

30850

T.C.

MARMARA ÜNİVERSİTESİ

BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ

ULUSLARARASI BANKACILIK BÖLÜMÜ

**ULUSLARARASI FON PİYASALARI  
VE DÖVİZ KREDİLERİ MEKANİZMASI  
(ANALİTİK BİR YAKLAŞIM)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**DANIŞMAN**

**PROF.DR.İLHAN ULUDAĞ**

**Hazırlayan**

**ADNAN YİĞİT**

**İstanbul 1994**

## İÇİNDEKİLER

GİRİŞ .....	1
I. AVRUPA DÖVİZ PİYASALARI .....	2
I.1. EURO-DOLAR PİYASASININ ORTAYA ÇIKMASI VE GELİŞMESİ .....	2
I.1.1. Euro-dolar Piyasası Nedir .....	2
I.1.2. Piyasanın Doğuşu ve Gelişmesi .....	2
I.2. EURO-DOLAR İŞLEMLERİNİN MEKANİZMASI .....	8
I.2.1. Euro-dolarla İş Yapmanın Mekanizması .....	10
I.2.2. Bankalararası Euro-dolar İşlemlerinin Mekanizması .....	11
I.2.3. Euro-dolarları Borç Verme Yöntemi .....	13
I.2.4. Euro-dolar Takas (Swap) İşlemlerinin Yöntemi .....	15
I.2.5. Euro-dolar Yaratmanın Mekanizması .....	17
I.3. EURO-DOLAR PİYASASININ ÖZELLİKLERİ .....	19
I.3.1. Vade Dönüştürülmesi .....	19
I.3.2. Borç Biçimleri .....	19
I.3.3. Borç Alınması İçin Yapılması Gereken İşlemler .....	21
I.4. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER AÇISINDAN KAYNAKLAR VE KULLANIMLAR .....	27
I.4.1. Kaynaklar .....	27
I.4.1.1. Borç Veren Kurumlar \$ Tipleri ve çeşitleri .....	27
I.4.1.2. Borç Almak İsteyen Gelişmekte Olan Ülkelerin Öncü Banka ve Borç Seçmede Kullandıkları Ölçütler .....	29
I.4.1.2.1. Bankanın Büyüklüğü .....	29
I.4.1.2.2. Borç Veren Bankanın Milliyeti .....	30
I.4.1.2.3. Bankalarla Önceden Direkt Olarak ya da Yerel Şubeleri ile Bağlantısı bulunmak .....	30
I.4.1.2.4. Coğrafi Yakınlık .....	31
I.4.1.3. Bankaların Borç Verirken Gözettikleri Ölçütler .....	31
I.4.1.3.1. Gelişmekte Olan Ülkelere Genel Yaklaşım ....	31
I.4.1.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Dışındaki Faktörler .....	32
I.4.1.3.3. Ülkeyle İlişkili Faktörler .....	32
I.4.1.3.3.1. Ülkede İş Yapma İsteği .....	32
I.4.1.3.3.2. Risk ve Ülke Limitleri .....	33
I.4.1.3.3.3. Politik Nedenler .....	34
I.4.1.3.3.4. Ülke Hakkındaki Bilgiler .....	35

I.4.1.3.3.5. Öncü Bankanın Borca Katılacakları Toplayabilmedeki Rolü .....	35
I.4.1.4. Borç Verenleri Teşvik Edici Unsurlar .....	36
I.4.1.4.1. Borcun Yapısı .....	36
I.4.1.4.2. Borç Verilen Fonların Kullanımı .....	36
I.4.1.4.3. Borç Maliyeti .....	36
I.4.1.4.4. Borç Veren Kuruluşlarla Teknik İlişkiler .....	37
I.4.2. Borç Alanlar ve Fonların Kullanımı .....	38
I.4.2.1. Kamu Sektörünün Aldığı Krediler .....	38
I.4.2.1.1. Kullanım .....	38
I.4.2.1.1.1. Bütçe .....	38
I.4.2.1.1.2. Projeler .....	38
I.4.2.1.1.2.1. Gerçek Proje Kredileri .....	39
I.4.2.1.1.2.2. Sahte Proje Kredileri .....	39
I.4.2.1.1.3. Rezerv Yönetimi .....	40
I.4.2.1.1.4. Borç Düzenlenmesi .....	40
I.4.2.1.1.5. Garanti .....	40
I.4.2.1.2. Alıcıların Tipleri .....	41
I.4.2.2. Özel Sektörün Aldığı Krediler .....	42
I.4.2.2.1. Finansman Kurumu Olmayan Alıcılar .....	42
I.4.2.2.2. Finansman kurumları .....	42
I.5. HANGİ ÜLKELER BU PİYASADAN NE KADAR BORÇLANDILAR? .....	43
I.5.1. Genel .....	43
I.5.2. Türkiye'nin Euro-Dolar Piyasası ile İlişkisi .....	45
I.6. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE BORÇ VERMENİN RİSKİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ .....	47
I.6.1. Ticari Bankaların Borç Vermelerinin Riski .....	48
I.6.2. Sistematik Analiz İçin Kontrol Listesi Yaklaşımı .....	49
I.6.2.1. Öncelik .....	49
I.6.2.2. Kredi Verilebilirlik .....	49
I.7. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE FON AKIŞLARI .....	58
II. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE İHRACATIN GELİŞİMİ .....	61
II.1. EKONOMİDE YAPISAL DEĞİŞME VE FİNANSAL DERİNLEŞME .....	61

II.1.1.1980 Öncesi Finansal kesim ve İhracat .....	62
II.1.2. Gerçekçi Kurlar ve Önemi .....	63
II.1.3.1980-1988 Döneminde Kur Politikası ve Dış Ticaretin Gelişim .....	66
II.1.4.1989-1992 Dönemi .....	68
II.1.5.1993 ve Sonrası .....	69
II.2. KUR POLİTİKASI VE DIŞ TİCARET AÇIĞI .....	71
II.3. İHRACATTA BÜYÜK SERMAYE ŞİRKETLERİNİN KURULMASI .....	72
II.3.1. İhracatta Büyük Sermaye Şirketlerinin Teşviki .....	73
II.3.2. Türkiye Dış Ticaret Derneğinin Kuruluşu .....	74
II.3.3. İhracata Sağlanan Başlıca Teşvikler .....	76
II.3.4. İhracat ve Dış Borçlar .....	78
III. DÖVİZ KREDİLERİ .....	80
III.1. YURT DIŞINDAN DÖVİZ KREDİSİ SAĞLANMASI .....	80
III.1.1. Bankaların Yurt Dışından Borçlu Sıfatıyla Sağladıkları Krediler .....	81
III.1.2. Özel Finans Kurumlarının Sağladığı Fonlar .....	81
III.1.3. Bankalar veya Özel Finans Kurumları Dışındaki Türkiye'de Yerleşik Kişilerce Yurt Dışından Sağlanan Aynı ve Nakdi Krediler .....	82
III.1.3.1. Türkiye'de Yerleşik Kişilerce İhracat, İhracat Sayılan Satış ve Teslimler ile Döviz Kazandırıcı Faaliyetlerin Finansmanı İçin Sağlanan Krediler .....	82
III.1.3.2. Yatırım Teşvik Belgesi Çerçevesinde Dış Kredi Alması Öngörülen Türkiye'de Yerleşik Kişilerce Sağlanan Krediler ile Kamu Kuruluşlarının Teşvik Belgesiz Yatırım Mali Alımlarının Finansmanı Amacıyla Sağlanan Krediler .....	83
III.1.3.3. Alınmış İzinler Çerçevesinde Yurt Dışında İş Yapan Türkiye'de Yerleşik Türk Müteşebbislerince Yurt Dışındaki İşleriyle İlgili Olarak Sağlanan Krediler .....	84
III.1.3.4. Dış Ticaretin Finansmanı Amacıyla Sağlanan Krediler .....	85
III.1.3.5. İşletme İhtiyacı İçin Sağlanan Krediler .....	85
III.1.3.6. Döviz Tahsisi Mutat İşlemlerinin Finansmanı Amacıyla Sağlanan Nakdi Krediler .....	85
III.1.3.7. 2581 Sayılı Yasa Kapsamında Yurt Dışından Alınacak Gemiler İçin Sağlanan Krediler .....	85

III.1.4. Türkiye'de İş Yapan Yabancı Müteşebbislerce Yurt Dışından Sağlanan Krediler .....	86
III.1.5. Bakanlık İzni .....	86
III.2. DÖVİZ KREDİSİNİN AÇILMASI .....	86
III.2.1. Türkiye'de Yerleşik Bankalarca Döviz Kredisi Açılması .....	86
III.2.1.1. İhracatın, İhracat Sayılan satış ve Teslimler ile Döviz Kazandırıcı Faaliyetlerin Finansmanı için Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılarak Bir Yıl Vadeli Döviz Kredileri .....	86
III.2.1.2. 3226 Sayılı Finansal kanunu Çerçevesinde Türkiye'de Faaliyet Gösteren Finansal Kiralama Şirketlerine Açılan Bir Yıl Vadeli Döviz Kredileri .....	89
III.2.1.3. Yatırım Teşvik Belgesi Kapsamında Döviz Kredisi Almaları Öngörülen türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Döviz Kredileri ile Kamu Kuruluşlarının Teşvik Belgesiz Yatırım Malı Alımlarının Finansmanı İçin Açılacak Döviz Kredileri .....	90
III.2.1.4. Yurt Dışında İş Yapan türkiye'de Yerleşik Türk Müteşebbislerine Yurt Dışındaki İşleriyle İlgili Olarak Açılan Krediler .....	91
III.2.1.5. Uluslararası Yurt İçi İhalelerle İlgili İşleri Veya Savunma Sanayi Müsteşarlığınca Onaylanan Savunma Sanayi Projelerini Üstlenen Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Döviz Kredileri .....	92
III.2.1.6. Bankaların Sağladıkları Döviz Kredileri ile Döviz tevdiat Hesapları Tutarını Geçmemek Üzere Yurt Dışında Yerleşik Kişilere Açacakları Döviz Kredileri .....	93
III.2.1.7. Bankaların Birbirlerine Açacakları Krediler .....	93
III.2.1.8. Yurt Dışındaki Bankalara Açılacak Kurye ve Rambursman Kredileri .....	93
III.2.1.9. Türkiye'de Yerleşik Kişilere, Yatırım Malları İthalatının Finansmanı İçin Açılacak Döviz Kredilerinin En Fazla Üçte Biri Oranında Olmak Koşuluyla, İşletme İhtiyaçlarının Karşılanması Amacıyla Açılacak Döviz Kredileri .....	93
III.2.1.10. Bakanlıkça Belirlenecek Esaslar Dahilinde Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Döviz Kredileri .....	94
III.2.1.11. Bankaların, Türkiye'de Yerleşik Kişilere, Yurt Dışındaki Harcamaları İçin Kredi Kartlarını Kullanmaları Nedeniyle Açtıkları Döviz Kredileri .....	94

III.2.2. Türkiye'de Yerleşik Bankalarca Türk Lirası Kredi Açılması .....	94
III.3. PREFİNANSMAN KREDİLERİ .....	94
III.3.1. Alıcı Firma Prefinansmanı .....	95
III.3.2. Uluslararası Piyasalardan Alınan Prefinansman Kredisi .....	96
III.4. DÖVİZ VE PREFİNANSMAN KREDİLERİN ORTAK HÜKÜMLERİ .....	100
III.5. GAYRİNAKDİ KREDİLER, GARANTİ VE KFALETLER .....	105
III.6. DÖVİZ TAAHHÜDÜ .....	107
III.6.1. Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu İstisnası .....	108
III.6.2. Müeyyide Uygulanması .....	111
III.6.3. Firmaya Döviz Kredisi Kullandırımı, Örnek Olaylar .....	113
III.6.4. Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Cezai Faizinin Bir Firmadan Alınması .....	115
IV. DÖVİZ KREDİLERİNE ANALİTİK BİR YAKLAŞIM .....	117
SONUÇ .....	128
İNGİLİZCE ÖZET .....	129
EKLER .....	157
TABLO .....	161
BİBLİYOGRAFYA .....	162

## GİRİŞ

1980 yılı başında uygulanmaya başlanan ve bugün de devam eden ekonomik politikanın ana hedefi olarak belirlenen enflasyonun düşürülmesinde araç olarak kullanılan gerçekçi kur ve sıkı para politikası ile yüksek faiz uygulaması Türkiye'nin alışıla gelmiş iç ekonomik ilişki ve davranışlarını etkilemeye devam etmektedir.

24 Ocak 1980 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanan ekonomik politika çerçevesinde "mevduata enflasyonun üzerinde faiz verilmesi" ilkesi banka kaynaklarının maliyetini arttırmış bu da o zamana kadar kendi yetersiz özkaynağını düşük maliyetli banka kredileriyle tamamlayarak özgücünün üzerinde iş yapmaya alışmış bir kısım girişimciyi sıkıntıya sokmuştur. Bu noktada girişimcinin ya işini tasfiye etmesi, ya varlıklarını likidite ederek özkaynaklarını takviye etmesi veya düşük faizli dış kredi bularak faaliyetlerini devam ettirmesi gündeme gelmiştir.

Bunun yanısıra, 1970'lerden itibaren gelişmeye başlayan ve 1980'li yıllarda 15 milyar dolara ulaşan yurt dışı müteahhitlik hizmetleri de Türk müteşebbisleri için uluslararası alanda pek çok imkan ve fırsatı beraberinde getirmiştir.

Ayrıca, ödemeler dengesindeki açığın kapatılabilmesi ve belirli vadelere bağlanan dış borçların zamanında ödenebilmesi için ihracatın artırılması gayretlerine girilmiş, ihracat yapan kişi ve kuruluşlara bir takım teşvikler verilmiştir. Bütün bu gayretlerin sonucunda, Türkiye'nin ihracatı, 1980 yılında 2,9 milyon dolar iken, 1993 yılında 15.344. milyon dolara yükselmiştir.

Bütün bu gelişmeler, Türk bankacılığına da uluslararası işlemlerde ithalat, ihracat dışında yeni imkanlar sağlamış, ve ülke sınırları dışına çıkılarak daha aktif uluslararası bankacılık yapılması gereğini ortaya çıkarmıştır.

Uluslararası finansal piyasalar, çeşitli nedenlerle kendi ülkeleri dışındaki piyasalardan finansman sağlamayı amaçlayan devlet veya şirketlerle, tasarruflarını, yine çeşitli nedenlerle kendi ülkeleri dışındaki kuruluşlara kullandırılan kişi ve kuruluşların biraraya gelerek oluşturdukları piyasalar şeklinde tanımlanabilmektedir. Sendikasyon kredilerinin kaynağını oluşturan uluslararası mevduatlar (eurodollar, eurodeutschmark... deposits) oluşturmaktadır.

Bu çalışmanın birinci bölümünde, Avrupa döviz piyasaları (Eurocurrency markets), ikinci bölümde 1980'li yıllarda Türk ekonomisine oldukça büyük katkısı olan ihracat; ve ihracatın teşvik edilmesi amacıyla verilen döviz kredileri uygulamaları incelenmiştir.

## I. AVRUPA DÖVİZ PİYASALARI

### I.1. EURO-DOLAR PİYASASININ ORTAYA ÇIKMASI VE GELİŞMESİ

#### I.1.1. Euro-Dolar Piyasası Nedir?

Uluslararası para ve sermaye piyasaları ülkelerin, kendi ülkeleri dışında dolarla ya da başka paralarla borç alma ve verme işlemlerinin olduğu piyasalardır. Uluslararası para piyasalarının en önemlisi Avrupa'da bulunmakta ve Avrupa döviz piyasası (Eurocurrency market) olarak adlandırılmaktadır. İşlemlerin çoğunluğu dolar üzerinden yapıldığında, piyasaya genellikle Eurodollar piyasası denmektedir. Avrupa döviz mevduatı (Eurocurrency deposit), bir ülkenin para biriminden oluşan mevduatın başka bir ülkenin finansman kurumuna yatırılmasıdır<sup>1</sup>. Bu finansman kurumunun da elinde Avrupa döviz mevduatını, kredi olarak değerlendirmesine Avrupa Döviz Kredisi (Eurocurrency Credit) denilmektedir.

#### I.1.2. Piyasanın Doğuşu ve Gelişmesi

Birinci Dünya Savaşı'ndan önce ve sonra Londra merkez olmak üzere oldukça gelişmiş uluslararası para piyasası vardı. II. Dünya Savaşından sonra birçok Avrupa Bankası (özellikle İngiliz Bankaları) dolar mevduatı alıp, bunları New York'a yatıracaklarına, uluslararası ticareti finanse etmek için diğer Avrupa bankalarına yatırmaya başladılar. 1957 yılındaki Sterlin krizi, uluslararası ticaretin sterlin ile finansmanını kısıtladığı için, İngiliz bankalarını, uluslararası ticarete yerlerini koruyabilmeleri için sterlin yerine dolar kullanmaya itmiştir. 1958 yılında, Batı Avrupa'da başlayan konvertibilite serbestisi ve kur kontrollerindeki gevşeme, Eurodollar piyasasının gelişmesine yol açtı.

Eurodolar piyasasında yer alan bankaların borç verme ve alma arasındaki faiz farkının ulusal rakiplerine göre daha küçük olması; işlem tipini borçların ve mevduatların vadelerini sınırlama zorunluluğu olmaması; işletmeleri hem maliyet hem de vade yönünden kendilerine çekebilmektedirler<sup>2</sup>.

Eurodolar mevduatları karşılık ayırma gereğinden yoksun olduğu için, bu tür bankalar daha cazip faiz hadleri önerebilmektedirler. A.B.D.'de bankaların, vadesi

---

1. Taeho Kim, International Money and Banking, London, T.J.Press, 1993, s. 179-180

2. Heinz Riehi, Rita M.Rodriguez: Foreign Exchange and money Markets, USA, The Kingsport Press, 1983, S. 9.



bir aydan az olan mevduatlara faiz verememe durumu, Eurobankalarına vadeleri bir ile otuz gün arasındaki mevduatlara faiz vererek mevduatları çekme olanağı vermiştir. Aynı şekilde, 1960'larda Amerika'da merkez bankası sistemini idare eden kurul (Federal Reserve Board) vadeleri bir aydan uzun vadeli mevduata Amerikan bankalarının verebileceği faiz haddine "regulation" olarak adlandırılan bir tavan koyması; 1963 yılında Faiz eşitleme Vergisi (Interest Equalization Tax) New York sermaye piyasasını yabancı alıcılara kapatması Eurodolar piyasasının gelişmesini hızlandırmıştır<sup>3</sup>.

Bu arada çeşitli paramerkezlerdeki faiz oranlarının farklı olmasından yararlanmak isteyen yatırımcılar tarafından Eurodolarlara olan talep arttı. Faiz oranları arasındaki farklılık azalınca da, yatırımcılar tarafından dolar alıp bunu başka paralara çevirmek daha kârlı oldu. Yani arbitraj işlemleri yapmaya başladılar. Ayrıca Amerikan ödemeler dengesi açıklarının bu piyasanın gelişmesinde rolü olduğunu belirtebiliriz.

1944 yılında Bretton Woods'da kurulan uluslararası finansman sistemi resmi olarak 15 Ağustos 1971'de Başkan Nixon'un, bir öz altının 35 dolar şeklinde sabit olan değişim oranının bırakıldığını ilan etmesiyle sona ermiş oldu. Batı dünyasında döviz borsaları hemen kapandı. İki hafta sonra açıldığında paraların bir çoğu dalgalanmaya bırakılmıştı. Ülkeler döviz kurları konusunda başka başka yol seçti ve uluslararası finansman sisteminde var olan temel benzerlik yok oldu. 1972 yılı içinde sermaye hareketlerinin fazlalığı nedeniyle sistemin temelinden değişmiş olduğu anlaşıldı. Merkez bankacıların tüm itirazlarına karşın dalgalanan kur sistemi günün kuralı haline geldi.

Bir çok nedenden dolayı ve birçok şekilde Amerika dışında herhangi bir yere dolar cinsinden mevduat yatırılabilir. Bu nedenlerde ortak olan özellikler vardır. Kâr, elverişlilik ya da güven gibi düşünceler bu işlemin altında yatabilir. Bir kişi ya da kuruluş dolar cinsinden mevduatı kârlarını arttırmak, mevduatın biçimi ya da yeri uygun olduğu için kullanmak isteyebilir.

Konvertibilitesi olan paralara sahip herkes kendi elindeki yabancı paraları döviz piyasasında dolara çevirerek elde edebilir. Eğer belli bir ülkenin ulusal piyasasında, dolara talep, dolar arzını aştıysa, o ülkenin parasına göre doların değe-

---

3. Taeho Kim, S. 182.

ri yükselir. Dengeyi sağlamak için çeşitli yollardan dolar elde edilip piyasaya arz edilir. Bir kez piyasaya dolar plase edilip dolar sahipleri de Amerika dışında bir bankaya bu dolarları yatırıncı Eurodolarlar ortaya çıkar.

Merkez bankaları, Eurodolar mevduatı, yaratmadaki rollerini sınırlandırmazlar, bu işlemlerde pasif bir şekilde kalmazlar. Bazı merkez bankaları yabancı ticari bankalara, kendi döviz stoklarına daha fazla kâr sağlamak için dolar cinsinde mevduat yatırılır. Bazıları ise, kendi ülkelerindeki ticari bankaların likidite durumlarını kontrol etmek için Eurodolar piyasasını kullanırlar.

Eurodolar mevduatı bir kez yaratıldıktan sonra genellikle bir seri zincirleme işlemlerden geçer. Bu mevduat borç verilir, ticari firmalar tarafından borç alınır, başka paralara çevrilir, yabancı ticari bankalara yeniden yatırılır, tekrar piyasaya yöneltilir ve bunların hepsinde birkaç dakika içerisinde olur. Avrupa bankalarının gerçekleştirdikleri işlemler birer finansal aracılık şeklinde olup pasiflerindeki kaynağı aktife aktarıp fiziksel bir değişim aracı olarak değerlendirmektedirler<sup>4</sup>.

Eurodolar piyasası tek bir hükümet tarafından etkilenemeyecek kadar büyük hacimlidir. Eurodolar fon akışları, ulusal politikalar üzerinde önemli etkiler medana getirebilmektedirler<sup>5</sup>.

Eurodolar piyasasının belli bir yerleşme yeri yoktur. Esas fiziksel boyutları, Avrupa'daki önemli finansman merkezleriyle irtibat kuran uluslararası telekomünikasyon ağıdır. Piyasanın en hayati unsuru ise, bilgili ve hareketli tüccarlardır.

Bu piyasada, Amerikan Dolar'ı uluslararası değişim aracı gibi işlem görür. Diğer üç önemli döviz kurları; İngiliz Sterlini, Alman Markı ve Japon Yenidir. Dünyanın en önemli dealing merkezleri ise Batı Avrupa'da (Londra, Frankfurt), Kuzey Amerika (New York, San Fransisko), Orta Doğu (Singapur, Bayreyn) ve Uzak Doğu'da (Tokyo, Hong Kong) bulunmaktadır<sup>6</sup>.

---

4. George W. Mckenzie, *The Economics of the Euro-Currency System*, England, BPCW Weatons Ltd, Exeter, 1989, S. 52.

5. Jane Sneddon Little, *Euro-Dollars The Money-Market Gypsies*, New York, Harper & Row Publishers Inc, 1975, S. 11.

6. Claude Tygier, *Basic Handbooks of foreign Exchange*, London, Euromoney Publications, 1983, S. 33.

Başlangıcından beri, Londra Eurodolar ticaretinin önemli merkezi oldu. Eurodolar ticareti, döviz ticaretinin önemli bir sonucu olduğu için ve bu döviz ticaretinde Londra önemli bir rol oynadığından, bu piyasanın da önemli merkezi oldu. İngiliz bankaları, döviz işlemlerinde, yabancı banka şubelerinde ve döviz simsarlığı işlemlerinde otoriterdir. Simsarlar, fon satmak isteyenlerle, fonları almak isteyenleri biraraya getirirler. Bu simsarların, tüccarlarla ilişkileri ve yerel, uluslararası piyasalardaki koşullar hakkında geniş bilgileri vardır.

Bankacılığın globalleşmesi, tek tek ülke bazında, ülke içinde, finansal ve parasal sistemlerin oluşmasında önemli bir etken olmuş, bu da Eurodolar piyasasının hacmini genişletmiştir<sup>7</sup>.

Bankacılığı uluslararası alanda yaygınlaşması, büyük bankalar ile çok sayıda uzmanlaşmış küçük bankaların işine yaradı. Bunlar, Avrupa piyasalarında işlem yapabilmek için çoğu ülkelerde şubeler ve ofisler açtılar. Çoğu bankalar (örneğin; Citicorp and Bank of America) global stratejiler geliştirmeye başladılar. Yurt içi bankacılık ile uluslararası bankacılık arasındaki engeller azaltılmaya başladı.

Globalleşme süreci, 1980'lerde teknolojik gelişmelerle birlikte hızlandı, hükümetler tarafından uygulanan yapısal düzenlemelerle (deregulation) ve "swap" pazarlarının gelişimi gibi iki önemli finansal yeniliklerle devam etti. Global finans piyasaları, tasarruf sahipleri ile yatırımcıları bir araya getirerek fon transferini sağlamaktadır. Burada swap mekanizması, Avrupa piyasalarının globalleşmesinde oldukça önemli bir rol oynamıştır<sup>8</sup>.

Swap piyasalarında, borç alanlar ile yatırımcılar potansiyel faiz swap katılımcılarını oluştururlar. Ticari bankaları ile yatırım bankaları bu iki kesimi bir araya getirerek aracılık görevi görürler. 1987 yılında yaklaşık 600 milyar \$ - faiz swap işlem toplamı gerçekleştirilmiştir<sup>9</sup>.

---

7. Dimitri Germidis Et Charles-Albert Michalet. *International Banks and Financial Markets In Developing Countries*, France, Development Centre of the Organization for Economic Co-Operation and Development, 1984, S. 27.

8. Edward P.M. Gardener. *Changes in Western European Banking*, London, The Cambridge University Press, 1993, S. 133

9. Boris Antl, *Management of Interest Rate*, london, Euromoney Publications, 1988, S. 117.

Eurodolar piyasası, fonların kısa vadeli yatırımlarında kolaylık sağlar. Genellikle tercih edilen vadeler bir ay, üç ve altı aydır. Bankalar, piyasayla yakın ilişkileri olduğu için, mevduat sahiplerinin gereksinmelerine en uygun gelecek yatırım kolaylıklarını gösterirler<sup>10</sup>. Piyasanın büyüklüğü gözönünde tutulursa, borç verenlerin isteklerine uyacak alıcılar bulunabilir.

Eurodolar piyasasında gerçekleşen işlemlerde faiz oranı, parayı kiralamanın fiyatıdır. Her işlemde iki taraf vardır: Borç verenler ve borç alanlar. Borç alanlar düşük faizle almak, borç verenler ise yüksek faizle paralarını vermek isterler. Borç alan kurumlar, aldıkları borç miktarını etkileyemezler, ama vade yapısını belirleyebilirler<sup>11</sup>.

Avrupa döviz piyasaları, uluslararası ticaretin ve yatırımların artmasına paralel olarak, 1960'larda gelişti. Burada işlem yapan bankalar, kazançlarının çoğunu, faiz gelirlerinden ve fonlardan elde ederler<sup>12</sup>.

Uluslararası piyasada, ne zaman bir işin varlığı ortaya çıkarak işlem gerçekleşirse, bu aynı zamanda döviz kuru olayını yaratır. Kura maruz kalma durumu da potansiyel bir kayıp ya da kazançı temsil eder<sup>13</sup>.

Uluslararası yatırımcılar, döviz kurlarındaki riskten kaçınmak için, ani yükselmelere karşı, kendilerini garantiye almak için "hedging" işlemlerinden yararlanırlar. Kıtalararası yatırımın az olduğu bir ortamda, "hedging" in marjinal faydası daha azdır, fakat kıtalararası yatırımın artmasıyla birlikte, "hedging" den sağlanan fayda da çoğalacaktır<sup>14</sup>.

---

10. Rudi Weisweiller, *Managing A foreign Exchange Department*, Great Britain St. Edmundsbury Press, 1986, S. 101.

11. martin J. Pring, *How to Forecast Interest Rates*, New York, Mc Graw-Hill book Company, 1981, S. 10.

12. Steven I. Davis, *The Euro-Bank; It's Origins Management And Outlook*, London, Euromoney Publications, 1976, S. 23.

13. Peter W. Briggs, *Foreign Currency Exposure Management*, London, Billing & Sons Ltd, 1987, S. 55.

14. boris Antl, *Management of Currency Risk-Volume I*, London, Euromoney Publications, 1989, S. 111.

Bankalar arasındaki ticaretin büyük bir kısmını bankaların elde ettikleri mevduatın tutar ve vade bakımından kompozisyonuna uygun olarak yaptıkları mevduat transferi işlemleri oluşturur.

Bazı Eurodolar borç vermeleri daha uzun vadeler üzerinden de yapılır. 5 yıla kadar çıkabilir. Bu tip borç vermeler genellikle, faizin 3 ayda bir ayarlanması koşuluyla 3 aylık Eurodolar mevduatına verilen cari faiz haddine % 1/2 den % 3/4'e kadar faiz eklenmek şartıyla olur. Bu ayarlama, borç veren bankaya Eurodolar piyasasında en geçerli vade olan 3 aylık süreden daha uzun süre için borç verme olanağını sağlar.

Ödenmemiş dolar yükümlülüğünün vadesi gelince, borç veren banka, piyasadaki cari faiz haddi üzerinden başka bir Eurodolar mevduatı satın alarak vadesi geleni öder.

Eurodolarlar sık sık satın alınırlar ve başka para cinslerine çevrilirler. Bu işlem daha çok, yabancı bankalar tarafından günlük likidite pozisyonlarını ayarlamak ya da kendi paraları cinsinden borç verecekleri fonu elde etmek için yapılır. Bu işlem ticari firmalarca kendi kredi ihtiyaçlarını karşılamak için de yapılır.

Buradaki amaç, fonları en düşük maliyetle elde etmektir. Bununla beraber, faiz hadleri üzerinden çeşitli piyasalardan elde edilebilecek fonlar konusunda, alıcı aynı zamanda, yerel para birimine çevrildiği zamanki anlık döviz kuru (spot-exchange rate) ve Eurodolar borcunun vadesi geldiği zaman yerel para birimi cinsinden olan fonları tekrar dolara çevirdiği zamanki ileriye yönelik döviz kurunu (forward exchange rate) göz önünde bulundurmak zorundadır.

Bu işlemler, bir çok konvertible para arasında yakın bağlantıyı gerektirmekte ve bir ülkenin para piyasası üzerindeki baskı, diğer ülkelerin de etkilenmesine yol açmaktadır. Uluslararası finansman mekanizmasının önemli bir yan etkisi uluslararası faiz oranı yapısının karşılıklı bir bağımlılık içinde olmasıdır.

Türkiye, Eurodolar piyasasına ilk kez 1975 yılında, Türkiye-Irak petrol boru hattı için girmiş ve bu proje için 5 yıl vadeli 150 milyon dolar almıştır. Devlet Yatırım Bankası da bu piyasadan 1976 yılında 150 milyon dolar borçlanmıştır. Ayrıca Türkiye Petrolleri A.Ş.'de Euro tahvil piyasasından 23.8 milyon dolar ile Türkiye'nin ilk borçlanmasını yapmıştır. Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası'nda özel sektör yatırımlarını finanse etmek için yaklaşık 70 milyon dolar borçlanmıştır.

## I. 2. EURO-DOLAR İŞLEMLERİNİN MEKANİZMASI

Bir çok şekilde ve bir çok nedenden dolayı Amerika dışında herhangi bir yere dolar cinsinden mevduat yatırılabilir. Bu nedenlerde ortak olan özellikler vardır. Kâr, elverişlilik ya da güven gibi düşünceler bu işlemin altında yatabilir. Bir kişi ya da kuruluş dolar cinsinden mevduatı kârlarını arttırmak, mevduatın biçimi ya da yeri uygun olduğu için kullanmak isteyebilir. Amerikan otoritelerinin kaza yetkisi dışında bir yerde dolar mevduatı bulundurmaya daha emniyetli bulabilir.

Bir örnekle euro-dolar mevduatının nasıl ortaya çıktığını açıklayalım: Almanya'nın Frankfurt şehrindeki W şirketi, Amerika'ya yolladığı malları için Şikago'daki A bankasındaki vadesiz mevduat hesabına malların karşılığı olan 1.000.000 doların yatırılmasını ister. Bu fonlar daha sonra Amerika'dan ithalat yapmak için gerekecektir. Şirket, böylece fonları dolar olarak, tercihan kendine gelir getirecek şekilde tutmuş olacaktır.

Finansman piyasalarını inceledikten sonra, Şirketin mali işler müdürü, bu fonları Frankfurt'daki Alfa bankasına dolar cinsinden vadeli mevduat olarak yatırmaya karar verir. Şirketin A Bankasındaki hesabına Alfa bankası lehine çek çekilir. Çek A Bankasından işlem görür ve bankaların bilançosunda şu değişiklikler ortaya çıkar:

A BANKASI		
Aktif	(Şikago)	Pasif
	- W Şirketinin 1.000.000 \$ lık vadesiz mevduat hesabı	
	+ Alfa bankasının 1.000.000 \$ lık vadesiz mevduat hesabı	
Alfa BANKASI		
Aktif	(Frankfurt)	Pasif
+ A Bankasındaki 1.000.000 \$ lık vadesiz mevduat		+ W Şirketinin 1.000.000 \$ lık vadeli mevduatı

Alfa bankasının W şirketine olan 1.000.000 dolarlık vadeli mevduat yükümlülüğü euro-dolar mevduatıdır.

Alman bankaları yükümlülüklerinin belli bir oranını Alman Merkez Bankasına karşılık olarak yatırmak durumunda olduklarından, Alfa bankasının hesaplarında değişiklik olur. Anlatma kolaylığı açısından varsayalım ki, Alfa bankası karşılık ayırma gereğini yerine getirmek için, A bankasında tuttuğu dolar mevduatının bir kısmını Alman merkez bankasına satsın ve elde edilen markları da karşılık hesabına yatırsın. Karşılık ayırma oranı % 7,25 ve 1 dolar 3,66 marktan işlem görsün. Alfa bankasının bilançosu şöyle değişecektir.

### Alfa BANKASI

Aktif	(Frankfurt)	Pasif
- 72.500 \$ lık		
A bankasındaki		
vadesiz mevduat		
+ 265.350 DM lık Alman		
Merkez Bankasındaki		
Karşılık hesabı		

Alman Merkez Bankası Amerikan Merkez bankasıyla ilişkili bir hesap elde ettiği için, Alfa bankasının verdiği çeki Amerikanın merkez bankasındaki hesaba geçmek üzere yollar. Amerikan Merkez Bankası bu fonları A Bankasından alır. A Bankasının hesaplarında şu değişiklikler olur.

### A BANKASI

Aktif	(Şikago)	Pasif
- 72.500 \$ Amerikan		- 72.500 \$ Alfa Bankasının
Merkez Bankası hesabı		vadesiz mevduatı

Bu işlemler tamamlandığında, euro-dolarlar 1.000.000 dolar artmış olacaktır. Bir Alman şirketinin Amerikan bankasındaki vadesiz mevduatı şimdi dolar cinsinden Amerika dışındaki bir bankada vadeli mevduat haline dönüşmüş oldu.

Alfa bankasının dolar cinsinden yükümlülüğü, euro-dolar mevduatı, Alfa bankasının Şikago'daki A Bankasındaki 927.500 dolarlık vadesiz mevduatı alman merkez bankasındaki 265.350 DM'lik (72.500 doların mark cinsinden tutarı) mevduatı ile beslendi. İkinci mevduat kanun zorunluluğu nedeniyle olan bir mevduat ilki ise likidite fazlasıdır ki, Alfa bankası bunu kâr getiren aktiflere yatırabilir.

Bu örnek, Amerika'da dolar mevduatı tutan yabancı biri tarafından euro-dolar mevduatının nasıl yaratıldığını gösteriyor. Amerikan vatandaşı tarafından da dolar cinsinden mevduat Amerika dışına, daha fazla faiz almak için transfer edilir. Dengeyi sağlamak için çeşitli yollardan dolar elde edilip piyasaya arz edilir. Bir kez piyasaya dolar plase edilip dolar sahipleri de Amerika dışında bir bankaya bu dolarları yatırıncaya, Euro-dolarlar ortaya çıkar.

### **I.2.1. Eurodolarla İş Yapmanın Mekanizması**

Bütün bunların hemen olması piyasanın çok iyi örgütlendiği gösterir. Bu piyasanın belli bir yerleşme yeri yoktur. Esas fiziksel boyutları, Avrupa'daki önemli finansman merkezleriyle irtibat kuran uluslararası telekomünikasyon ağıdır. Piyasanın en hayati unsuru ise, bilgili ve hareketli tüccarlardır.

Başlangıcından beri, Londra Eurodolar ticaretinin önemli merkezi oldu. Eurodolar ticareti, döviz ticaretinin doğal bir sonucu olduğu için ve bu döviz ticaretinde Londra önemli bir rol oynadığından, bu piyasanın da önemli merkezi oldu. İngiliz bankaları, döviz işlemlerinde, yabancı banka şubelerinde ve döviz simsarlığı işlemlerinde yabancı banka şubelerinde ve döviz simsarlığı işlemlerinde otoriterdir. Bu simsarlar, fonlarını satmak isteyen bankalarla bu fonları satın almak isteyenler arasında aracı olarak çalışırlar. Simsarların tek rolü fonların alıcı ve satıcılarını en uygun biçimde bir araya getirmektir. Bu kişiler, tek bankanın piyasadaki diğer bütün bankalarla teker teker temas etme zorunluluğunu ortadan kaldırarak kliring merkezi gibi hareket ederek, heran en iyi alışverişi sağlarlar. Bu simsarların, tüccarlarla ilişkileri ve yerel ve uluslararası piyasalardaki koşullar hakkında geniş bilgileri vardır. Genellikle alıcıya ve satıcıya uygun gelen yüzdelilerle iş yaparlar.

Eurodolar piyasası, fonların kısa vadeli yatırımlarından kolaylık sağlar. Ban-



kalar, piyasayla yakın ilişkileri olduğu için, mevduat sahiplerinin gereksinmelerine en uygun gelecek yatırım kolaylıklarını gösterirler. Piyasanın büyüklüğü gözönünde tutulursa, borç verenlerin isteklerine uyacak alıcılar bulunabilir.

### **1.2.2. Bankalar Arası Euro-dolar İşlemlerinin Mekanizması**

Bankalar arasındaki ticaretin büyük bir kısmını bankaların elde ettikleri mevduatın tutar ve vade bakımından kompozisyonuna uygun olarak yaptıkları mevduat transferi işlemleri oluşturur. Daha önce kullandığımız örnekte, Frankfurt'daki Alfa Bankası, W Şirketinden üç ay vadeli 1.000.000 dolarlık mevduat elde etmişti, Alman Merkez Bankasında gerekli karşılık işlemlerini yerine getirdikten sonra Şikago'daki A bankasında 927,500 dolaklık vadesiz mevduat hesabı açılmış oldu.

Alfa bankası, W Şirketine mevduatı üzerinden faiz vermekte fakat A Bankasında tuttuğu vadesiz mevduatından faiz elde etmemektedir. Bu durumda, Alfa Bankası, A Bankasındaki kazanç getirmeyen mevduatını başka yere yatırmak isteyecektir. Bu konuda birçok seçeneği vardır. Örneğin, bu dolarları dolar ödemesi gerektiren dış ticaretini finanse etmesi için bir müşterisine verebilir. Ya da, dolarları DM'a çevirerek yerel bir müşterisine borç verebilir. Diğer bir olasılık da bu dolarları Euro-dolar piyasasına satmak yeni yeniden mevduat olarak yatırmaktır.

Bankanın tüm bu seçeneklerin getireceği kârları hesapladığını ve en son seçenekte karar kıldığını varsayalım. Bu durumda, Londra'daki Eurodolar simsarıyla ilişki kurup, Londra'ya cari oranlarla mevduatı yatırmanın olasılığını araştırır. Gene varsayalım ki, bu simsarın bir müşterisi var. Londra'daki Beta Bankası ve birkaç dakika önce eurodolar mevduatı isteğini iletmiş. Böylece simsar alfa bankasına, gelecekte müşterisi olacak bankasının ismini vermeden, nasıl bir banka olduğunu söyler. Bu bilgi Alfa Bankası için önemlidir, çünkü Eurodolar piyasasına borç vermeler (yani mevduat yatırmalar) sadece alıcının isim ve şöhreti üzerine yapılırsa emniyetsiz olmaktadır.

Eğer Alfa Bankası, alıcı hakkında verilen bilgiden tatmin olursa ve teklifi kabul ederse, simsar alıcının kimliğini açıklar ve simsarın işlemdeki rolü sona ermiş olur. Alfa Bankası, Beta Bankasını arayarak fonların yollanması için gerekli bilgileri alır. İşlemin tasdiki daha sonra posta ile yapılır. Bu mektupta, fonun tutarı, süre ve tesbit edilmiş faiz oranı belirlenir.

Beta Bankası, Alfa Bankasına talimat göndererek Beta'nın New York'daki

şubesi olan B Bankasına bu fonların iki gün içinde yatırılmasını ister. Alfa Bankası, Şikago'daki şubesi A Bankasına tel çekerek Beta Bankası hesabına fonların New York'daki B Bankasını transfer edilmesini ister. A Bankasının (Şikago'daki) Merkez Bankasındaki karşılığını azaltıp, B Bankasının (New York'daki) Merkez Bankasındaki karşılık hesabını arttırmak için B Bankası, Merkez Bankasının tel havalesi (wire transfer) kolaylıklarından yararlanabilir. Bu işlemler sırasında bankaların bilançolarında şu değişme olur:

#### A BANKASI

Aktif	(Şikago)	Pasif
- 927.500 dolar Merkez Bankasındaki karşılıklar		- 927.500 dolar Alfa Bankasının vadesiz mevduat hesabı

#### ALFA BANKASI

Aktif	(Frankfurt)	Pasif
- 927,500 dolar A Bankasındaki vadesiz mevduat		
- 927,500 dolar Beta Bankasındaki vadeli mevduat		

#### BETA BANKASI

Aktif	(Londra)	Pasif
- 927.500 dolarlık New York'da B Bankasındaki vadesiz mevduatı		+ 927,500 dolar Alfa Bankasının vadeli mevduatı

#### B BANKASI

Aktif	(New York)	Pasif
- 927.500 dolar Merkez Bankasındaki karşılık		- 927.500 dolar Londra'da Beta Beta Bankası'nın vadesiz mevduat hesabı

### I.2.3. Eurodolarları Borç Verme Yöntemi

Eurodolarların en çok kullanıldığı yerlerden biri uluslararası ticaretin finansmanıdır. Önceki örnekten devam edersek, Beta Bankasının elde ettiği eurodolar mevduatını, borç isteyen bir müşterisine vermek istediğini varsayalım. Japonya'da X firması bu müşteri olsun ve Avusturya'lı ihracatçı firma olan Y firmasına New York'daki C Bankasındaki hesabına dolar cinsinden ödeme yapmak zorunda olsun.

X firması'nın talimatına uygun olarak Beta Bankası, New York'daki şubesi B Bankasına tel çekerek bu transferi gerçekleştirmesini ister. Beta Bankasının bilançosu şöyle değişir:

#### BETA BANKASI

Aktif	(Londra)	Pasif
+ 927.500 dolar Japon X firmasına borç verme		
- 927,500 dolar new York'da B Bankasındaki vadesiz mevduat balances.		

New York'da bir seri işlem daha yapılır. Teleksin alınmasından sonra, C Bankası hesabına B bankası Officer's sheck çıkarır- Bir bankanın kendi hesabına çekilen çek- Çek B Bankasına gider ve ertesi gün New York'daki Takas Odasının sağladığı kolaylıklar kanalıyla, çek Merkez Bankasına giderek B Bankasının karşılık hesabına borçlu kaydedilir ve böylece, C Bankasına uygun tutarlarda kredi açılır.

İlk gün bankaların bilançoları şöyle değişir:

#### B BANKASI

Aktif	(New York)	Pasif
		+ 927.500 dolar C Bankasına ödenebilir officer's check
		- 927,500 dolar Beta Bankasının vadesiz mevduat hesabı

## C BANKASI

Aktif	(New York)	Pasif
+ 927.500 dolarlık çek tahsilat safhasında		+ 927,500 dolar Y firmasının vadesiz mevduatı

İkinci gün şu değişiklikler olur:

## B BANKASI

Aktif	(New York)	Pasif
+ 927.500 dolarlık Merkez Bankasındaki karşılıklar		+ 927,500 dolar officer's check

## C BANKASI

Aktif	(New York)	Pasif
- 927,500 dolarlık çek tahsilat safhasında		
- 927,500 dolar Merkez Bankasındaki karşılıklar		

Bu örnekte, A Bankasından B Bankasının elde ettiği mevduatın vadesi, verilecek borcun vadesine uygun oldu. Banka, piyasanın deyimiyle, pasifiyle, talebini "evlendirebilir". Tüm borç vermeler bu esas üzerinden yapılmaz. Bazı euro-dolar borç vermeleri daha uzun vadeler üzerinden de yapılır. 5 yıla kadar çıkabilir. Bu tip borç vermeler genellikle, faizin 3 ayda bir ayarlanması koşuluyla 3 aylık euro-dolar mevduatına verilen cari faiz haddine % 1/2 den % 3/4'e kadar faiz eklenmek şartıyla olur. Bu ayarlama, borç veren bankaya eurodolar piyasasında en geçerli vade olan 3 aylık süreden daha uzun süre için borç verme olanağını sağlar.

Ödenmemiş dolar yükümlülüğünün vadesi gelince, borç veren banka, piyasadaki cari faiz haddi üzerinden başka bir eurodolar mevduatı satın alarak vadesi geleni öder.

#### I.2.4. Eurodolar Takas (Swaps) İşlemlerinin Yöntemi

Eurodolarlar sık sık satın alınırlar ve başka para cinslerine çevrilirler. Bu işlem daha çok, yabancı bankalar tarafından ya günlük likidite pozisyonlarını ayarlamak ya da kendi paraları cinsinden borç verecekleri fonu elde etmek için yapılır. Bu işlem ticari firmalarca kendi kredi ihtiyaçlarını karşılamak için de yapılır.

Bundaki amaç, şüphesiz, fonları en düşük maliyetle elde etmektir. Bununla beraber, faiz hadleri üzerinden çeşitli piyasalardan elde edilebilecek fonlar konusunda, alıcı aynı zamanda, yerel para birimine çevrildiği zamanki anlık döviz kuru (spot-exchange rate) ve Eurodolar borcunun vadesi geldiği zaman yerel para birimi cinsinden olan fonları tekrar dolara çevirdiği zamanki ileriye yönelik döviz kurunu (forward exchange rate) gözönünde bulundurmak zorundadır.

Takas işlemleriyle uğraşmak ekonomik olduğu zaman, bu piyasalarda koşullar değişmektedir. Fakat, döviz kontrolü olmadığı için bu değişimler uzun sürmemektedir. Bu tür işlemler, çeşitli piyasalardaki faiz oranları değiş tokuş işlemlerine uygun olduğu zamanlarda yapılır.

Bu işlemler, birçok konvertible para arasında yakın bağlantıyı gerektirmekte ve bir ülkenin para piyasası üzerindeki baskı, diğer ülkelerin de etkilenmesine yol açmaktadır. Uluslararası finansman mekanizmasının önemli bir yan etkisi ülkelerarası faiz oranı yapısının karşılıklı bir bağımlılık içinde olmasıdır. Eurodolar piyasası önemli bir "geçiş aracı" olarak, ulusal para ve kredi piyasalarıyla olan bu yakın bağlantının gelişmesine büyük katkıda bulunmuştur.

Değiş tokuş (swap) işlemlerini gösterebilmek için Y firmasının X firmasından ödemenin dolar olarak yapılmasını istediğini ve üç ay sonra Brezilyalı bir ihracatçıya dolar olarak ödeme yapacağını varsayalım. Dolarları şimdi elde etmekle, firma kendini üç ay sonraki döviz riskinden kurtarmış olur. Bununla beraber, Firma New York'da ki C Bankasında bu vadesiz mevduatı boşboşuna tutmak istemez, çünkü faiz geliri getirmemektedir. Bunun üzerine bu fonları Firmanın İngiltere'deki bağlı kuruluşu kanalıyla, bir Londra Clearing Bankası olan Gama Bankası'na üç ay vadeli eurodolar mevduatı olarak yatırır. Firmanın mali yetkilileri bağlı kuruluşa, Firma'nın New York'daki C Bankasındaki hesabına, Gama Bankası lehine çek çekilmesini ve bu tutarın Gama Bankasına mevduat olarak yatırılması talimatını verirler. GamaBankası New York'daki, sadece dış ticaret, uluslararası ve yabancı bankacılık işlemleri ile uğraşan yan kuruluşu olan (Edge-Act'a göre kurulmuş) D Bankasına, hesabına geçirilmek üzeri çeki yollar.

Uluslararası D Bankası, New York'daki C Bankasına ödeme yapılmak üzere çeki yollar. Çek işlem gördüğü zaman C ve D Bankalarının bilançolarında şu değişiklikler olur:

### GAMA BANKASI

Aktif	(Londra)	Pasif
+ 927.500 dolar D Bankasından ödenecek		+ 927,500 Dolar Y Firmasına ödenecek vadeli mevduat

İngiliz bankaları kanuni karşılık ayırmak zorunda değildirler. Fakat vadesiz mevduat yükümlülükleri üzerinden yüzde 28'lik bir likidite oranını nakit olarak kendi kasalarında bulundurmamak, mevduat olarak Bank of England'a yatırmak, ya da bu tutarla kısa vadeli devlet tahvili almak durumundadırlar. Böylece, Gama Bankası mevduatın belli bir kısmını likidite rezervi olarak ayırır. Varsayalım ki, Banka likidite oranını yaklaşık yüzde 30 olarak alsın ve 277,500 dolarlık likidite ihtiyatını sterline çevirip bu tutar kadar kısa vadeli Hazine Bonosu satın alsın. Eğer, dolar sterlin oranı  $1 = \$ 2.407$  olursa, banka'nın bilançosu şöyle değişir:

### GAMA BANKASI

Aktif	(Londra)	Pasif
- 277,500 dolar uluslararası D bankasından alacak		
+ 115,300 sterlin U.K.Hazine bonosu		

Gama bankası şimdi uluslararası D Bankasında yatırım için kullanılmaya hazır 650.000 dolarlık mevduatın sahibi olmuş oldu. Şimdi de, İngiltere'deki Z firmasının Gama Bankasına başvurarak Eurodolar swap borcu istediğini varsayalım. Olmasıdır ki Z firmasının mali işler müdürü, bankaya başvurmadan önce şu hesaplamalarda bulunmuştur. Üç ay için 270.000 sterline ihtiyaç duymaktadır. Yıllık yüzde 10 faiz yükü de eklendiğinde (bu tip borçlar için yerel piyasadaki cari faiz oranı) sterlinle borç almak kendisine 6.750 sterline mal olacak ve üç aylık sürenin sonunda, bankaya 276.750 sterlin (anapara + faiz) ödemek zorunda kalacak.

Seçenek olarak Eurodolarlardan borçlanmayı alırsa, diyelim eurodolar borcunu yıllık yüzde 9 1/2 faiz oranından aldı ve piyasada geçerli olan döviz kurundan (1 = 2.407 \$) dolarları sterline çevirdi 650.000 dolar borçlanma ihtiyacında, bunu sterline çevirdikten sonra elinde 270.000 sterlini olacak. Üç ay sonra 665.438 dolar geri ödemek zorunda (anapara + 15.438 dolar faiz, bu dönüştürme ile ilişkili işlem den doğan herhangi bir zararın olmadığı varsayılmıştır). Cari sterlin dolar değişim oranı üzerinden bu borçlanma kendisine sterlin olarak borçlandığı zamankinden 336 sterlin daha az olarak; 6.414 sterline mal olacaktır.

Borç alanın bu işlemi cazip bulabilmesi için, borcun vadesi geldiği zaman, doları sterline çevireceği döviz kurunun, sterlini dolara çevirdiği kura yakın olacağından emin olması gerekir.

Döviz kurlarında oluşacak düşümlere karşı borç alan, kendini emniyete almak için bu parayı vadeli kambiyo alım satım piyasasına yöneltir. Bu piyasada, döviz işlemleriyle uğraşan kişiler, belirli bir kur haddi üzerinden, ilerde teslimi yapılmak üzere döviz alır ve satarlar. Bu tip kontratlardaki oranlar ileriye yönelik oran olur.

Çeşitli ülkelerdeki kur oranlarına ve piyasanın ileride bu oranlarda oluşacak değişiklikleri tahminine göre, çeşitli paraların ileriye yönelik kur oranları, o anki oranlardan yüksek ya da düşük olabilir.

### **I.2.5. Eurodolar Yaratmanın Mekanizması**

Piyasadaki bankaların eurodolar yarattığı konusunda akademi çevreleri ve piyasadaki bankalar arasında bir tartışma vardır. Piyasadaki bankalar, eurodolar yaratmadıklarını iddia etmektedirler. Sadece dolarları mevduat olarak aldıklarını, gereklikarşılık ayırma işlemlerini yaptıktan sonra, geriye kalan tutarı bu tür fonu kullanmak isteyenlere borç olarak verdiklerini söylemektedirler.

Diğer taraftan, piyasanın gözlemcileri de, fonların, bankalardan ticari kullanıcılara ve tekrar bankalara aktarılması ve bu işlemin birçok kez tekrarlanması sonunda, bankaların müşterilerine olan dolar cinsinden yükümlülükleri aktarılan bu tutarlardan daha fazla olabilir görüşündedirler.

Önceki örneğe göre, 1.000.000 dolarlık mevduat Alfa, Beta ve Gama Bankalarına gitti ve A, B, C, D bankaları arasında gidip geldi, herbanka sadece başkasından aldığı mevduatı borç olarak verdi. mevduatı elde eden her bankanın mevduatın bir önceki sahibine dolar cinsinde yükümlülüğü oldu.

Şimdiye kadar olan bir seri işlemler sonunda:

1- Alfa Bankasının 1.000.000 dolarlık dolar cinsinden W Firmasına olan yükümlülüğü

2- beta Bankasının 927.500 dolarlık dolar cinsinden Alfa Bankasına olan yükümlülüğü,

3- Gama Bankasının 927.500 dolarlık dolar cinsinden Y Firmasına olan yükümlülüğü, sonucunda, Şikago'da A Bankasındaki 1.000.000 dolarlık vadesiz mevduat 2.855.000 dolara çıkmış oldu. Uluslararası Ödemeler Bankasının (BIS) uyduğu sıralama gereğince, bankalar arası yükümlülükleri (yani 927.500 dolarlık Beta Bankasının Alfa Bankasına olan yükümlülüğünü,) çıkarırsak elimizde 1.927.500 dolarlık euro-dolar kalır. açıkca, görülüyor ki açıklanan işlemlerin sonucunda eurodolar "yaratılmış" oldu.





### **I.3. EURO-DOLAR PİYASASININ ÖZELLİKLERİ**

#### **I.3.1. Vade Dönüştürülmesi**

Vade dönüştürülmesi genellikle faiz hadlerinin belli aralarla düzenlenmesiyle gerçekleşir ki, bu aralar borç verenin fonları bulma süresiyle ilişkilidir. Uluslararası ortaklaşa ödünç vermede, herbir banka, orta vadeli kredi vermek için kendi payına düşen tutarı 3, 6, ya da 12 aylık olarak, verdikleri kredinin vadesinin sonuna kadar kısa vadeli eurodolar piyasasından borçlanırlar.

Kredi sözleşmelerinde bu dönemlerin kaç aylık olacağı belirlenir ve buna göre borç uzatılır yani yenilenir (roll-over). Gerçekte uzatılan, verilen kredinin vadesi değil, bu kredinin verilmesini sağlayan esas kaynağın vadesidir. Borç verenler, kredinin vadesinin her uzatılışında, kısa dönemli piyasada geçerli faiz haddi üzerinden, normal olarak LIBOR üzerinden, borçlanırlar. Borç verenler risklerini, masraflarını ve karlarını içerecek kararlaştırılmış bir marjı, bu faiz haddi üzerine koyarak orta vadeli borçlanıcıya bunu yansıtırlar. Bu sabit faiz farklarının (spreads) yüzdesi piyasaya ve borçlanıcının durumuna göre değişir. Piyasanın likidite durumunun iyi ve borçlanıcının kuvvetli olduğu durumlarda piyasadaki dalgalı faiz haddi üzerine ancak % 0,5 lik bir faiz farkı konurken, piyasanın iyi olmadığı ve borçlanıcının o kadar kuvvetli olmadığı zamanlarda bu faiz farkı % 2,5'ü bulur. Dalgalı faiz oranı, piyasanın riskini borçlanıcıya yansıttığı için, borçlanıcılar açısından önemlidir. Borcun bitimine kadar kısa vadeli faiz hadleri büyük ölçüde değişebileceğinden, borçlanıcı, kredinin süresinin yenilendiği (roll-over) tarihte faiz hadlerinde oluşan geçici değişimlerden ve daha da önemlisi faiz hadlerinde uzun vadede oluşacak değişikliklerden etkilenir.

#### **I.3.2. Borç Biçimleri**

##### **a. Borç Veren Tek Olması**

###### **i. Direkt Banka Kredisi (A Straight Bank Loan)**

Bu kredilerin tek borçlanıcıları ve tek borç vericileri vardır. 1974'ün ikinci yarısından önce bu borçların tutarı 5 milyon dolardan azdı ve vadeleri 1 ila 5 yıl arasındaydı. 1974 yılının ikinci yarısından sonra, bazı büyük bankalar 20 milyon dolar gibi daha büyük tutarlarda direkt borç vermeye başladılar. Belli bankalar ve belli ülke alıcıları için bu kredilerin tutarı ve sayısı çok fazla olmaktadır.

## ii. Line of Credit

Bu kredinin belli bir süresi yoktur ve borçlanıcının ihtiyacına göre, borçlanıcı parayı alır. Bu tür kredi geliştirmekte olan ülkeler ve Avrupa-bankaları arasında daha çok görülmektedir.

### b. Borç Verenlerin Guruplaşması

#### i. Geleneksel Ortaklara Ödünç Verme

(dalgalı faiz üzerinden )

(A Traditional syndicated bank loan

(floating rate)

Dalgalı faiz üzerinden verilen, vadesi sabit, bir kerede çekilen ve üzerinde anlaşmaya varılmış bir çizelgeye göre geri ödenen, genellikle ödemesiz dönemi olan bir kredidir. Genel olarak LIDOR üzerine tek bir faiz farkı (spread) konur, fakat eğer birden çok spread var ise, zaman geçtikçe spreadin tutarı artar. (Örneğin, % 7/8 lik bir faiz farkı ilk 5 yıl için, ondan sonraki 3 yıl için % 1, son iki yıl için de % 1/8 lik bir spread gibi). Normal olarak, bir, iki ya da üç banka, ya sigortacı olarak hareket ederek (bu durumda, sendikalaştıramadıkları ana tutarın bir kısmını ödemeyi önerirler) ya da servis hizmeti görerek (bu durumda, piyasadan ne kadar elde ederlerse o kadarını verirler) borç üzerinde müzakere ederler. Bu öncü bankalar ödünç verecek, risk ve karı paylaşacak bankaların ortaklaşa ödünç vermeye katılmalarını sağlarlar. Tek bir banka temsilci olarak hareket ederek borcun yönetimini anlaşmadan sonra da üstüne alır. Borç verenlerden borçlanıcı için krediyi toplarlar. Borçlanıcının ödemelerini borç verenlere dağıtır ve iki taraf arasında bir sorun çıktığında borç vereni temsil eder. Öncü bankalar, borç alandan % 1/4 ile % 1 arasında borcun büyüklüğüne ve borçlananın gücüne bağlı olarak bir ücret alırlar.

#### ii. Ortaklaşa Ödünç Verme (Sabit faiz haddi üzerinden)

Diğeriyle aynı özellikleri ve uygulamaları vardır. Yalnızca, borcun süresi boyunca faiz sabit kalır.

#### iii. Döner Kredi (A revolving credit)

Krediyi ya da bir kısmını, borçlanıcının birkaç kez çekmesine ola-

nak verilir. Kendi isteğine göre ya da belirli bir formüle göre çektiği krediyi, borcun süresi içinde geri ödemesi istenir.

#### iv. Destek Kredisi (Stand-by Facility)

Bu kredi de geleneksel ortaklaşa ödünç vermeye benzer. Ayrılan noktası, borçlanıcı krediyi çekmek durumunda olduğu bir taahhüt dönemi olmasıdır. Bunun yerine, borcu çekene kadar bir belirsizlik ücreti (contingency fee) öder. Çektikten sonra da sözleşmedeki faiz işlemeye başlar.

### I.3.3. Borç Alınması İçin Yapılması

#### Gereken İşlemler

Öncü bankaların, gelişmekte olan ülkelerin hükümetlerine verilen borçlar için standart Avrupa kredisi sözleşme formları vardır. Bu form, koşullara, ihtiyaçlara müzakere edenlerin bilgi ve tecrübesine ve tarafların pazarlık gücüne göre değiştirilebilir. Bu standart sözleşmeler birbirine çok benzer, çünkü etkili bir sendikalaşma olması ortak bir kullanıcı ister ve her işlem önemli olan noktalarda aynı problemleri ve çözümleri gösterir. Bununla birlikte, standart formlar arasındaki farklılık ve bankaların değişiklik yapma konusunda isteklilik göstermeleri, son sözleşmede maliyet ve diğer kanuni yükümlülükleri, borç alan lehine çevirebilir.

Belli koşulların gereği olarak ortaya çıkan özel ihtiyaçlara formda değişiklik yapılmasını gerekli kılabilir. Ödemesiz dönem uzatılabilir ve nakit akım projeksiyonlarını karşılayacak biçimde spread düzenlenebilir.

Aslında, borç verenler kendi standart formlarının dışına çıkmak istemezler, ve borç alanın değiştirme teklifine kendi uygulamalarının pratikte hep görülen ve uygulanan bir biçim olduğunu söyleyerek karşı çıkarlar. Gerçekten de böyle olabilir. Sadece, piyasa pratiği hakkında taze bilgileri olan, tecrübeli bir müzakereci, bir sözleşmenin, pratikte hep görülen nitelikte mi yoksa bankanın yalnızca kendisine en avantajlı olabilecek nitelikte bir teklif mi olduğunu anlayabilir.

Gelişmekte olan ülkelerin hükümetleri bile bu tür problemlerle uğraşacak yeterlilikte olmayabilir. Kamu Teşebbüsleri ve özel alıcılar arasında da bu konuda farklılık çok fazladır. Çok başarılı olan hükümetler, daha önce ülkedeki özel ya da kamu sektörü borçlanıcıların Avrupa kredileri hakkında zengin bilgiye sahip özel müzakere gurupları olan ve etkin bir borç idare sistemine sahip hükümetlerdir. Bu da sözleşmenin daha iyi koşullarla yapılmasını sağlar.

Birçok borçlanıcının bu piyasa hakkında bilgileri olmadığı bilinmesi, bankaları çok etkilemez. Bununla beraber, bazı durumlarda, belli ülkelerin hükümetleri adına müzakereye katılanlar, kolaylıkla bankerle aynı yönde konuşabilirler. Böyle bir durum olsun ya da olmasın piyasayla çok sıkı ilişkisi olmayan ülkeler dezavantajlıdır. Bu tip ülkelerin, bu alanda günlük bilgileri toplayabilmek için tüm vaktini harcayıp, yeteneğini geliştirecek staf kadroyu oluşturmaya ya gücü yetmez ya da buna gerek duymaz. Bazı ülkeler dışardan kendileri adına müzakere edebilecek, bu işte uzmanlaşmış kişileri kiralarlar. Böylece, Avrupa kredileri sık sık İngiliz ve New York kanunlarının hakimiyetinde olduğu için, birçok banka, birkaç Latin-amerikan ya da Fransızca konuşan Afrika hükümetleri, kendi çıkarlarını korumak için İngiliz ya da New York hukukcularını kiralarlar.

Koşullar değiştikçe, iyi enformasyona ve etkin borç kontrol sistemine sahip borçlanıcılar değişen koşullar karşısında hazırlıklı olurlar.

Sonuç olarak, borç alanın kredi verenin formunu değiştirip değiştiremeyeceğini tarafların görece müzakere gücü belirler.

### a. Kredi Maliyeti

#### i. Faiz Oranı:

Esas faiz oranı, genellikle LIBOR'dur (London Interbank Offered Rate) SIBOR (Singapore Rate) LIBOR ve belkide Amerika'nın baş fiyatı alternatifidir. Her yenileme ve vade uzatmasında belirlenecek LIBOR'u tesbit edecek referans bankanın seçimi çok önemlidir.

Londra piyasasında LIBOR faiz oranı, üç basamaklı olarak uygulama görmektedir.

Birinci grupta İngiliz kliring bankaları, önemli Avrupa bankaları ve A.B.D. bankalarını da içeren büyük uluslararası bankalar yer almaktadır. Bu bankalara baş fiyat (Prime LIBO) üzerinden faiz oranı uygulanmaktadır.

İkinci grupta İtalyan bankaları bulunmaktadır. Bu bankalar, İtalya'nın ödemeler dengesi ile genel ekonomik ve siyasal geleceği hakkında piyasanın duyduğu endişelerin doğal bir sonucu olarak baş fiyat üstünde bir faiz farkı (Spread) ödemek zorundadırlar.

Gelişmekte olan ülkeler ile az gelişmiş ülkeler üçüncü grubu oluş-

fazla girmeyen ya da bu piyasada sadece (LIBO artı prim) ile iş yapabilen bankaların çıkarlarında gözetilmiş olmaktadır. Örneğin bir ödünç verme işlemi ileri gelen bir New York bankası ile büyük veya orta çapta bir Avrupa bankası tarafından birlikte düzenleniyorsa, referans bankası olarak gruba, bir A.B.D., bir Avrupa, bir Londra ve ayrıca bir deniz aşırı banka dahil edilir. bu şekilde teşkil edilen bir referans bankalar grubunun borç alanlar için en elverişli olacak ortalama bir faiz fiyatında uzlaşmaya varmaları mümkündür. Zira, böyle bir referans bankalar grubu tarafından tayin edilecek LIBO faiz oranının baş fiyat (Prime LIBO) dan pek farklı olmayacağı kuşkusuzdur. Bu nedenle borç alan bankalar hiç tanınmayan bankaları referans bankası olarak kabul etmek istemezler. Bu bankalar sadece birinci sınıf bankaların referans bankalar grubunda yer almalarını arzu ederler. buna karşın borç veren bankalar ise, çıkarları gereği, daha küçük bir bankayı referans bankalar grubuna dahil etmek suretiyle daha yüksek bir faiz fiyatı elde etmeye çalışırlar.

Bu yüzden referans bankalar grubunun oluşturulmasında, bir birinci sınıf banka, bir o kadar iyi tanınmamış banka ve bir daha az tanınmış fakat yine de şayanı kabul edilen bir banka seçilmek suretiyle uzlaştırıcı bir yol bulunmasına çaba gösterilir. Özellikle borçlu bankanın pazarlık etme durumu kuvvetliyse, iki veya üç birinci sınıf banka ve sadece bir daha az şöhretli bir banka genelleştirilerek referans bankalar grubunu teşkil eder. ortak bir

Sabahları piyasa açıldığı zaman faiz fiyatı olarak bir önceki günün fiyatları esas alınır. Kuşkusuz New York piyasasında bir gün önce geçerli işlemlerde fiyatlar ve gelişmeler de gözönünde bulundurulur. Bu arada bankerlik firmaları bir E talep ve teklifler alırlar ve bunları birbirleriyle karşılaştırıp sonuçlandırarak bir formül bulurlar. Bu amaçla diğer bankerler ile devamlı olarak temas ederler. Aynı gün bankaların saat 11:00' e kadar süren bu temaslar sonunda bütün bankerler belirli Bankaların aynı fiyatı verirler.

bir günün sabah

üzerinde anlaşılır. Baş fiyat denilen bu faiz oranı (Prime LIBO), sadece İngiliz kliring rak fiyat teklifi alır. Uluslararası büyük bankalar gibi muteber bankacılık kuruluşları için yet fiyatlar arasında faiz. İngiliz ticaret bankalarına (Merchant banks), küçük çaptaki bankalarda çok iyi sonuçlar Japon bankalarına, İtalyan bankalarına, Nassau'daki bankaların mazlûhâ düşükleri pek görürse uygulanmaz. Bu bankalar başa fiyata ilaveten katkıya göre değişen oranlarda bir üste (Spread) ödemek mecbur

Uluslararası or

rinde, şayet verilen kredinin miktar

çüklü birçok bankalardan seçilmesinde hangi bankanın baş fiyat elde edebilece-

ği, hangi bankanın bunun dışında kaldığı çok iyi bilinir. Bununla birlikte bir büyük New York bankasının belli bir Avrupa bankasını (Prime LIBO) ya layık görmesine karşın, bir başka New York bankasının aynı Avrupa bankasını baş fiyata layık bulmayarak buna ek olarak bir prim ödemesini zorunlu sayması da mümkündür. Öte yandan, bir banka bir defa LIBO'nun üstünde bir fiyat ödemiş ise, bunun piyasaya derhal yayılarak bundan sonra o bankaya hep (LIBO artı prim) şeklinde fiyat teklif edileceği önemli gözönünde tutulmalıdır.

LIBO faiz oranını öğrenmek için bankerlik firmaları ile temas edilmesi gerekmektedir. Bunun için en uygun zaman sabahleyin saat 11:00 dir. Zira bu zamana kadar bankerlik firmaları yeter büyüklükte muamele yapmış olacıklarından, arz ve talep neticesinde oluşan fiyatlar hakkında tam bilgiye sahip olurlar. Tüm bankerlerin bir yıla kadar kısa vadeli mevduat için fiyat vermeleri mümkün bulunmakla beraber, orta ve uzun vadeli tevdiat için fiyat verebilen bu vadelerde uzmanlaşmış sadece sayılı banker vardır.

Borç alınacak paranın miktarı bakımından 1 milyon dolar normal sayılmaktadır. Hatta çok kere 2 milyondan 5 milyon dolara varan borçlanmalar da piyasada normal karşılanarak herhangi bir hareket ve ters etki meydana getirmektedir. Bir banka 10 ile 20 milyon dolar gibi daha büyük miktarlarda borçlanmak isterse, bankerler bu parayı genellikle birden fazla kaynaktan sağlamak suretiyle faiz fiyatının yükseltilmesini önlemeye çalışırlar.

Geçmişte piyasada bir defada 500 milyon 1 milyar amerikan doları gibi çok büyük miktarda ödünç para verme işlerinin vuku bulduğu zamanlar olmuştur. (İtalya ve İngiltere'ye verilen kredilerle olduğu gibi.) Kuşkusuz bu büyük meblağların derhal piyasaya çıkarılmaları piyasaya etkilemiş ve borç alanları normalin üstünde faiz ödemek zorunda bırakmıştır. Halbuki bu kredi tranşlar halinde yavaş yavaş piyasaya çıkarılsaydı, daha düşük oranda faiz ödenmesi mümkün olurdu.

Bu nedenle, bankalara büyük miktarlarda borç almak isteyenlere alacakları krediyi üç-dört haftalık ve hatta aylık aralarla parçalar halinde bir ortaklaşa ödünç (Syndicated Loan) biçiminde almalarını tavsiye ederler. Böylece kredi meblağının tamamı yerine belli bir tarihte sadece küçük bir bölümü piyasaya intikal edeceğinden, faizle ilgili, fiyat tekliflerinin cari oranların üstüne çıkarılması önlenmiş olmaktadır.

Bunun için orta vadeli gurup veya konsorsiyum kredileri genellikle

le bir defada verilmekle beraber, çoğu zaman her 5 ayda bir yenilenmektedir. Yenileme ya da vade uzatma (roll-over) kağıt üzerinde bir işlem olarak uygulanmakta ve faiz oranları bu tarihte yeniden saptanmaktadır. Kredi anlaşmalarında, yenileme tarihinde gelecekte geçerli olacak oranı saptama yetkisi, içlerinde öncü bankaların (Lead Bank) da bulunduğu konsorsiyuma katılan birkaç büyük bankere verilmektedir.

## ii. Ücretler, Komisyonlar

Bu tür krediler için borçlanıcının ödeme yapabileceği iki tip ücret vardır. Birincisi borcun elde edilmesinin maliyetiyle ilgilidir. Şöyle ki:

aa. Yönetim Ücreti (Management Fees): Bu ücret kredinin büyüklüğüyle ters orantılıdır. % 3/4 gibi bir oran alınır. Oran piyasanın durumuna bağlıdır.

bb. Katılma Ücreti (Participation Fees): Bankalar gurubuna büyük tutarlarda katılan bankalara, ana paranın % 1/8 - % 1 arasında katılma ücreti ödenir.

cc. Krediyi Kullanma Ücreti (Drawdown Fees): % 1/2 gibi bir oranın kredi çekilirken alınabilir.

dd. Müzakere Ücreti (Negotiation Fees): Borç alan genellikle borç verenin müzakere masraflarını öder. Bu tutar 25-30 bin dolar arasında sabit bir tutardır.

İkinci tip komisyonlar kredi işledikçe alınır. Öncü bankaya her yıl ödenmesi gereken sabit bir ücret buna örnek verilebilir. Sözleşmede cezai faiz oranı olarak kabul edilen ve ödemelerin vadesinde yapılmaması halinde, borçlanıcının yeteneğine bağlı olarak LIBOR'un üstüne % 2 - 2 1/2 oranında ek bir faiz oranı ödenir. Taahhüt komisyonu ise borçlanıcıya yüklenen bir orandır ve kredinin çekilmemiş kısmı üzerinden yıllık yüzde 1/4 - 3/4 arasında hesaplanır.

## I.4. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER AÇISINDAN KAYNAKLAR VE KULLANIMLAR

### I.4.1. Kaynaklar

#### I.4.1.1. Borçveren Kurumlar : Tipleri ve Çeşitleri

1981-1983 yılları arasında tüm dünyada yaklaşık 1000 finansman kurumu 157 milyar dolardan fazla kısa vadeli likit fonları, orta ve uzun vadeli borç olarak Afrika, Asya ve Latin Amerika'daki ülkelere transfer etmiştir. Bu finansman kurumları, ticari bankaları, yatırım bankalarını, bunların şubelerini ve konsorsiyum bankalarını kapsar.

Avrupa kredisi veren bankaların çoğunluğu endüstriyel ülkelerin bankalarıdır. Bankaların 475 tanesi OECD ülkelerinde, 137'si Amerika'da, 197'si İngiltere'de, 57'si Fransa'da ve 31'i Japonya'dadır. Diğer 110 banka ise Afrika, Asya ve Latin Amerika'daki gelişmekte olan 26 ülkede bulunmaktadır.

Borç verme kararının verildiği ve fonların geldiği ülke genellikle bankanın bulunduğu ülke değildir. Örneğin, OECD ülkelerindeki 457 bankanın 157'si diğer ülkelerdeki, genellikle başka OECD ülkelerindeki, banka veya bankalar tarafından en azından yüzde 50 oranında kontrole tabidirler. Bu 157 banka ya şube ya konsorsiyum bankaları ya da tali bankalardır. Amerika'da bulunan 137 bankaya ek olarak, OECD ülkelerindeki 51 banka ve çeşitli yerlerdeki 29 banka üzerinde Amerikan bankalarının kontrolü vardır. Böylece, 210 banka ya da 1000 finansman kurumunun 1/3'ü ya Amerikan'dır ya da Amerikan kontrolü altındadır. Bunun dışında, az sayıda olan Japon Bankalarında bu piyasada etkinlik kazanmaya başlamışlardır.

Bu 1000 finansman kurumu arasındaki ilişkiler karmaşıktır. Lüksemburg, Singapur, Panama, Bahama ve diğer Karaip adaları bankacılık için ideal ülkelerdir.

Lüksemburg'da toplam 92 offshore banka bulunmakta olup; sadece büyük ve itibarlı uluslararası bankalara müsaade edilmektedir. Yerel sermaye miktarı 250 milyon Lüksemburg Frangı'dır. Vergi ve yükümlülükler olarak : % 40 kurumlar vergisi, % 40 belediye işletme vergisi ve % 30 likidite rasyosu aranmaktadır. Bahama'da toplam 263 offshore banka bulunmakta olup, giriş kolaylığı yeni bankalar için bile son derece olumlu bulunmaktadır. Yerel sermaye miktarı, ile vergi ve yükümlülükler yoktur.



Panama'da toplam 66 offshore banka bulunmaktadır. Giriş kolaylığı, uluslararası bankaların şube veya yan kuruluşları için son derece kolay bulunmaktadır. Yerel sermaye miktarı 25.000 ABD doları olup, vergi ve yükümlülükler yoktur. Singapur'da toplam 66 offshore banka bulunmaktadır. Büyük uluslararası bankalar tercih edilmektedir. Yerel sermaye miktarı 3 milyon Singapur Doları'dır. Offshore işlemler için % 10 kâr vergisi alınmaktadır.

Lüksemburg, Singapur, Bahama, Panama gibi ülkelerde, Avrupa bankalarının ilgisinin toplanması; vergi kolaylıkları, maliye faktörlerinin azlığı, gelişmekte olan pazar alanlarına yakınlıkları, "regulation" esnekliği, giriş kolaylığı ve ulaştırma olanakları gibi faktörlerden kaynaklanmaktadır. Lüksemburg, Avrupa bankalarına düşük işletme maliyeti sunmaktadır. Asya'daki başlıca Avrupa döviz pazarı Singapur'dur. Güney Asya'da hızla gelişmekte olan bu piyasa, merkezi yerleşiminden faydalanarak, düşük vergi ve işletme maliyetleriyle dikkat çekmektedir. 1975 yılında, Singapur hükümeti 60'dan fazla bankaya lisans verdi. Singapur'un 1975 yılındaki işlem hacmi 10 milyar Amerikan dolarıdır.

1980'lerin başında, tüm şubelerin % 18.3'ü, temsilciliklerin % 20'si, ortak bankaların % 14'ü Panama, Bahreyn, Singapur, Malezya gibi ülkelerde bulunmaktadır. büyük miktardaki Avrupa dövizleri; Bahama, Belçika, Fransa, İtalya, İsviçre, Kanada, Japonya, Singapur gibi ülkelerde tutulmaktadır. Yakın zamanlarda, Avrupa dışındaki piyasalar, Bahama ve Singapur gibi, geleneksel Avrupa merkezlerinden daha hızlı gelişme gösterdiler.

Finansman kurumlarının sıralanması, onların ne kadar borç verdiklerini belirtmemektedir. Bankadan bankaya verilen borç tutarı çok değişiktir ve yeterli bir döküman da yoktur. Bankanın gelişmekte olan ülkelere verdiği borçların sıklığı ve coğrafi dağılımı üyelerine verdiği listelerden bulunabilir, fakat bu listeler de yetersiz kalmaktadır.

Avrupa kredisinin hacmi, bankanın statüsüne, tipine, büyüklüğüne, izlediği politikaya ve yasalara bağlıdır. Hukuki ve pratik nedenlerle, bankalar ülkeler arasında borç verilir ya da borç verilmez diye ayırım yapmaktadırlar. Daha ileri bir ayırım da, birçok mudisi olan bankalar ile belli amaçlar için mevduat alıp, borç vererek fonlarını arttıran bankalar arasında olmaktadır. Bir bankanın büyüklüğü ve boyutlarının ölçümü için piyasadaki şöhretine, mevduat tabanına ve aktiflerine, uluslararası çalışma hacmine ve sunduğu hizmetlerin çeşitliliğine bakmak gerekir. Tutucu ve atılımcı bankanın her ikisi de diğer bankerlerden saygı beklerler. Atılımcı bankanın ayakta durması başarısına bağlıdır. Piyasaya

yeni giren bankalardan da, Japon bankalarında olduğu gibi, kendilerini ispat etmeleri beklenir. Sahip olunan aktif değerler diğer bir ölçüttür. 1974 yılı sonunda, Amerika'nın en büyük bankalar grubu olan Bank America Corporation'un aktifleri 59 milyar dolardı. 70 bankanın aktifleri 10 milyon doların üstünde idi. Dünyanın en büyük 300 bankasının her birinin aktifleri ise 4,5 milyar doları aşmıştır.

Bu kuruluşların bağlı oldukları yasalar ve bu kuruluşların borçlanmak isteyen geliştirmekte olan ülkelere yönelik politikaları, başka nedenlerle birlikte, borç verme faaliyetlerini etkilemektedir. Şimdi de, borç almak isteyen geliştirmekte olan ülkelerin belli bankalara ve bankaların belli ülkelere yönelmelerinin nedenlerini açıklamaya çalışalım.

#### **I.4.1.2. Borç Almak İsteyen Geliştirmekte Olan Ülkelerin Öncü Banka ve Borç Vericileri Seçmede Kullandıkları Ölçütler**

##### **I.4.1.2.1. Bankanın Büyüklüğü**

Borç alanlar Avrupa kredi piyasasından ilk defa borçlanıyorlarsa ya da bu piyasa yoluyla kendi finansman durumlarını düzeltmek istiyorlarsa, gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarına gitmeden önce yerleşmiş, ünü olan öncü bir bankayı seçerler. Öncü bankanın genellikle geniş bir mevduat tabanı vardır. Bazı ülkeler ise (Kolombia gibi) tecrübeli yatırım bankalarını seçerler. Bu bankaların mevduat tabanı geniş değildir ama, finansman planlamasında tecrübeleri vardır.

Genel bir kural olarak, büyük tutarlardaki borçlar büyük bankayı gerektirir. 1973 yılında Panama örneğinde olduğu gibi küçük ticari bankalar büyük tutarlardaki borçlara katılacak bankaları bulmakta güçlük çektiler. Bunun üzerine Panama sadece büyük bir Amerikan bankasının borç vermede ortaklaşa ödünç (syndicated Loan) sağladığını öğrendi. 1974 yılının ikinci yarısından sonra bankanın kapasitesi de önemli bir ölçüt olmaya başlamıştır. Bir keresinde (Brezilya örneğinde) büyük bir banka 10 milyon doların verilmesinde ortaklaşa ödünç vermeyi sağlayamadığından, kendisi tüm parayı vermek durumunda kalmıştır. Eğer Banka küçük olsaydı bu biçimde davranamazdı. Büyük bankaların hissedar olduğu konsorsiyum bankaları bu genel kuralın istisnasıdır. Borç verilecek tutarı, dışarı açılmadan kendi aralarında sağlayabilirler. Bununla beraber genel kuralın tersi pek gerçekleşmez. Birçok büyük uluslararası banka 3,4 milyon dolarlık kredi önermek konusunda küçük bankalarla rekabet ederler.

Maliyet, bir çok alıcıya büyük bankaları referans banka olarak seçmeye iter. LIBOR uygulaması olduğu için referans bankanın seçimi önem kazanmaktadır. Büyük, mevduat tabanı geniş bankalar düşük LIBOR verirler, bu da borç alanın faiz ödemesini azaltır.

Birçok gelişmekte olan ülkelerin hükümetleri ekzotik kredi önerileriyle gelen sahte bankerlerle karşılaşmışlardır. Merkez Bankaların diğer ülkelerdeki şubeleri kanalıyla bankaların itimat edilebilirlik derecesi kontrol edildiği halde, birçok ülke aldanmıştır. Bazı ülkeler, borç verenin şöhretini, IBRD gibi uluslararası kuruluşlara sorarak kontrol ederken, bazıları da IBRD'nin finansman danışmanı olan bankayı seçerler (Kolombiya).

#### **I.4.1.2.2. Borç Veren Bankanın Milliyeti**

Gelişmekte olan ülkelerin borçlanıcıları, bazen belli ülkelerin bankalarını seçerler. Bu seçimde de hükümetin uluslararası borçlanma planı gereğince, daha sonra o ülkenin sermaye piyasasına girmek istemesi rol oynar. Bankanın mevduatının dayandığı para cinsinde önemli olabilir. Amerikan doları cinsinden mevduatı olan bir banka çekici olabilir. Çünkü Avrupa para piyasasında durumu bozursa, bu banka kendi ulusal kaynaklarına dönebilir.

Bazı ülkeler ise ticaret ilişkileri olduğu bankaları seçerler. Filipin ve Endonezya gibi ülkelerin hükümetleri uluslararası bankalar yerine Japon ve sendikalaşmış Amerikan bankalarından borç almayı tercih etmektedirler.

Bazen bankanın milliyeti dezavantaj olur. Politik nedenlerden ötürü, bazı ülkelerin bankaları seçilmeyebilir.

#### **I.4.1.2.3. Bankalarla Önceden Direkt Olarak Ya Da Yerel Şubeleri İle Bağlantısı Bulunmak**

Birçok büyük banka gelişmekte olan ülkelerde ticari bankalar kanalıyla varlık gösterirler. diğer bankalar da gelişmekte olan ülkelerin, mal ihracatı gibi kısa dönemli ticari işlemlerinin finansman ihtiyacını ya Avrupa para piyasasından ya da kendi ülkelerinin para piyasasından karşılarlar. Bazı bankalar da ise gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının mevduatları vardır. Borç alan gelişmekte olan ülkeler, özellikle bu piyasaya ilk girişlerinde, daha önce var olan bu bağlantılardan yararlanırlar.

Yabancı bankaların gelişmekte olan ülkelerdeki şubeleri ya da yan kuruluşlarının özel durumları vardır. Alıcıya yakındırlar, onlar hakkında bilgileri

vardır, etkili olabilmektedirler ama bu tür şubeler bu kredileri organize edecek yetenek ve fondan yoksundurlar. Avrupa para piyasasında fonların artma döneminden önce, bankalar, gelişmekte olan ülkelerdeki şubelerine fon aktarmada isteksizdiler. Bu özellik hala devam etmektedir. Kredi için müzakere edildiğinde, kredi veren yerel şube değil onun dışardaki yetkilileridir. Gerçekten de, yerel ticari banka hazırlanmış projeyi değerlendirecek tecrübeden yoksun olabilir ve başka yabancı bankalardan yardım isteyebilir. (Endonezya gibi) Bir bankanın, bir ülkede şubesi olması ona politik etki yapma olanağı sağlar. Bankaların ülkelerde şubeleri olmasının bir diğer fonksiyonu da, özel kesimin borçlanmalarında onların döviz ya da borç kontrollerinden kaçınmalarına olanak vermesidir.

#### **I.4.1.2.4. Coğrafi Yakınlık**

Alıcılar, az tutardaki borçlanmalar için Londra, Newyork ya da Paris'de bulunan bankalar yerine, coğrafi olarak kendilerine yakın olan bankaları tercih ederler. Bölgesel olarak yakında bulunan bankalar, alıcı hakkında daha çok bilgi sahibi olurlar. Alıcının ihtiyaçlarını, durumunu daha iyi bilirler. Bununla beraber, uluslararası bankaların şubeleri, genellikle 10 milyon doları aşan tutarları vermeyi ve bunun için düzenlemelere girişmeyi gerektirecek yetkiden yoksundurlar. Bu durumda, büyük tutarlara ulaşan borçlar için alıcılar direkt olarak banka merkezleriyle ilişki kurarlar.

#### **I.4.1.3. Bankaların Borç Verirken Gözettikleri Ölçütler**

##### **I.4.1.3.1. Gelişmekte Olan Ülkelere Genel Yaklaşım**

1974 yılının ortalarına kadar, politikalarının gereği olarak birçok bankacı, gelişmekte olan ülkelere borç vermenin akıllıca bir iş olmadığını düşünüyorlardı. Dünya çapında iş yapan uluslararası bankalar bu görüşe katılmadılar. Karşı çıkma daha çok belirli finansman merkezlerinde kurulmuş nispeten daha küçük, ihtisaslaşmış bankalardan geliyordu. Bunların bir kısmı uzun zamandan beri çalışan, belli müşterileri olan ve genişlemeye istekli olmayan belli ticari bankalardı. diğersleri ise, 1960 sonrası ya da 1970 başlarında, belli gruplara örneğin, dünyadaki 500 endüstri kuruluşuna hizmet etmek amacıyla kurulmuş belli konsorsiyum bankalarıydı.

Avrupa para piyasasında borç veren 605 bankanın hepsini bu doğma ve kendi kendine yeterli olma görüşü etkilemedi. 1973 yılında gelişmekte olan ülkelere borç verenler, borç sözleşmesinin koşullarının alıcılar lehine dönmesi nedeniyle

borç vermeyi durdurdular. Bankalar için vade çok uzun ve spread çok düşüktü. Herstatt'tan sonra, dünya çapında yaygınlaşan enflasyon nedeniyle Londra'lı bankerlerin bir çoğu gelişmekte olan ülkelerin geleceğini pek parlak görmemeğe başladılar. 1974 yılı sonlarında bazı bankerler, gelişmekte olan ülkelerin, batı teknolojisini, kendi doğal kaynaklarını ve uluslararası finansman olanaklarını kullanarak, bankalar için kârlı projeler ortaya çıkarabilecekleri görüşünden hareket ederek gelişmekte olan ülkelere borç verilmesi gerektiğini öne sürmüşlerdir. Bunun sonucu 1975 yılının ilk yarısında gelişmekte olan ülkelere verilen borç tutarı artış göstermiştir.

1974 yılında bütün ülkelere verilen 28.532 milyar dolarlık kredinin % 34'ü olan 9.742 milyar dolar gelişmekte olan ülkelere verilmişken; 1975 yılında bütün ülkelere verilen tutar 20.575 milyar dolara düşmüştür. Bu tutarın % 60'ı olan 12.429 milyar doları G.O.Ü.'e verilmiş, böylece 1974 yılına göre G.O.Ü.'e verilen kredi % 78 oranında artmıştır.

#### **I.4.1.3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Dışındaki Faktörler**

Bu faktörlerin en önemli olanları uluslararası piyasanın likidite ve bankanın portföy durumudur. Borç veren ülkenin yasal düzenlemeleri borç vermeyi ya da borç sözleşmesini etkileyebilmektedir. Uzun yıllar ABD'de Gönüllü Dış Kredi Kısıtlaması Programı (Voluntary Foreign Credit Restraint Programme) Amerikan bankalarını sadece Amerikan ihracatını takviye etmek için borç vermeleri biçiminde yönlendirilmiştir. Bankaların, aktiflerinin vadesi ile mevduatlarının vadesinin uyum halinde olmasını sağlayan kurallar, gelişmekte olan ülkelerin tercih ettikleri uzun vadeli Avrupa kredisini azaltabilmektedir.

Ticaret modelleri de bankaların borç verme politikasını yönlendirir. Örneğin Fransız bankaları, kendilerinden ithalat yapmayan eski İngiliz sömürgelerine borç vermekte yarar görmemektedirler. Coğrafi özellik ya da bankanın tarihsel gelişmesi Latin Amerika, Güneydoğu Asya ya da İngilizce konuşan Afrika ülkeleri gibi ülkelere ya da bölgelere borç vermelerini kısıtlamaktadır. Birçok banka bu politikayı uygulamaktadır.

#### **I.4.1.3.3. Ülkeyle İlişkile Faktörler**

##### **I.4.1.3.3.1. Ülkede İş Yapmak İsteği**

Halen belli bir ülkede iş yapan mali kuruluşlar, o ülkede, finansmanına öncülük yapacakları ya da katılacakları borç talepleriyle karşılaşabilirler. Bir

ülkede bulunan banka şubesi o ülke için bir emniyet faktörüdür. Bir başka durum ise, bankalar, kendi faaliyetleri için uygun olan hükümetlerle ilişkilerinin devam etmesini isterler. Finansman cennetleri olarak nitelenen ülkelerin hükümetlerine verilen krediler buna örnektir. (Panama, Singapur gibi)

Bir ülkede şube açmak isteyen bir banka, o ülkenin potansiyeline (Nijerya) ya da ülkenin konumunun gelişme vadeden bir yerde olup olmadığına bakar (Kenya). Bu durumlarda ülke hükümeti lehine Avrupa kredisi açabilirler. Bazı bankalar ise hükümetle finansal ilişkide bulunmayı, orada yalnızca bir şube açmak için değil de o ülkede işleri bulunan müşterilerine hizmet etmek için isterler. Tercih edilmeyi sağlamak için o ülkenin bütçe açıklarını karşılamaya yönelik borç verdikleri de olur. Ancak daha emin projelere borç vermek için de planlı bir biçimde çalışırlar. Hükümetlerin böyle bir planın olup olmadığını anlayıp anlamadıkları da belli değildir.

#### **I.4.1.3.3.2. Risk ve Ülke Limitleri**

Bir bankanın belli bir ülkeye verdiği borç geri ödenmeden yeni borç vermeyi düşünmesi halinde, kendi gurubundaki diğer bankaların aleyhte yayınlarıyla karşı karşıya kalır. Diğer taraftan, banka ödenmemiş borcunu tehlikeye atmak için yeniden borç vermekte isteksizlik gösterir. Yeniden borç verirse alıcıya zarar verebileceğini düşünür. Olası borç krizlerinin olmadığı durumlarda ülkeye halihazırda verilmiş bir kredinin olması, o ülkeye daha sonra da borç verilebileceği konusunda bir güvence sağlamaktadır. Öte yandan, belli ülkelerdeki alıcılara verilecek kredi tutarları üzerine bankalar kendi kendilerine limit koyarlar.

Ülke limitleri nedir? Nasıl belirlenir? Ülke limitlerinin altında, borçlunun vadesi geldiğinde borcunu ödeyip ödemeyeceği riski, yapılan sözleşmenin yeniden incelenmesi ya da saptanan borç ödeme planının yeniden gözden geçirilmesi, ya da geri ödemelerin transferinin önlenmesi gibi borç alanı değil de ülkesini ilgilendiren konularda bankanın takdirleri yatar. Ülke riskini oluşturan ve krediyi tehlikeye düşüren nedenler şunlardır :

a) Ulusal ya da dış politik olaylar

b) Sosyal olaylar ya da trendler

c) Genel durumdan dolayı ya da ödemeler dengesiyle ilgili ekonomik olaylar ve ülkenin dış borçları. Yetersiz ekonomi yönetimi ya da tekrarlanan doğal afetler bile ülke riskini saptamada rol oynamaktadır. Ülke riskini saptamaya

yarayan 18 rasyoya (yatırım rasyosu, marjinal sermaye hasılası rasyosu gibi rasyolar) karşın subjektiflik önemli rol oynamaktadır.

Ülke limitleri genellikle yasal olarak bağlayıcı değildir, fakat belirlenen ülke rasyolarıyla sınırlanabilmektedir. Ülke limitleri tavanının katı ya da esnek olmasını ve ulaşıldığında yeniden değerlendirilmesini bankanın politikası belirler. Bu limitlerin tüm ülkelere mi yoksa daha çok iş ilişkisinde buldukları ülkelere mi konacağı konusunda her bankanın ayrı görüşü vardır. Bir kaç konsorsiyum bankası, kendi hissedarlarının ülkelerini ya da büyük endüstri ülkelerini bu kotaların dışında tutarlar. 1974 yılında meydana gelen borçlanmalardaki artış, bankaların bir kısmını bu politikayı yeniden değerlendirmeye itti. Bazı bankalar ise hiçbir ülkeye limit koymazlar. Verdikleri her borcu ve onun getireceği riskleri tek tek incelerler. Bankalar gelişmekte olan ülkelere kota koyduklarında, mutlak tutarlar üzerinden koyarlar. Ülkelere konulan limitler verilecek borcu dikkatli bir incelemeden geçirmeden belli bir ülkeye belli tutardan fazla borç vermek için konulan bir sınırlamadır. Değişen koşullar karşısında bu limitlerde değişebilir.

#### **I.4.1.3.3.3. Politik Nedenler**

Borç veren bankalar bazen kendi ülkelerinin hükümetlerinin politikaları uyarınca hareket ederler. Doğu Avrupa ülkelerinin sahip olduğu belli Avrupa bankaları borçları daha çok kendi ülkelerine verirler. Nadir de olsa politik nedenlerden dolayı dışarda tuttıkları ülkeler olmasına rağmen, bankalarının bir çoğu Avrupa ülkelerine borç verirken kendilerine daha rahat hissederler. Bazen bankanın bağlı olduğu ülkenin ekonomi politikası da kredi vermeyi teşvik ya da men eder. Japonların önemli doğal kaynakları emniyet altına alma politikası, Japon bankalarının Güney Doğu Asya ülkelerinde aktif rol oynamalarına yol açmıştır (Endonezya). A.B.D. yasaları da bankalarının belli ülkelere kredi vermesini yasaklamıştır (Küba).

Bir görüşe göre, gelişmekte olan ülkeler borçlarını ödeyemez halen gelince, eğer olanakları elveriyorsa, ticari borçlarını ödeyecekler sadece iki ve çok taraflı borçlarını ertelemeye çalışacaklardır. Acaba bankerler borç verirken bu durumu dikkate alırlar mı? Bu düşünce mantiki ve anlaşılabilir olmakla birlikte birçok banker bu değerlendirmeyi kabul etmez. Ancak bir kaç bu varsayımı kabul eder. Fakat, verilen birçok riskli avrupa kredisinde, olası borç erteleme düşüncesinin değil de kâr güdüsünün etkili olduğu anlaşılmaktadır. Bankalar, diğer kredi işlemlerini de etkileyecek çürük borçları istemezler ve geri ödenmeyecek

nitelikte olma olasılığı yüksek olan borçları da vermezler. Olasıdır ki, bankalar kendi ülkelerinin hükümetlerine daha çok yakınlık gösteren ülkelere borç vermek konusunda isteklidirler (ABD gibi). Bu tür ülkelerin, berbat bir ekonomi idaresi olsa bile başarısız olmaması ve borç ödeyemez hale gelmemesi gerektiğini düşünürler. Bu tür bir açıklama da, Endonezya ve Zaire'nin güvenilmez alıcılarına ABD'nin neden bu kadar çok borç verdiğini göstermektedir.

#### **I.4.1.3.3.4. Ülke Hakkındaki Bilgiler**

Bankalar borcun tutarına katılmaya ya da öncülük etmeye karar vermek için özel ve genel bilgilerden yararlanırlar. Bir ülkenin şöhreti artar ya da düşebilir (Brezilya). Teknik hatalar ya da borçların verenin tercih ettiği ya da beklediği yönde kullanılmamış olması nedeniyle ülkenin adı çıkabilir. Bu bilgileri iyi kullanmasını bilen ülkeler, ülkelere kredi verilebilir imajını yaratabilirler. Bir ülke ilk defa bu piyasadan borçlanınca bu piyasaya girmiş olur. Böylece borç verecek olan kuruluşlar, bu ülkeye kimin borç verdiğini, kaç bankanın katıldığını, borç vermede sendikalaşmanın kolay olup olmadığını araştırırlar. Bir ülkeye verilen borcun kolayca toparlandığı şeklinde bir fikrin olması daha sonra piyasanın uygun olduğu zamanlarda o ülkeye daha fazla kredi alma olanağı sağlar. Ülkeye verilecek krediye katılmayı bir çok bankanın red ettiği öğrenilirse de, o ülkenin piyasadan ikinci kez borçlanması engellenir (Kenya).

Bir ülke hakkında özel bilgi elde etmek daha zordur. Küçük bankalar, konsorsiyum bankaları ve ihtisaslaşmış bankalar kredi alması olası ülkeler hakkında bilgi elde edecek kaynaktan ve bu bilgileri elde etseler bile doğru değerlendirecek tecrübeden yoksundurlar. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanıcılarını bankalar, bir alıcılar yönünden bir de ülke yönünden inceler, değerlendirirler. Ülke yönünden yapılan değerlendirmeye ülke riski (country risk) adı verilir. Bu tür bir değerlendirme, ülkenin ekonomik geleceğini, ekonomik yönetiminin yönünü ve yöntemini ve borcun süresince ülkede olabilecek politik değişikliklerin tahminini kapsar. Daha küçük bankalar bilgi elde etmek için birçok kaynak kullanırlar. Dünya Bankasının ilgilendikleri ülkeyle ilgili bölümüne baş vururlar. Büyük bankaların olanakları daha çok olduğu için bu bilgileri daha kolay elde edebilirler.

#### **I.4.1.3.3.5. Önce Bankanın Borca Katılacakları Toplayabilmedeki Rolü**

Önce banka borç vermede sendikalaşmayı sağlayabilmelidir. Borca katılacak olan bankalar borç verecekleri kimse hakkında olduğu kadar borç verme işini üstüne alan banka hakkında da bilgi sahibi olmak isterler.



Böylece öncü bankanın büyüklüğü ve borç alanla olan ilişkilerinin yoğunluk derecesi önem kazanmaktadır. Temel kredi analizlerinin güvenilir olması gerekmektedir. Bir banka dikkatlidir kusursuzdur şeklinde olan şöhretini bilgileri eksik toplayıp, kötü değerlendirerek tehlikeye atmak istemez. Borç verilecek ülkede şubesi olan bir banka, alıcı hakkında daha iyi bilgi toplayabilir.

#### **I.4.1.4. Borç Verenleri Teşvik Edici Unsurlar**

##### **I.4.1.4.1. Borcun Yapısı : Devredilebilir Olması**

Bu tip kredi antlaşmalarında borcun taahhüt koşullarına ilişkin bilgiler yer alır. Bir kez bir taahhüt altına girdikten sonra borcun tarafları için bu borcu devredecek başka bir piyasa daha yoktur. Vadesi gelene kadar sözleşmeleri ellerinde tutmak durumundadırlar. Bu da, belirsizliğin piyasaya hakim olduğu durumlarda borç vermeyi güçleştirmektedir. Bazı bankalar sabit olmayan faiz oranları üzerinden senetler için bir piyasa oluştururlar. İsviçre bankaları, örneğin, büyük tutarlardaki yatırım borçlanmalarını yönetirler. Fakat, borcun sonuna kadar sözleşme koşullarıyla bağlı kalacakları için bu büyük tutarlardaki borç vermeye katılmakta isteksizlik gösterirler. Böylece 1970'lerin ikinci yarısında piyasa kriz geçirirken, İsviçre bankaları dalgalı faiz oranları üzerinden sadece faiz oranlarının yüksek olduğundan değil, gerektiğinde bu senetleri yeniden satılmak için senetler çıkardılar. Bir kaç gelişmekte olan ülke bu yolu kullanmıştır (Panama). Belirsizlik zamanlarında faydalı bir uygulama olmaktadır.

##### **I.4.1.4.2. Borç Verilen Fonların Kullanımı**

Borç alanlar, borç verenleri teşvik etmek için onlara cazip gelecek alanlarda bu fonları kullanacaklarını belirtebilirler. Gelişmekte olan ülkeler borç vermekte isteksizlik gösteren bir çok banka, kendi ülkelerindeki müşterilerinin ihraç mallarının alınması için bu ülkelere kredi açarlar.

1978 yılından beri bankalar, proje kredilerini, bütçe ve ödemeler dengesi açıklarını kapayacak kredilere tercih etmektedirler. Tercih edilen projeler batı teknolojisi ve gelişmekte olan ülkelerin doğal kaynaklarını kullanan enerji ya da maden projeleridir. Genellikle çok büyük projelerde hükümet garantisi istenmektedir.

##### **I.4.1.4.3. Borç Maliyeti**

Riskin olması halinde, spreadin normalden daha fazla olması bu yüksek

spreadin riski karşılayamayacağı anlaşılrsa bile borç veren için bir teşvik unsuru olmaktadır. Buna bir örnek olarak Zaire gösterilebilir. Başka gelişmekte olan ülkelerde spread yüze 1'in altında iken Zaire yüzde 1 3/4 vermiştir. Ayrıca bir Endonezya petrol şirketi olan Pertamina Spread için yüzde 5 ödemiş, sonuçta ülke zor duruma düşmüştür. Çünkü borç veren bankalar, Endonezya hükümetinin bu şirketi yalnız bırakmayacağını tahmin etmişlerdi. Bankalar çok fazla kâr elde ettiler ve güçlük ortaya çıkıncaya kadar ana paralarını kaybetmediler. Bariz finansman yönetimi ve uluslararası likidite darlığı sorunlarıyla karşı karşıya kalınca bazı uluslararası bankalar bu şirkete kısa dönemli kredi vermemeye karar verdiler. Diğer bankalar da aynı şekilde davrandı. Bu durumda yüksek spread hiçbir bankayı borç vermeye ikna edemez hale geldi.

Bazı özel düzenlemelerle borç alan, bankaları borç vermeye teşvik edebilir. 1970 sonlarında borç sözleşmelerine faiz tavanları konmaktaydı. LIBOR ve spread, üzerinde anlaşmaya varılan faizin altına düşse bile, borç alan bu faiz oranından daha düşük ödeme yapamayacaktır. Bu açıkça alıcının aleyhine bir durumdur. Çünkü en yüksek oranları bile ödemek zorunda kalmaktadır.

Vergiler de borcun maliyetini etkilemektedir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerin hükümetlerine açılan krediler vergiden muaf olmaktadır. Vergiden muaf olup olmama konusunda bir şüphe var ise, borç veren olası vergilerin de borç alan tarafından ödenmesinde ısrar etmektedir.

#### **1.4.1.4.4. Borç Veren Kuruluşlarla Teknik İlişkiler**

Borç alanların, borç işlemi süresince yabancı bankayla iyi ilişkiler içinde olmaları, onlara ilerde tekrar borç alabilme olanağını sağlar. Her iki tarafın da elinde olmaksızın bazı yanlış anlamalar ortaya çıkabilir; fakat borç alanlar bu yanlış anlamaların bazılarını önleyebilirler. Örneğin, bankaların borçlananlardan yasal bilgi istemeleri halinde-yasalın ne olduğu iki taraf arasında tartışmalı olsada- bu bilgilerin verilmesinde kolaylık sağlanabilir. Taahhütlerin zamanında yerine getirilmesi özellikle, ödemeler konusunda önemlidir. Alıcıların bunları yapmamaları halinde, bu gecikmeler teknik ve yavaş yürüyen bürokrasi nedeniyle olsa bile, kredi verilebilirlikleri (credit worthiness) hakkında şüpheler uyarır.

## **I.4.2. Borç Alanlar ve Fonların Kullanımı**

### **I.4.2.1. Kamu Sektörünün Aldığı Krediler**

#### **I.4.2.1.1. Kullanım**

##### **I.4.2.1.1.1. Bütçe**

Gelişmekte olan ülkelerin bir kısmı bu piyasadan bütçe açıklarını kapamak için borçlanırlar. Bu ülkelerden bazıları cari ve sermaye hareketlerinden doğan açıkları kapamak (Panama, Zaire) bazıları ise sadece sermaye hareketlerinden doğan açıkları kapamak için borçlanırlar.

Bazı ülkeler, bu açıkları bu fonlarla direkt olarak ya da projeler kanalıyla dolaylı olarak kapatırlar. Bazılarında ise genel amaçlı olarak kamu ekonomik teşebbüslerine, özellikle, kalkınma bankalarına verilen borçlar, hükümet üzerindeki finansman baskısını hafifletir.

Bankacıların karşı görüşlerine rağmen, bütçe açıklarını karşılamak için verilen krediler veren ve krediyi alan için zararlı değildir. Borç verenin esas düşüncesi verdiği paranın geri ödenebilmesidir. Borç, kârlılığı belirlenebilecek bir projeye verilmediği zaman, borç veren, alıcının genel ekonomik durumuna bakmak zorundadır. Bankalar bu durumda alıcının krediyi almaktaki amacını inceleyerler. Kredi, ana plan gereği kalkınmayı finanse etmek için mi alınıyor, yoksa gelirlerde olması olası düşüşler için mi. Dış borçlanmanın nedenleri iç finansman kaynaklarının yetersizliği, dış kaynaklardaki değişimler ve artan harcamalar olabilir.

Bir çok gelişmekte olan ülkenin uzun vadeli tasarrufları yetersizdir. Bu ülkelerin hükümetleri ulusal bir sermaye piyasasının oluşması için uğraşırlar. Ama bu piyasalar oluşuncaya kadar da, hükümetler bütçe açıklarını finanse etmek durumundadırlar. Bunun için de, fon bulmak için, kendi merkez bankalarına, ya da yabancı finansman kurumlarına başvururlar. Merkez bankalarından borçlanmak ekonomik ve politik nedenlerle olanaksız olabilir. Bu durumda ülkeler dış kaynaklara yönelirler.

Bütçe açıklarının tek nedeni gelirlerdeki düşüş değil, ticari hayatın canlanması sırasında bazı ülkelerin ihracat gelirlerinin artması ve bu ülkelerin daha fazla iş yapabilmek için Avrupa piyasasından borçlanmalarıdır.

##### **I.4.2.1.1.2. Projeler**

Borç verenler gelir getirebilecek projelere kredi vermeyi tercih etmektedirler. Projelere verilen borçlar ikiye ayrılmaktadır.

#### **I.4.2.1.1.2.1. Gerçek proje kredileri (true project loans)**

Bu durumda ödeme projenin gerçekleşmesine bağlıdır.

#### **I.4.2.1.1.2.2. Sahte proje kredileri (Pseudo-project loans)**

Bu kredilerde ödemeler borç verenin kendi ülkesindeki resmi ihracatı finanse eden bir kuruluş tarafından garanti edilir.

Sahte projelere verilen kredilerin bir çoğunun tutarı azdır. 2 milyon dolar-dan daha azdır. Bunlara örnek olarak otel için (Kenya), Zirai Makina donatım, sivil ya da askeri kullanım için olabilecek uçak alımları için verilen kredileri (Fildişi Sahilleri) gösterebiliriz. Dikkati çeken krediler 100 milyon doları geçen kredilerdir. Bu projelerin yapımı yılları alabilir ve ihracat kredisi ve Avrupa para piyasası kredisi gibi çeşitli finansman kaynaklarının iyi düzenlenmesini gerektirir.

Avrupa kredisine konu olan projelerin ihracata yönelik projeler olup olmadığını araştırırsak, tüm gelişmekte olan ülkelere verilen proje kredilerinde öyle olmadığını görürüz. Projelerin sektörel dağılımı incelendiğinde kamu hizmetleri ve ulaştırma alanlarında çekici olan projelerin, 1980 den sonra ise yakıt alanındaki projelerin ağırlık kazandığı görülmektedir.

Kamu sektörü proje kredilerinin bir kısmı ihracat sektörüne verilmiştir. Bazı krediler, ithal ikamesi için yapılan projelere (gübre ya da gemi projeleri), bir kısmı ise ülkeye döviz kazandıran otel yapımı gibi turizmi geliştirecek olanlara verilmektedir. Bazı bankerler ihracata yönelik endüstrileri destekleyen enerji projelerine kredi verirler. Verilen proje kredilerinin çoğu alt yapı ya da hizmetler yatırımlarına gider ki bunlar da direkt olarak döviz getirmeyen projelerdir. Bir çok gelişmekte olan ülkede kredilerin çoğunu ulaştırma ve kamu hizmeti sektörleri alır. Gelişmekte olan ülkelerin çok azı bu kredileri sağlık, tarım gibi alanlara yöneltmişlerdir.

Ülkeler bu kredileri sadece projenin döviz ihtiyacını karşılamak için almazlar. Bir çok hükümet proje için verilen kredileri, ihracat kredisi ve yabancı yardımla desteklenen projelerin yurtiçi harcamaları için kullanırlar. Bazı ülkeler bunu politikalarının bir gereği olarak yaparlar. Böyle bir uygulama, geleneksel bir görüş olan yurtiçi harcamaları yurtiçi tasarruflarıyla karşılanır, görüşüne ters düşmektedir. Birçok gelişmekte olan ülkede, projenin normal yurtiçi harcamaları bile çok fazla dış para gereksinimi göstermektedir. Bu nedenle, tutucu

açıdan bakılsa bile bu paraların bu tür kullanılması yanlış bir uygulama olmaktadır.

Borç verenler verdikleri fonların istedikleri alanlarda kullanılmamasından endişelenmektedirler. Bunu kontrol edebilmekte çok zor olmaktadır. Kredi verilen projeler bir ülkenin en iyi projeleri arasından seçilmektedir. Ama bu projelerin de bir çok sorunları olmaktadır. Artan maliyetler, değişen piyasa koşulları gibi bir çok faktör projelerin planlanan terminden sapmalarına neden olmaktadır. Fakat yatırım projeleri hemen her yerde böyle sorunlarla karşılaşıya kalmaktadır.

#### **I.4.2.1.1.3. Rezerv Yönetimi**

Bu krediler ülkenin döviz rezervlerini kuvvetlendirmek için kullanılır. Bu piyasadan, bir çok ülke ödemeler dengesi açıklarını kapatmak için borçlanmaktadır.

#### **I.4.2.1.1.4. Borç Düzenlenmesi**

Bazı ülkeler bu kredileri borç krizlerini karşılamak için alırlar.

#### **I.4.2.1.1.5. Garanti**

Bir çok hükümet alınan bu kredileri garanti etmektedir. Bazı hükümetler politikaları gereği garanti etmeyi red etmektedirler, bazıları ise bunun yararlı olduğu görüşündedirler. Eğer borç alan kimse hükümet garantisine gerek kalmadan borç alınan tutarı yükseltebiliyorsa hükümet garantisi istenmez. Hükümet garantileri borç tutarını arttırmaya ya da likid olmayan bir piyasa nedeniyle sorunlarla karşılaşınca yarar sağlar.

Hükümetler genellikle bu sorumluluğu kendilerinin üstlenmeleri yerine, kalkınma bankaları, kamu hizmet kurumları ve kamu iktisadi teşebbüslerine vermeyi tercih ederler. Bu tür roller için en uygunu kalkınma bankalarıdır.

Gelişmekte olan ülkelerin pek azında özel sektör borçlanıcıları hükümet tarafından garanti edilmektedir (Filipinler, Zaire). Kamu sektörünün bir bölümü olan kamu teşebbüsleri neden hükümet garantisini gerektirmektedir? Uygulamada bu konuda ülkeler ikiye ayrılmaktadır. Bazı ülke hükümetleri tüm kamu teşebbüslerinin borçlarını garanti ederken, bazıları bu işe yanaşmamaktadırlar. Açıkça bir garanti olmadığı zaman bile zımni bir garanti olmaktadır. Örneğin

döviz kontrol uygulamasında, böyle bir garanti sağlanabilmektedir.

#### I.4.2.1.2. Alıcıların Tipleri

Birçok gelişmekte olan ülke de, merkezi hükümetin en azından prensipte, kamu sektöründeki tüm kurumların finansmanı üzerinde etkisi vardır. Bu durumda maliye bakanı hangi kamu kurumunun borçlanacağına karar verir. Bu hükümetin kendisi olabilir, eyalet ya da belediyeler olabilir, ya da bu üçünün düzeyinde olan kamu teşebbüsleri olabilir. İyi bir politika, bu kurumların bu piyasadan borçlanmalarını düzenler. Bu kurumlardan herhangi birinin sık sık bu piyasadan diğer kurumların fonlarını yükseltmesini engelleyecek biçimde borçlanması önlenir.

Birçok hükümet direkt olarak borçlanmaya gitmez. Çeşitli nedenlerle diğer kamu kuruluşlarına garanti vererek kendileri yerine hareket etmelerini isterler. Böylece daha düşük bir borç yükü altına giriş görünürler. Hükümetler, kamu sektörünün kesinlikle krediye gereksinimi olsa ve hükümetin araya girmesiyle fonların iyi koşullarla artma olanağı olsa bile böyle bir işe girmek istemezler. Bu politikanın başarı sağlayabilmesi için, hükümetin kamu borçları üzerinde yeterli kontrolü olması gerekir.

Eyalet hükümetleri (Brezilya ve Nijerya'da) ve hatta belediyeler (Brezilya, Kolombiya, Panama'da) bu piyasadan borçlanmışlardır. Normal olarak bu tür borçlar sık sık görülmez ve tutarları azdır.

Gelişmekte olan ülkelerde bu piyasadan daha çok kamu teşebbüsleri borçlanmaktadır. Bir çok tutucu banker ve belli ülkelerin bankaları başka kurumlara vermektense merkez bankalarına borç vermeyi tercih ederler. Küçük çapta borçlanmalar için kalkınma bankaları ve ticari bankalar uygun olmaktadır. Fakat bazı ülkelerde kalkınma bankalarının uluslararası itibarı olmayabilir ve ticari bankalar tümüyle hükümet kontrolü altında değildir. Özellikle doğal kaynaklar ya da enerjiyle ilgili alanlarda kamu teşebbüslerinin uluslararası etkinliği o ülkenin hükümetiyle eş değerde olmaktadır. Bu tür kuruluşlar, kendi döviz gereksinimlerini karşılamak yerine, ödemeler dengesi açıklarını kapamak amacıyla borçlandırılabilirler. Böyle bir kamu teşebbüsü kendi sorumluluk alanının dışındaki amaçlar için borçlandığı zaman, kalkınma bankalarının bazı işlevlerini üstlenmiş olur.

## **I.4.2.2. Özel sektörün Aldığı Krediler**

### **I.4.2.2.1. Finansman Kurumu Olmayan Alıcılar**

Özel sektör borçlanıcısının uluslararası alandaki büyüklüğü, borçlanıcının sendikalaşmış kredi mi yoksa direkt kredi mi alacağını belirler. Uluslararası büyüklük kolayca ölçülemez. Olası alıcı milyonları aşan hatta milyarlara ulaşan aktifleriyle büyük olmalıdır. Bu olmadı mı aynı büyüklükte bir holdinge dahil olmalıdır. Bu büyüklüğe yaklaşan kuruluşları hükümet garanti vererek takviye edebilmektedir (Filipinler). Başka bir grup alıcı ise yabancı kuruluşlarla ya bağlı kuruluş ya da yerel şirketlerle ortaklık ilişkisi içinde bulunan kuruluşlardır. Bölgesel çok uluslu şirketler Avrupa para kredisi alırlar, fakat çok uluslu büyük bir şirketin bağlı kuruluşu bu piyasayla daha çok iş görmek yerine, ana şirketin bulacağı kaynakları kullanmayı tercih eder.

Ahnan borcun tutarına göre kullanım alanları da değişir. Sendikalaşmış krediler daha çok doğal madenle ilgili endüstrileri desteklemek için verilmekte, daha küçük boyutta olan direkt borçlar ise, imalat (Brezilya ve Güneydoğu Asya) ve deniz nakliyat (Pasifik bölgesi) alanlarını finanse etmektedir.

### **I.4.2.2.2. Finansman Kurumları**

Yerel bankalar ve diğer finansman kurumları bu kredileri başkalarına borç vermek için alırlar. Yerel alıcı kuruluşlar, bir anlamda tüm Avrupa para piyasasının dağıtım sisteminin bir parçası olmakla birlikte yerel yasalara konu oldukları için de farklıdır. Gelişmekte olan ülkelerin bankaları ya yabancı ülkelerdeki şubelerinde ya da kendi ülkelerinde döviz kabul ederler ve borç alırlar. Burada temel sorular ortaya çıkar : Kim ne kadar riske katlanmakta? Bu fonların kaynakları nelerdir? Aracı kurumlar nelerdir? Parayı en son kullanıcıya vermek için kullanılan araçlar nelerdir?

Belli başlı risk unsurları şunlardır, borcun zamanında ödenmemesi, minimum vade koşullarındaki yerel değişimler, fonların maliyetindeki ve döviz kurullarındaki değişimler, Yerel aracı kurum, en son kullanıcının borcu zamanında ödeyememesi olasılığının ortaya çıkaracağı riske katlanır. Borç veren kimse, yerel borçlanıcının mali durumuna ve ihtiyaçlarına ait bilgileri bilmek durumundadır. Bazı yanılmalara karşın, borç veren yabancı kuruluş dikkatli bir seçimde bulunmuş ise yerel bankaların bu görevi yerine getirebildikleri görülmektedir. Borç verme ya da mevduat yatırma işleminden önce muhabir bankalar ya da di-

ğer bankalar arası ilişkiler devreye girmektedir. Bazı nadir durumlarda yerel bankanın iflas etmesi halinde, ulusal hükümetler yabancı mevduat ya da borç sahiplerine yardım etmekte isteksizlik gösterdiklerinden dikkatli davranmak gerekmektedir. Vade koşullarının değişmesinden doğan risk genellikle yabancı kaynağa uygulanır. Dalgalı faiz ve kur hadleri uygulamasından doğan diğer risklere ise borçlanan katlanmaktadır. sadece birkaç ülkede borç vermede aracı olan banka sabit faiz hadleri üzerinden kredi vermektedir, o da, tutar fazla olduğu zaman olmaktadır. Normal olarak uygulamada, borç alan, geri ödemeleri ya yabancı para şeklinde ya da ödeme yapacağı zaman o tutara eş ulusal parasıyla ödemektedir. Bunların dışında çok az istisnalar vardır. Bunlardan biri, yabancı fonlara uygulanabilecek ulusal mevzuatlardan kaçınmak için, yabancı kurumun parayı yatırmadan önce yerel para birimine dönüştürmesidir. Bu durumda, fonun sahibi, kur dalgalanmalarından doğacak riske katlanır.

Yerel bankaların aracılık ettikleri yabancı fonların çoğunun kaynağını Avrupa para piyasası teşkil eder. Bu Brezilya bankalarına verilen borçlar ve Singapur'da yatırılan mevduat için doğrudur. Güney Doğu Asya ülkelerinin fonlarının diğer bir kaynağı da bölgesel ve yerel banka dışı kişi ya da kurumların yatırdıkları mevduatlardır. Bu mevduat sahiplerini İsviçre bankalarından bu yörelere çekebilmek için de döviz mevduatı düzenlemelerinde bulunurlar. Bazı yabancı şirketler kısa vadeli sermaye mevduatlarını ya yerel işlemleri finanse etmek uygun olduğundan ya da ülkedeki yabancı sermaye ile ilgili mevzuattan kaçınarak o ülkedeki bağlı kuruluşuna fon sağlamak için yerel bankalara yatırırlar.

## **1.5. HANGİ ÜLKELER BU PİYASADAN NE KADAR BORÇLANDILAR**

### **1.5.1. Genel**

Uluslararası Para Piyasası 1977 yılında bünyesel değişiklikler göstererek yeni boyutlar kazanmıştır. Eurotahvil Piyasası'nın hacmi ilk kez Yabancı Tahvil Piyasası'nı aşarken Eurokredi'ler yıl sonunda 32 - 34,5 milyar dolar'lık bir rekor düzeye ulaşmıştır.

Eurokredi piyasasından borçlanmaya giden Sanayileşmiş Ülkelerin bu piyasadaki payları 1974 yılında % 66,3 iken 1977 yılının ilk dokuz ayında bu oran % 32,9'a düşmüştür. Gelişen ülkelerin payı ise aynı yıllarda % 30,5'den % 56,0'a çıkmıştır.



Europiyasaların diğ er finansal aracı olan Eurotahvil piyasasına bakıld ığında Sanayileş miş ÷lkelerin bu piyasadaki payının 1974 yılında % 51,3'den 1977 yılının dokuz aylık döneminde % 76,2'ye çıkt ığı gör÷lebilir.

Uluslararası finans piyasaları (UFP) gelişmekte olan ÷lkeler açısından büyük önem arz etmektedir. Genellikle milli gelir ve tasarrufların düşük olduğu bu ÷lkeler, iktisadi büyüme sürecinde finansman açığı vermeleri nedeniyle veya büyük boyutlara ulaş an bütçe açıklarının finansmanı için gittikçe artan bir şekilde uluslararası finans piyasalarına başvurma ihtiyacını hissetmektedirler. Hükümetlerden veya uluslararası kuruluşlardan sağlanan dış kredilerin politik ve iktisadi açılardan getirdiğı kısıtlamalara karşın uluslararası finansal piyasalardan sağlanan kaynaklar bu ÷lkelere daha esnek bir finansman olanağı vermektedir.

OECD verilerine göre, 1992 yılında, sermaye piyasalarından (tahviller ve hisse senetleri) sağlanan toplam finansman 357,2 milyar dolar, tutarındadır. Para piyasalarından, finansman konusu (commercial paper) ve orta vadeli senet (medium term note) ihracı yoluyla sağlanan finansman ise 127,9 milyardır. Sendikasyon kredilerinin tutarı ve toplam içindeki payı her geçen yıl azalmakla birlikte 1992 yılında 117,9 milyar dolar tutarında bir finansman yaratmıştır.

1992 yılı OECD verilerini baz olarak aldığımızda, uluslararası finansman piyasalarından en fazla finansman sağlayan grubun % 87,9 ile aralarında Türkiye'nin de bulunduğu OECD ÷lkeleri olduğı gör÷lmektedir. Gelişmekte olan ÷lkeler grubunun payı % 7,8'dir. Ancak bu ÷lkeler içinde Güney Kore, Endonezya ve Tayland gibi ÷lkelerde bulunmaktadır. Orta ve Doğı Avrupa ÷lkelerinin payı binde 2,5 civarında olup, kalan ÷lkelerin payı ise % 4 civarındadır.

Eurotahvil piyasasında sanayileş miş ÷lkelerin, Eurokredi piyasasında da gelişmekte olan ÷lkelerin daha büyük paylara sahip olmasının temel nedeni faiz sorunudur. Bilindiğı üzere Euro-tahvillerde faiz oranı sabit, Eurokredilerde ise dalgalıdır. Diğ er bir deyiş le Eurokredi alan bir ÷lke borçlandığı zaman gelecekte ne kadar faiz ödeyeceğini bilemez. Bu faiz oranı LIBOR'a bağıdır. Bu nedenle borçlanan açısından Eurotahvil çıkarmak Eurokredi almaktan daha iktisadi olmaktadır. Ancak gelişmekte olan ÷lkelerin, pazarlık gücünün zayıf ve kredi gereksinmelerinin büyük olması, zorunlu olarak, taleplerini Eurokredi piyasasından karşılamlarına neden olmaktadır. Bu olgu Doğı Bloku ÷lkeleri için de geçerlidir. Macaristan, Polonya ve Yugoslavya hariç diğ erleri bu piyasadan borçlanmalarını yalnız Eurokrediler aracılığıyla yapmıştır.

Eurokredi piyasasında yer alan diğer bir önemli olgu da Brezilya, Meksika, Filipinler, Güney Kore, Fas ve Portekiz'in petrol üreticisi olmayan ülkelere açılan Eurokredilerin % 75'ini almış olmalarıdır.

### **I.5.2. Türkiye'nin Euro-Dolar Piyasası ile İlişkisi**

T.C.Hükümeti euro-dolar piyasasına ilk kez 1975 yılında, Türkiye-İrak petrol boru hattı için girmiş ve bu proje için 5 yıl vadeli 150 milyon dolar almıştır. Devlet Yatırım Bankasında bu piyasadandan 1976 yılında 150 milyon dolar borçlanmıştır. Ayrıca Türkiye Petrolleri A.Ş.'de euro-tahvil piyasasından 23,8 milyon dolar ile Türkiye'nin ilk borçlanmasını yapmıştır.

Özel sektörde Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası'nın IFC ile çok yakın ilişkileri vardır ve bu piyasadandan, özel sektörün yatırımlarını finanse etmek için yaklaşık 70 milyon dolar borçlanmıştır.

Türkiye'deki ticari bankaların euro-dolar piyasasıyla ilişkileri 1967 yılında özellikle yurtdışındaki işçi tasarruflarını çekmek için Dövizle çevrilebilir mevduat hesapları (DÇM) aracılığıyla başladı. Bu hesaplar, borç alana kolaylıkla transfer edebileceği yabancı kredi olanağı, borç verene ise kâr bıraktığı için yabancılar yönünden de geçerli bir hesap olmaktadır. DÇM'ler 1973 yılında kaldırıldı fakat 1975 yılında ise bu hesaplara, Avrupa Interbank'ın mevduat hesabın verdiği faiz üzerine % 1,75 net faiz haddi konularak yeniden işlerlik kazandırıldı. DÇM'lerin kur garantisi vardır. Ticari bankalar elde ettikleri dövizleri Merkez Bankasına transfer ederlerken bu transferin % 25'ini T.C.Merkez Bankası'na karşılık olarak yatırmak durumunda oldukları için sadece % 75'ini TL. olarak alırlar ve bu tutarı da kredi olarak verebilirler.

Bu paranın kaynağı ve kullanımının ne olduğunu bilmek, Türkiye'nin borç yükünün ne olduğunun anlaşılmasında önem kazanmaktadır. Resmi kayıtlarda dış borçlar arasında DÇM'ler gösterilmemektedir. DÇM hesaplarının kaynağı; bankalar, çok uluslu şirketler, işçiler ve yabancı ihracatçılardır. Bu kaynağın kullanıcıları ise, büyük tutarlarda ithalat gereksinmesi olan özel endüstri firmalarıdır. Kısaca, bu hesaplar gelişmekte olan bir endüstri için sağlıklı bir kredi sağlama yoludur.

Gelişmekte olan ve yüksek büyüme hızlarını tuttarmaya çalışan bir ülke olarak kaynak sıkıntısı çeken Türk şirketleri ve Hazinesi, ülke içi kaynaklar yansırı 1980'li yıllarda UFP'a da yönelmeye başlamışlardır.

UFP'dan finansman sağlayan kuruluşlar Hazine, Merkez Bankası, Ankara Büyükşehir Belediyesi, Ziraat Bankası, T.Kalkınma Bankası, Eximbank, bazı KİT'ler, özel yatırım bankaları, ticari bankalar ve bazı özel sektör şirketleridir. KİT'ler, özel sektör şirketleri ve ticari bankalar UFP'dan sendikasyon kredisi şeklinde finansman sağlamışlardır.

Hazine ve Ankara Büyükşehir Belediyesi ise daha çok tahvil ihracı yoluyla UFP'a açılmışlardır. Hazine'nin uluslararası tahvil piyasalarına yönelmesinin çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bunlar arasında sayılabilecek bir faktör dış borç yükümlülüklerinin daha etkin yönetimi için kaynak çeşitlendirme isteğidir. Bir başka neden, ülke içinde bankaların ve yatırımcıların kısa vade tercihleri karşısında UFP'dan uzun vadeli ve zaman zaman daha düşük maliyetli fon temini isteğidir. Üçüncü bir neden olarak ise, iç borçlanmanın faizler üzerinde yaratığı olumsuz etkileri azaltma isteği sayılabilir.

Türkiye'nin UFP'dan sağladığı kaynaklara, çalışmanın önceki bölümlerinde yer alan kategoriler ışığında bakıldığında şöyle bir görünüm ortaya çıkmaktadır:

- Türkiye 1985 yılından beri uluslararası tahvil piyasalarından borçlanmaktadır. İlk ihraç Şubat 1985'te TSKB tarafından Japonya'da, son ihraç ise Mayıs 1993'te Hazine tarafından yine Japonya'da gerçekleştirilmiştir.

Bu piyasalardan bugüne kadar sağlanan toplam finansman 18,8 milyar dolar düzeyindedir. Mayıs 1993 itibarıyla stok ise 10 milyar dolar civarındadır. Bu tutarın büyük bir kısmı Hazine tarafından kullanılmıştır. Son beş yıl içerisinde Hazine'nin UFP'dan sağladığı finansman önemli ölçüde artmıştır. 1992 yılı sonu itibarıyla Hazinesinin UFP'dan tahvil ihracı yoluyla sağladığı finansman stokunun dış borç stoku içerisindeki payı yaklaşık % 15, iç borç stokuna oranı ise yaklaşık % 50'dir.

- Uluslararası hisse senetleri piyasasından, yurt dışında ihraç yoluyla firmaların sağladığı finansman, bilindiği kadarıyla düşük tutarlı bir ADR ihracıyla sınırlıdır. Özelleştirme amacıyla blok olarak yabancı yatırımcılara satılan hisse senetleri direkt yatırım olarak değerlendirildiğinden burada hesaba katılmamıştır.

- Portföy yatırımı olan Türk şirketlerinin hisse senetlerine ve Hazinesinin ihraç ettiği tahvil ve bonolara yönelmiş olan yatırım tutarı hakkında sağlıklı bir veri seti bulunmamaktadır. Bu yatırımların stok tutarınının 2-3 milyar dolar civa-

rında olduğu tahmin edilmektedir. Bu tutar ülke fonları kanalıyla Türk hisse senetlerine yönelmiş yaklaşık 100 milyon dolar düzeyindeki yatırımlar da dahildir.

- Türk firma ve bankalarının UFP'dan temin ettikleri sendikasyon kredilerinin tutarı 1991 yılında 2,3 milyar dolar, 1992'de 3,7 milyar dolar olmuştur.

Stokla ilgili kesin bir rakam bilinmemekle birlikte, sendikasyon kredilerinin kısa vadeli olmaları nedeniyle, 1992 sonu itibarıyla stokun 3 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir. Şirketlerin ve bankaların özellikle sendikasyon kredilerine yönelmelerinin temelinde, finansman kaynaklarını çeşitlendirme amacının yanısıra, döviz kurlarındaki artış oranı ile yurtiçi faiz oranları arasındaki makasın açıldığı dönemlerde, bu dönemsel maliyet avantajından yararlanma amacı da yatmaktadır.

UFP'dan Türkiye'nin sağladığı finansman stoku 1993 başı itibarıyla yaklaşık 15-16 milyar dolar civarındadır. UFP'ın toplam büyüklüğü dikkate alındığında bu tutar çok düşük kalmakla birlikte gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında Türkiye, UFP'a yönelmiş ülkeler arasında ilk sıralarda yer almaktadır.

## **1.6. GELİŐEMKTE OLAN ÜLKELERE BORÇ VERMENİN RİŐKİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ**

Bu bölümde ticari bankaların gelişmekte olan ülkelere verdikleri borçlar açısından ülke riski incelenecektir.

lkelere kredi vermek yeni bir olgu değildir. Fakat geçmişte krediler daha çok belli başlı gelişmiş ülkelere verilmekte ve vadesi kısa olmaktaydı. Bununla birlikte 1973-76 yılları arasında uluslararası bankalar yaklaşık 50 gelişmekte olan ülkeye, 22 milyar dolar civarında orta vadeli kredi taahhtnde bulundular. nc dünya ülkelerine kredi verme, bankaların yeni piyasalar aramaya başladıkları 1960 sonlarında daha bir gncelleşti. Dünya Bankasının verdiği rakamlara göre 1973 ve 1974 yılları bu tür krediler için euro-dolar sendikalaşma hareketlerinin en canlı olduğu dönemdir. 1960'ların sonlarında 1 milyar dolardan az olan euro-döviz banka kredileri 1961'de, 1,5 milyar dolara 1972'de 3,2 milyar dolara ve bu piyasanın gelişmekte olan ülkelere verdiği toplam kredi tutarı ise, petrol ihraç eden ülkelere verilen krediler de dahil olmak üzere, 1973 ve 1974'de 9 milyar dolardan 1981 yılında 157 milyar doların üstüne kmıştır. Bankalararası rekabet fazlalařtıķa, bu piyasaya giren ülke sayısı artmaya başlamış, bir tek ülkeye verilebilecek kredi tutarı artmış, borçların vadesi 5 yıldan

12 yıla kadar çıkarılmış ve bu krediler belirli, döviz ihtiyacı olan projelere bağlı olarak verilecek yerde, genel kalkınma gerekleri ya da direkt olarak ödemeler dengesinin açıklarını kapamak amacıyla daha fazla verilmiştir.

Bu eğilim 1974 ortasında ekonomik kriz nedeniyle değişti. 1974 yılının ikinci yarısında ve 1975 yılının ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere sadece 4,3 milyar dolar sendikalaşmış kredi verildi. Dünya ekonomisindeki durgunluktan, artan enflasyondan ve dört katına çıkan petrol fiyatlarından gelişmekte olan ülkelerin ödemeler dengesinin ve iç dengesinin çok fazla etkileneceği anlaşıldı. Bu karamsar hava piyasayı birkaç ay etkiledi. 1975 yılı sonlarına doğru, kredi verme yeniden hız kazandı ama bankalar daha dikkatli olmaya başladılar ve petrol ihraç eden ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin daha zenginlerine yaklaştılar. Bir çok banker, geçmiş yıllarda gözde olan borçlanıcılarla birlikte gelişmekte olan ülkelerin fakir olanlarının fazla borçlandıkları kanısına vardılar. Birkaç yıl süren genişlemeden sonra, bankalar verdikleri borçların niteliği ile daha fazla ilgilenmeye başladılar. Uluslararası bankaların büyümeden seçiciliğe yönelmeleri, gelişmekte olan ülkelerin karşılaştıkları sorunlarla da birleşince ülke riski analizlerinin daha dikkatli yapılmasını gerekli kılmıştır.

### **I.6.1. Ticari Bankaların Borç Vermelerinin Riski**

Gelişmekte olan ülkelere direkt yatırım yapmanın risk üzerine yazılmış bir çok eser bulunmaktadır. ticari bankaların verdikleri borcun riski üzerinde çok durulmamıştır. Yatırımcıdan farklı olarak borç verenin belirli ve sınırlı bir zaman dilimi vardır (borcun vadesi) ve genel bir kural olarak da, ülkedeki hükümet değişikliklerinde ortaya çıkacak yeni politika uygulamalarından da direkt yatırıma oranla daha az etkilenir. hükümet darbesinden sonra ya da ekonomik baskı dönemlerinde, hükümetler ticari borçlarının geri ödemelerini pek durdurmazlar ama, yabancı yatırımları millileştirirler ya da kâr paylarının ve özel sermayenin geldikleri ülkeye geri gitmesini durdururlar. Bu, ticari bankaların ülkelere verdikleri kredilerin riski olmadığı anlamına da gelmez. Hükümetlerin yabancı bankalara olan borçları ödemediklerini gösteren bazı örnekler vardır (bunlar oldukça nadir olmaktadır). Çok fazla rastlanan durum ise borç erteleme-sidir. Bu ülkelere borç vermenin artmasıyla birlikte, borç ödememe oranı gelecekte daha da yaygın olacaktır. 1956-1975 döneminde sadece 21 ülke resmi borçlarının vadelerini yeniden gözden geçirmeye zorlanmıştır. Ama, o dönemde bankalar, şimdi borç vermek için listelerine aldıkları ülkelere borç vermiyorlardı.

Şaşırtıcı bir şekilde, borç verme kararının verilmesi sırasında çok az banka

ülke riski analizinde standart yaklaşımı kullanmaktadır. Her bölgesel bölümün ya da her yetkilinin kendine özgü bir analitik metodolojisinin olması nadir olan bir şey değildir. Küçük bankalar, sık sık, kendi bağımsız analizlerini kullanmak yerine büyük bankaların yargılarına uymayı tercih etmektedirler.

Kapsamlı bir çerçeve olmaksızın çalışmanın çok ciddi tehlikeleri vardır. İlk olarak, böyle bir çalışma sistemsizdir. Duruma tümüyle bakmak yerine, analiz için bir iki unsur seçilmektedir. Karar verme öncesindeki geleneksel acelecilik sırasında, aynı derecede önemli olan diğer faktörler rahatlıkla ya da kazara unutulmaktadır. Rakamlar düzgün olunca, onların arkasındaki mantık sorulmamaktadır. İkinci bir tehlikede yaklaşım gereksiz bir şekilde sezgiye dayanır hale gelmektedir. Bir çok bilgi kullanılmamaktadır. Son bir sorun da, analiz için kullanılan bilginin, karşılaştırma olanağı sağlayamamasıdır. Zaman serileri ihmal edilmekte, karşılaştırma olanağı olan rasyolar yerine, mutlak değerler kullanılmaktadır. Bilgiler, koşullara ve çevreye uygun bir şekilde yerleştirilmeli ve açık, kesin standartlarla değerlendirilmelidir.

### **I.6.2. Sistematik Analiz İçin Kontrol Listesi Yaklaşımı**

Bu yaklaşım, gelişmekte olan ülkelerin kredi verilebilirliklerinin, yeterli, sistematik ve karşılaştırmalı analizini sağlar. Ayrıca, bu sistem tek bir nicel indekse bağlı olmak yerine, nicel olduğu kadar nitel göstergelere de dayandırılmaktadır.

Ülke riski analizi iki temel soruda yoğunlaşmalıdır :

#### **I.6.2.1. Öncelik : (Priority)**

Diğer potansiyel piyasalarla karşılaştırıldığında, borç verildiğinde bu ülkenin piyasa olarak uzun dönemde önemi nedir? Bu ilk soru, gelişmenin, düzeyini ve boyutlarını, piyasanın potansiyelini ve büyümesini, bu piyasa ile Amerika'nın ilgisinin olup olmadığını inceler.

#### **I.6.2.2. Kredi Verilebilirlik : (Creditworthiness)**

Ülke borcunu geri ödemeye istekli ve muktedir mi? Geri ödemeye istekli olup olmamak ülkenin politik durumuna göre belirlenir. Buna karşılık borcu geri ödeyebilme yeteneğine sahip olmak ise ülkenin döviz geliri elde etme yeteneği, borç yükü, rezerv durumu ve finansman yönetimi gibi ekonomik göstergelere bağlıdır.

Ülke analizini iki aşamada yapmak en iyisidir. İlk olarak dünya ya da bölge bazında borç verilecek adayların belirlenmesinde ve seçilmesinde kontrol listesi kullanılabilir. Göstergeler yardımıyla, ülkenin daha ileri bir incelemeye tabi tutulup tutulmayacağını ya da kredi riski nedeniyle red edilebileceğini çabucak belirleyebiliriz.

İkinci olarak, ilk testi geçen ülkelerin detaylı bir incelemesi yapılır.

Analiz belli başlı iki kavramda yoğunlaşır. 1. ülkenin önceliği 2. ülkenin kredi verilebilirliği. Ülkenin, halihazırda ve gelecekte borç verilmesi ve diğer bankacılık işlemleri için potansiyel bir piyasa olup olmaması bankanın borç verme kararını etkiler. Piyasanın potansiyeli, piyasanın boyutları, ekonomik kalkınma düzeyi, büyüme hızı, mevcut doğal kaynakları gibi faktörlere dayanır. Bir Amerikan bankası söz konusu ise, onun için ülkenin Amerika ile olan ticareti de önemli olmaktadır.

Piyasanın boyutları ve ekonomik kalkınma düzeyi : Gayri safi milli hasıla ile o ülkenin nüfusu borç vermek için piyasanın büyüklüğü hakkında yaklaşık bir fikir verir. Yüksek bir GSMH'si olan gelişmekte olan bir ülkenin nüfusu az ise, borç verilecek bir piyasa yerine bazı petrol ülkelerinin örneğinde olduğu gibi, bankanın fonlarının kaynağı olabilir. O nedenle analist tüm göstergelere birlikte bakmak durumundadır.

Çok fakir ülkelerin ne borç vermek için ilgi çekici bir piyasaları ne de kredi verilebilirlikleri olabilir. Böylece, öncelik ve kredi verilebilirlik için kalkınma düzeyi yeterli bir gösterge olur. Kalkınmanın ölçülmesi için yaygın bir şekilde kullanılan gösterge ise kişi başına GSMH'dır. Kalkınma düzeyi için tek gösterge olarak bunu kullanmak çok risklidir. Gelişmekte olan ülkelerde gelir dağılımı adaletsizdir ve ülkeden ülkeye çok fazla değişir. Örneğin, eşit tutarlardaki petrol geliri, nüfusu 500.000 olan Gabon'da, 80 milyon olan Nijerya'ya göre daha fazla kişi başına gelir etkisi yaratacağı hatırd tutulmalıdır. Bu ülkelerin milli gelir rakamlarını karşılaştırsak 880 dolar ve 130 dolar rakamları çıkar ki bunlar yanıltıcı olur.

Afrika ve Asya'nın geri kalmış ülkelerinde kişi başına milli gelir 100 doların altındadır. Buna karşılık yarı gelişmiş Latin Amerika gibi bölgelerde bu 700 dolar civarındadır. Gayri safi milli hasılaya endüstrinin katkısı bu ülkelerde % 10 ila % 30 arasında, tarımda çalışan işgücünün yüzdesi de kalkış noktasında (take-off stage) en fazla % 95'e çıkmakta fakat % 50-% 60 arasında değişmektedir.

Bazı Afrika ülkelerinde okuma yazma oranı % 10 gibi düşük olabilmekte ya da orta düzeyde gelir elde eden Tayland gibi bazı ülkelerde de % 65'e kadar çıkabilmektedir.

**Büyüme :** Buraya kadar ekonomi statik açıdan ölçüldü, fakat ekonomik dinamiklerin olması ya da olmaması değerlendirmede önemli rol oynar. Çok fakir fakat hızla büyüyen bir ülke ile durgun fakat daha gelişmiş bir ülke arasında ayırım yapmak çok güçtür. Bu gibi durumlarda, kaynaklar ve büyümenin dengesi çok dikkatli bir şekilde incelenmelidir ki diğerinden ayrıca başka ölçüler de bulunabilsin. Ekonominin iyi olup olmadığını anlamak için gerçek çıktılardaki büyüme iyi bir gösterge olmaktadır. Sadece en son büyüme rakamına bakmak yeterli olmamaktadır, geçmiş 5 yılın da rakamlarına bakmak gerekmektedir. Tarımın hakim olduğu yerlerde (ki bir çok gelişmekte olan ülkede böyledir) iyi ya da kötü bir hasat, belli başlı ürünlerin dünya fiyatlarının dalgalanması ekonomiyi ciddi şekilde etkiler. Son 5 yılın büyüme rakamlarına bakarak eğilimin artmakta ya da düşmekte mi olduğunu, düzensiz, dengeli, durgun ya da dinamik mi olduğunu anlayabiliriz. Enflasyonun yanıtmasından kaçınmak için nominal çıktılardaki büyüme yerine gerçek çıktılardaki büyüme incelenmelidir. Gerçek büyüme hızı % 3 ya da ondan yüksekse yeterli sayılabilir. İyi bir performans gösteren İran, Fildişi sahilleri, Brezilya ve Kore gibi ülkelerin yıllık büyüme hızı % 10'a yaklaşmıştır. Kişi başına büyüme hızı, ekonomik büyüme hızından nüfus artış yüzdesini çıkarmakla elde edilir.

Endüstriyel büyüme, büyüme rakamının üstünde iyi bir kontrol aracı olmaktadır. Çünkü, modern sektörün hangi hızla geliştiğini ve genel olarak ekonomiye katkısını göstermektedir.

**Mevcut Doğal kaynaklar :** Kaynakların kıt olduğu çağımızda, kıymetli madenlere sahip ülkeler daha iyi durumdadırlar. Madenlerin varlığı saptandıktan sonra bazı sorular sorulmalıdır :

1. Rezervlerin boyutları ve içerdikleri maddeler işletmeye uygun mu? 2. Bu madenler kolayca çıkarılabilir mi yoksa alt yatırım ve ulaştırma maliyetleri çok mu fazla olacak? 3. Madenin dünya piyasasındaki fiyatı artmakta mıdır? 4. Madenin üretime geçirilmesi ne kadar sürmektedir?

Maden kaynağından yoksun olan bazı ülkeler, etkili bir yatırım politikası izlediklerinde yüksek büyüme hızını elde edebilmektedirler. Yatırım rasyosu yıllık yatırım/GSMH şeklinde ifade edilir. Yatırım rasyosunda 5 yıllık bir dönem için-



de % 12'den % 20'nin üstünde artış olması ülkenin kalkınma için iyi bir çaba harcadığının göstergesi olmaktadır. Çok hızlı gelişen ekonomilerde, yatırım rasyosu % 20 ile % 30 arasında olmaktadır. Bununla birlikte, çok yüksek bir yatırım rasyosu hızlı büyümenin bir garantisi olmamaktadır. Bu, yatırımın verimliliğine ve yatırım döneminin uzun olup olmadığına da bağlıdır. Genel olarak, endüstri yatırımları çabuk üretime geçmekte, madencilik alanındaki yatırımların yatırım dönemi daha uzun, alt yapı yatırımlarının yatırım dönemi ise çok uzun olmaktadır.

Amerika ile olan ilişkiler : Bir çok gelişmekte olan ülke halâ, eski sömürgecilerinin ekonomik egemenliği altındadırlar. Yabancılar bir çok bankalara, fabrikalara ve ticaret şirketlerine sahiptirler. Örneğin, bir çok Afrika ülkelerinin ticaretinin yarısından fazlasında Fransa ve İngiltere'nin egemenliği devam etmektedir ve Fildişi sahillerinin yöneticilerinin % 75'den fazlası yabancı uyrukludur. Bu durum, yerel hükümetler ve iş adamları tarafından bu işlerin devr alınması sonucu hızla değişmektedir. Amerikalı bankerler için, bir ülkede Amerikan şirketlerinin (A.B.D. yatırımı) varlığı sadece banka işlemlerine gerek duyacak müşterilerin olması açısından değil, Amerikan yapısı makina teçhizatın ithal edilebilme olasılığının da olmasından dolayı anlam taşır.

Amerika'dan yapılan ithalat, ticari bankanın da katılabileceği finansmana ithalat-ihracat bankasının kapılarını da açmaktadır. Ayrıca Amerika ile olan ticaret, kredi mektubu, finansman kabulü gibi konularda diğer bankacılık hizmetlerine talep yaratacaktır.

**Krediverilebilirlik : (Creditworthiness)**

Politik denge; daha önce belirtildiği gibi bir ülkenin krediverilebilirliği (1) politik dengesine ve (2) döviz elde etme yeteneğine bağlıdır. Tek ya da bir çok sayısal göstergelere dayanarak politik dengeyi tahmin edebilecek bir yöntem henüz geliştirilmedi. O zaman nitel bir yargılamaya kaçınılmaz olmaktadır. Politik analiz için (1) politikada köklü bir değişme ya da politik dengesizlik, ülkenin ticari dış borç yükümlülüklerini geri ödemedeki isteğini ya da yeteneğini etkileyecek midir? (2) Böyle bir değişme ya da dengesizliğin borç verme süresince oluşabilmesi olası mı? Bunların dışında herşey bankaların amaçlarının dışında kalmaktadır. Örneğin, madenlerin ve endüstrinin devletleştirilmesi yabancı yatırımcıyı direkt olarak etkileyecek fakat ülkenin borçlarını ödemesini durduracak anlamına da gelmez. Böyle bir politika dolaylı olarak etki yapacaktır. Üretim engellenecek ya da direkt yatırım fonlarının akımı duracaktır. Böylece,

ülkenin borçlarını ödeme yeteneği azalacaktır.

Nitel bir yargılama bile sistematikleştirilebilir. İlk soru ülkede alt kesimlerde olduğu kadar, üst kesimde de gerçek bir ulusallık bilinci var mıdır? Bir çok gelişmekte olan ülke ulus olarak yeni olmakla birlikte, ulus farklılıkları, aşiret ve din farklılıkları her an patlamaya hazır haldedir. İkinci olarak, ülkedeki hükümet tipinin zayıf noktaları incelenmelidir. Son olarak da, sosyal huzursuzluk yaratacak çeşitli olası kaynaklar araştırılmalıdır. Tüm bunlar yapılırken de bunların hangisinin ülkenin borç ödeme isteği ya da yeteneğini etkileyebileceğinin amaç olduğu hatırdta tutulmalıdır.

Bu konuda ülkenin iç ve dış dengesi ayrı ayrı incelenir. Çünkü, her ikisi değişik faktörlerden etkilenir.

**Döviz elde edebilme yeteneği :** Bir şirketin kredi itibarı nakit akımı, likidite ve finansman kaldırıcı gibi faktörlere bağlıdır. Şirket borçlarını, işlerinden elde ettiği nakitle ya da yeniden borç alarak geri ödeyebilir.

Kavram olarak, bir ülkenin geri ödemeleri de bu tür faktörlere dayanır, fakat değişik isimler alır. Bir ülkenin cari hesapları, bir şirketin gelir tablosuna, ödemeler dengesi nakit akımları tablosuna, benzetilebilir. Döviz stokları ülkenin likiditesini gösterir, finansman kaldırıcı da borç yükü anlamına gelebilir.

Ekonominin boyutları, ekonomik kalkınma düzeyi ve ekonomik büyüme - tüm bu faktörlerin ülkenin krediverilebilirlikleri üzerinde dolaylı etkileri vardır - ve son analizde, ülkenin borçlarını geriye ödeyebilme yeteneği üç değişkene bağlıdır : (1). Ülke, ithalatını ve vadesi gelen borçlarını karşılayacak kadar ihracat yoluyla döviz elde edebilmekte midir; (2). Hükümet ekonominin yarattığı döviz kıtlığını giderebilecek yeterli dış borçları, yardımları ya da direkt yatırımları elde edebiliyor mu; (3). Hükümet, geçici fon açıklarını karşılamak için bir ihtiyat payı ayırmış mıdır?

Bir ülkenin ödemeler dengesi o ülkeden çıkan ve ülkeye giren dövizleri gösterir. İhracat ya da elde edilen borçlar gibi döviz girişleri alacak olarak, ithalat ya da borç ödemeleri gibi döviz çıkışları da borç olarak gösterilir. Cari hesap ekonominin kendisinin yarattığı dövizleri ile geri ödemesi olmayan dış hibeleri de gösterir. Sermaye hesabı ise, herhangi bir cari hesabın nasıl finanse edildiğini ve ülkenin dış aktif ve pasiflerinin nasıl değiştiğini gösterir.

Bir kaç istisna dışında, bir ülkenin ödemeler dengesini belirleyici en önemli

faktör ticarettir. İhracat/ithalat rasyosu, bir ülkenin ithalatının ne kadarının ihracat geliri ile karşılandığını gösterir.

Negatif bir ticaret dengesi (yani, ihracat/ithalat rasyosu % 100'ün altında) olması gelişmekte olan ülkelerde sık sık olan bir şeydir. % 60 kadar düşük bir rasyo nadir bir şey değildir.

Gelişmekte olan ülkelerin bir çoğunda ihracat/ithalat rasyosunun olumsuz olmasının belli başlı dört nedeni vardır.

(1) Gelişmekte olan ülkelerin ihracat ettikleri malların -tarım ürünleri ve madenlerin- dünya piyasa fiyatları çok dalgalıdır. Bu fiyatlar, dünya arz ve talebine göre belirlenir ve üretim maliyetleriyle hiç ilişkisi yoktur.

(2) Zirai üretim ve buna bağlı olarak ihracat da hasatın iyi ya da kötü olup olmadığına bağlıdır.

(3) Fiyatın ve arzın istikrarsızlığının ötesinde, bir çok gelişmekte olan ülke bir kaç ihraç malına dayanmaktadır. Birçok hükümet ihraç mallarını çeşitlendirmek ister. Fakat bu çabaların başarılı olması ve ödemeler dengesini etkilemesi yıllar alacağı için ticari bankerin zaman dilimi dışında kalır.

(4) Sıkı ithalat kontrollerine ve etkin bir döviz yönetimine rağmen, gelişmekte olan ülkelerin ithalatlarını azaltmaları hemen hemen olanaksızdır. İthalatın büyük bir yüzdesi makine teçhizat, yiyecek ve petrol gibi lüks mallardan çok gerekli mallardan oluşmaktadır. Bu ithalatı durdurmak ekonomiyide durma noktasına getirir. İthalat hacmi minimum düzeye indirilse bile ithalat giderleri ithal edilen enflasyon ve petrol fiyatları nedeniyle gene yüksek olacaktır.

Piyasaların çeşitlendirilmesi, coğrafi konum ve eski sömürge bağları nedeniyle bir çok gelişmekte olan ülke için sınırlandırılmıştır. Birkaç ihraç piyasasına bağlı olmak, o piyasalarda oluşan durgunluktan gelişmekte olan ülkelerin zarar görmesine yol açmaktadır.

Belli başlı ithal mallarının fiyatlarının eğiliminin, incelendiği kadar ürün ve piyasa çeşitlendirilmesi de incelenirse, ülkenin ticaret dengesinin dış gelişmelere karşı duyarlılığı hakkında bir sonuca ulaşılabilir

### Ödemeler Dengesi

Bir ülkenin ticaret dengesini analiz etmek gerekli fakat yeterli değildir.

Çünkü ticaret fazlasının olması ülkenin ödemeler dengesinin hatta cari hesaplarının iyi olduğu anlamına gelmez. Yatırım harcamalarına -kâr payları ve faiz ödeme analizleri yapan bankerler sık sık şöyle bir bakarlar. Fakat bu harcamalar özellikle yabancıların çalıştığı petrol alanlarının, madenlerin ve endüstrilerin olduğu ülkelerde, bu ticaret fazlalarını kolaylıkla silip süpürürler. Euro-dolar piyasasından çok fazla borçlanan ülkeler yatırım kesiminde çok yüksek faiz ödemelerinde bulunma eğilimi göstermektedirler. Navlun, sigorta gibi diğer ödemeler de, özellikle ithalat f.o.b. fiyatı üzerinden yapıldığında çok büyük tutarlara ulaşmaktadır. Net ödemeler (ya da görünmeyenler) her zaman negatif bir faktör olmazlar. Çünkü turizm bazen döviz getiren bir sektör olmaktadır.

Özel transferler, yabancıların etkin rol oynadıkları ülkelerde (tasarrufların dışarı yollanması söz konusudur) ya da Türkiye ve Fas gibi, birçok vatandaşı yurt dışında çalışan ülkelerde önemlidir (bu durumda para havalelerini gösteren bir akım vardır).

Cari hesapların en son kalemi olan hükümet transferlerinin birçok gelişmekte olan ülke için çok önemi vardır. Dış hibeler, önceden ödenmiş cari hesap açıklarını sık sık azaltırlar hatta kapatırlar. Dış yardım, hiç şüphesiz ithalata bağlıdır. Yani, bu hesapta görülen para akımı, ithalat hesabının para çıkışlarıyla dengelenir. Bir ülkenin dış yardımlara olan bağımlılığını, bu yardımların incelenen ülkenin toplam ithalat faturasına, katkısını diğer ülkelerinki ile karşılaştırarak ölçebiliriz.

Cari hesap rasyosu

İhracat + hizmet gelirleri + gelir transferleri

İthalat + hizmet giderleri + zaruri transferler

ülkenin dış borç ve yatırımlara dayanmadan döviz elde etme yeteneğini ölçebilecek en iyi ölçüttür.

Cari ve sermaye hesapları birbirinden bağımsız değildir. Örneğin, satıcı kredileri ithalat ve direkt yatırıma bağlıdır ve genellikle sermaye teçizatını finanse etmek için kullanılır.

Bir ülkenin borçlarını finanse edebilme yeteneği, hükümet ve özel sektör borçlarının elde edilen geri ödeme rasyosu ile ölçülür. Bu rasyodaki çok fazla bir kötüleşme uyarıcı bir rol oynarken, öte taraftan, bu rasyodaki çok fazla bir artış

ise şüpheli bir göstergedir. Artışın çok fazla olması, bankerlerin borç vermede çok istekli olduğunu ya da dikkatsiz bir borç alma programı olduğunu gösterir.

Direkt yatırımlar, toplam döviz gelirlerinin ya da cari hesap açığının biryüzdesi olarak ölçüldüğünde, bunların önemli bir sermaye akımı sağlamadıkları görülür.

Sermaye hesabının analiz edilmesinin esas amacı, cari hesap açıklarının nasıl finanse edildiği ya da fazlaların nasıl kullanıldığını bulmaktır. Kısa vadeli borçlarla finanse etmek sadece geçici bir önlem olmaktadır. uzun vadeli hesap ve rezervlerdeki değişmeler daha detaylı incelenmelidir.

Yoğun bir analizden sonra bile, ödemeler dengesi rakamları hakkında doğru bir tahminde bulunmak çok zordur.

Döviz stokları ülkenin likiditesidir. Fazla verildiği yıllarda oluşur ve açıklar başka biçimde finanse etme olanağı olmadığı zamanlar bu açıkların finansmanında kullanılır. Birçok ülke ani ve ters gelişmelere karşı kendilerini koruyabilmek için, en az iki aylık ithalatlarını karşılayacak bir stok bulundururlar. ticaret dengeleri düzensiz olan ülkelerin daha fazla ihtiyat ayırmaları gerekir. Stoklardaki ani bir düşüş ağır ödeme problemleri olduğunu, yıllar itibariyle yavaş yavaş azalma ise gelecekte sorunların doğabileceğini gösterir.

Merkez Bankasının ihtiyatları, altın, özel çekme hakları (SDR), IMF'de karşılık pozisyonu ve dövizdir. Gelişmekte olan bazı ülkelerde, yerel ticari bankalar kendi ana bankasından ve dış ülkelerdeki muhabir bankalarından kısa dönemli borç alırlar. Bu nedenle, dış aktiflerin (= merkez bankasının rezervleri + ticari banka sisteminin net dış aktifleri) anlamlı bir şekilde ihtiyatların altında olup olmadığına bakılır. Eğer ihtiyatların altında ise kısa vadeli yükümlülüklerle girmekle sun'i olarak ihtiyatlarını yükselttiği anlamı çıkabilir.

Belkide, ülkenin dış borç yükünü en doğru şekilde gösterecek rasyo, borçların anapara, faiz ve taksit ödemelerinin, mal ve hizmet ihracatına oranını gösteren borç ödeme rasyosudur (debt servicing ratio). Borç ödeme rasyosunun karşılaştırılmasında çok dikkatli olmak gerekir. Çünkü, bu rasyonun borç yükü tanımlaması eksiktir. İlk olarak, en az son iki yılın kamu borçlarını gösteren bilgiler güncelliğini yitirmiş olabilir ve en son borç sözleşmelerini içermeyebilir. Geçmiş bilgilerin gösterdiğinden, gelecekte daha fazla bir borç ödemesi olabilir. İkinci olarak, tanımdan gelen bir eksiklik vardır. Tanım gereği borç ödeme

iç ve özel kesimin borçlarını dışta tuttuğundan ülkenin borç problemlerini olduğundan az gösterebilir. Üçüncüsü geçmiş yıl rasyolarında, yapılacak ödemeler değil sadece gerçekleşmiş ödemeler gösterilmektedir. Son olarak, bu rasyo, döviz elde etmedeki dalgalanmalara karşı çok duyarlıdır.

Yaklaşık olarak, çok hızla artan borç ödeme rasyosu ve % 12'nin üstündeki oranlar çok dikkatli gözlenmelidir. Dünya Bankasının tahminlerine göre, 1978 yılı sonunda, 30 gelişmekte olan ülkenin borç ödeme rasyosu % 5'in altında, 31'inin % 5 ilâ % 12 arasında, 22'sinin ise : 12'nin üstündedir. Döviz gelirleri dengeli ve hızla artan ülkeler, bu gelirleri düzensiz ve azalan bir seyir izleyen ülkelerden daha iyi durumda olurlar.

Borç ödeme rasyosunun en son rakamlarından çok eğilimi incelenmelidir. Yüksek fakat istikrarlı bir borç ödeme rasyosu olan ülkeler, son yıllarda çok fazla artan borç ödeme rasyosu olan ülkelerden daha çok krediverilebilirlik taşımaktadır.

Vade tablosu ve çeşitli borçların faiz hadlerini içermediği için toplam dış borç, bir ülkenin dış borç yükünü anlama açısından daha az kullanışlı bir göstergedir. Borç ödeme rasyosunun aksine, gelecekteki borç yükünü kaba bir şekilde gösteren bir göstergedir. Toplam borç ihracat oranı, satıcı ve banka kredileri ve halihazırdaki borcun ortalama vadesi ile birlikte, gelecekteki borç ödeme yeteneği hakkında daha kesin sonuçlara ulaşmayı mümkün kılmaktadır.

son olarak, bir ülkenin geçmişte nasıl ve ne zaman borçlarını ertelemek zorunda kaldığını bulmak gerekir. Böyle bir durumda, borç sorunlarının geçicimi yoksa gelecekte de aynı sorunlarla karşılaşılacak nitelikte olduğu araştırılır.

Döviz geliri dengeli ve artan bir seyir izleyen ülkelerde bile, bu gelirler o kadar kötü yönetilirse borç ertelemesi zorunlu bir hale gelir. Ama, finansman yönetiminin kalitesini ölçmek de pratik olarak olanaksızdır.

Enflasyon kontrolünün olması ya da olmaması, ülkenin finansman yönetiminin tutucu olup olmadığını gösterir. Fakat enflasyon ülke içinde olduğundan daha fazla ithal edilir. Bunun yanı sıra, Brezilya gibi bazı ülkeler, hiç bir sıkıntıya düşmeden yıllarca, yüksek enflasyon oranı ile yüksek borç ödeme oranını bağdaştırmışlardır. Finansman plancılarının, sorumlu ve gerçekçi finansman politikasıyla kalkınma planlarını bağdaştırıp bağdaştırmadıklarının göstergesi, kalkınma planının boyutları ve yıllık bütçe açıklarıdır.

Bazı ülkeler, vergi gelirleri ve kamu kuruluşlarının kârlarıyla cari harcamalarını bile karşılayamazlar. Aktif bir kalkınma planının yıllarca sürecektir bütçe açıklarına yol açması halinde, çok büyük tutarlarda dış finansman gereği ortaya çıkmaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkenin sermaye piyasası yetersizdir. Bunun için ülkeler, dış yardımların dış fon ihtiyacını karşılaması hali hariç, çoğunlukla dış borçlanmaya dayanmak zorundadırlar.

Ülke riski bir çok faktörlere dayanır. Sadece rezervleri, borç ödemesini ya da ticaret dengesini incelemek yeterli olmamaktadır. Önerilen sistematik bir analiz bile tüm tehlike işaretlerini göstermez. Buna karşın bir yöntem izlemek, hataları bir ölçüde azaltır ve olası kötü borç vermeleri önleyebilir.

### **I.7. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE FON AKIŞLARI**

Çoğu gelişmiş ülkelerin ekonomistlerine göre; gelişmekte olan düzinelerce ülke için 1980 yılları, kayıp bir onyıldır. Üçüncü dünya ülkeleri, daha önceki yıllarda kullandıkları finansman modellerinden kaynaklanan güçlüklerle karşılaştılar. 1990'ların başında, model bilinenin dışında değişti. Bu on yılın geriye kalan kısmında, çoğu ülkelerin görünüşleri hakkında iyimser olmak için; değişiklikler olanak sağlar. 1980'lerin başında, gelişmekte olan ülkeleri bir grup olarak değerlendirdiğimizde; hepsinin yüksek bir oranda bankalardan ödünç almağa güvendiklerini görüyoruz.

1981 yılında, verilen ticari banka kredileri; üçüncü dünyaya verilen uzun vadeli kredilerin hemen hemen yarısına yaklaşmaktadır. Bazı ülkelerde bu oran daha da yüksektir. Portföy yönetimi ve yabancı sermaye yatırımından oluşan uluslararası sermaye piyasasından sağlanan fonların oranı; toplam tutarın % 10'undan azdır.

Bu oluşum; borç alan ülkeleri, yüksek faiz riskine maruz bıraktı. Kaynak sağlamanın bedeli aniden artınca; 1981'lerin başında; borçlarını ödemek neredeyse imkansız hale geldi. Bu durumda, borç verenler ani korkuya kapıldı; ve özel sermayenin dolaşımı, borç verme durdu. Borçlular, ilk 5 yılı, bu çift darbeden dolayı sendeleyerek geçirdiler. Sermaye elde etmek 1980'lerin sonlarına doğru tekrar mümkün oldu, bu seferde; finansman işlemlerinin genişliği, önceki modeliyle tezatlık teşkil etmişti.

Dünya Bankası tarafından haftalık olarak yayınlanan "Global Economic Prospects And the Developing Countries, 1993" rapora göre; 1991 yılında,

üçüncü dünya ülkelerine yapılan uzun vadeli sermaye fonlarının toplamı 205 milyar \$'dır. Bu rakam 1981 yılında 157 milyar \$'dı. Ticari bankaların toplam içindeki payı % 17'diydi; 1981'deki payının yaklaşık üçte biri kadardır.

Tahviller, hisse senetleri ve yabancı sermaye yatırımı ise birlikte toplam tutar içinde yaklaşık % 25'lik bir pay almaktadırlar. 1981 yılına göre büyük bir artış meydana gelmiştir.

1980'lerin ortalarından itibaren; gelişmekte olan ülkelere yapılan; uzun vadeli fonlardaki ani artma; sistemin banka dışı özel kesimlerden borçlanabilme imkanı bulmasından kaynaklanmaktadır ve bu eğilim devam etmektedir.

1992 yılında portföy fonları (tahviller, hisse senetleri ve diğer enstrümanlar; "yabancı sermaye yatırımı hariç") da büyük bir artış göstererek; 35 milyar \$'a yükseldi. 1991 yılında bu tutar 21 milyar \$'dı. 1989 ve 1992 yılı arasında, Latin Amerika'ya hisse seneti finansı için yapılan fonlar; 434 milyon \$'dan 5,6 milyar \$'a çıkararak, yaklaşık 10 kat artmıştır. Bölgedeki uluslararası tahvil ihracındaki gelişmede aynı oranda dikkat çekmiştir.

Değişiklik, çeşitli bağlantılı sebeplerden oluşmuştur. Bazıları geçicidir. 1980'lerin korkutucu bankerlerini unutmak zaman alacağı benzetilmektedir. Borçları azaltmak amacıyla çoğu projelerin listesi yapıldı ve bunlar Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu ve gelişmiş yedi ülke tarafından desteklenerek borç-hisse senedi değiş tokuşu yoluna gidildi. Fakat diğer nedenler için daha fazla zamana ihtiyaç vardır; ya da daha köklü değişikliklere ihtiyaç vardır. Örneğin Banka, portföy fonlarındaki artışı, yurt dışına çıkan sermayenin tekrar kendi ülkesine dönmesiyle açıklar. Yurt dışına sermaye kaçırılışı; kanuna aykırı ve kayıtdışı bir para akışıdır ve sık sık Latin Amerika ülkelerinde bu problem görülmektedir, fakat bu bir hatadır. Ekonomilerin hacmine bağlı olarak, gelişmekte olan bölgelerden daha fazla sermaye akmaktadır.

Bilinen sebepler dolayısıyla, tam rakamları elde etmek imkansızdır, bu yüzden ekonomistler, sermaye çıkışının miktarını tahmin etmek için dolaylı yollardan faydalanmaktadırlar. Bankanın "tortu" yöntemi; kaydedilmiş sermaye kullanımlarını (cari hesap açığı (+) rezervlerdeki herhangi bir artış) kaydedilmiş kaynaklardan (dış borç (+) yabancı sermaye yatırımı) çıkardığımız zaman geri kalanı hesaplamaktadır. Bu yaklaşımı kullanarak, 1990 yılı sonunda, Latin Amerika'da biriken sermaye fonlarının, bölgenin milli gelirinin yüzde 30'una denk geldiğini görüyoruz.



Afrika sahara'sında, sermaye kaçırılışının, yurt için toplam üretim miktarına oranı % 80 olup, Orta Doğu'dan ve Kuzey Afrika'dan yurt dışına sermaye kaçırma oranı ise % 100'e yakındır. 1989 yılından sonra, bu kaydedilmemiş fonlar, çoğu ülkeler için ve üçüncü dünya ülkeleri için tersine döndü. Kayıtdışı fon akışları ülke içine yapılmaya başlandı ve kaydedilmiş özel banka dışı finansmana eklendiler.

Yurtdışına kaçırılan sermayenin tekrar ülke içine dönmesinin bir defalık bir işlem olduğunu ve tüm değişiklik için yapıldığını tartışabiliriz. Ama rakamlarında gösterdiği gibi; stok çok büyüktür ve fonların geriye akışı yıllarca devam edecektir.

Aynı zamanda, yurt içine geri dönen sermaye; karar vermek için her zaman olmasa da iyi pozisyonda olan yatırımcıların, yurt içi ekonomik tedbirlere destek verdiklerini göstermektedir.

Çoğu gelişmekte olan ülkeler, ekonomik politikalarında köklü değişiklikler yaptılar. Her siyasi çizgideki hükümet, bütçe açıklarını kesmeğe; devletin ekonomi içindeki rolünü azaltmağı; iç ve dış ticarete liberasyona gitmeğe çalışmaktadır. Sermaye akışlarındaki kontrol azaldı. Gerçekten de çoğu ülkeler, aktif bir şekilde yabancı yatırımı aramaktadırlar.

Bu değişiklikler, özel banka dışı kaynakların artmasına yardım etti ve daha fazla talep meydana getirdi.

Sermaye çıkışı, ancak akıtılan havuzdan bir tanesi olursa önemlidir. Dünya Bankası Raporuna göre; eğer zengin bir ülkenin yatırımcıları bir üçüncü dünya ülkesinin menkul kıymetlerini ellerinde geliştirmekte olan global pazarlar değerinin bir parçası olarak tutarlarsa; geliştirmekte olan ülkelere akacak olan sermaye fonu, bir yılda orta vadeli olarak 40 milyar \$ daha artacaktır. Bunun için de iyi ekonomik sebepler bulunmaktadır.

## II. TÜRKİYE EKONOMİSİNDE İHRACATIN GELİŞİMİ

### II. 1. EKONOMİDE YAPISAL DEĞİŞME VE FİNANSAL DERİNLEŞME

Ekonominin parasallaşması olayı temelde üretimin ticarileşmesi süreciyle başlar. Dolayısıyla sadece banknot veya ufaklık paranın değer ölçüsü, değişim aracı ve hesap birimi olma işlevlerini gördüğünün ekonomide, finansal derinleşme ancak bir dereceye kadar gerçekleşebilir.

Oysa tasarruf ve yatırım fiillerinin ayrıştığı, finansal aracı kurumların ölçek ekonomileri, bölünebilirlik ve esneklik, uzmanlık, çeşitlilik ve risk ile vade konusunda hizmet sundukları, direkt alacakların endirekt alacaklara dönüştüğü şirketlerin halka açıklık derecelerinin yüksek olduğu, dışsal finansmanın önemli hale geldiği ve bunların sonucunda finansal kesimin toplam payının ekonomi içinde önemli bir orana vardığı durumda, banknot ve ufaklık paranın klasik işlevleri pek çok alternatif araç tarafındanda gerçekleştirilmeye başlanır.

Finansal derinleşme olayını ölçümlemek için genelde izlenen yöntem, formel piyasalardaki finansal büyüklüklerin değerlendirilmesi şeklindedir. Oysa, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, informal piyasalarda da önemli hacimde finansal işlem gerçekleştirilmektedir. Ancak informal piyasanın sunduğu kaynakların genel özelliği kısa vadeli oluşları ve uzun vadeli kullanımlara imkan vermemeleridir.

Finansal derinleşme olgusunun finansal sistemin organizasyon şekliyle de yakın ilgisi vardır. Bankacılık sisteminin egemen olduğu kıta Avrupası ve Japonya gibi ülkelerle, sermaye piyasasının egemen olduğu Anglo Saxon ülkelerinde ekonominin isitikrarı ve büyümesinde sözkonusu sistemlerin birbirine göre üstünlükleri konusunda çeşitli tartışmalar mevcuttur. Ülkemizde bankacılık kesimi finansal sisteme hakimdir. Sermaye piyasası faaliyetlerinin yüzde 90 civarında bir bölümü bankalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Ülkemizin finansal yapısı, sermaye piyasası kaynaklarının kullanıcıları bakımından Anglo Saxon ülkelerinin ve bankacılık kesiminin büyüklüğü ve şirketler kesimiyle organik bağlara sahip olması bakımından da Kıta Avrupası ülkelerinin finansal yapılarından farklıdır. Ülkemizin finansal kesimine ait büyüklükleri, rekabete dayalı piyasa sisteminin hakim olduğu, finansal ve reel kesimin de oligapolcü yapıların bulunmadığı bir ülkenin büyüklükleri ile karşılaştırdığımızda önemli olumsuz sonuçlara varmak mümkündür. Bankacılık kesiminin şirketler kesimiyle organik bağlara sahip olması dolayısıyla, küçük ve orta ölçekli işletmeler kesimi bankacılık kaynaklarından yüksek kredi maliyetleri nedeniyle yararlanamamaktadır. Kamu kesiminin

yüksek faizle iç borçlanmasının özel sektör üzerinde, çok büyük olumsuz etkileri vardır.

### II. 1. 1. 1980 Öncesi Finansal Kesim Ve İhracat

1980 öncesi dönemde finansal kesimin piyasaları, kurumları ve araçları yaygınlık ve derinlik açısından sınırlı bir düzeyde kalmıştır. Bankacılık kesimi genellikle mevduat toplayıp kredi vermek şeklindeki klasik bankacılık anlayışını sürdürmüştür. Bu dönemde sabit kur politikası uygulanmış ve yurtdışı fiyat artışlarının üzerinde seyreden yurt içi fiyat artışlarının etkisiyle TL aşırı değerlenmiştir. Bu da ihracata dönük sanayileri olumsuz etkilemiştir.

Finansal sistemde kredi tayınlaması, etkin olmayan alanlara yatırım yapılmasına yol açmış ve yükselen enflasyon nedeniyle negatif getirisi yükselen mevduatlar, kredilerin yatırım için fon ihtiyacını karşılayamaz hale gelmesine sebep olmuştur. Dolayısıyla altın, döviz, gayrimenkul ve mal stoklaması tasarruflar için reel tasarruf aracı olarak işlev görmüştür. Bu durum ise, tasarrufların finansal sistem yoluyla yatırımlara kanalize edilmesini engelleyerek, finansal sistemin zayıf kalmasında temel rolü oynamıştır.

1980'li yıllarla birlikte geçmiş dönemde uygulanan nisbi içe dönük, dış ticaret sınırlamaları içerikli ekonomi politikasında vazgeçilerek, liberal ve dışa açık bir ekonomi oluşturmayı temel felsefe edinmiş, dönemi başlatan istikrar kararlarının en büyük ve en çarpıcı reformu kambiyo politikaları (Döviz kuru politikası) alanında olmuştur. Önceki dönemlerdeki kambiyo rejiminin her yönüyle kanunun belirleyiciliği ve denetimi altında bulunmasına rağmen, bundan çok büyük bir ölçüde bir kopuşu simgeleyen yeni ekonomik modelle uyum içerisinde olmak amacıyla döviz kuru politikamızda, bu dönemde gerçekçi kurlara yönelmek istenmiştir. Belirtilen bu amaç doğrultusunda hareket edilmek istenmesi baz alınmasına rağmen, özellikle son yıllarda olmak üzere bu politikanın önem derecesi bazı dönemlerde ihmal edilmiştir. 1980'de liberalizasyon programının uygulamaya konmasıyla Türk ekonomisi de yapısal değişim süresine girmiştir. 1980'den önce sanayileşme birincil hedef olması dolayısıyla bu sektöre kaynak aktarımında çeşitli kolaylıklar sağlanırken, 1980 sonrasında artık ithal ikameci politikalar terkedilmiş, ihracata çeşitli teşvikler getirilerek dışa açılma ekonomi modeli benimsenmiştir. 1981-1983 aralığından finansal piyasalara yönelik önlemler yasal ve kurumsal düzenlemeler şeklinde olmayıp, mevcut sınırlamaları kaldırıcı niteliktedir. Sırf deregülasyonla yetinen bu girişimin yan etkisi 1982'de yaşanan kriz olmuştur. Bu yüzden 1983'de yeniden bazı denetim mekanizmaları yürürlüğe konmuştur. Ser-

bestleşme kurumsal düzenlemelerle adeta özdeşleşmektedir. Finansal piyasalara öncelik verilmiş, kurullar belirlenmiş, düzenleyici (regulator) ve gözleyici (supervisor) kurumlar tanımlanmıştır. 1981-1983 safhasında ihmal edilen banka dışı finansal kurumlara ilişkin çeşitli düzenlemelerde bu safha da dikkate alınmıştır.

1980'le başlayan serbestleşme uygulamaları sonucunda geleneksel yapı değişme olgusu farklı bir görünüm arzemiştir. Yapısal değişme denince, akla gelişmiş dünya ekonomilerinin kapitalleşme sürecini, tarımdan sanayiye ve buradan da hizmetler sektörüne geçiş yaparak gerçekleştirilmeleri gelmektedir. Oysa ülkemizde tarım ve sanayi sektörlerinin payı düşmüş ve yapısal değişme kendini hizmetler sektörünün ön plana çıkmasıyla göstermiştir. 1980 ile başlayan ve ekonominin reel kesiminde dışa açık büyüme modelini benimseyen, finansal kesiminde ise finansal serbestleşme yoluyla sistemin bir bütün olarak işlem (operation) ve tahsis (allocation) etkinliğini arttırmayı hedefleyen bir dizi önlemin dinamizmini rekabet olgusunun oluşturması düşünülmüştür.

### 11. 1.2. Gerçekci Kurlar Ve Önemi

İthal ikameci politikalardan ziyade, ihracata dönük bir büyümenin gerçekleştirilmesi ve TL'nin ekonominin dışa açılmasını teşvik edecek bir kur seviyesine ulaştırılmasının amaçlandığı, yeni dönem Türkiye Ekonomisinde belirlenecek kur seviyeleri çok önemli bir fonksiyona sahip olmuştur. İhracatta rekabet ve karlılığı sağlama yoluyla döviz girdilerini genişletme, ithalatta ise iç piyasaları dış piyasaların haksız rekabetinden koruma ve döviz talebini bir denge seviyede tutarak ekonominin değişen dış ve iç ekonomik şartlara intibakının sağlanması bu amaç çerçevesinde olmuştur<sup>15</sup>.

Uygulanan döviz kuru sistemleri içinde kurların belirlenme mekanizmaları farklılık gösterebilmekle birlikte, kur sistemleri ister 15 Ağustos 1971'de sona eren Bretton Woods sisteminin sabit fakat ayarlanabilir kur sistemi, isterse 1976 Jamaika konferansı ile onaylanan<sup>16</sup> ve günümüz dünyasında çeşitli alt gruplara

---

15. Ömer ABUŞOĞLU, Döviz Kuru Politikası ve ihracat Üzerine Etkisi; TOBB Yayın No: 154, 1989, S. 39.

16. İlker Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar; Haşet Kitabevi, Bursa; 1985, S. 455.

ayrılmış olarak uygulanan esnek (dalgalı) kur sistemleri olsun (güdümlü dalgalanma, bağlantılı döviz kurları ya da serbestçe değişen kurlar ve alt grupları gibi) kur politikaları dış ticaret ilişkileri açısından karşımıza üç önemli kavram çıkartır. Bunlar eksik değerlendirilmiş döviz kuru politikası, gerçekçi kur politikası ve aşırı değerlendirilmiş kur politikalarıdır<sup>17</sup>.

Eksik ya da az değerlendirilmiş kur politikası, döviz kurların enflasyon oranından daha fazla artması, diğer bir deyişle döviz kurlarının değerlerinin, olması gereken gerçek değerlerinden daha az yukarlarda belirlenmesinin sağlanmasıdır. Dış ticaretimiz açısından bakıldığında eksik değerlendirilmiş TL politikası, paramızın reel satınalma gücünü azaltıp, yabancı ülkeler mal ve hizmetlerini pahalı hale getirirken, karşı ülkeler paralarının reel satın alma gücünü artırmakta ve dolayısıyla ülke içi fiyatları nisbi daha ucuz yaparak ihracatı teşvik edip ithalatı kısıcı olmaktadır. Bunun tersi aşırı değerlendirilmiş kur politikası ise döviz kurlarının enflasyon oranından daha az artması, kısaca döviz kurlarının değerinin olması gereken gerçek değerlerinden daha aşağılarda belirlenmesinin sağlanmasıdır. Bu ise dış ticaret açısından TL'nin reel satınalma gücünü arttırıp, yabancı ülkeler mal ve hizmetlerini ucuzlatıcı olurken, bunların paralarının reel satınalma gücünü daraltmakta, ülke içi fiyatları karşı ülkelere göre daha pahalı yaparak, ihracatı caydırıcı ve cezalandırıcı; ithalatı ise teşvik edici olmaktadır.

Bu iki politikanın ortasında yer alan gerçekçi kur politikası ise, aylık - yıllık (dönemlik) döviz fiyatlarının iç ve dış enflasyon farkı kadar artmasının sağlandığı politikaya karşılık gelmektedir. Böylece TL ve diğer ülke paralarının reel satın alma gücü sabit tutularak, suni satınalma güçleri farklılaşmasına müsaade edilmemesi sağlanmaktadır. Bir başka deyişle gerçekçi kur politikası yabancıların bir ülkedeki satınalma gücünü sabit tutmaya çalışan bir politika olmaktadır. Görüldüğü üzere uygulanan kur politikaları kullanımına göre nisbi (görelî) fiyat yapılarını değiştirebilmekte, ihracatı ve ithalatı çeşitli yönlerden etkileyebilmektedir. Anlatılanların daha da berraklaşması için kurların ihracat üzerine etkilerini hedef alarak bir örnek verelim: Ülkemizde belirli bir dönemde normal sayılan bir kârla satılan "A" malının iç piyasa fiyatının 1.000.000 TL. ve bir US. dolarında

---

17. Nicholas Kaldor, Devaluation and Adjustment in Developing Countries, Finance and Development; June 1983, S. 35.

10.000.TL. olduğu varsayıldığında A malının US. Dolar cinsinden satış fiyatı  $1.000.000/10.000 = 100$  \$ olacaktır. Ekonomide bu dönem sonuna geldiğimizde enflasyon oranı % 60 ise, bu malın iç piyasa fiyatı genellikle enflasyon oranı kadar artacağından 1.600.000.TL. olacaktır. Halbuki ekonomide US. doların değer kazanması, enflasyon oranı kadar değilde söz gelimi % 30 arttıysa bir doların dönem sonu fiyatı 13.000-TL. olacak ve ihracatçının eline bu malın birimi için  $13.000 \times 100 = 1.300.000$ .TL. geçecektir. Bu ise açıktır ki ihracatçının reel bir zarara uğraması olup, aradaki fark kadar bir sübvansiyon devletçe yapılmadığında, ihracatçıya ek bir külfet getirecektir. Bu durumda ihracatçıya, pazarını kaybetmemek için kârından önemli bir miktarda fedakarlıkta bulunacak (bir miktar zarara dahi katlanabilir) ya da, ihracattan vazgeçerek faaliyetlerini; kârlı hale gelen ithalata veya iç piyasaya kaydıracaktır. kısaca bu durum doların reel satın alma gücünün kurların gerektiği kadar değer kazanamaması nedeni ile düşmesi sonucu, dolar üzerinden ticaret yapan ihracatçıyı caydırıcı ve cezalandırıcı bir faktör olacaktır. Döviz fiatlarının artışı (yani devalüasyon) gerçekte enflasyon nedeniyle ekonomideki reel satın alma gücü düşmüş olan paranın değerinin dövizlere göre de tasdik edilmesi olmaktadır. Yani sanılanın aksine yerli paranın değerinin düşürülmesi değil, değerinin sabit tutulmaya çalışılmasıdır<sup>18</sup>.

Ülkemiz aşırı değerlenmiş kurlar nedeniyle 1980'lerin hemen öncesinde büyük sıkıntılar yaşamıştı. Hızlı artan enflasyon nedeniyle, önceki dönemlerle kıyaslanmayacak şekilde sıkça devalüasyonlara gidilmesine rağmen kurların aşırı değerlenmiş hale gelmelerine engel olunamamış, bu ise ekonomimizi olumsuz yönde etkileyerek, ihracatı cezalandırıp ithalatı teşvik etmiş, sonuçta birinci ve ikinci petrol krizleri nedeniyle zaten hızla güç kaybeden Türk ekonomisinin krize girme-sinde büyük bir yardımcı faktör olmuştur. Uygulanan kur politikaları nedeniyle işçi döviz gelirleri azalırken turizm gelirleride negatif seviyelere kadar inmiştir. 1976-1977 döneminde aşırı değerlenen kurlar nedeniyle bir Akdeniz ülkesi olan Türkiye'de dış geziler orta gelirli aileler için dahi nisbi ucuz hale getirilince, turizm giderlerinin gelirleri aşmasına neden olunmuştur<sup>19</sup>. Uygulanan politikanın bir önemli sonucuda kendini ekonomide kaynak dağılımının bozulması şeklinde göstermiştir. İhracatın engellenmesi bir yana, ülke sanayi büyük ölçüde itha-

---

18. Emin Çarıkçı, Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları; Adım Yayıncılık, Ankara: Aralık 1991, S. 126

19. Gülten Kazgan, Ekonomide Dışa Açık Büyüme, Altın Kitaplar Yayınevi, İstanbul, 1988, S. 283.

lata bağımlı hale gelmiş, ve makina teçizat ithalatın daha ucuza yapmak mümkün olunca, ekonomide emek yoğun teknoloji kullanımını engelleyerek faktör zenginliğine aykırı bir sanayileşmeyi teşvik ile işsizliğin artmasına da neden olmuştur<sup>20</sup>.

### II. 1.3. 1980 - 1988 Döneminde Kur Politikası Ve Dış Ticaretin Gelişimi

Ülkemiz 24 Ocak 1980 kararları çerçevesinde büyük bir kur ayarlama operasyonunun arkasından kur politikasını değiştirmiş, kurları Merkez Bankasının belli başlı makro ekonomik göstergelere bağlı olarak belirlediği döneme geçiş yapmıştır. Bir süre sonra bu sistem yerini günlük kur ayarlamalarına bırakırken, daha sonra esas kur ayarlaması ve döviz gelirlerinin artmasıyla birlikte, 1985'in ortalarından itibaren, ticari bankaların egemen olduğu bir piyasada, kurların dalgalanma çerçevesinde, belirlenmesine başlanmıştır. 1986'nın hemen başlarında, Merkez Bankasının bu nisbi dalgalanmayı tekrar kırması ve bunun hatalı bir operasyon olduğunun anlaşılmasının hemen arkasından, aynı yılın sonuna doğru yeni bir düzenleme ile satış kurları üzerine Merkez Bankası denetimi, alış kurlarında nisbi bir serbesti uygulaması sağlanmıştır. Bu süreç 1988 yılında Merkez Bankası bünyesinde oluşturulan döviz ve efektif piyasalarıyla geliştirilirken, 1989 yılı ile birlikte bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumlarının katılımında kur belirleme seansları ile daha liberal bir sisteme dönüştürülmüştür<sup>21</sup>.

Bu sürecin önemli bir halkası da 7.8.1989 tarihli 32 sayılı, kambiyo rejiminin daha da libere edilmesi ve böylece IMF'nin geçiş yeterlilik şartlarına ulaşılacak düzenlemelerle Türkiye'nin VIII. madde ülkeleri grubuna, yani konvertibiliteye geçmesi olmuştur. Daha sonra da IMF'de bunları inceleyerek 22 Mart 1990 tarihinde TL'nin konvertibil dövizler arasına katıldığını resmen ilan etmiştir. Cari işlemlerde serbesti, sermaye hareketlerinde ise miktar kısıtlaması ile yürürlüğe konulan bu kısmi konvertibilite 17.11.1992 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan 32 sayılı kararda bazı değişiklikler ve ilaveler yapılması hakkındaki son düzenleme ile daha da genişletilmiştir. Dış ticaretin hem yapı, hem miktar ve değer, hem de, yön olarak (Dünya ticaretinde sıkıntılı bir dönemin geçirildiği de gözö-

20. M. Erol İYİBOZKURT, Ekonomik Sorunlarımız, Örnek Kitabevi, Bursa, 1986, S. 42.

21. Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler: Türkiye Ekonomi Kurumu, İstanbul, 1992, S. 193.

nüne alınır) önemli bir gelişme gösterdiği bu dönemdeki (halen de süren) döviz kuru sistemi, esnek (dalgalı) kurlar ailesi içindeki kontrollü (güdümlü) kur sistemine karşı gelmektedir<sup>22</sup>.

Belirtilen kur sistemi içinde, ülkemizde bu dönemde (1988'in son ayları hariç) uygulanan kur politikası genel olarak eksik değerlendirilmiş bir yapıda olmuştur. Başta dış ticaretimizin yaklaşık % 60'ını yaptığımız döviz olan ABD doları, yaklaşık % 25'ini oluşturan Alman Markı ve geriye kadan % 15'ini oluşturan İngiliz sterlini, Fransız frangı, İtalyan lireti ve Japon yeni olmak üzere başlıca döviz kurları enflasyon farklarından daha fazla değer kazanmışlardır.

Dönem boyunca istisna yıllarda olmakla birlikte, genel eğilimin eksik değerlendirilme lehinde olmasının sonuç etkisi; eksik değerlendirilme kadar ilave bir sübvansiyonla ihracatı teşvik etmenin sağlanmış olmasıdır. Bu çerçevede ithalat yıldan yıla artan liberasyona rağmen, arzu edilen seviyelerde kontrollü bir gelişme ile, ihracatta sağlanan gelişmelere paralel, nisbi istikrarlı bir seyri izlemiştir. İlgili dönemdeki bazı yıllarda olan aşırı oynamalarda ise çeşitli dışsal faktörlerin etkilerinin baskınlığı rol oynamıştır (Örneğin, 1986 yılındaki dünya petrol borsalarında olan fiyat çöküşleri bu yıl için olan istikrarsızlığın temel nedeni olmuştur.) Bu yıllarda dış ticaret açıklarımızda arzulanan üstünde kalmakla birlikte, istikrarlı sayılabilecek bir şekilde 3,5-4 milyar dolar civarında seyir izlemiştir.

İlgili dönemdeki eksik değerlendirilen kurların seyri karşı ülkelerde nisbi çok düşük, biz de ise nisbi çok yüksek enflasyon hareketleri nedeni ile Tablo 1'deki enflasyon hızlarındaki yüzde değişimler ve döviz kurlarındaki yüzde değişimi incelendiğinde kolayca görülebilmektedir.

Kısaca 1980 öncesinin aksine dönem boyunca kur politikasının dış ticareti engelleyici ve bozucu etkileri, en önemlisi ihracatın gelişmesini engellemesi önlenmiş, hatta uygulanan politika ile bir miktarda ilave teşvik imkanı sağlanmıştır. Diğer yandan ihracatın yapısında gerçekleştirilen sanayi ürünleri lehine yapısal dönüşüm de uygulanan kur politikasının dış ticaret hadlerini bir kaynak transferine neden olacak şekilde gelişmesini engelleyici faktör olmuştur<sup>23</sup>.

---

22. The Exchange Rate System, IMF, 1984. S. 55.

23. Oğuz AYAN, Türkiye'de Maliye ve Fon Politikaları, Adım Yayıncılık, Ankara; 1991, S. 2.



#### II.1.4. 1989 ve 1992 Dönemi

Ülkemiz 1988 Eylül ayından başlamak üzere 1989 ve 1990 yıllarındaki döviz kurlarındaki gelişme bakımından tıpkı 1980 öncesi dönem gibi bir kez daha gerçekçi kurlardan uzaklaşacak aşırı değerlenmiş kur politikaları ile karşı karşıya kalmıştır<sup>24</sup>. Ancak bu kez önemli bir farklı; önceki dönemlerde kurlar tamamıyla kamu otoritesinin belirleyiciliğinde aşırı değerlendirilirken, bu kez nisbi esnek kurlar çerçevesinde kamunun gözetimi altında aşırı değerlenmiştir. Merkez Bankasının serbest piyasada arz - talep koşullarında oluşacak kurların, kendiliğinden dengeyi sağlayacağı tezi ise yetersiz kalan bir yaklaşım olmuştur. Tablo 1'de kur değişimleri ve fiyat endeksleri yüzde değişmelerinden görüleceği üzere yaklaşık 2.5 yıllık bir dönem tam bir aşırı değerlenmiş kur politikasının uygulandığı devreye işaret etmektedir. Kısa bir süre sonra dış ticaret olumsuz yönde etkilenmeye başlamıştır. İhracatımız; Hava şartlarının olumsuzluğu nedeni ile tarımsal ürün ve tarımsal ürün içerikli ihracatın azalması (1989 için); Varolan sanayinin kapasite sınırlarına dayanmış olması ve bunun yanı sıra yeni yatırımların imalat sanayi dışına kaçışının sürmesi ile ihracata yönelik arzın yeterince geliştirilememesi; Çapraz kur pariteleri dalgalanmalarının ve körfez krizinin neden olduğu belirsizlik; 1 Ocak 1989'da kaldırılmakla birlikte 15 Nisan 1989'a kadar sürdürülen ihracatla değerinden mali teşviklerin dolaylı yapılara dönüştürülme çabaları, hızla artan yeni korumacılık eğilimleri, artan dünya rekabeti ve diğer bazı nedenlerle birlikte birde hatalı kur politikasının olumsuz etkileri ile karşılaşınca, tıkanma işaretleri vermeye başlamış, var olan düzeyin korunması ve 1990'daki artış ise ihracat sektörünün pazarlarını kaybetmemek için katlandıkları ilave fedakarlıkla sürdürülebilmiştir.

Aşırı değerlenmiş kur politikasını değerlendirirken lehinde düşünmede başlıca iki yaklaşımla karşı karşıya kalınmaktadır; Aşırı değerlenen kurların ithalat vasıtasıyla toplam arzı arttırılarak, anti-enflasyonist bu politika izlenmesinde araç olarak kullanılması; yine, ithalatı ucuzlatmak suretiyle ekonomide eskiyen teknolojiyi yenileme fırsatı sağlanması ve yeni yatırımların teknoloji ithalatını kolaylaştırıcı olması.

---

24. TOBB Ekonomik Rapor 1991, Ankara, Mayıs 1992.

Bu yaklaşımların kısmi doğruluk payları mümkün olmakla birlikte ülkemiz için savunulması yine de mümkün değildir. Çünkü Türkiye'de ne enflasyonun ne de yatırımların ve teknolojik yenilenmenin sağlanmasının güçlüğü'nün temel sebebi gerçekçi kur politikaları olamaz. Sözelimi enflasyon ülkemizde iç ve dış şartların birleşmesiyle kronik bir halde iken, en azından spesifik politikalar yerine güçlü tedbirlerin alınarak titizlikle uygulanması gerekir. Dolayısıyla böyle büyük bir problemin ithalat vasıtasıyla aşılabileceğinin sanılması büyük bir yanılgıdır. Nitekim ne 1980'ler öncesinde ne de 1989-90 döneminde (1989'da % 63,2, 1990'da % 60,3) aşırı değerli kurlar enflasyonu önlemede bir ilaç olamamışlardır. Benzer şekilde yatırımların arttırılması ve eskiyen teknolojilerin yenilenmesi için de yeterli bir sebep olarak gösterilemez. Aşırı değerlenmiş kur politikası kısa dönemde dış ticareti ülke aleyhine geliştirdiği gibi orta ve uzun vadede içe dönük ticari ve sınai faaliyetleri ise daha az karlı hale getirir. Bunun nedeni, aşırı değerlenme kadar ceza, ithalatçılara aynı oranda teşvik, içe dönük sanayi ürünlerine de dış rekabete karşı yine aynı oranda negatif koruma sağlayacak demektir<sup>25</sup>.

Dolayısıyla kısa dönemde dahi TL'nin aşırı değerlenmesine müsaade edilmesi en mantıklı yol olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu gerçeğe 1991 ve 1992 yılı göstergeleri de işaret etmektedir. Yetersizliğine rağmen kurların gerçekçi seviyelerine yönelmeleri ve körfez krizinin etkilerinin geçmeye başlaması sonrası, ihracat yeniden toparlanma göstererek 1991 yılında 13,5; 1992'de ise 14.7 milyar dolara ulaşmıştır.

### II.1.5. 1993 ve Sonrası

1993 yılına geldiğimizde, yeni bir operasyon görüyoruz. Hedefi daralan bir enflasyon. Başlıca araçlar: kamu kesimi fiyat ayarlamalarının düşük tutulması, düşük döviz kurları (aşırı değerlenmiş kur politikası) ve düşük faiz oranları. Yeni operasyon hükümetin ciddi bir istikrar tedbirine başvurmadan ve özellikle 1988 - 1991 yılları arasındaki aşırı değerlenen kurlar ve önemli ölçüde reel faiz uygulamaları sonrasında, çok ciddi bir kısmı sıcak para hareketleri ile sağlanan büyük döviz rezervlerine güvenerek eski bir uygulamanın yeri operasyonunu karşımıza çıkarmıştır. Sonuçta, aşırı değerlenen kurlar vasıtasıyla ihracat sektörünün reka-

---

25. Öztin Akgüç, Tek Başarı Döviz Bolluğu mu? Milliyet 30.01.1993.

bet gücünü kırıcı bir durum ortaya çıkmıştır. (1.1.1993 ve 1.4.1993 tarihleri arasında % 16 civarındaki enflasyona rağmen TL'nin değer kaybı Dolar karşısında % 10.0, Mark karşısında % 10.1, sterlin karşısında % 9.5 ve Fransız Frangı karşısında % 10,5'da tutularak izlenen politika sayesinde kurların aşırı değerlenmesi sağlanmıştır). 1988-1991 yılları arasında uygulanan hatalı politikanın dış ticaretimizde neden olduğu sıkıntılar ortada iken, bunun tekrarlanmaması, Merkez Bankasının kurları düşük tutmaktan vazgeçip, en az enflasyon farkları kadar artmasını sağlayacak bir politika uygulaması ülkemizin menfaati icabıdır. AT üyesi ülkelerin bazılarının büyük oranlı devalüasyonlarının ardından bir de ülkemizde kurların aşırı değerlenmesi sonrası 1993 Ocak-Mart döneminde özellikle tekstil, konfeksiyon, ve deri ürünleri ihracatının 1992'ye göre % 30-35 oranında gerilediğinin ortaya çıkması, bu sektör yöneticilerinin haklı şikayetlerine neden olmaktadır<sup>26</sup>.

Diğer yandan, ihracat sektörümüzün pek rahat bir durumda olmaması da görüşümüzü doğrulayan bir faktördür. Ülkemiz de özellikle vergi iadesinin (sanayi ürünleri ihracatını teşvik etmek amacıyla uygulanan) kaldırılmasının sonrasında, teşviklerin azalışıyla karşı karşıya kadar ihracat sektörünün, Eximbank kanalıyla yeterince kredilerle bildiği de iddia edilemez, en azından bu kredilerin dağılımında büyük problemler vardır. Büyük ölçekli firmalar bu kredilerin çok büyük bir bölümüne ulaşabilirken küçük ölçekli binlerce firmanın faydalanma imkanları son derece sınırlı olmaktadır. Halbuki liberalizmi savunan Batılı ülkelerin dolaylı metodlarla yaptığı korumacılık ülkemiz ile kıyaslandığında Türkiye ekonomisi oldukça gerilerde kalmaktadır. Tablo 1'den görüleceği üzere teşvikler/GSMH, Teşvikler/ ihracat; ve teşvikler/Sanayi katma değeri açısından, başta Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda, İspanya, Yunanistan, Danimarka, Norveç, Japonya ve ABD olmak üzere pek çok batılı ülke, ülkemizden oldukça yüksek yüzdelerle sahiptirler<sup>27</sup>. Ülkemiz ise, bu gerçeklere karşın ihracat sektörümüzün rekabet gücünü ilave, olumsuzluklarla birlikte bir de aşırı değerli kurlar yoluyla cezalandırmaya teşebbüs etmektedir.

Ülkemiz de ticareti geçmişte sanılanın aksine 1980'li yıllarda kur politikalarına karşı oldukça esnek bir tablo sergilemiştir. İhracata yönelik arzın arttırılmasında değilse bile, var olan kapasitelerin rekabet gücünün korunması ve arttırılmasında, uygulanan kur politikasının rolü son derece önem arz etmektedir.

26. Fazıl İNAL, Hazır Giyim Sanayinin Bitmeyen Sorunları, Dünya 9.4.1993

27. Bşk. Avrupa Topluğunda Devlet Yardımları İktisadi Kalkınma Vakfı Yayını, İstanbul. Aralık 1988.

Bu derece öneme sahip kurların aşırı değerlendirilmesine müsaade edilmesinden, en azından geçmişin acı tecrübelerinden ders alınarak vazgeçilmesi gerekir. Hatta ihracat açısından gelir ve talep esnekliği yüksek sanayi ürünlerinin toplam ihracatımızdaki payının sürekli iyileşme gösterebildiği bir çizgide düşük oranlı bir miktarda eksik değerlendirilmiş kur politikalarına dahi başvurulabilir. Çünkü az bir oran dahi eksik değerlendirilmiş kurlar ihracatçı ve ihracata yönelik üretim yapanlara ve turizm sektörüne az değerlendirilme kadar teşvik sağlayacaktır. Ayrıca bu teşvik sadece yukarıdakilere değil tarım dahil tüm sektörlerle, hem bürokrasiyi devreye sokmadan, hem de küçük büyük ihracatçı ayırımı yapmadan, hem de diğer ülkelerin önemli bir tepkisine neden olmadan sağlanabilecektir. Ayrıca ithalatı kısıtlayıcı etkileri ile yerli girdi kullanımını teşvik sonrası ülke ekonomisinde üretim artışına destek verecektir.

Bu politikaların yürütülmesinde Merkez Bankası ile Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığının, konunun önemi dikkate alınarak bir koordinasyon çerçevesinde hareket etmeleri gerekmektedir. uygulanan güdümlü kur politikası da buna müsaittir. Çünkü başta ABD, İngiltere ve Japonya olmak üzere tüm gelişmiş ülkeler az ama çok kurlara müdahalelerde bulunabilmektedir.

Rekabetin gün geçtikçe hızlandığı, bir pazar yarısının sürdüğü dünya ekonomisi içinde ülkemizde kurların serbest piyasa felsefesi altında döviz arz ve talebine bırakılması mümkün değildir (1989, 1990 döneminde Merkez bankasının kurları arz-talep belirler mantığıyla müdahale etmemesi çok önemli bir faktördü). Ülkemizde döviz rezervleri başta dış borçlanma ve önemli miktarda (45 milyar dolar arası) olduğu tahmin edilen sıcak para nedeni ile ülkemizin döviz üretme kapasitesinin çok üstündedir. Bu ortamda arz-talep diye ısrar etmek ancak kurların değerlendirilmesine neden olabilecektir. Dolayısıyla ihracat sektörünün teşviklerin sınırlılığına bağlı olarak rekabet gücünün zedelenmemesi açısından, kurların en az enflasyon farkları kadar olmak üzere artmasının sağlanması, aşırı değerli kurlara izin verilmemesi doğru bir politika olacaktır.

## II.2. KUR POLİTİKASI VE DIŞ TİCARET AÇIĞI

1980 yılından başlayarak izlenen dışa açılma politikası, döviz darboğazı sorununa bir ölçüde çözüm getirmekle birlikte, dış ticaret açığının daraltılmasında tam etkili olamamıştır.

Dışa açılma politikası, alınan çeşitli önlemlerle özellikle ihracatı uyarmış, nitekim 1980-89 dönemde, ithalat yılda ortalama yüzde 7,4 artarken, ihracattaki

artış yüzde 11.4 olarak gerçekleşmiştir<sup>28</sup>.

Bu olumlu gelişmede kuşkusuz kur politikasının büyük etkisi olmuştur. Ancak, piyasa ekonomisine geçişle birlikte yürütülen pozitif faiz politikasında, kur değişimleriyle bir mukayese olanağı yaratarak döviz giriş ve çıkışı üzerinde etkili olduğu muhakkaktır. Teşvik politikaları için de aynı yargıya varılabilir.

Ancak, bu konuda ilk sorun 1990 yılında ortaya çıkmış, ve kurlara doğrudan müdahale edilmediği halde, yaratılan kur-faiz makasının uyardığı hızlı döviz girişi, kur değişimlerini enflasyon oranının çok altında tutmuş, böylece ortaya çıkan spiral nedeniyle kur değişimleri daha da yavaşlamıştır.

Bunun sonucu olarak ihracat yavaşlamaya ve ithalat hızlanmaya yüz tutmuş, dış ticaret açığı yeniden genişlemiştir. İhracatın yavaşlamasında, teşviklerin önemli bir kısmının yürürlükten kaldırılmasının, ithalatın hızlanmasında da liberasyon ve yüksek büyüme hızının etkisi yadsınamaz. Bununla birlikte yavaş yürüyen kurların ihracatı frenleyip ithalat üzerinde hızlandırıcı etki yaptığı kuşkusuzdur. Nitekim 1991 yılında kurlar enflasyon oranına yakın bir hızla yükseldiğinden ihracat yine canlanmış, ithalat yavaşlamıştır.

Kur değişimlerinin dış ticaret üzerinde önemli etkiler yarattığını kolayca savunabiliriz. Ancak kur değişimleriyle birlikte yürürlüğe konan diğer bazı politikalar da dış ticareti etkilediğinden, kur politikasının dış ticaret üzerindeki etkisini diğer politikalardan soyutlayarak analiz etmek çok güç olmaktadır. Kur değişimlerinin işçi döviz ve turizm gelirleri gibi görünmeyen işlemleri de etkilediği muhakkaktır. Ancak bu işlemlerin, döviz dengesi üzerinde dış ticaret ölçüsünde kararlı etkiler yaratmadığı, olağanüstü koşulların etkisine fazlasıyla açık olduğuda bir gerçektir.

### **II.3. İHRACATTA BÜYÜK SERMAYE ŞİRKETLERİ KURULMASININ TEŞVİKİ**

Türkiye'nin 1960-80 döneminde uyguladığı iktisat politikalarının karşılaştığı en önemli sorun, döviz ihtiyaçlarının sağlanmasında ortaya çıkan güçlükler olmuştur. Bütün bu dönem içinde Türkiye ihracatını arttırabilmek için, bu sektöre veri-

---

28. Emre Alkin, «Kur Politikası ve Dış Ticaret Açığı,» Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 4-5 (Nisan-Mayıs 1992) S. 49.

len teşvikleri sürekli olarak genişletti. Bu genişletme, özellikle sabit kur politikası nedeniyle gerekli hale geliyordu. İhracatta belirli artışlar sağlandı ama bu artış döviz darboğazının aşılmasına yetmedi. Türk ihracatçıları çok sayıda küçük ve orta ölçekli firmalardan oluşuyordu ve bunlar arasında etkili bir örgütlenme yoktu. Dolayısıyla bu kesimin bir çıkar grubu oluşturması güçtür. Aksine 1973-80 arasında bu kesimin yalnızca sabit kur politikası nedeniyle önemli reel kayıplara uğradığı hesaplanmıştır.

### II.3.1. İhracatta Büyük Sermaye Şirketlerinin Teşviki

Türkiye kendisinden önce ihracata dönük kalkınma stratejilerinde başarı sağlayıp, önemli birer sanayi malı ihracatçısı durumuna gelmiş ülke deneylerinden yararlanma yoluna gitmiştir. Bu özünde büyük ihracatçıya (veya ihracat sermaye şirketlerine) öteki ihracatçılara göre daha geniş teşvik ve ayrıcalıklar tanıyan bir sistemdir. İlk kez Japonya'da Sogo Shosha adıyla uygulanan bu sistem, daha sonra G. Kore'den, Brezilya'ya kadar birçok geç sanayileşen ülkeye modellik etmiştir. Sistemin avantajlarından bazılarını şöyle sıralayabiliriz:

- i) Çok sayıda küçük ihracatçı arasında rekabet, dış pazarlarda fiyatın düşmesine neden olmaktadır. İhracatın ihtisaslaşmış büyük firmalarca yapılması, bu tür sakıncaları azaltmaktadır.
- ii) Dış ticarete, iç ticarete göre çok daha büyük olan ticari ve politik riskleri, ancak büyük ihracatçı şirketler en aza indirebilmektedir.
- iii) İhracat bir ihtisas işidir. İhracatın etkin bir şekilde yürütülebilmesi, büyük organizasyonlar gerektirir. Bunu ise ancak ölçek ekonomilerinden faydalanan büyük ihracatçı şirketler yürütebilir. Büyük hacimli işlem, bilgi ağının kurulmasından taşımacılığa kadar birçok hizmetin maliyetinde - özellikle marjinal maliyetinde önemli tasarruflar sağlamaktadır.
- iv) Büyük ihracatçı şirketler, iç ve dış piyasalardan hem daha iyi koşullarla hem de daha büyük miktarlarda kredi alabilmektedir. Bu finansman olanakları, büyük ihracatçı şirketler için olduğu kadar, ona mal sağlayan özellikle orta ve küçük ölçekli üreticiler için de önemlidir.

Böylece sistemin satıştan üretime kadar tüm aşamalarında etkinlik sağlama-sı amaçlanmaktadır<sup>29</sup>. İşte 24 Ocak 1980 kararlarından kısa bir süre sonra 18 Temmuz 1980'de çıkarılan "İhracatçı Şirketleri Teşvik Tasarısı" böyle bir uygulama-yı Türkiye'ye getirdi.

Bu kararname, bir şirketin "ihracatçı sermaye şirketi" sayılabilmesi için, belli bir büyüklüğe ulaşmış olmasını ve bazı koşulları yerine getirmesini şart koşmuş-tur: ihracatçı şirketin imalatçı olmaması, ödenmiş sermayesinin en az 50 milyon TL olması - 1989'da 5 milyar TL'ye yükseltildi - bir yıllık toplam ihracatının 15 milyon ABD doları olması - 1989'da 100 milyon ABD doları'na yükseltildi - ve ih-raç mallarının en az % 50'sinin sanayi ve maden ürünlerinden - 1984'de % 75'e çı-karıldı - oluşması ve her yılki ihracatının, bir önceki yıla göre en az % 9- 10 artmış bulunması gerekir.

DTSS'nin sayılarında son yıllarda görülen artış, her şeyden önce ihracatta sağlanan önemli artışın sonucudur. Ayrıca bu artışta bazı şirketlerin DTSS'ne ta-nınan ek ayrıcalıklardan ve bazı kademeli teşvik sistemlerinden faydalanabilmek için "by-pass" olarak adlandırılan bir yöntem uygulamaları etkili olmuştur. By-pass veya pasif ihracat, normal koşullarda ek teşviklerden faydalanamayacak orta ve küçük ihracatçının (imalatçının) finansman, pazar bulma ve riskler yine kendi-sine ait olmak üzere, ihracatını DTSS üzerinden geçirmesidir. Yani bu durumda DTSS'nin yaptığı pasif bir aracılıktan ibarettir. Ek teşviklerin taraflar arasında çeşitli biçimde paylaşılması esasına dönük bu sistemin işlem hacmi, 1986'da DTSS toplam işlem hacminin % 30'una yaklaşmıştır. Sistem, DTSS'nin sayısının artma-sında etken olmuştur.

### II.3.2. Türkiye Dış Ticaret Derneğinin Kuruluşu

İhracatçı sermaye şirketleri 1983 yılından itibaren bir dernek çerçevesinde örgütlenme yoluna girmişlerdir. Bu amaçla "İhracatçılar Derneği"ni kurmuşlardır. 1986'da bir Bakanlar Kurulu kararıyla Derneğe Türkiye'yi temsil etme yetkisi ve-rilmiş ve dolayısıyla adı Türkiye Dış Ticaret Derneği veya kısaca Türk-Trade ol-muştur. Amacı, "Türkiye'de ihracat yapanları bir araya getirmek, aralarında bilgi alışverişi, koordinasyon, dayanışma sağlayarak, Türkiye ihracatının en üst sevi-yelerine mümkün kılacak ortam ve önlemlerin oluşmasına hizmet etmektir".

---

29. Selim İlkin, «1980 Sonrasında Büyük ihracatçıların Örgütlenmesi» Türkiye Dış Ticaret Derneği Dergisi, (27-28 Temmuz 1993).

Türk-Trade'e üye olabilmek için, ilgili DTSS'nden yasal koşulların yerine getirilmiş olduğunu kanıtlayan bir belge alınması şart koşulmuştur. Kamuya ait şirketler ise DTSS koşullarını yerine getirmiş olsa bile, derneğe ancak "fahri şeref üyesi" (honorary member) adlı bir kategori çerçevesinde üye olabilecektir. Bu üyeler derneğin yalnız danışma kurulunda yer alabilecekler, dernek yönetimine katılmayacaklardır.

Bu ihraç şirketleri hukuki bakımdan her ne kadar "bağımsız" şirketler olarak görünse de, özünde büyük ölçekli bir grupla organik bağlantıları devam etmektedir. Bu yapı genelde Türk-Trade'in etkinliğini artırmış, onu zaman zaman öteki çıkar gruplarıyla çatışmaya sokmuştur.

Türk - Trade'in en önemli görevi, hiç şüphesiz DTSS'ne sağlanan teşviklerin artırılması veya sağlanmış olanların korunması yönünde olmuştur. DTSS'nin oluşması, genel ihracatçılara tanınmış ek teşviklere dayalı olduğundan, teşvikler bir anlamda bu kuruluşların varlık nedenlerini teşkil etmiştir.

DTSS'ne, 1984'ün ikinci yarısında yeni bazı teşvikler tanındı:

- i) Yurt dışından kredi alabilme olanağı
- ii) Dövizlerin bir bölümünü, ithalat gereksinimleri için yurt dışında tutabilme hakkı,
- iii) İthalat için yatırılacak teminatların, bu şirketler için daha düşük oranda olması

1984 sonu itibarıyla tüm bu teşviklerin sübvansiyon etkisi, ihraç değerinin % 53.9'u gibi yüksek bir orana varmıştır.

Türk - Trade'in çıkar grubu olma özelliği, 1980 sonrasında hükümetin DTSS'ne tanıdığı teşviklerden doğrudan Türk - Trade'in hükümetle ilişkilerindeki "etkinliğini" değerlendirmek, herşeyden önce etkinlik tanımına bağlı olacaktır. Sağlanan teşvik oranları etkinliğinin ölçüsü olarak alınırsa, geçen sürede Türk - Trade'in etkinliğinde önemli bir düşme olduğu öne sürülebilir. 1984-87 döneminde Türk - Trade'in hükümet kararlarında etkili olduğu söylenebilir. 1988'den sonra ise Türk - Trade'in etkinliğinde önemli bir düşme görülmektedir. Bu düşmede, ihracat hacminin büyümesinin bazı teşvik maliyetlerini arttırmış olması, öteki çıkar gruplarının DTSS'ne sağlanan teşviklerdeki etkileri, hükümet politikasındaki önceliklerin değişmiş olması gibi faktörler rol oynamıştır.



### II.3.3. İhracata Sağlanan Başlıca Teşvikler

Yürürlükteki İhracat Rejimi Kararı, 14.02.1992 tarih ve 21142 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 92/2644 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulmuştur. İhracat Rejimi Kararının amaç, kapsam ve yetki hususundaki 1, 2 ve 3. maddelerinde, ihracatın ülke ekonomisi yararına düzenlenmesini, desteklenmesini ve geliştirilmesini sağlamak için ihracat işlemlerinde yetkili mercii ve uygulanacak esasları belirlemenin amaç olduğu; ihracatla ilgili her türlü işlemin "İhracatın Düzenlenmesi ve Desteklenmesine İlişkin Karar" ile ikili ve çok taraflı anlaşmalar ve bunlara istinaden çıkarılacak, yönetmelik, tebliğ ve talimatlar çerçevesinde yürütüleceği; ihracatta yetkili merciiin Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığının bağlı bulunduğu bakanlık olduğu vurgulanmıştır.

92/2644 sayılı İhracat rejimi Kararınının 4. maddesi; kanun, kararname ve taraf olduğumuz uluslararası sözleşmelerde ihracatı yasaklanmış mallar dışında kalan tüm malların ihracının bu karar çerçevesinde serbest olduğunu, ihracat işlemlerinde, ilgili mevzuatla belirlenmiş olanlar dışında hiç bir belgenin aranmayacağını özellikle vurgulamaktadır.

Ülkemizde 1985 yılından bu zamana kadar uygulanan belli başlı teşvik tedbirleri şunlardır:

1. İhracatta Vergi İadesi: 1989 yılında uygulamadan kaldırılan bu teşvik tedbirinin amacı, ihraç edilen ürünlerde hammadde ve ara mal olarak kullanılan girdi maliyetlerinin geri ödenmesidir.

2. Gümrük Muafiyetli İthalat: İthalatçılara taahhüt ettikleri ihracat değerinin yüzde 80'ine kadar hammadde ve ambalajlama girdilerini ithal etme muafiyeti sağlanmıştır.

3. Kurumlar Vergisi İstisnası: Bu tedbir, yatırımlardaki vergi iadesinin benzeri bir teşvik tedbiridir. İhracatçı, ihracat toplamının yüzde 20'sine kadar bir miktarı Kurumlar Vergisinden düşebilmektedir.

4. Uzakyol Navlunu: Uzak ülkelere yapılan ihracata verilen bir sübvansiyondur. Bu tebliğin uygulamaya konulma nedeni, Uzakadoğu ve Amerika kıtasındaki ülkelere yapılan ihracatı arttırmaktır.

5. Vergi, Resim ve Harç İstisnası: İhracatın ve döviz kazandırıcı diğer faaliyetlerin finansmanında kullanılması kaydıyla, Merkez Bankası ve bankaların kul-

landıracağı krediler, bankaların, sigorta şirketlerinin ve diğer kuruluşların ihracatla ilgili olarak yapmış oldukları bütün hizmet ve muameleler dolayısıyla kendi lehlerine nakden veya hesaben aldıkları paralar, ihracatı teşvik belgesine dayanarak yapılacak ithalat, ihracat karşılığı ödenecek vergi iadeleri ve diğer ödemeler ile ihracatla ilgili diğer işlemler ve bu işlemler sebebiyle düzenlenen kağıtlar. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden, Damga Vergisinden, 492 sayılı kanun gereğince alınan harçlar ve diğer kanunlarda yer alan vergi, resim ve harçlar ile 80 sayılı kanuna göre alınan Hal Rüsümünden muaftır.

6. Geçici Kabul Rejimi ile Mal İthalatı: İhracatçıların ihracata yönelik üretimde kullandıkları ithal girdileri tekrar işleyerek ihraç etmeleri koşuluyla, her türlü vergiden muaf tutulmasıdır.

7. Enerji Sübvansiyonları: İhraç edilmek üzere üretilen malların üretiminde, yüzde 25 oranına daha ucuz elektrik sağlanmaktadır.

8. Konut Fonu Muafiyeti: İhracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik Kararınının 16. maddesinde belirtilen malların Türkiye üzerinden üçüncü ülkelere yönelik karayolu taşımalarında, gümrük giriş veya çıkışlarında yapılması gereken Konut Fonu tahsilatına Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığından İhracat Teşvik Belgesi almak kaydıyla muafiyet uygulanmaktadır.

Toplam ihracatımızda 1988 yılında meydana gelen yüzde 14,4'lük artış 1989 yılındaki marjinal azalışın ardından 1990 yılında yaklaşık yüzde 11'lik bir artış kaydedilmiştir. 1991 yılında ise toplam ihracatımız bir önceki yıla göre yüzde 4,9'luk bir artış göstererek 13,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 1992 yılında ise ihracatımız 14,7 milyar dolara çıkmış; 1993 yılında da 15,344 milyar dolar olarak gerçekleştirilmiştir.

İhracatımızın pazar açısından analizini yaptığımızda, en büyük pazarın Avrupa Topluluğu Ülkeleri olduğunu görüyoruz. Bunun yanı sıra, dağılan Sovyetler Birliği'nin yeni Türk Cumhuriyetleri de büyük bir pazar olmaya aday görülmektedirler.

Sanayi ürünleri ihracatımız, sürekli artarak 1991 yılı sonunda 10,6 milyar dolara ve 1992 yılı sonunda 12,2 milyar dolara ulaşmıştır. Bu sektörde lokomotif görevini tekstil ürünleri yapmaktadır.

### II.3.4. İhracat ve Dış Borçlar

Kalkınma harcamalarının finansmanında dış kaynaklara da başvurulmasına ilişkin ilk politik karar II. Dünya Savaşının sona erdiği günlerde alınmış; ve ABD hükümetinden 25 milyon dolarlık kredi sağlanmıştır.

1964 yılında 964 milyon dolar olan toplam dış borcumuz, 1973 yılında 2,654 milyon dolara yükselmiştir. Bu dönemde alınan krediler genellikle konsolide bütçe içinde yer alan kuruluşlar ile KİT'lerin projelerinin finansmanında kullanılmıştır.

1970'lerin sonunda bütün dünyada yaşanan dış borç krizinin etkisi ve ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların olumsuzluğu kredi arayışının süresini 1980'li yıllara uzatmıştır. Bu dönemde IMF'den çekişlerin yapılmaya başlaması ve dönemin sonuna doğru artması dikkat çekmektedir. bu dönemle, ikili anlaşmalar yoluyla sağlanan kredilerin tamamı OECD ülkelerinden sağlanmıştır. Ayrıca, 1980 yılından itibaren özel alacaklılardan da borçlanılmaya başlandığı göze çarpmaktadır.

1983'de borç stoku 19,238 milyon dolar iken, 1987 yılında 40,326 milyon dolara yükselmiştir. Bu dönemde, uluslararası kuruluşlardan sağlanan krediler aynı düzeyde kalırken, geleneksel finansman kaynaklarından yeni finansman kaynaklarına yönelişin ilk belirtileri, Türkiye'nin yurt dışındaki kredibilitésinin de artmasının etkisiyle, ticari banka kredilerindeki artış ile kendini göstermiştir. bunların çoğunluğu proje kredileridir. Bu dönemde kısa vadeli borçlarda da artış eğilimi görülmektedir. Özellikle 1990 yılında 9,500 milyon dolara yükselen özel ve kamu sektörü kısa vadeli borçlarındaki artışın temel nedeni, yurt içi reel faizlerin yükselmesinin döviz üzerinden borçlanmayı cazip hale getirmesidir. Ayrıca, 32 sayılı kararla sermaye hareketlerine sağlanan serbesti ve Türkiye'nin uluslararası mali piyasalarda artan kredibilitésini, kısa vadeli borçlarımızın artmasına olanak sağlamıştır. 1991'de 9,177 milyon dolar, 1992'de 12,660 milyon dolar olan kısa vadeli borçlarımız, 1993'deki artışla 18,533 milyon dolara yükselmiştir.

1993 yılı sonunda, toplam dış borç stokunun dolar değeri 1992 yılına göre yüzde 21,2 oranında artarak 55,592 milyondan 67,356 dolara yükselmiştir. Bu artış, hem kısa, hem de orta ve uzun vadeli borçların artmasından kaynaklanmıştır. Toplam dış borç stokunun yüzde 72,5'i orta ve uzun vadeli, yüzde 17,5'i ise kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. 1993 yılında, toplam dış borçların toplam döviz gelirlerine oranı ise yüzde 215,7'ye yükseldi

Dış borç sorunu Türkiye açısından giderek daha da ağırlaşmaktadır. Ekonominin ihtiyacı olan üretim ve yatırım mallarının ithalini sağlamak ve büyüyen dış borçların yükünü taşıyabilir duruma gelmek için dış piyasalara yönelmesi, daha rasyonel bir çözümdür. Bu amaçla, yurt içinde ürettiğimiz mal ve hizmetlere rekabet gücü kazandırmanın yolları araştırılmalıdır. Böylece ödemeler bilançosunda da bir düzelme mümkün olacaktır.

Borçlarımız finansman kaynaklarına göre incelendiğinde, uluslararası kuruluşlardan sağlanan kredilerin toplam dış borç stoku içindeki payı 1987'de % 24.2 iken 1992'de % 16.5'e, 30.09.1993'de ise % 14'e düştüğü görülmektedir. Aynı dönemde OECD üyesi ülkelerden sağlanan kredilerin payı sırasıyla % 24.6, % 24.4, % 25.6'dır. Ticari banka ve sermaye piyasalarından sağlanan kredilerin payı ise sırasıyla % 14.2, % 6.5, % 5.3 olarak gerçekleşmiş, buna karşılık tahvil ihraçlarında ise bu oranlar artarak sırasıyla % 1.8, % 16.8, % 17.8'e ulaşmıştır.

1993 yılının il dokuz aylık bölümünde taahhüt bazında 6.696 milyon dolarlık kredi borç kütüğüne tescil edilmiştir. Bu kredilerin % 71.1'i kamu kesimince ortalama 8.6 yıl vade ve % 6.7 ortalama sabit faiz ile, % 28.9'luk kısmı ise özel sektör tarafından ortalama 4 yıl vade ve % 5.3 ortalama sabit faiz ile sağlanmıştır. Kamu kesimince sağlanan kredilerin ortalama LIBOR spread'i % 1.4, özel sektörün sağladığı kredilerde ise % 2.1'dir.

1993 yılının ilk altı ayında, dünyada 305 milyar dolarlık sendikasyon kredileri gerçekleştirildi. Bunun 159 milyar doları ABD'ye ait bulunmaktadır. En fazla işlem yapan banka ve kuruluşlar; Chemical, J.P. Morgan, Citicorp, Chase ve Barclays. Türkiye, 1993 yılının ilk altı ayında, 30 milyar dolarlık Avrupa sendikasyon kredisi pastasından, 1,7 milyar dolar kaparak; bunu toplam 36 adet sendikasyon işlemi ile gerçekleştirmiştir. Bu dönemdeki toplam içindeki payı yüzde 6'ya yükselmiştir. Devlet garantili olan sendikasyon kredileri için, Türkiye ikincil piyasa ile "Libor + 165" üzerinde fiat anlaşması yapmıştır.

Türk bankacılık sektörü, 1992 yılında 37.5 trilyon ihracat kredileri vermiştir. 231.5 trilyon TL genel kredi toplamı içindeki yüzdesi 16.2'dir Türk Eximbank, 1993 yılında 4.5 milyar dolarlık ihracat kredisi vermiş olup, 1994 yılında 6.3 milyar dolarlık finansman olanağı sağlayacaktır.

### III. DÖVİZ KREDİLERİ

#### III.1. YURT DIŞINDAN DÖVİZ KREDİSİ SAĞLANMASI

Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışından aşağıda belirtilen şekillerde aynı ve nakdi kredi temin etmeleri, bu kredileri bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla kullanmaları serbest bulunmaktadır. Ancak;

- Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak yurt dışından kredi sağlayarak bu kredileri doğrudan yurt dışında kullanmalarında,

- İhracat kredi kurumlarından veya ihracat kredisi garanti kuruluşlarının garantisini kapsamında yurt dışından kredi sağlayanların bu krediyi doğrudan yurt dışındaki ihracatçı firmaya ödemeleri durumunda, bu şart aranmamaktadır<sup>30</sup>.

Kamu kurum ve kuruluşları (kamu bankaları hariç) ile belediyelerin yurt dışından her türlü nakdi kredi sağlaması Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın ön iznine bağlı bulunmaktadır.

Bir yıldan uzun vadeli olarak yurt dışından temin edilen her çeşit kredisinin Hazine ve Dış Ticaret müsteşarlığı, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü nezdindeki borç Kütüğüne kayıt ve tescil edilmesi gerekmektedir. Bu tür kredilerin anlaşmaları imza tarihinden itibaren 30 gün içinde ilgili Genel Müdürlüğe gönderilmektedir.

Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak, yurt dışından sağladıkları kredileri, yurt dışındaki işlerinde kullanmaları ve geri ödemelerinin bu işlerden elde ettikleri döviz kazançlarıyla yapmaları durumunda, bu kredilerin Borç Kütüğüne kaydına gerek bulunmamaktadır.

Türkiye'deki bankaların da katılımıyla yurt dışında yerleşik yabancı bankalarca oluşturulacak bir konsorsiyumdan Türkiye'deki firmalara açılacak krediler yurt dışından sağlanan krediler kapsamında değerlendirilmektedir.

---

30. T.C. Merkez Bankası, Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Sermaye Hareketleri ve Görünmeyen İşlemler Müdürlüğü, 05.03.1992 tarih, YB/92-1 Sayılı Genelge.

Dış kredilere ait faiz ve diğer masraflar ile ana para taksitlerinin transferleri ve özel finans kurumlarınca kendi kaynaklarından karşılanmaktadır. Borç kütüğüne kayıt ve tescili yapılmamış kredilerin transferi yapılamaz.

Türk Parası Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı karar ile 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Mevzuatı kapsamında sağlanan orta ve uzun vadeli kredilere ait bilgiler aylık olarak izleyen ayın 15'ine kadar (Ek: 2) ve (Ek : 3) forma uygun olarak bankalar ve özel finans kurumlarınca Dış İlişkiler Genel Müdürlüğe Dış Borçları İzleme Müdürlüğüne bildirilmektedir.

87/12067 sayılı Karar'ın (R.G. 17.9.1987 - 19577) 1/a maddesine göre, Türkiye'deki yerleşik kişilerce yurt dışından sağlanan nakdi kredilerin alınması sırasında ve bu işlerle ilgili olarak ilk defa düzenlenecek kağıtlar için damga vergisi sıfır olarak uygulanmaktadır.

### **III.1.1. Bankaların Yurt Dışından Borçlu Sıfatıyla Sağladıkları**

#### **Krediler**

Bankalar, yurt dışından serbestce kredi temin edebilmektedirler. Faiz ve diğer masraflar taraflar arasındaki pazarlığa göre belirlenir. Geri ödemeler bankacılık kuralları çerçevesinde yapılır.

Bankalar, uluslararası piyasalardan sağladıkları döviz kredileri ile nezdlerindeki döviz tevdiat hesaplarının karşılıkları düşüldükten sonra kalan kısmını;

- Kendi döviz pozisyonlarının takviyesinde veya Türk Lirası ihtiyaçlarının karşılanmasında, Türkiye'de veya dışarıda yerleşik kişilere döviz kredisi açmak suretiyle kullanılabilmektedirler.

### **III.1.2. Özel Finans Kurumlarının Sağladıkları Fonlar**

Özel Finans Kurumları yurtdışından özel cari hesaplar ile kâr ve zarara katılma hakları veren hesaplar yoluyla fon toplayabilmektedirler.

Özel Finans Kurumları, cari ve katılma hesaplarında döviz olarak biriken fonların karşılıkları düşüldükten sonra kalan kısmını ve kurum hesabında mevcut dövizleri; döviz veya Türk Lirası ile yapacakları işlemlerde kullanabilmektedirler.

### **III.1.3. Bankalar veya Özel Finans Kurumları Dışındaki Türkiye'de Yerleşik Kişilerce Yurt Dışından Sağlanan Ayni ve Nakdi Krediler**

#### **III.1.3.1. Türkiye'de Yerleşik Kişilerce İhracat, ihracat Sayılan Satış ve Teslimler ile Döviz Kazandırıcı Faaliyetlerin Finansmanı İçin Sağlanan Krediler**

Türkiye'de yerleşik kişiler, ihracat ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerinde kullanılması şartıyla yurt dışından serbestçe kredi temin edebilmektedirler. Bu tür faaliyetlerin teşvik tedbirlerinden faydalanabilmesi için İhracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik Tebliğinin 34. maddesi uyarınca "İhracatı Teşvik Belgesi" alınmış olması gerekmektedir.

##### **a) Kredinin Döviz tahsisi Mutad İşlemlerde Kullanılması**

Kredi, ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlere ilişkin olarak döviz tahsisi mutad işlemlerde kullanılmaktadır. (mal ve hizmet ithali gibi) Kredinin alınışı sırasında bu husus, banka ya da özel finans kurumuna yazılı olarak beyan edilmektedir. Bu tür kredilerde vede sınırı yoktur.

Krediden döviz ödemesi yapılan işlemler, amacı dışında kullanılamaz. Örneğin, ithal edilen mallar iç piyasada satılamaz.

Kullanımlar, ithalat ile döviz tahsisi mutad diğer işlemler için yapılacak ve geçici bir döviz hesabından, ibraz edilen ithal müsaadelerine veya hizmete ilişkin belgelere istinaden döviz veya Türk Lirası transferi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Ancak, ihracat kredi kurumlarından veya ihracat kredisi garanti kuruluşlarının garantisi kapsamında sağlanan kredilerden ithalat bedeli olarak yapılacak kullanımlar doğrudan yurt dışındaki ihracatçı firmalara ödenmek suretiyle kullanılabilir.

Bu yoldan yapılacak ithalatla, döviz satım belgesi veya Türk Parası Transfer belgesi düzenlenmeyeceğinden, transferin yapılmasını müteakip ithal müsaadelerinin üzerine, "Mal bedeli... (döviz tutarı ve transfer tarihi yazılacaktır.) yurda döviz olarak getirilmiş döviz kredisine ilgili geçici döviz hesabından / yurt dışından sağlanarak doğrudan ihracatçıya ödenen döviz kredisinden karşılandığından döviz satım belgesi düzenlenmemiştir". şeklinde not konulmalıdır.

İhracat ve İTB kapsamındaki döviz tahsisi mutad işlemler için kullanılan dö-

viz kredilerinde, İhracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik mevzuatı ile Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Mevzuatı'nda yer alan taahhütlerin aranılması gerekli bulunmaktadır.

Bu tür kredilerin geri ödemesi, kredinin vadesi içinde veya vadesinde bankalar ve özel finans kurumlarınca ilgililerin yurda getirilmesi zorunlu olmayan dövizlerinden mahsubu veya ilgililerin döviz tevdiat hesaplarından ya da cari kurlardan döviz transferi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Döviz satışı sırasında Döviz Satım Belgesi düzenlenecektir.

Bankalar, kullanılan kredinin geri ödemesini yapmadan önce, kredi sözleşmesini, fiili ithalatın gerçekleşmiş olduğunu belgeleyen gümrükçe tasdikli orijinal faturalar ile ithal müsaadelerini veya kati faturaları arayacaklar ve üzerlerine kredinin kapatıldığına dair not koyacaklardır.

#### **b) Kredinin Türk Lirası Olarak Kullanılması**

Yurt dışından sağlanan döviz kredisi alış yapılmak suretiyle Türk Lirası olarak kullanılabilir. Bu tür krediler prefinansman kredileridir.

#### **III.1.3.2. Yatırım Teşvik Belgesi Çerçevesinde Dış Kredi Alması Öngörülen Türkiye'de Yerleşik Kişilerce Sağlanan Krediler ile Kamu Kuruluşlarınca Teşvik Belgesiz Yatırım Mahı Alımlarının Finansmanı Amacıyla Sağlanan Krediler**

Bu tür krediler, uluslararası piyasalardan firmalar ve kuruluşlarca doğrudan veya bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla sağlanan nakdi kredilerdir.

a) Kredinin Yatırım Teşvil Belgesi Kapsamındaki İhtiyaçların Finansmanında Kullanılması.

Yatırım Teşvik Belgesinde dış kredi alması öngörülen firmalar bu krediden yararlanacaklardır. Yatırım teşvik belgesi sahipleri, bu belgenin dış kredi sütununa işlenmiş kredi miktarının % 30 fazlasına kadar krediyi, kredi özkaynak ilişkisi bozulmamak şartıyla serbestçe kullanabilmektedirler. Ancak, sağlanan kredilerin miktarının, toplam sabit yatırım tutarının % 85'ini aşması mümkün değildir.

Bu kredilerde vade sınırı yoktur. Kredi, Yatırım Teşvik Belgesi'nde belirtilen şartlara uygun olarak, belge kapsamındaki işlemleri için yatırımcının tercihleri



doğrultusunda döviz veya Türk Lirası ihtiyaçlarının finansmanında kullanılmaktadır.

Kredinin tamamının veya bir kısmını döviz olarak kullanılması halinde belge kapsamındaki döviz tahsisi mutad işlemlerde kullanılmaktadır.

b) Kredinin Kamu Kuruluşlarınca Teşvik Belgesiz Yatırım Mali Alımlarının Finansmanı Amacıyla Kullanılması

Kredi, kamu kuruluşlarınca teşvik belgesiz yatırım mali alımlarının finansmanı amacıyla vade sınırı olmaksızın kullanılmaktadır.

Bu tür krediler, kullanan firmalar tarafından Türk Lirası ile geri ödenebilmektedir.

### **III.1.3.3. Alınmış İzinler Çerçevesinde Yurt Dışında İş Yapan Türkiye'de Yerleşik Türk Müteşebbüslerince (Müteahhitlik, Gümrük Hattı Dış Satış Mağazaları, Dış Sularda Faaliyetleri Bulunan Türkiye'de Yerleşik Denizcilik Şirketleri, Yurt Dışında İş Yapan Karayolu Nakliye Şirketleri) Yurt Dışındaki İşleriyle İlgili Olarak Sağlanan Krediler**

Bu tür faaliyetlerle ilgili döviz kredilerinin uluslararası piyasalardan sağlanması gerekmektedir. Bu kredilerde vade sınırlaması yoktur ve borç kütüğüne kaydı gerekmemektedir. Ancak, 91 - 32/5 sayılı tebliğin 42. maddesi gereğince, anlaşma tarihinden itibaren 30 gün içinde kredi borçlusu tarafından Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığına bilgi verilmelidir.

Bu döviz kredileriyle, geçici bir döviz hesabı açılır ve bu hesaptan, sözkonusu girişimcilerin kredi konusu yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak döviz veya Türk Lirası ödeme yapılabilmektedir.

Kredinin döviz olarak kullanılması halinde, firmalara döviz çeki veya efektif verilmesi mümkün olmamaktadır.

Bu kredilerin Türk Lirası olarak kullanılması halinde, Türk Lirasına dönüştürülen tutarların, yeniden dövize çevrilmesi mümkün değildir.

Anapara faiz ve masrafların geri ödemelerinin, girişimcilerinin yurt dışındaki

faaliyetleriyle ilgili olarak yurt dışından elde edilen hizmet bedeli dövizlerle yapılması şarttır.

#### **III.1.3.4. Dış Ticaretin Finansmanı Amacıyla Sağlanan Krediler**

Bu tür krediler, ithalatçı ve ihracatçı firmaların kendileri tarafından buldukları; bankalar ve özel finans kurumlarının bu kredi işlemlerine garanti vererek veya vermeyerek aracılık ettikleri kredilerdir.

#### **III.1.3.5. İşletme İhtiyacı İçin Sağlanan Krediler**

Bu tür krediler Türk lirası olarak kullanılmakta olup, vade sınırlaması bulunmamaktadır.

Bu kredilere ait döviz alışları, kullanıma aracılık eden bankalarca bir defada yapılarak, firmaya Türk Lirası olarak ödenir.

Kredi geri ödemelerinin, krediye aracılık eden banka veya başka bir banka tarafından yapılması mümkündür. Bankalar transfer işlemini yapmadan önce, kredi sözleşmesini ve kredi konusu dövizlerin alışına ilişkin döviz alım belgesinin firma nüshasını arayacaklar ve bu belgeler üzerine, kredinin kapatılmasında kullanıldıklarına dair kayıt koymalıdır.

#### **III.1.3.6. Döviz Tahsisi Mutad İşlemlerin Finansmanı Amacıyla Sağlanan Krediler**

Bu tür krediler, döviz tahsisi mutad işlemlerin finansmanı amacıyla sağlanan krediler olup vade sınırlaması yoktur.

Söz konusu kredilerin geri ödemeleri, bankalar ve özel finans kurumlarınca cari kurlardan döviz transferi suretiyle gerçekleştirilmektedir.

#### **III.1.3.7. 2581 Sayılı Yasa Kapsamında Yurt Dışından Alınacak Gemiler İçin Sağlanan Krediler**

Bu tür krediler, 14 Ocak 1982 gün 2581 sayılı Deniz Ticaret Filosunun Geliştirilmesi ve Gemi İnşa Tesislerinin Teşviki Hakkında Kanun ile bu Kanuna ilişkin Karar ve Yönetmelikler kapsamında, yurt dışından satın alınacak gemilerin finansmanı amacıyla yurt dışından sağlanan kredilerdir. Bu kredilerde vade sınırlaması yoktur.

Kredi, kullanıma aracılık eden banka tarafından geçici bir döviz hesabına alınarak, ithalat bedeli olarak döviz transfer edilmek suretiyle kullandırım yapılmaktadır.

### **III.1.4. Türkiye'de İş Yapan Yabancı Müteşebbislerce Yurt Dışından Sağlanan Krediler**

Yurt dışından sağlanan bu tür krediler Türk Lirası olarak kullandırılır ve yabancı müteşebbislerce Türkiye'de yapılan işin tevsiki kaydıyla bankalar ve özel finans kurumları aracılığı ile ödeme yapılır.

Kredinin vadesi, yapılan işin süresi ile sınırlıdır.

### **III.1.5. Bakanlık İzni**

Şu ana kadar belirttiklerimizin dışında şartlar taşıyan krediler Bakanlığın iznine bağlıdır.

## **III.2.DÖVİZ KREDİSİNİN AÇILMASI**

### **III.2.1. Türkiye'de Yerleşik Bankalarca Döviz Kredisi Açılması**

Bankalar tarafından açılan döviz kredileri Bankalar Kanunu'nun 44. maddesinin 3. fıkrası gereğince, ancak adına açıldığı kişi veya kişilerce kullanılabilir. Başka kişilere devri mümkün bulunmamaktadır.

#### **III.2.1.1. İhracatın, İhracat Sayılan Satış Ve Teslimler İle Döviz Kazandırıcı Faaliyetlerin Finansmanı İçin Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Azami Bir Yıl Vadeli Döviz Kredileri**

Bu döviz kredilerinin vadesi azami bir yıldır. Ancak, meyan kökü, üzüm, incir ve tütün ihracı amacıyla verilen kredilerin vadesi 18 ay, gemi, inşaa ve ihracının finansmanı için kullanılacak kredilerde bu süre 24 aydır. ihracatı Teşvik Belgesi kapsamında gemi, komple fabrika ve tesis ihracının finansmanı amacıyla sağlanan kredilerin vadeleri belge süresi (eksüreler dahil) kadar olabilmektedir. Bir yıldan kısa vadeli kredileri bankalar bir yıla kadar uzatabilmektedirler (meyan kökü, incir ve tütün ihracı amacıyla verilen kredilerde 18 aya; hazır gemi hariç gemi, inşaa ve ihracının finansmanı için kullanılacak kredilerde 24 aya, gemi, komple fabrika ve tesislerinin ihracatı için verilen kredilerde ise İTB süresi sonuna kadar). Kişi ve kuruluşların bu süreleri aşan uzatma talepleri, krediyi açan banka

tarafından Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na intikal ettirilmekte olup; mücbir sebepler ve diğer haklı durumlar gözönünde bulundurulmak suretiyle müsteşarlıkça incelenip sonuçlandırılmaktadır<sup>31</sup>.

Verilen döviz kredisi, kredinin müşteri tarafından kullanıldığı tarihten (aktife girdiği tarihten) itibaren başlamakta olup kredinin kısım kısım kullanılması halinde, her kredi bölümünün aktife giriş tarihi ayrı bir vade başlangıcı olarak kabul edilmektedir. Bu tür durumlarda kredinin izlenmesi ayrı ayrı yapılır.

Bu krediler döviz veya Türk Lirası olarak kullanılmaktadır.

#### **a) Döviz Tahsisi Mutad İşlemlerde Kredinin Döviz Olarak Kullanılması**

Bu tür krediler, ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerde bulunanlara, bu faaliyetleriyle ilgili döviz tahsisi mutad işlemlerde kullanılmak üzere azami bir yıl vadeli olarak verilen kredilerdir.

Bu işlemleri yapan kişi ve kuruluşların "İhracatı Teşvik belgesi" almış olmaları ve bu belgede döviz tahsisinin öngörülmüş olması gerekmektedir.

Kullandırmalar, geçici bir döviz hesabından İTB kapsamındaki ithalat işlemleri ile yine bu kapsamdaki döviz tahsisi mutad diğer işlemler için yurt dışındaki lehtarlara döviz veya Türk Lirası transferi suretiyle yapılabilecektir. Döviz satım belgesi döviz transferi sırasında düzenlenmeyecek, kredinin geri ödenmesi sırasında düzenlenecektir.

Transit ticaretin finansmanı amacıyla, döviz kredisi açılması mümkündür. Önceden mal bedelinin transferi suretiyle yapılacak transit ticarete, ihracat bedellerinin, tahsis edilen dövizin transferi tarihinden itibaren en çok 180 gün içinde yurda getirilerek, bankalara satılması gerekmektedir. Bu tür kredilerde, vade bir yıldır.

---

31. T.C. Merkez Bankası, Dış Ticaret Genel Müdürlüğü, Döviz Kazandırıcı İşlemler Müdürlüğü'nün, 23.09.1992 tarih, 92/YB-1 Sayılı Genelge.

## **Döviz Olarak Kullanılan Kredinin Kapatılması**

İTB kapsamında kullanılan döviz kredilerinde, sadece ihracatı ve Döviz Kazandırıcı faaliyetleri Teşvik Mevzuatı ve Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Mevzuatı'nda yer alan taahhütlerin aranılması yeterli olmaktadır.

### **b) Kredinin Türk Lirası Olarak Kullanılması**

Kredi, ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanında kullanılmak üzere açılmakta ve kullanılma tarihinde karşılığı Türk Liraları ilgililere bir defada ödenmektedir.

Türk Lirası olarak kullanılan döviz kredisinin, ihracatın finansmanında kullanılmak üzere açılmış olması halinde, teşvik tedbirlerinden yararlandırılması için İTB alınması gerekmemektedir. Söz konusu kredinin ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanında kullanılmak üzere açılmış olması halinde, teşvik tedbirlerinden yararlandırılması için İTB alınması gerekmektedir<sup>32</sup>.

### **Türk Lirası Olarak Kullanılan Döviz Kredilerinin Kapatılması**

İhracat, İTB kapsamındaki ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı için Türk Lirası olarak kullanılacak döviz kredilerinde, sadece İhracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik Mevzuatı ile Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Mevzuatı'nda yer alan taahhütlerin aranılması yeterli kalmaktadır.

İTB kapsamı dışındaki, döviz kredilerinin ana para, faiz, komisyon ve masraflarının, kredinin açıldığı tarihle, kredinin vade tarihi arasında yapılan ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerden sağlanan ve alış da yine kredi süresi içerisinde yapılan bedellerle kapatılması gerekmektedir. Bu husus Döviz Alım Belgesi ve İhracat sayılan satış ve teslimlerle, döviz kazandırıcı

---

32. 20.02.1993 tarih, 21502 sayılı Resmi Gazete, md. 34.

faaliyetin yapıldığını gösterir diğer belgelerle bankalara verilecektir (Örneğin, navlun faturası, hizmet faturası, teslim faturası, konşimento, mukavele, istihkak raporu vs.). Bunun yanısıra, firmalar döviz kredisinin kapatılmasında kullanılan Döviz Alım Belgesindeki bedellerin kullanılmış olan döviz kredisi ile ilgili olduğunu yazılı beyan edeceklerdir.

Döviz kredisinin kapatılması sırasında, kapatmada kullanılan Döviz Alım Belgesinin ilgiliye ait asıl nüshası ile teslim ya da faaliyetin yapıldığını gösteren belgelerin asılları aranacaktır. Bu belgelere, başka bir kredi taahhüdünün kullanılmadığının tespiti kaydıyla, döviz kredisinin referans numarası yazılacak ve döviz kredisi taahhüdünün kapatılmasında kullanıldığına dair not konulacaktır.

### **III.2.1.2. 3226 Sayılı Finansal Kiralama Kanunu Çerçevesinde Türkiye'de Faaliyet Gösteren Finansal Kiralama Şirketlerine Açılan Bir Yıl Vadeli Döviz Kredileri**

Bu krediler, kiracıları ihracatçılar ile yurt içinde veya yurt dışında döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerde bulunan kişiler olan Türkiye'de yerleşik finansal kiralama şirketlerine açılacak olup azami vadesi bir yıldır.

Kredilerin döviz olarak kullanımında, geçici bir hesaba alınan dövizler ibraz edilen ithal müsaadelerine istinaden yurt dışına transfer edilmek suretiyle kullanılır. Türk Lirası kullanımında ise, döviz tutarının Türk Lirası karşılığı ilgililere bir defa da ödenmektedir.

Finansal kiralama şirketlerinin aldığı döviz kredileri, kiracılar tarafından kredi süresi içinde gerçekleştirilecek ihracat (serbest tasarruflarına bırakılan % 30'luk kısım) ve döviz kazandırıcı işlemler karşılığında elde edilerek finansal kiralama şirketlerine devredilir ve finansal kiralama şirketleri adına alışlarının yapılmış olduğunun kreditor bankaya belgelenmesi suretiyle kapatılmaktadır.

### **III.2.1.3. Yatırım Teşvik Belgesi Kapsamında Döviz Kredisi Almaları Öngörülen Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Döviz Kredileri İle Kamu Kuruluşlarınca Teşvik Belgesiz Yatırım Mali Alımlarının Finansmanı İçin Açılacak Döviz Kredileri**

#### **a) Kredinin Yatırım Teşvik Belgesi Kapsamındaki İhtiyaçların Finansmanında Kullanılması**

Yatırım teşvik Belgesinde döviz kredisi alması öngörülen Türkiye'de yerleşik kişilere, bu Yatırım Teşvik Belgesi kapsamında ve belgenin dış kredi veya döviz kredisi sütununa işlenmiş kredi miktarının, kredi özkaynak ilişkisi bozulmamak şartıyla; % 30 fazlasına kadar, toplam sabit yatırım tutarının % 70'ini geçmeyecek şekilde, vade sınırı bulunmaksızın; bankalar tarafından kredi açılabilmektedir.

Kredi, döviz olarak kullanıldığında, belge kapsamındaki döviz tahsisi mutad işlemlerde kullanılmakta olup, geçici bir döviz hesabından ibraz edilen ithal müsaadelerine veya hizmete ilişkin belgelere istinaden döviz veya Türk Lirası olarak yurt dışındaki lehdarlara transfer edilmek suretiyle gerçekleştirilmektedir.

#### **b) Kredinin, Kamu Kuruluşlarınca Teşvik Belgesiz Yatırım Mali Alımlarının Finansmanı Amacıyla Kullanılması**

Kredi, kamu kuruluşlarınca teşvik belgesiz yatırım mali alımlarının finansmanı amacıyla, vade sınırlaması olmaksızın kullanılabilir.

#### **Bu Döviz Kredilerinin Kapatılması**

Bankalarca sözkonusu döviz kredileri, ilgililerin kredi konusu faaliyetleri ile bu faaliyetleri dışındaki faaliyetlerinden sağlanan dövizlerle kapatılacaktır.

Ayrıca, Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı'nın sağladığı döviz fonları ile finanse edilen ve uluslararası ihale konusu olan tüm projelerin yüklenicisi olan firmalara, bu idarece, Türk Lirası olarak ödenen hakediş bedelleri, döviz geliri gibi kabul edilerek, kredinin kapatılmasında kullanılabilir.

Türk-Eximbank tarafından bazı ülkelere açılmış olan krediler kapsamında, bu ülkelerin ithalatçıları tarafından Türk Bankaları nezdinde açtırılacak akreditiflerin finansmanı amacıyla anılan Banka tarafından sözkonusu ihracatçıların hesaplarına alacak kaydedilen ihracat bedelleri, Türkiye'deki bankalarca kendi kay-

naklarından bu ihracatçılara kullandırılan döviz kredilerinin kapatılmasında kullanılabilir. .

Döviz kredisinin kapatılması sırasında, kapatmada kullanılan Döviz Alım Belgesinin ilgiliye ait asıl nüshası (taahhüt kapatma nüshası dikkate alınmaz) ve Gümrük Çıkış Beyannamesinin orijinal banka nüshası veya teslim ya da faaliyetlerin yapıldığını gösteren belgelerin asılları aranmaktadır. Bu belgelere, döviz kredisinin referans numarası yazılacak ve döviz kredisinin kapatılmasında kullanıldığına dair not konulmaktadır.

#### **III.2.1.4. Yurt Dışında İş Yapan Türkiye'de Yerleşik Türk Müteşebbislerine (Müteahhitlik, Gümrük Hattı Dışı Satış Mağazaları, Dış Sularda Faaliyetleri Bulunan Türkiye'de Yerleşik Denizcilik Şirketleri, Yurt Dışında İş Yapan Karayolu Nakliye Şirketleri) Yurt Dışındaki İşleriyle İlgili Olarak Açılan Krediler**

Bu tür kredi kullanacak Türk firmalarının yurt dışındaki faaliyetlerini belgelendirmeleri gerekmektedir. Bu döviz kredileriyle geçici bir döviz hesabı açılacak ve bu hesaptan, bu girişimcilerin kredi konusu yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak döviz veya Türk Lirası ödeme yapılabilmektedir. Kredinin, Türk Lirası kullanılması ancak, müteahhitlerin yurt dışındaki kredi konusu işleriyle ilgili olarak Dış Ticaret mevzuatının ilgili hükümlerine göre, Türkiye'den satın alacakları mal bedellerinin, sözkonusu işle ilgili olarak yurt dışında çalıştırdıkları işçilerinin ücretlerinin, yine aynı işle ilgili olarak Türkiye'de satın alacakları hizmetlerin bedelinin Türkiye'de Türk Lirası olarak ödenmesi suretiyle mümkün olabilmektedir.

Kredi döviz olarak kullanılırsa, firmalara döviz çeki veya efektif verilmez, hesap sahibi girişimcinin adına kayıtlı başka bir döviz hesabına virman yapılmaz.

Bu tür kredilerde vade sınırlaması yoktur, yapılan işin süresinin kredi vadesine esas teşkil ettiğini görürüz.

Kredinin geri ödemesi, müteşebbislerce kredi konusu işlerden elde edilerek yurda getirilen hizmet bedelleriyle döviz olarak yapılmakta ve bu hizmetlere ilişkin belgelerin (istihkak raporu, navlun faturası vs) ibrazı gerekmektedir. Gümrük Hattı Dışı Satış Mağazaları tarafından yapılacak kredi geri ödemelerinde ise, satışa ilişkin belgelerin ibrazı kaydıyla, efektif kabul edilmektedir. Bu döviz kredilerinin geri ödemelerinde dövizlerin alış işlemi yapılmadan kredi kapatılmaktadır.



Faiz ve masrafları karşılamak amacıyla getirilen hizmet bedelleri, kreditor banka tarafından alış işlemine tabii tutulmaktadır.

90/1103 sayılı karar, 90/1 sayılı Tebliğ ve 25 Ocak 1991 tarihli Yüksek Planlama Kurulu Kararı çerçevesinde Eximbank tarafından kesin alış yapılan bonolar karşılığında müteahhitlik firmalarına yapılan Türk Lirası ödemeler, döviz girdiği gibi değerlendirilerek, anılan firmalarca 7 Ağustos 1990 tarihinden önce bu bonolar konusu işlerin finansmanı amacıyla Türkiye'deki bankalardan kullanılan döviz kredilerinin kapatılmasında kullanılmaktadır.

Girişimcilerin, Türkiye'deki bankalardan sağladıkları bu kredilerin teşvik tedbirlerinden yararlanabilmesi için İhracatı Teşvik Belgesi almış olmaları gerekmektedir.

### **III.2.1.5. Uluslararası Yurt İçi İhalelerle İlgili İşleri Veya Savunma Sanayi Müsteşarlığı'nca Onaylanan Savunma Sanayi Projelerini Üstlenen Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Döviz Kredileri**

Bankalar, Türkiye'deki uluslararası ihalelerle ilgili işleri veya Savunma Sanayi müsteşarlığı'nca onaylanan Savunma Sanayi Projelerini üstlenen Türkiye'de yerleşik kişilere ve Türkiye'de yerleşik kişiler ile adi ortaklık şeklinde iş ortaklığı kuran dışarıda yerleşik kişilere döviz kredisi açabilmektedirler.

Bu tür kredilerin vadesi, işin süresi kadardır. Bu döviz kredileriyle geçici bir döviz hesabı açılarak ve bu hesaptan ilgililerin kredi konusu işleri ile ilgili her türlü döviz veya Türk Lirası ihtiyacı karşılanacaktır.

Kredinin geri ödemesi, belirtilen işlerle ilgili istihkak bedellerinin döviz veya Türk Lirası ödenmesi durumuna göre, istihkak bedeli döviz veya Türk Lirası ile yapılmaktadır. Ödemeleri dövizle yapılacak ihaleyi alan adi ortaklığın Türkiye'de yerleşik ortağına veya bu ortakla birlikte yabancı ortağına açılması halinde, kredi istihkak bedeli dövizlerle, sadece dışarıda yerleşik ortağına açılması halinde ise dövizle kapatılmaktadır.

### **III.2.1.6. Bankaların, Sağladıkları Döviz Kredileri İle Döviz Tevdiat Hesapları Tutarını Geçmemek Üzere Yurt Dışında Yerleşik Kişilere Açacakları Döviz Kredileri**

Bu tür kredilerde vade sınırlaması bulunmamaktadır. Türk müteşebbislerce, verilmiş izinler çerçevesinde bulunduğu yabancı ülkenin mevzuatına uygun olarak kurulan şirketlere de bu tür döviz kredisi açılabilmektedir.

Söz konusu döviz kredilerinin döviz olarak kullanılması esastır. Kredinin geri ödemesi dövizle yapılmaktadır.

### **III.2.1.7. Bankaların Birbirlerine Açacakları Krediler**

Bankaların birbirlerine, bankacılık teamülleri çerçevesinde doğrudan veya uluslararası sendikasyona katılım yoluyla vade sınırı bulunmaksızın döviz kredisi açabilmeleri mümkün bulunmaktadır.

### **III.2.1.8. Yurt Dışındaki Bankalara Açılacak Kurye Ve Rambursman Kredileri**

Bankacılık teamüllerine göre çok kısa vadeli olarak açılabilecek olan bu krediler bankaların kendi kaynaklarından veya yurt dışından sağladıkları fonlardan verilmektedir.

### **III.2.1.9. Türkiye'de Yerleşik Kişilere, Yatırım Malları İthalatının Finansmanı İçin Açılacak Döviz Kredilerinin En Fazla Üçte Biri Oranında Olmak Koşuluyla, İşletme İhtiyaçlarının Karşılanması Amacıyla Açılacak Döviz Kredileri**

Açılmış bu kredilerin, kreditor bankalarca belgelendirilmesi şartıyla işletme ihtiyacının karşılanması amacıyla farklı bankalarca döviz kredisi açılabilmektedir. Bu tür kredilerde vade sınırlaması bulunmamaktadır. Kredi karşılığı Türk Liralara bir defada ilgililere kullanılır. Döviz Alım Belgesi düzenlenmez. Bu tür krediler teşvik tedbirlerinden yararlanamaz. Bankalarca bu şekilde açılan döviz kredileri sadece ihracat bedelleri ve ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerden sağlanan bedellerle kapatılmaktadır.

### **III.2.1.10. Bakanlıkça Belirlenecek Esaslar Dahilinde Türkiye'de Yerleşik Kişilere Açılacak Döviz Kredileri**

Yukarıda belirtilenlerin dışındaki şartlarla döviz kredisi açılması Bakanlığın iznine tabi bulunmaktadır.

### **III.2.1.11. Bankaların, Türkiye'de Yerleşik Kişilere, Yurt Dışındaki Harcamaları İçin Kredi Kartlarını Kullanmaları Nedeniyle Açtıkları Döviz Kredileri**

Bankalar, yurt dışındaki harcamaları için kredi kartları karşılığında 10.000-ABD Dolarlık limit içerisinde Türkiye'de yerleşik kişilere rotatif olarak döviz kredisi kullanılabilmektedirler. Bu kredilerle ilgili hesap bakiyelerinde sözkonusu limit üzerinde oluşacak depasmanın en geç 30 gün içinde kapatılması gerekmektedir.

### **III.2.2. Türkiye'de Yerleşik Bankalarca Türk Lirası Kredi Açılması**

Bankaların, bankacılık teamülleri çerçevesinde yurt dışına Türk Lirası kredi açmaları serbesttir. Bu tür kredilerde vade sınırlaması bulunmamaktadır.

### **III.3. Prefinansman Kredileri**

Prefinansman, ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ve döviz kazandırıcı faaliyetlerle ilgili mal ve hizmet alımının finansmanında kullanılmak üzere, firmalarca, bizzat yurt dışındaki alıcıdan veya uluslararası piyasalardan sağlanıp Türkiye'deki bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla (garanti verilerek veya verilmeksizin) yurda getirilerek alış yapılmak suretiyle kullanılan azami bir yıl vadeli kredilerdir. Bu krediler döviz olarak kullanılamaz. Kredinin ana para, faiz ve masraflarının, ihracat bedelleri, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerden sağlanan bedellerle ödenmesi gerekmektedir.

#### **Temini Ve Kullanımı**

Prefinansman kredileri, ihracatçılar, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetleri yapanlarsa, borçlu sıfatıyla,

- Malın veya hizmetin yurt dışındaki alıcısından (ihracat sayılan satış ve teslimler hariç),

- Uluslararası piyasalardan,

temin edilebilmektedir.

Bu krediler, T.C. Merkez Bankasınca alım-satımı yapılan konvertibl dövizler veya Türk Lirası olarak yurda getirilebilir.

### **III.3.1. Malın Veya Hizmetin Alıcısından Sağlanan Prefinansman Kredisi (Alıcı Firma Prefinansmanı)**

Yurt dışındaki alıcı tarafından Türkiye'deki ihracatçılara veya döviz kazandırıcı faaliyetleri yapanlara verilen kredidir. Alıcı firma prefinansmanının, ihracat sayılan satış ve teslimler için sağlanması mümkün bulunmamaktadır.

Bu krediler,

- Bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla havale şeklinde,

- İthalatçı, ihracatçı veya bunlar adına hareket eden üçüncü şahıslarca (Türkiye'de yerleşik veya dışarıda yerleşik) her nevi çok (travellers çok hariç) ve efektif olarak veya

- Döviz satan kişinin yurt dışında yerleşik olduğunun (pasaport veya kimliğini belirleyen diğer belgelerle) tevsiki ve bir başkasına devredilmemek kaydıyla kredi kartı ile getirilebilmektedir.

İhracatçı ve ithalatçı adına hareket ederek yurt dışından efektif getiren üçüncü şahıslar, gümrük idarelerinden bir deklarasyon belgesi (Döviz Beyan Tutanağı) almalıdırlar; ayrıca ihracatçı veya ithalatçı adına hareket etmeye yetkili olduklarına dair noter veya konsolosluklara düzenlenmiş yetki belgesini efektiflerin alışını yaptırdıkları banka veya özel finans kurumuna ibraz edecekler, banka veya özel finans kurumları da bu belgenin bir fotokopisini nezdlerindeki döviz alım belgesine iliştirerek, saklamalıdırlar.

Kredinin alış aracı bankalar veya özel finans kurumları tarafından bir keredede yapılarak, ihracatçı ya da döviz kazandırıcı işlem yapanlara Türk Lirası ödenir.

Prefinansman kredileri amir ile yapılan anlaşma çerçevesinde kullanılmaktadır. Bu krediler, prefinansman amirine veya göstereceği diğer bir firmaya fiili ih-

racatın yapılması veya döviz kazandırıcı hizmetin yerine getirilmesiyle, ihracat bedeli veya hizmet bedeli haline gelecektir.

### **III.3.2. Uluslararası Piyasalardan Alınan Prefinansman Kredisi**

Firmalar, bu kredileri, ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerle ilgili mal ve hizmet alımının finansmanında kullanılmak üzere uluslararası piyasalardan sağlamaktadırlar.

Bu krediler havale şeklinde getirilerek, dövizlerin alışı bankalar ve özel finans kurumlarına bir kerede yapılır ve Döviz Alım Belgesi düzenlenir. Bu dövizlerin bir döviz tevdiat hesabında veya geçici bir döviz hesabında tutulup, ihtiyaca göre bu hesaplardan alışlarının yaptırılması mümkün değildir.

#### **Vade**

Prefinansman kredisinin azami bir yıldır. Meyan kökü, üzüm, ve incir ihracatı amacıyla sağlanan kredilerin vadesi 18 ay, İTB kapsamında olmayan gemi inşa ve ihracının finansmanı için kullanılacak kredilerde (hazır gemi hariç) bu süre 24 aydır. Bir yıldan kısa vadeli kredileri, kreditorün izni alınmak koşuluyla bankalar veya özel finans kurumları bir yıla kadar uzatabilmektedirler. Bunun dışındaki talepler, 91-3265 sayılı Tebliğ'in 22. maddesinde belirtilen mücbir sebeplerin tevsiki halinde, süre uzatım talepleri Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca incelenerek sonuçlandırılmaktadır.

İhracatı Teşvik Kararı'na göre, teşvik belgesi olarak yapılan gemi, komple fabrika ve tesisleri ihracatı, uluslararası yurt içi ihalelerle ilgili müteahhitlik hizmetleri ve savunma sanayi projelerinin finansmanı amacıyla prefinansmanın gelmesi halinde, kredinin kullanım süresi İhracatı Teşvik Belgesi süresi (eksüreler dahil) kadardır.

#### **Devir**

Prefinansman kredisinin aşağıdaki şartlarla iki ihracatçı firma arasında devredilmesi mümkündür.

- Amirin (alıcı veya finans kuruluşu) muvafakatı alınacaktır.

- Devir, Döviz Alım Belgesinin düzenlendiği tarihten itibaren prefinansman kredisinin süresi içinde gerçekleştirilecektir.

- Prefinansman kredisinin, ihracat yapılmamışsa tamamının, yapılmışsa bakiyesinin tamamının bir kerede bir firmaya devredilmesi mümkündür.

- Alıcı firma prefinansmanında, ihracat, aracı ihracatçı kanalıyla gerçekleştirilecek ise prefinansmanın kısım kısım ve birden fazla firmaya devri mümkün bulunmaktadır.

### **Prefinansman Kredilerinin Kapatılması**

Prefinansman kredilerinin (faiz, masraf ve komisyonlar dahil), ihracat için açılmışsa kredinin açıldığı tarih ile kredi vadesi arasında yapılan ihracattan yine aynı sürede elde edilmiş bedellerle, İTB kapsamı dışındaki ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetler için açılmışsa kredi süresi içerisinde gerçekleştirilecek bu işlemlerden sağlanan ve alışı yine aynı sürede yapılan bedellerle kapatılması gereklidir.

İhracat ve İTB kapsamındaki ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı amacıyla kullanılan prefinansmanlarda, sadece ihracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik Mevzuatı ile Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Mevzuatında yer alan taahhütlerin aranılması yeterlidir.

### **Alıcı Firma Prefinansmanının Ödenmesi**

Prefinansman kredilerinin mal ihracı ile ödenmesi halinde, ihracat hesabı kapatılırken prefinansmanın alışı sırasında düzenlenen Döviz Alım Belgelerinin firma ve banka nüshasına, fiili ihracatı yapılan tutarlar ile Gümrük Çıkış Beyannamelerinin tarih ve sayısı yazılır. Gümrük Çıkış Beyannamesinin üzerine de Döviz Alım Belgesinin tarih ve sayısı ile tutarı, prefinansman kredisinin referans numarası kaydedilmektedir.

Hesap kapatmada fiili ihraç tarihindeki aracı banka veya özel finans kurumunun çapraz kurları esas alınmaktadır.

Prefinansman kredisinin, hizmet ihracı ile ödenmesi halinde, hesap kapatmada, hizmetin kredi süresi içerisinde gerçekleştirildiğini gösteren belgelerin asılları aranmaktadır.

## Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Prefinansmanın Mahsup Suretiyle Ödenmesi

### 1. İhracat Bedelleri İle Mahsup Edilmek Suretiyle Ödeme

Bir ülkeden sağlanan prefinansman kredisi, herhangi bir ülkeye yapılacak ihracattan sağlanan dövizlerle, Türk Lirası ihracatçıya ödenmeksizin mahsup suretiyle ödenebilmektedir.

Mahsup işlemi, ihracat bedelleri muhabir hesaplarına geçtikten sonra yapılabilecek, mahsup sırasında işlemin yapıldığı tarihteki banka veya özel finans kurumu döviz alış kurlarından Döviz Alım ve Satım Belgesi düzenlenmelidir. Mahsup işleminde, mahsubu istenilen ihracat bedellerinin tamamı kullanılarak zorunlu döviz devri yapılmaktadır.

Mahsup yapılırken, prefinansmanın alış sırasında düzenlenen Döviz Alım Belgesinin firma ve banka nüshasına, prefinansmanın mahsuben ödenmesinde düzenlenen Döviz Alım ve Satım Belgeleri ile Gümrük Çıkış beyannamelerinin tarih, sayı ve tutarları yazılarak mahsuben kapatma yapıldığına dair not konulmaktadır.

Mahsup işlemlerinin, prefinansmanın kullanım süresi ve ihracat bedellerinin fiili ihraç tarihinden itibaren 180 günlük yurda getirilme süresi içerisinde yapılması şarttır. Fiili ihraç tarihinden itibaren 180'inci günden sonra yurda getirilen ihracat bedeli dövizlerle prefinansman kredilerinin mahsup yoluyla kapatılması mümkün değildir.

Hesap kapatmada, mahsup işlemi yapılmak suretiyle ihracat bedeli olarak fiktif alış yapılan dövizlerin, prefinansman kredisinin kullanıldığı döviz cinsinden farklı olması halinde, mahsup tarihindeki banka veya özel finans kurumu çapraz kurları esas alınmak suretiyle prefinansman kredisinin döviz cinsine çevrilmesi gerekmektedir.

İhracatın aracı ihracatçı vasıtasıyla yapılması halinde; bu hususun ve lehine prefinansman gelmiş olan firmanın imalatçı olduğunun Gümrük Çıkış Beyannamesi ve Diğer belgelerden tespiti ve aracı ihracatçının muvafakatı alınmak şartıyla, aracı ihracatçı adına gelen ihracat bedelleri ile imalatçı adına gelmiş olan prefinansman kredisi mahsuben ödenebilmektedir. Bu durumda, düzenlenen "Döviz

Alım Belgesi" aracı ihracatçı adına, "Döviz Satım Belgesi" imalatçı adına düzenlenmektedir.

## **2. Döviz Kazandırıcı Hizmet Bedelleriyle Mahsup Edilmek Suretiyle Ödeme**

Döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanı için sağlanan prefinansman kredisi, herhangi bir ülkeye yapılacak döviz kazandırıcı işlemlerden sağlanan dövizlerle, kredi süresi içerisinde mahsup yapılmak suretiyle ödenebilmektedir. Mahsup işlemi, işlemin yapıldığı tarihteki, banka veya özel finans kurumu döviz alış kurlarından Döviz Alım ve Satım Belgesi düzenlenmektedir. Kredi süresi içerisinde döviz kazandırıcı işlemin gerçekleştiğini gösteren belgelerin asılları görülmektedir. Üzerine bu belgelerin kredinin ödenmesinde kullanıldığına ilişkin not konulmaktadır. Prefinansmanın alış sırasında düzenlenen Döviz Alım Belgesinin firma ve banka nüshasına, prefinansmanın mahsuben ödenmesinde kullanılan hizmete ilişkin belge ile mahsupla ilgili olarak düzenlenen Döviz Alım ve Satım Belgesinin tarih, sayısı ve tutarı yazılarak, mahsuben kapatma yapıldığına dair not konulmaktadır.

**Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Prefinansman Kredilerinin, Süresi İçinde İhracat, İhracat Sayılan Satış Ve Teslimler İle Döviz Kazandırıcı Hizmetlerin Gerçekleştirilerek Aynı Sürede Bedellerine Ait Alışların Yapıldığının Belgelenmesi Şartıyla, Vadesinde Veya Vadesinden Önce Karşılığı Türk Liralarının Ödenmesi Suretiyle Kapatılması (Tasfiye)**

### **1. İhracat, İTB Kapsamındaki İhracat Sayılan Satış ve Teslimler ile Döviz Kazandırıcı Faaliyetlere İlişkin Bedellerle Tasfiye**

Prefinansman kredisinin süresi içerisinde gerçekleştirilmiş ve bedellerinin de bu süre içerisinde alışları yapılmış ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmet bedelleri ile belgelendirilmek suretiyle tasfiye edilmesinde, İhracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik Mevzuatı ve Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Mevzuatında yer alan taahhütlerin aranılması yeterli olmaktadır.

### **2. İTB Kapsamı Dışındaki İhracat Sayılan Satış ve Teslimler ile Döviz Kazandırıcı Faaliyetlere İlişkin Bedellerle Tasfiye**

Prefinansman kredilerinin anapara, faiz, komisyon ve masraflarının, kredi-



nin açıldığı tarihle, kredinin vade tarihi arasında yapılan ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerden sağlanan ve alışı da yine kredi süresi içerisinde yapılan bedellerle kapatılması gerekmektedir.

Prefinansman kredisinin kapatılması sırasında, kapatmada kullanılan Döviz Alım Belgesinin ilgiliye ait asıl nüshası ile teslim ya da faaliyetin yapıldığını gösteren belgelerin asılları aranmaktadır.

#### **III.4. DÖVİZ VE PREFİNANSMAN KREDİLERİ ORTAK HÜKÜMLERİ**

1. Döviz, prefinansman kredilerinin alınma ve verilmesinde lehte ve aleyhte doğacak kur farkları ilgililere aittir. Döviz kredileri ile ilgili 31 sayılı Karar hükümleri saklıdır.

2. Bankaların veya özel finans kurumlarının aracılığı olmaksızın Türkiye'de yerleşik kişiler borçlu sıfatıyla yurt dışından doğrudan kredi sağlayabilirler. Bu kredileri bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla kullanırlar. Yurt dışından temin edilen nakdi kredilerin yurda döviz olarak getirilerek kullanılması gerekmektedir. Ancak, yurt dışındaki işleriyle ilgili olarak yurt dışından kredi sağlayan Türkiye'de yerleşik kişilerin bu kredileri doğrudan yurt dışında kullanmalarında ve bu kişiler dışında ihracat kredi kurumlarından veya ihracat kredisi garanti kuruluşlarının garantisini kapsamında yurt dışından kredi sağlayanların bu krediyi doğrudan yurt dışındaki ihracatçı firmaya ödemeleri durumunda bu şart aranmaz.

Kredi teminine aracılık etmesi uygun görülmeyen bankalar ile özel finans kurumları Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca belirlenir.

3. Yurt dışından alınan ve Türkiye'deki bankalarca açılan döviz kredilerinin Döviz Tevdiat hesabına alınarak kullanılması mümkün bulunmamaktadır.

4. Krediye ilişkin faiz, diğer masraflar, teminat, dövizlerin iadesi gibi hususlar taraflar arasında serbestçe belirlenir. Bankalar ve özel finans kurumları, taraflar arasında belirlenen esaslara göre işlem yaparlar. Krediye ilişkin, anapara, faiz ve masraf transferleri bankaların ve Özel Finans Kurumları'nın kendi kaynaklarından karşılanır.

5. Döviz kredilerinin, bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla, dış piyasalardan anormal sayılacak komisyonlarla temin edilmemesi, ülkemizin uluslararası piyasalardan sağladığı kredi değerliliğini sarsmaması açısından dikkat edilmesi gereken bir husustur.

6. Türk lirası veya döviz olarak kullanılan döviz kredileri ve prefinansman kredilerinin anapara, faiz ve masrafları, sağlanan başka bir döviz ve prefinansman kredisi ile mahsuben ödenemez (İTB kapsamı ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanında kullanılmak amacıyla verilen krediler hakkında TCMB Döviz Kazandırıcı İşlemler Müdürlüğü'nün talimatlarındaki hükümler saklıdır).

7. İhracat ve İTB kapsamındaki ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetler için kullanılacak döviz kredilerine (prefinansman dahil) vergi, resim ve harç istisnası uygulanması HDTM, Dış Ticaret Genel Müdürlüğü Döviz Kazandırıcı İşlemler Müdürlüğüne verilecek talimatlar çerçevesinde yürütülecektir.

8. Kaynak Kullanımın Destekleme Fonu primleri uygulaması ile ilgili işlemler HDTM Bankacılık Genel Müdürlüğü Faiz İşlemleri Müdürlüğüne verilecek talimatlar çerçevesinde yürütülecektir.

9. İhracat ve ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerden sağlanan bedellerle kapatılması gerekli kredilerin, faiz ve masraflarının da bu bedellerle kapatılması gerekmektedir. Kapatılması gereken döviz kredisi, faiz peşin kesilmiş ise kredi miktarı kadar, anaparaya ilave edilmek suretiyle hesaplanmışsa anapara - faiz kadar olacaktır.

10. Bankalar ve özel finans kurumları açtıkları her döviz kredisi ve aracılık ettikleri veya garanti verdikleri yurt dışından sağlanmış tüm döviz kredileri (Prefinansman dahil) için firma ve referans numarası tahtında bir dosya açacaklar, işlemleri bu dosyadan takip edeceklerdir.

Ayrıca, bankalar ve özel finans kurumları dışındaki Türkiye'de yerleşik kişilerce borçlu sıfatıyla yurt dışından sağlanan ve bankalar veya özel finans kurumlarınca garanti verilerek veya verilmeksizin aracılık edilen kısa vadeli nakdi krediler için bankalar ve özel finans kurumlarının Genel Müdürlükleri tarafından Ödemeler Dengesi Müdürlüğü talimatında belirtildiği üzere sıra takip etme ve izlenme koşulu ile birden (1) başlamak üzere Kredi Sicil Numarası verilecektir.

11. Talimat konusu döviz tahsisi mutad işlemler, Kambiyo Mevzuatına göre Görünmeyen İşlemler kapsamındaki hizmet bedelleri ve ithalat bedellerine ilişkin döviz ödenmesi gereken işlemlerdir.

Türkiye'de yerleşik kişilerce yurt dışından veya Türkiye'deki bankalardan

**T.C. YÜKSEK İÇİŞLERİ BAKANLIĞI  
DÖVİZ KAZANDIRICI İŞLEMLER MÜDÜRLÜĞÜ**

döviz tahsisi mutad işlemlerin finansmanı amacıyla sağlanan döviz kredilerinin vadeli akreditif, mal mukabili ve kabul kredili ithalat ile Sermaye Hareketlerine ilişkin hükümler çerçevesinde yapılacak transfer işlemlerinde kullanılması mümkün bulunmamaktadır.

12. Yatırım malları, 32 sayılı Karar'ın uygulanmasında, Yatırım Teşvik Belgesi kapsamındaki makina ve teçhizat ile İthalat Rejiminde ithalatı doğrudan teşvik yatırım malları listesinde yer alan maddeleri ve kamu kuruluşlarının teşvik belgeli veya belgesiz yatırım mallarını ifade eder.

13. İhracatın finansmanında kullanılan prefinansman ve döviz kredilerinin kapatılmasında, taşımanın Türk veya yabancı nakil vasıtaları ile yapıldığına bakılmaksızın ihraç bedelinin FOB tutarının esas alınması gerekmektedir.

14. Alıcı firmadan temin edilen prefinansman kredisi karşılığında yapılacak ihracatta, gümrük çıkış beyannamesi ve serbest ihracat beyannamesi üzerine, ihracatın "prefinansmanlı ödeme" şekline göre yapıldığı, yurt dışındaki bir finans kurumundan sağlanan prefinansman kredileri ile Türkiye'deki bankalardan sağlanan döviz kredileri kapsamında yapılacak ihracatta ise, akreditifli, vesaik mukabili veya mal mukabili ödeme şekillerinden birisi ile yapıldığı kaydedilecektir.

15. Türk Parası üzerinden yurda getirilmiş ihracat bedelleri ile döviz kazandırıcı hizmet bedelleri prefinansman ve döviz kredilerinin kapatılmasında kullanılacaktır. Döviz veya prefinansman kredisinin kapatılmasında, ihracat bedeli olarak Döviz Alım Belgesinde kayıtlı Türk liralарının, kredi konusu döviz cinsine ait cari döviz satış (döviz alım belgesi tarihindeki) kurlarına bölünmesi suretiyle bulunacak döviz miktarı kredi tutarından düşülerek işlem yapılacaktır.

16. Türkiye'de yerleşik kişilerce yurt dışından sağlanan kredilerin mahsup yoluyla kapatılması mümkündür.

Diğer taraftan, döviz kredileri ile uluslararası piyasalardan sağlanan prefinansman kredilerinin geri ödemesi, ilgililere ait dövizlerle yapılabilecektir.

17. Dış turizme dönük konaklama tesislerinin, turistik faaliyetlerinin finansmanı amacıyla Türkiye'deki Bankalardan Türk lirası olarak kullanılmak üzere sağladıkları döviz kredileriyle uluslararası finansman kuruluşlarından temin ettikleri prefinansman kredilerinin kapatılmasında, kredi süresi içindeki tarihlerde "Turistik hizmet" kaydı ile alışları yapılmış dövizler ile "turistik" kaydı ile alışları yapılmış efektiflere ait Döviz Alım Belgelerinin ibrazı yeterli olacaktır.

Turiste hizmet sunan konaklama tesislerinin yurt dışından ve Türkiye'deki bankalardan sağladıkları döviz kredilerinin kapatılmasında, yurt dışından bu hizmetler karşılığı olarak aracı acentaya gönderilen dövizler için acenta adına düzenlenen Döviz Alım Belgelerinin kullanılması uygun görülmüştür. Ancak, bu döviz alım belgelerinin üzerine, hizmetin döviz kredisi kullanan turistik tesis tarafından yapıldığına dair not konulması ve aracı acentanın muvafakatının (döviz acenta adına Türk lirası üzerinden düzenlenmiş) kredi süresi içindeki tarihleri taşıması hususuna dikkat edilecektir.

18. Fındık dışında herhangi bir malın ihracı amacıyla alışı yapılan prefinansman ve Türk lirası olarak kullanılan döviz kredileri fındık ihracında kullanılmayacaktır. Bu nedenle, fındık ihracatı için gelen prefinansman tutarlarının alışı sırasında düzenlenen Döviz Alım Belgesine fındık bedeli olduğunun mutlaka yapılması gerekmektedir.

Diğer taraftan, fındık için gelen prefinansman karşılığında fındıktan başka bir mal ihracı mümkün bulunmaktadır.

19. Meyan kökü, üzüm, incir ve tütün ürünlerinin ihracatı için sağlanan kredi, bu ürünlerden herhangi birinin ihracatı ile de kapatılabilecektir. Sözü edilen ürünlerin ihracı için 18 ay vade ile sağlanan döviz kredileri kısmen de olsa belirtilenler dışındaki ürünlerin ihracı ile kapatılmak istenirse, kredinin vadesi bir yıl ile sınırlı tutulmak suretiyle işlem yapılacaktır.

20. Mal ihracının ve ITB kapsamında ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı işlemlerin finansmanında kullanılmak üzere alınan kredilerde, kredinin vergi, resim, harç istisnasından yararlandırılacağı azami süreler ihracatı ve Döviz Kazandırıcı Faaliyetleri Teşvik Tebliğinde belirtilmiş bulunduğundan, kredi verenin muvafakati ile kredi süresinin bu Tebliğde belirtilen sürelerden daha sonraki bir tarihe uzaması halinde, bu kredilere vergi, resim, harç istisnası uygulaması, TCMB, Döviz Kazandırıcı İşlemler Müdürlüğünün talimatlarında belirtildiği şekilde olacaktır.

21. Özel Hesaplar aracılığı ile prefinansman veya döviz kredisi getirilmesi mümkün değildir.

22. Prefinansman ve Türk lirası olarak kullanılan döviz kredilerinin Özel Hesaplar aracılığı ile yapılacak ihracatın finansmanında kullanılması mümkündür.

23. Yurt dışından alınan tüm döviz kredilerinin geri ödemelerinin, krediye aracılık eden bankalar (kredinin kullanımına aracılık eden) dışındaki bankalar tarafından yapılması halinde, transferin yapıldığı gün aracılık eden bankaya gerekli bilgi verilecektir.

24. Takas ve bağlı muameleler kapsamında ihraç edilen mal ve/veya hizmete k ithalat yapılması halinde prefinansman ve döviz kredisi kullandırılması mümkün bulunmamaktadır. Ancak, ihraç edilen mal ve hizmet karşılığında kısmen ülkemize döviz getirilmesi öngörülen bağlı muamelelerde yurda getirilecek döviz miktarını aşmamak üzere sözkonusu kredilerin kullandırılması, uygun bulunmaktadır. (Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığının 12.3.1992, 12237 sayılı yazısı)

25. Prefinansman, ihracat, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı için bankalarca açılan döviz kredileriyle ilgili olarak bankaların Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığına yönelik ek süre taleplerinin, mutlaka kredi süresinin bitiminden önce ve 91-32/5 sayılı tebliğin 22. maddesinde belirtilen mücbir sebepler ile ihracatçıların iradeleri dışında ortaya çıkan haklı nedenlerin belgelenmesi durumunda yapılması, aksi halde başvuruda bulunulmaması gerekmektedir. (Başbakanlık Haz.ve Dış Tic.Müs.nın 1.2.1993 günlü yazısı)

Anılan Müsteşarlığa yapılacak başvurularda ayrıca aşağıda belirtilen belgeler de gönderilecektir.

- Prefinansman Kredileri için; prefinansman amirinin muvafakat yazısı ve prefinansman dövizinin alışına ilişkin döviz alım belgesinin bir örneği.

- Döviz Kredileri için; kredinin açılış tarihi, vadesi, tutarı, TL riski yönünden açık olduğu, kredi vadesi içerisinde bu krediye sayılmak üzere ihracat yapıp yapılmadığı, varsa kredinin kapatılmasında kullanılacak ihracat akreditifi belirtilmek suretiyle Banka Genel Müdürlüğünce vade uzatımına muvafakat edildiğine dair yazı (sözkonusu muvafakat yazısında yer alan imzalardan en az birinin Genel Müdür veya Genel Müdür Yardımcılarına ait olması gerekmektedir).

26. Türk lirası üzerinden yurt dışından sağlanan döviz ve prefinansman kredilerinin anapara ve faiz geri ödemelerinin, kreditorün talebi doğrultusunda konvertibl döviz olarak yapılması mümkündür.

### **III.5. GAYRİNAKDİ KREDİLER, GARANTİ VE KEFALETLER**

#### **1. TÜRKİYE'DE YERLEŞİK KİŞİLERİN YURT DIŞINDAN GAYRİNAKDİ KREDİ GARANTİ VE KEFALET SAĞLAMALARI**

Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından Türkiye'de yerleşik kişilere muhatap gayrinakdi kredi, garanti ve kefalet sağlamaları serbesttir. Bu konuda herhangi bir vade sınırlaması bulunmamaktadır. Türkiye'de yerleşik kişiler yurt dışından nakdi kredileri bankalar ve özel finans kurumları aracılığı olmaksızın kullanabilirler.

Gayrinakdi kredilere ilişkin masraf ve komisyonlar bankalar ve özel finans kurumlarınca Görünmeyen İşlemlere ilişkin talimatlara göre transfer edilebilecektir.

Yurt dışından sağlanan gayri nakdi kredilerin Borç Kütüğüne kaydı gerekmez.

#### **2. TÜRKİYE'DEKİ BANKALARIN TEMİNAT MEKTUBU DÜZENLEMELERİ GARANTİ VE KEFALET VERMELERİ**

Bankaların, Bankalar Kanunu'ndaki sınırlar içerisinde kalmak kaydıyla;

- a) Türkiye'de yerleşik kişiler lehine, dışarıda yerleşik kişilere muhatap,
- b) Dışarıda yerleşik kişiler lehine, dışarıda yerleşik kişilere muhatap,

döviz ve Türk lirası üzerinden,

- c) Dışarıda yerleşik kişiler lehine Türkiye'de yerleşik kişilere muhatap döviz üzerinden,

- d) Yurt içinde açılacak uluslararası ihalelerle ilgili olarak; Türkiye'de yerleşik kişiler lehine, Türkiye'de yerleşik kişilere muhatap, döviz üzerinden,

- e) Yurt dışında ihale kazanmış bulunan Türkiye'de yerleşik kişilerin taşarunu olarak faaliyette bulunan Türkiye'de yerleşik firmalar lehine, ihaleyi kazanan Türk müteahhitlik firmalarına muhatap döviz üzerinden,

teminat mektubu düzenlemeleri garanti ve kefalet vermeleri serbesttir.

Bu konuda herhangi bir vade sınırlaması bulunmamaktadır.

Bankalar Kanunu uyarınca, yurt içinde açılacak uluslararası ihalelerle ilgili olarak Türk müteahhitlik kuruluşlarının kendi aralarında ya da dışarıda yerleşik kişilerle oluşturdukları iş ortaklıklarına gayrinakdi kredi açılması mümkün bulunmamaktadır. Bu durumda gayrinakdi kredinin ortaklardan biri veya birkaçı adına açılması gerekmektedir. Kredinin verilmesi sırasında, iş ortaklığının taahhütlerinin yerine getirilmesinde kullanılacağına dair beyan alınarak adına kredi açılacak ortağın diğer ortakları temsil yetkisinin bulunup bulunmadığı incelenecek ve Bankalar Kanunu'nun 46. maddesi içeriği vergi dairesince onaylı hesap durumu aranacaktır.

Bankalar, yurt dışından sağlanacak olan dış kredilerin teminatı olarak da muhabetleri aracılığı ile garanti verebileceklerdir.

Türkiye'deki Bankalarca, Türkiye'de ve yurt dışında yerleşik kişiler lehine Türkiye'de yerleşik kişilere muhatap döviz üzerinden açılan gayri nakdi kredilere konu teminat mektuplarının tazmini halinde, Türkiye'deki muhataba döviz ödemesi yapılabilir.

Düzenlenen teminat mektupları, verilen garantiler ve kefaletler ile yurt dışına ödenen teminata mektupları, garanti ve kefalet bedelleri bankaların ve özel finans kurumlarının Genel Müdürlüklerince EK: 3 ve EK: 4 formlarla aylık olarak İdare Merkezine bildirilecektir.

### **3. BANKALAR DIŞINDAKİ TÜRKİYE'DE YERLEŞİK KİŞİLERCE VERİLEN TEMİNAT MEKTUBU, GARANTİ VE KEFALETLER**

Bankalar dışındaki Türkiye'de yerleşik kişilerce, Türkiye'de ve dışarıda yerleşik kişiler lehine, dışarıda yerleşik kişilere muhatap döviz ve Türk lirası üzerinden teminat mektubu, garanti ve kefalet verilmesi serbesttir. Bu konuda herhangi bir vade sınırlaması bulunmamaktadır.

### **4. GEMİ İPOTEĞİ TESİSİ**

14 Ocak 1982 tarihli ve 2581 sayılı Deniz Ticaret Filosunun Geliştirilmesi ve Gemi İnşa Tesislerinin Teşviki Hakkında Kanun ile bu Kanun'a ilişkin Karar ve yönetmelikler kapsamında yurt dışından satın alınacak gemiler için temin edilen kredilerle ilgili olarak yabancı para üzerinden gemi ipoteği tesisi ilgili mevzuat çerçevesinde yapılacaktır. Bu konuda Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın iznine gerek bulunmamaktadır.

### III.6. Döviz Taahhüdü

Döviz Taahhüdü, belirli bir meblağda dövizin, belirli bir süre içinde yurda getirilerek bir bankaya satılması ve döviz alım belgesine bağlatılması yükümlülüğü demektir. Bu yükümlülük aşağıdaki hallerde doğar:

1. Mal ihraç edilmesi veya bu amaca yönelik olmak üzere vergi, resim, harç istisnasından yararlanarak işlem yapılması (akreditif açılması, teminat mektubu düzenlenmesi vb.).
2. Yurda döviz getirme kaydıyla;
  - İhracatı Teşvik Belgesi alınması
  - Yatırım Teşvik belgesi alınması
3. Vergi, resim, harç istisnasından yararlanarak kullanılan krediler:
  - Vesaik karşılığı krediler,
  - İhracat hazırlık kredileri,
  - Reeskont kredileri,
  - Eximbank kredileri,
  - Döviz olarak kullandırılan döviz kredileri,
  - TL olarak kullandırılan döviz kredileri,
  - Prefinansman kredileri

Yukarıdaki grupların herhangi birisi kapsamında yapılan birden fazla işlemin birden fazla döviz taahhüdü doğuracağı hususuna dikkat etmek gerekmektedir<sup>33</sup>. Örneğin; 3. grubu ele alalım:

---

33. Döviz Kredileri, Pamukbank T.A.Ş, Dış İşlemler Bölümü, Mart 1993



Bu firma USD. 100.000-tutarında ihracat hazırlık kredisi; USD. 200.000- tutarında da vesaik karşılığı kredi kullanır ise döviz taahhüdünü kapatmak için USD. 300.000 - tutarında ihracat dövizini getirerek bir bankaya bozdurmak zorundadır.

### III.6.1. Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu İstisnası

Kaynak kullanımını Destekleme Fonu istisnası, prefinansman ve peşin ihracat bedeli alışlarda, döviz alışının yapıldığı tarihte; döviz tutarının T.C.M.B. döviz alış kuru karşılığının % 6'sı kadar uygulanmaktadır<sup>34</sup>.

Döviz Kredilerinde, K.K.D.F. istisnası, kredinin kullandırıldığı tarihte, kredi tutarının T.C.M.B. döviz alış kuru karşılığının % 6'sı kadar uygulanır.

Döviz Kredilerine uygulanan faiz için K.K.D.F. istisnası, faizin tahakkuk ettiği tarihte; faiz tutarının T.C.M.B. döviz alış kuru karşılığının % 6'sı kadar uygulanmaktadır.

K.K.D.F'nun yükümlüsü müşteri olmakla birlikte, istisna uygulanan işlemlerde taahhüdün yerine getirilip getirilmediğini izlemek ve taahhüdün yerine getirilmemesi halinde gecikme faizi ile birlikte TCMB nezdindeki fona yatırmak bankanın yükümlülüğünde bulunmaktadır. Bu nedenle uygulanan istisna tutarı kadar teminata bağlanması gerekir.

KKDF uygulamasında "istisna" ve "muafiyet" farklı anlamlarda kullanılmaktadır. "İstisna" uygulanan işlemlerde döviz taahhüdünün yerine getirilmemesi halinde KKDF'nun gecikme faizi ile birlikte ödenmesi gerekirken "muafiyet" uygulanan işlemlerde böyle bir koşul bulunmamaktadır.

---

34. T.C. Merkez Bankası, Bankacılık Genel Müdürlüğü, Faiz İşlemleri Müdürlüğü'nün 13.09.1990 tarih, 90/YB-16 Sayılı Genelgesi.

### **Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu İstisnası Uygulanan Döviz Kredileri**

1. Yatırım Teşvik Belgesine istinaden kullandırılan orta ve uzun vadeli yatırım ve işletme kredileri.
2. İhracatın finansmanı için Türk Lirası veya döviz olarak kullandırılan veya yurtdışından sağlanan krediler (prefinansman dahil).
3. İhracatı teşvik belgesine bağlanmış ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerin (örneğin; uluslararası taşımacılık ve turizm faaliyetleri) finansmanında kullandırılan ve yurtdışından sağlanan krediler<sup>35</sup>.

### **Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Muafiyeti Uygulanan Döviz Kredileri**

1. Dış ticaret sermaye şirketlerinin yurtdışından sağlayacakları prefinansman ve işletme kredileri dahil döviz kredileri. Söz konusu firmaların ihracatı teşvik belgeleri kapsamında kullanacakları krediler fon kesintisinden istisna edilen teşvik belgeli krediler hükümlerine tabidir.
2. Yatırım teşvik belgesi kapsamında dış kredi almaları öngörülenlerin sağlayacakları krediler (prefinansman hariç).
3. Müteahhitlik, gümrük hattı dışı satış mağazaları, yurtdışında iş yapan karayolu nakliye şirketleri, dış sularda faaliyetleri bulunan Türkiye'de yerleşik denizcilik şirketleri gibi alınmış izinler çerçevesinde yurt dışında iş yapan Türkiye'de yerleşik Türk Müteşebbislerinin yurt dışındaki işleri ile ilgili olarak yurt içindeki bankalardan veya yurtdışından alacakları ve döviz olarak kullanacakları krediler. Bu firmaların ihracatı teşvik belgeleri kapsamında kullanacakları krediler de KKDF'ndan muaftır.
4. Petrol (petrol mahsülleri dahil), gübre, gübre hammaddesi, buğday, arpa ithalatının finansmanı amacıyla kullandırılacak krediler.

---

35. 0.4.03.1989 tarih, 20098 sayılı Resmi Gazete, md. 1.

5. Yukarıda sayılan krediler dışında kalan iki yıl ve daha uzun vadeli krediler.
6. Yurt dışındaki kişilere açılacak krediler.

### **Uygulanan İstisnaların Vergi Dairesine Bildirilmesi ve Teminat Tesis Edilmesi**

Uygulanan KKDF ve BSMV istisnaları için teminat tesis edilir. İstisna uygulanan KKDF'nun mühtemel gecikme faizi için de teminat alınması gerekmektedir. Çünkü döviz taahhüdünün firma tarafından yerine getirilmemesi halinde bu yükümlülüklerin öncelikle banka tarafından yerine getirilmesi gerekmektedir.

Damga vergisi ve Harç istisnaları için ise ihracatı teşvik belgesi kapsamında yapılan işlemlerde - bu belge üzerinde istisnalar için teminat alınmayacağına ilişkin bir hüküm yoksa - teminat tesis edilecektir.

Teminat tesisi aşağıdaki şekillerde yapılabilmektedir:

- Nakit Blokoj
- Teminat Mektubu
- Devlet Tahvili
- Hazine Bonosu

Uygulanan istisnaların uygulandığı tarihi takib eden 30 gün içerisinde ilgili-lerin bağlı bulunduğu Vergi Dairesine bildirilmesi zorunludur. Bildirim 3505 sayılı Kanuna ilişkin 1 seri no.lu Tebliğ'deki formatla yapılmaktadır. Teşvik belgesi çerçevesinde uygulanan istisnalar ayrıca belgeye de bankalar tarafından kaydedilmektedir.

Vergi Dairesine bildirilmesi gerektiği halde bildirilmeyen istisnalar, döviz taahhüdü yerine getirilmediği takdirde bankalar tarafından cezası ile birlikte ödenmektedir.

KKDF ve BSMV için Vergi Dairesine herhangi bir bildirimde bulunulmaktadır.

### **III.6.2. Müeyyide Uygulanması**

Döviz taahhüdün yerine getirilemediğini tespit edilmesi halinde krediye uygulanan istisnalar gecikme faizi ile birlikte hesaplanarak "Müeyyide Tablosu'na yazılmalıdır.

KKDF'nun gecikme faizi hesaplanırken TCMB'nin yayımladığı reeskont faiz oranının iki katı esas alınarak bulunan oran uygulanır. Banka tarafından T.C. Merkez Bankası'na yatırılan KKDF ve gecikme faizi ilgili firmadan tahsil edilmelidir.

Damga vergisi ve harçlar için gecikme cezası 6183 sayılı kanuna göre hesaplanır.

Taahhüdün gerçekleşmediğinin tespit edildiği tarihi takip eden ayın 15'ine kadar BSMV beyannamesinin ilgili Vergi Dairesine verilmesi ve verginin de aynı sürede vergi dairesine yatırılması gerekmektedir. Bu durumda BSMV için gecikme faizi ödemesi sözkonusu olmayacaktır.

İhracat (döviz) taahhütlerinin kısmen veya tamamen gerçekleştirilmemiş olması sebebiyle uygulanmış olan vergi, resim ve harç istisnalarının gerçekleşmeme oranında tahsili için, döviz taahhüdünün yerine getirilmediğinin bankalarca tespiti tarihinden itibaren 30 gün içinde, daha önce istisnaların bildirildiği vergi dairesine bildirilmesi gerekmektedir. Bu bildirim, daha önce yapılan istisna bildirimini ile ilişkilendirilir.

#### **01.01.1989 Tarihinden Önce Uygulanan İstisnaların Geri Alınması İçin Bankalarca Yapılacak İşlemler**

T.C.M.B. yazısının bankaya ulaştığı tarihten itibaren 5 iş günü içinde, ilgili banka şubesinde, firmaya, ilgilinin bağlı olduğu Vergi Dairesi'ne ilgili T.C.M.B. şubesini bildirim yapılmaktadır.

Firma banka ihbarını aldığı tarihten itibaren 30 gün içinde istisnaları gecikme faizi ile birlikte ödemek zorundadır.

#### **01.01.1989 Tarihinden İtibaren Uygulanan İstisnaların Geri Alınması İçin Bankalarca Yapılacak İşlemler**

T.C.M.B . yazısının bankaya ulaştığı tarihten itibaren 30 gün içinde, ilgili

bankaca, ilgili firmaya, ilgilinin bağı olduğu Vergi Dairesi'ne bildirim yapılmaktadır.

Vergilerin gecikme faizi, vergilerin normal vade tarihinden ödendiği tarihe kadar geçen süre için basit faiz ile hesaplanmaktadır. Ay kesirleri dikkate alınmaktadır.

Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Gecikme Faizi, fonun yatırılması gereken tarihten, yatırıldığı tarihe kadar adet usulü ile ve basit faiz esasına göre hesaplanmaktadır. 01.04.1990 (dahil) tarihinden itibaren payda da 36.500 değil 36.000 yer almaktadır.

### **KKDF CEZAI FAİZ ORANLARI**

07.06.1988 tarihine kadar	: % 66
07.06.1988 tarihinden itibaren	: % 108
01.01.1990 tarihinden itibaren	: % 90
20.09.1990 tarihinden itibaren	: % 96.50
23.11.1990 tarihinden itibaren	: % 101.50
15.02.1991 tarihinden itibaren	: % 109

### **BANKA VE SİGORTA MUAMELELERİ VERGİSİ ORANLARI**

01.05.1981 tarihine kadar	: % 25
01.05.1981 tarihinden itibaren	: % 15
01.01.1984 tarihinden itibaren	: % 3
01.01.1988 tarihinden itibaren	: % 5

### III.6.3. Firmaya Döviz Kredisi Kullandırımı Örnek Olay Firmanın Projesi

Arrow Firması, Tacikistan'da, arkasında tacikistan Devleti'nin garantisi olan bir firma ile iplik tesisi kurmak amacıyla, % 49'luk ortaklık hakkına sahip, "Türk Tadjik Joint Otock Co." Dushanbe Tacikistan adı altında bir firma kurmuştur.

Tacikistan'da kurulan bu yeni firma, iplik makinalarının finansmanını, Almanya'dan Hermes Kredisi kapsamında, "Otto Stadtlander GMBH-CO POSTFA-CII' adındaki Alman firması aracılığı ile sağlayacaktır. Hermes Kredisi Almanya'dan 'KFW Bank'dan alınmıştır. Projenin toplam tutarı DM- 40.000.000'dır. Firma, Almanya'daki bu firmaya, pamuk ihraç edecek, yükleme gerçekleşmeden önce, Alman Firması "Bremen Landesbank' aracılığı ile 'Orient Bank-Tacikistan'a 'Dönülemez, Tayitli, Sight Akreditif' açacak, Bankamız 'ihbar Bankası' görevi görecektir. (16.06.1994) tarihinde, Bremen Landesbank' tarafından Orion Bankası'na UC.DOL. 3.645.200 tutarında 'Dönülemez, Sight Akreditif' açılmış, Bankamızca Orient Bankası'na ihbar edilmiş ve bu işlemde % 01 ihbar Komisyonu (US.DOL. 17.506) alınmıştır. Yükleme, Bankamızca Orient Bankası'na ihbar edildikten sonra, Leningrad'dan yapılacaktır.

"Arrow Eketronik Devre Elemanları San.Tic.A.Ş." firması, Tacikistan'da kurulacak olan iplik fabrikası binasının inşaatının, yardımcı malzeme tesisatlarını (binanın ince işleri, elektrik tesisatı, mekanik klima tesisatı ve montajını) gerçekleştirecek, bununla ilgili olarak da Türkiye'den gönderilecek malzemelerin bedeli, Tacikistan'dan pamuk olarak gelecektir.

Fabrika binasının inşaatı ve makinaların montajı 18 ayda tamamlanacaktır. 10 Ağustos 1994 tarihinde temeli atılacak olan fabrikanın bina inşaatı 12 ayda tamamlanacak, makinalarınıyatırımı ve montajı 6 ayda (4 ay montaj, 2 ay eğitim tamamlanacaktır. Fabrika binasının inşaatını Orient Bank ödeyecektir. Boya, aydınlatma ve ince işleri yapacak olan 'Arrow Elektronik ve Devre elemanları San. tic. A.Ş.' firması bununla ilgili olarak toplam US.DOL. 11.000.000.- karşılığı pamuğu Ekim ayına kadar Türkiye'de getirecektir.

Hermes Kredisi, fabrika üretime geçtikten sonra 6'şar aylık dilimler halinde ödenecektir. Hermes Kredisini alan Alman Firması (OTTO OTADTLANDER GMBH+CO POSTFACHT)'na, Hermes Kredisi' vade dilimlerinden 2 ay öncesinden Tacikistan'dan pamuk yüklenilecek ve bunların karşılığı ile kredi ödemeleri yapılacaktır. Yine burada da Tacikistan Devletinin garantisi vardır.

Firma, Tacikistan'dan yüklenecek olan 3.600 TON tutarındaki pamuk için % 15'si kademeli ödeme gerçekleştirecektir. Bu tutarın 2.000 TON.'nu almanya'daki firmaya, Leningrad Limanından yüklenecektir. Türkiye'ye gelecek olan pamuklar, 10'ar gün arayla 500'ar tonluk partiler halinde yüklenecektir.

Firma, yukarıda anlattığımız projesiyle ilgili olarak, gelecek olan yaklaşık US.DOL. 3.600.000.-'lık pamukla ilgili olarak % 15'lik peşinatı karşılamak amacıyla, Bankamızdan 6 ay vadeli (Kredi riski yaklaşık 1 ay içinde kapanacak, Döviz Taahhüdü 6 ay içinde yurt dışından gelen diğer döviz bedelleri ile kapanacak) US.DOL. 400.000. tutarında Döviz Kredisine talebinde bulunmaktadır.

Firmaya kullanılacak olan 400.000 US.DOL., bankanın o günkü döviz alış kurları üzerinden Türk Lirasına çevrilir,

$$1 \text{ US.DOL} = 30.100. \text{ TL} \quad \text{Faiz Oranı} = \% 10$$

$400.000. \text{ US.DOL} \times 30.100 = 12.040.000.000. \text{ TL}$ . Firmanın ticari hesabına geçilir.

Firma, krediyi kullandıktan sonra, fiili ihracatı gerçekleştirip, döviz bedellerini 180 gün içinde Türkiye'ye getirmek zorundadır. Bütün bu işlemler, döviz kredisinin vadesi olan bir yıllık zaman dilimi içinde gerçekleştirilmelidir.

Kredi kullandırma tarihi : 30 Mayıs 1994

Fiili ihracat tarihi : 15 Haziran 1994

Bedellerin yurda getiriliş tarihi: 18 Temmuz 1994

Ihracat bedelleri, fiili ihracattan itibaren 180 gün içinde getirilmiştir.

Firma, bu döviz kredisini 30 Mayıs 1995 tarihinde kapatmak istemektedir. Gümrük Çıkış Beyannamelerinin tarihi 15 Haziran 1994'dür.

Bu yüzden bu Gümrük Çıkış Beyannamesi, döviz taahhüdünün kapatılmasında kullanılabilir.

Bankanın, o günkü US.DOL. Döv.Satış kuru üzerinden 400.000 US.DOL.Türk Lirası olarak tahsil edilir. Döviz Kredisinin bir yıllık faiz tutarı % 10'dur.

$$\text{Faiz} = \frac{400.000 \times 10 \times 365}{36.000} = 40.000. \text{ US.DOL.}$$

$$\begin{aligned} \text{Firmanın geri ödemesi gereken tutar} &= \text{Anapara} + \text{faiz} \\ &= 400.000 + 40.000 \\ &= 440.000. \text{ US.DOL. dır.} \end{aligned}$$

440.000 US.Dolar, firmanın bankaya, kredinin vadesinde ödeyeceği tutardır.  
Bankanın o günkü (30 Mayıs 1995) tarihindeki döviz satış kuru:

$$1 \text{ US.DOL} = \text{US.DOL.} \times 33.000 = 14.520.000.000 \text{ TL.}$$

$$440.000. \text{ us.dol.} \times 33.000 = 14.520.000.000. \text{ TL.}$$

Firma, bu tutarı ödeyerek ve Gümrük Çıkış Beyannamesini bankaya ibraz ederek bu krediyi kapatabilir.

#### III.6.4. : Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Cezai Faiz Hesaplanması

15.9.1989 tarihinde T.C.M.B.'ye yatırılması gereken 1.000.000.- TL.  
K.K.D.F.'nin 15.6.1990 tarihinde yatırılması durumunda;

$$\text{I) } 15.9.1989 - 1.1.1990 \text{ tarihleri arası} = 108 \text{ gün}$$

$$\text{II) } 01.1.1990 + 1.4.1990 \text{ tarihleri arası} = 90 \text{ gün}$$

$$\text{III) } 01.4.1990 - 15.6.1990 \text{ tarihleri arası} = 75 \text{ gün}$$

$$\text{I) Faiz} = \frac{1.000.000.- \times 108 \times 108}{36.500} = 319.562.-$$

$$\text{II) Faiz} = \frac{1.000.000.- \times 90 \times 90}{36.500} = 221.918.-$$



$$\text{III) Faiz} = \frac{1.000.000.- \times 90 \times 75}{36.500} = 187.500.-$$

$$\text{TOPLAM : } 319.562 = 221.918 + 187.500 = 728.980.-$$

**K.K.D.F. CEZAI FAİZİ ÖDENECEKTİR.**

**Not:** Yukarıdaki hesaplamanın üç aşamada yapılmasının nedeni gecikme faizi oranının 01.01.1990 tarihine kadar % 108; bu tarihten itibaren % 90 olması ve 01.04.1990 tarihinden itibaren paydada 36.500 yerine 36.000 rakamının kullanılması zorunluluğudur.

#### IV. DÖVİZ KREDİLERİNE ANALİTİK BİR YAKLAŞIM

1989 ve 1990 yıllarında; Türk ekonomisinde, döviz rezervlerinde önemli artışlar meydana gelmiş; ve buna paralel olarak da Türk Lira'sının yabancı paralar karşısındaki dış değer kaybı kayda değer bir yavaşlama eğilimi içine girmiştir. 1988'de Türk Lira'sının bir ABD Doları'na karşı değer kaybı yaklaşık yüzde 74.0 iken, 1989'da yüzde 25.0; 1990'da da yine yaklaşık yüzde 25.0 olmuştur. Bunun nedenlerini incelediğimizde; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın, iç piyasa fiat istikrarını kazanmak amacıyla; döviz kuru ve enflasyon oranı arasındaki kısır döngüyü bozmaya yönelik eldeki döviz rezervlerini kullanma amacının yattığını görüyoruz. Bu dönemdeki kur politikası, yüksek Türk Lirası faiz oranları yaratmış; dolayısıyla yurtiçi faiz oranları ile yurtdışı faiz oranları arasındaki farkı büyütülmüştür.

Bu durum, doğallıkla, firmalar kesiminde yüksek maliyetli TL kredileri yerine-dolaysız ya da bankalar aracılığıyla-yurtdışından dövizle borçlanmayı tercih eğilimi yaratmış, kısa vadeli borçlanmalar yoluyla net sermaye (döviz) girişleri gerçekleşmiştir. kısa vadeli net sermaye girişlerinin diğer bir kaynağında yurtdışından Türk Lirası cinsinden yatırım araçlarına (örneğin vadeli banka mevduatları) yapılan portföy yatırımlarıdır. Kısaca, cari döviz kuru politikası, bir döviz kuru-faiz makası yaratarak kısa vadeli sermaye akımı yoluyla "sun'i" bir döviz bolluğuna yol açmıştır.

1990 yılında, Türk Lirası kredilerinin yüksek maliyeti ve Türk Lirasının nisbeten yavaş dış değer kaybı, TL ve döviz kredileri arasında önemli maliyet farklılıkları yaratmış, döviz kredisi kullanımı daha cazip hale gelmiştir. Döviz Kredilerinin maliyeti (TL cinsinden) yüzde 45.0'ler, TL.kredilerin maliyeti ise yüzde 75.0-80.0'ler düzeyinde oluşmuştur.

1990 yılında ithalattaki hızlanma ile ihracattaki yavaşlamanın en önemli nedeni, döviz kurlarındaki artışın enflasyon oranının çok altında kalması olmuştur. Düşük kurlar birazcıkda kendiliğinden ortaya çıkmış; ithalatı uyarmağa başlamış, ve ihracatın yavaşlamasına yol açarak dış ticaret açığını genişletmiştir. Bütün yıl boyunca Türk lirası aşırı değerlenmiş olma durumunu korumuştur. Düşük kurların piyasa koşullarına göre belirlenmesi bu gerçeği değiştirmektedir. Bir ulusal paranın dış satınalma gücünün, iç satınalma gücünün üstüne çıktığı, yani paranın dış değeri iç değerinden (enflasyondan) daha yavaş düştüğü durumlarda, aşırı değerlenmeden söz edilebilir. Bu aşırı değerlenmeyi normal piyasa koşulları yaratmamış tersine açıkça ve yapay olarak yaratılan kur farkı ve faiz arbitrajı bu durumu ortaya çıkarmıştır.

Gerçekte iç ve dış istikrarın devamı açısından önce ekonomideki mal, para ve döviz fiyatları arasında reel bir denge ve uyumun olması gereği kabul edilmelidir. Paranın fiatını gösteren faiz ve dövizin fiatını gösteren kurlar ve mal fiyatlarındaki artışı gösteren enflasyon arasındaki nazik dengeleri bir arada kurmak ve muhafaza etmek oldukça önemlidir.

1990 yılında banka kesiminde uygulanan faiz oranları % 60-70 düzeyinde oluşmuştur. Kredinin kullanıma nihai maliyeti ise yüzde 88.0-113 (Tablo-1).

### TÜRK LİRASI VE DÖVİZ KREDİLERİNİN KIYASLAMALI MALİYETLERİ 1990 (1)

TÜRK LİRASI KREDİLER	YÜZDE	(ABD DOLARI BAZINDA)	YÜZDE
Baz Faiz Oranı (2)	65.00	Libor Faizi (3)+Spread	10.0
Komisyon	2.00	Komisyon	2.00
	67.00		
Gider Vergisi (Baz Faiz ve Komisyon Üzerinden % 5)	3.35	Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (Flat) (4)	6.00
Kaynak kullanımını Destekleme Fonu (Baz Faiz Üzerinden % 6)	3.90	Yıllık Nihai Maliyet (ABD Doları Cinsinden)	18.50
<b>TOPLAM</b>	<b>74.25</b>	Türk Lirasının ABD Doları Karşısındaki Değer Kaybı (Yaklaşık)	<b>25.00</b>
Yıllık Nihai Maliyet		Yıllık Nihai Maliyet	48.00
(Compound Cost; Üçer Aylık Faiz Tahakkuku ile)	97.58	(TL Cinsinden)	

(1) Kısa vadeli ticari krediler için

(2) Ortalama baz faiz

(3) London Interbank Offered Rate

(4) Kabul Kredili İşlemlerde (Flat) % 1'e indirildi.

1990 yılında TL kredilerinin yüksek maliyeti ve Türk lirasının dış değer kaybındaki yavaşlama döviz kredilerini (dış borçlanmayı) yeniden cazip hale getirmiştir. Yukarıdaki tablo, TL ve döviz kredilerinin kullanıcıya yıllık nihai maliyetini vermektedir. Görüldüğü gibi, döviz kredilerinin maliyeti TL kredilerinin maliyetine oranla oldukça düşük bulunmaktadır.

### TÜRK LİRASI VE DÖVİZ KREDİLERİNİN KIYASLAMALI MALİYETLERİ 1991 (1)

TÜRK LİRASI KREDİLER	YÜZDE	(ABD DOLARI BAZINDA)	YÜZDE	DÖVİZ KREDİLERİ	
Baz Faiz Oranı (2)	65.00			Libor Faizi (3)+Spread	10.0
Komisyon	2.00			Komisyon	2.00
	67.00				
Gider Vergisi (Baz Faiz ve Komisyon Üzerinden % 5)	3.35			Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu	6.00
Kaynak kullanımını Destekleme Fonu (Baz Faiz Üzerinden % 6)	3.90			Yıllık Nihai Maliyet	18.50
<b>TOPLAM</b>	<b>74.25</b>			Türk Lirasının ABD Doları Karşısındaki Değer Kaybı (Yaklaşık)	<b>60.00</b>
Yıllık Nihai Maliyet				Yıllık Nihai Maliyet	<b>78.50</b>
(Compound Cost; Üçer Aylık Faiz Tahakkuku ile)	<b>97.58</b>			(TL Cinsinden)	

(1) Kısa vadeli ticari krediler için

(2) Ortalama baz faiz

## (3) London Interbank Offered Rate

1991 yılında TL kredilerinin yüksek maliyeti ile döviz kredilerinin maliyeti arasında fark % 20'ye indi. 1990 yılında bu fark yaklaşık % 50 idi. Bu farkın kapanması, Türk Lira'sının dış değer kaybındaki artmadan meydana gelmiştir. Türk lirası bir ABD Doları karşısında o yıl yaklaşık % 60 değer kaybetmiştir.

**TÜRK LİRASI VE DÖVİZ KREDİLERİNİN KIYASLAMALI  
MALİYETLERİ 1992 (1)**

TÜRK LİRASI KREDİLER	YÜZDE	(ABD DOLARI BAZINDA)	YÜZDE
Baz Faiz Oranı (2)	75.00	Libor Faizi (3)+Spread	10.0
Komisyon	2.00	Komisyon	2.00
	77.00		
Gider Vergisi (Baz Faiz ve Komisyon Üzerinden % 5)	3.85	Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu	6.00
Kaynak kullanımını Destekleme Fonu (Baz Faiz Üzerinden % 6)	4.50	Yıllık Nihai Maliyet	18.50
<b>TOPLAM</b>	<b>85.35</b>	Türk Lirasının ABD Doları Karşısındaki Değer Kaybı (Yaklaşık)	<b>65.00</b>
Yıllık Nihai Maliyet (Compound Cost; Üçer Aylık Faiz Tahakkuku ile)	116.76	Yıllık Nihai Maliyet (TL Cinsinden)	88.50

(1) Kısa vadeli ticari krediler

(2) Ortalama baz faiz

(3) London Interbank Offered Rate

1992 yılında TL kredilerinin maliyeti; bir önceki yıla göre yaklaşık % 20 daha fazla artmıştır. Türk Lirası, bir ABD Doları karşısında yaklaşık % 65 değer

kaybetmiştir. Bu durumda döviz kredilerinin maliyetini bir önceki yıla göre yaklaşık % 13 daha arttırmıştır. Yıllık bazda Türk lirası Krediler ile Döviz Kredileri arasındaki fark ise yaklaşık % 24 civarındadır.

**TÜRK LİRASI VE DÖVİZ KREDİLERİNİN KIYASLAMALI  
MALİYETLERİ 1993 (1)**

TÜRK LİRASI KREDİLER	YÜZDE	(ABD DOLARI BAZINDA)	YÜZDE
Baz Faiz Oranı (2)	80.00	Libor Faizi (3)+Spread	10.0
Komisyon	2.00	Komisyon	2.00
	82.00		
Gider Vergisi (Baz Faiz ve Komisyon Üzerinden % 5)	4.10	Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu	6.00
Kaynak kullanımını Destekleme Fonu (Baz Faiz Üzerinden % 6)	4.80	Yıllık Nihai Maliyet	18.50
<b>TOPLAM</b>	<b>90.50</b>	Türk Lirasının ABD Doları Karşısındaki Değer Kaybı (Yaklaşık)	<b>60.00</b>
Yıllık Nihai Maliyet (Compound Cost; Üçer Aylık Faiz Tahakkuku ile)	126.10	Yıllık Nihai Maliyet (TL Cinsinden)	83.50

- (1) Kısa vadeli ticari krediler
- (2) Ortalama baz faiz
- (3) London Interbank Offered Rate

1993 yılında TL kredilerin maliyeti; 1992 yılına göre % 9 daha fazla artmıştır. Türk Lirası bir ABD Doları karşısında % 60 değer kaybetmiştir. Döviz kredilerinin maliyeti bir önceki yıla göre % 6 azalmıştır. Yıllık Türk Lirası Krediler ile Döviz Kredileri arasındaki fark yaklaşık % 34 civarındadır.

**TÜRK LİRASI VE DÖVİZ KREDİLERİNİN KIYASLAMALI  
MALİYETLERİ 1994 (1)**

TÜRK LİRASI KREDİLER	DÖVİZ KREDİLERİ		
	YÜZDE	(ABD DOLARI BAZINDA)	YÜZDE
Baz Faiz Oranı (2)	175.00	Libor Faizi (3)+Spread	12.0
Komisyon	2.00	Komisyon	2.00
Gider Vergisi (Baz Faiz ve Komisyon Üzerinden % 5)	8.85	Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu	6.00
Kaynak kullanımını Destekleme Fonu (Baz Faiz Üzerinden % 6)	10.50	Yıllık Nihai Maliyet	20.50
<b>TOPLAM</b>	<b>196.35</b>	Türk Lirasının ABD Doları Karşısındaki Değer Kaybı (Yaklaşık)	<b>170.00</b>
Yıllık Nihai Maliyet (Compound Cost; Üçer Aylık Faiz Tahakkuku ile)	394.04	Yıllık Nihai Maliyet	195.00

1994 yılında, Mart ayının ortalarında ortaya çıkan ekonomik krizle birlikte, döviz kurlarında aşırı artmalar meydana gelmiş, bunun sonucu olarak devalüasyona gidilmiştir. Para piyasalarındaki krizle birlikte TL kredilerin maliyeti aşırı yükselmiş, bankalar arası piyasada bir gecelik "overnight" faizi % 900'lara fırlamıştır. Hükümet dövizdeki artışı, para piyasasında "overnight" faiz oranlarını yüksek tutmak suretiyle durdurmağa çalışmıştır. Bankacılık sistemi, bankalar-daki mevduata yüksek faiz vererek sistemin dışına çıkmasına engel olmağa çalışmıştır. 1994 yılında bir Türk Lirası bir ABD Doları karşısında yaklaşık % 170 değer kaybına uğramıştır. Döviz Kredisinin maliyeti % 195'lere yaklaşmıştır. TL Kredilerin maliyeti ise % 400'lere yaklaşmıştır. Döviz Kredilerinin maliyeti bir önceki yıla göre % 134 artmıştır. TL Kredilerin maliyeti de bir önceki yıla göre % 212,6 artmıştır. Görüldüğü gibi TL Kredilerin maliyeti, Döviz Kredilerinin maliyetinden daha fazla artmıştır.

TABLE.1.7 - TÖRK BANKACILIK SİSTEMİNDE MEYDUAT VE KREDİ MALİYETLERİ  
TABLE.1.7 - DEPOSITS AND LOAN COSTS IN TURKISH BANKING SYSTEM

AYLAR	VADESİZ SİGİT	MEYDUAT FAİZ ORANLARI DEPOSIT INTEREST RATES			AĞIRLIKLİ ORTALAMA FAİZ WEIGHTED AVERAGE INTERES RA	PAÇAL MALİYET		KREDİNİN MÜŞTERİYE MALİYETİ		PAÇAL MALİYET		KREDİNİN MÜŞTERİYE MALİYETİ		AZA. KIS.VAD. KREDİ FAZİ		AZA. KIS.VAD. KREDİ FAZİ		M A R J I L A R - S P R E A D		MONTHS
		1 MONT	2 MONT	3 MONT		1 YIL	1 MONT	2 MONT	3 MONT	1 YIL	1 MONT	2 MONT	3 MONT	1 YIL	1 MONT	2 MONT	3 MONT	1 YIL	1 MONT	
1989 ARALIK	12	39	49	52	59	44	58	66	77	88	85,1	121,17	14	23	9	34	45	11	60	1989 DECEMBER
1990 OCAK	12	37	47	50	57	40	51	58	71	80	84,8	120,60	11	18	7	31	40	9	66	1990 JANUARY
SUBAT	12	36	47	49	57	42	55	63	74	85	84,8	136,86	13	21	8	32	43	11	63	FEBRUARY
MART	12	36	47	49	57	43	56	64	75	86	83,6	118,33	13	21	8	33	43	11	59	MARCH
NISAN	12	36	47	49	57	41	54	62	73	84	83,6	118,33	12	21	8	32	43	10	61	APRIL
MAYIS	12	36	47	49	57	42	54	62	73	84	83,6	118,33	12	20	8	31	42	11	61	MAY
HAZİRAN	12	36	47	49	57	42	54	62	73	84	83,6	118,33	12	20	8	31	42	11	61	JUNE
TEMMUZ	12	36	47	49	57	42	54	62	73	84	83,6	118,33	12	20	8	31	42	11	61	JULY
AĞUSTOS	12	36	47	49	57	42	54	62	73	83	83,6	118,33	12	20	8	31	42	11	62	AUGUST
EYLÜL	12	36	47	49	57	42	53	62	73	83	83,0	117,21	12	20	8	31	42	11	60	SEPTEMBER
EKİM	12	37	48	49	58	42	54	62	73	84	83,0	133,06	12	20	8	31	42	11	60	OCTOBER
KASIM	12	37	49	51	58	44	57	65	76	87	83,0	117,21	12	21	9	32	42	11	57	NOVEMBER
ARALIK	12	39	51	52	59	41	53	61	72	83	83,9	118,90	12	20	8	31	42	11	62	1991 DECEMBER
1991 OCAK	12	40	52	53	60	45	55	64	74	85	84,7	120,41	10	18	9	29	40	11	62	JANUARY
SUBAT	13	42	53	55	61	46	55	63	74	84	85,4	121,74	9	17	9	28	38	11	64	FEBRUARY
MART	13	46	59	59	64	50	60	69	80	92	92,6	135,81	9	18	9	30	42	12	74	MARCH
NISAN	13	48	61	60	64	51	59	68	79	91	95,3	141,25	8	17	9	28	40	11	80	APRIL
MAYIS	12	52	62	62	66	57	73	83	93	106	95,3	141,25	16	27	11	37	50	13	67	MAY
HAZİRAN	12	52	61	60	62	55	72	83	93	106	97,6	145,97	17	28	11	38	51	13	72	JUNE
TEMMUZ	12	53	62	61	64	58	70	81	91	104	97,0	144,73	13	23	10	33	46	13	73	JULY
AĞUSTOS	12	54	64	61	64	62	79	91	99	113	97,2	145,15	17	29	11	37	51	14	65	AUGUST
EYLÜL	12	57	69	64	71	63	80	91	100	114	96,1	142,89	16	28	11	36	50	14	62	SEPTEMBER
EKİM	12	58	70	65	72	65	82	94	102	116	98,5	147,84	17	28	12	37	51	14	65	OCTOBER
KASIM	14	58	70	65	73	65	81	92	101	115	101,0	153,68	16	28	12	36	50	14	72	NOVEMBER
ARALIK	12	58	70	65	73	64	82	94	102	117	99,5	152,66	18	30	12	38	52	14	70	1992 DECEMBER
1992 OCAK	12	57	69	64	72	64	82	93	102	116	99,4	149,72	18	29	12	38	52	14	68	JANUARY
SUBAT	12	57	68	63	72	62	82	93	102	116	99,1	149,09	18	30	12	38	52	14	67	FEBRUARY
MART	12	57	68	63	72	65	84	96	104	119	99,2	149,30	17	28	11	37	51	14	70	MARCH
NISAN	12	58	69	62	74	65	84	96	104	119	99,3	149,51	19	31	12	39	53	14	65	APRIL
MAYIS	12	58	69	60	74	65	82	93	102	116	99,4	149,72	17	29	12	37	51	14	67	MAY
HAZİRAN	12	58	70	60	75	61	86	95	108	122	99,4	149,72	13	24	11	34	47	13	74	JUNE
TEMMUZ	12	58	69	69	75	63	77	88	97	112	99,7	150,34	14	25	11	33	48	14	72	JULY
AĞUSTOS	11	57	68	68	74	62	75	86	95	109	99,6	150,13	13	24	11	33	48	14	74	AUGUST
EYLÜL	12	57	68	68	74	64	79	88	97	113	99,8	150,55	15	27	11	35	50	14	71	SEPTEMBER
EKİM	12	57	68	69	74	63	77	88	97	111	99,6	150,13	14	26	11	35	49	14	72	OCTOBER
KASIM	11	58	69	69	74	63	78	89	98	112	99,4	149,72	15	26	11	35	49	14	71	1991 NOVEMBER
ARALIK	11	58	69	69	74	61	75	86	95	108	99,6	150,13	95	108	11	34	47	13	75	1992 DECEMBER

NOTE. 1. Ağırlıklı ortalama mevduat maliyeti aylık mevduatın netişi dağılım dikkate alınarak hesaplanmıştır.  
2. Paşal maliyetin hesaplanmasında cari MMK ve Dispozibilite oranları, dispoziyona getiren olarak da 1 yıllık devlet tahvil faizi dikkate alınmıştır.  
3. Komisyon = %2, BSMV = %5, KKD = %6, STOPAJ = %10 SSD = %3, Endirekt giderler = %11 olarak dikkate alınmıştır.  
4. Kredinin net maliyeti biletlik faizle yukarıdaki oranlar dikkate alınarak falet banka kan 0 var sayılarak hesaplanmıştır.  
5. Azami kısa vadeli kredinin maliyeti benzer yonilemi kısa vadeli kredi faizden baz alınarak hesaplanmıştır.  
\* Endirekt giderler dahil

NOTE 1. Weighted average cost of deposit is calculated by using the relative distribution of monthly deposit.  
2. In calculating interest cost to banks current RR and LR ratios are used.  
For LR revenues 1 year maturity government bond's interest rate is used.  
3. Commission = 2%, BTT=5%, RUSF=6%, WITHHOLDING TAX=10%, DISF=5%, Overhead Expenses=11%.

4. Cost of credit to customers is calculated on compound interest by using the ratios above and accepting bank's profit as "0".  
5. Maximum cost of short-term loans to customers is calculated by using similar method, but basing on ST credit interest.  
\* Overhead expenses are included.



Türk Bankacılık sistemi, özellikle 1988 yılından itibaren döviz kurlarındaki artış oranının, enflasyon oranının altında kalmasından dolayı; dışardan borçlanmaya daha fazla önem vermeye başlamıştır. (Tablo-2). Görüldüğü gibi Amerikan doları, 1988 yılında 1420.76 TL iken, 1989'da 2.120.75 TL (yaklaşık % 49 artmış); 1990 yılında 2.607.62 TL (yaklaşık % 22,3 artmış), 1991 yılında 4.169.85 TL (yaklaşık % 59,9 artmış), 1992 yılında 6887.51 TL (yaklaşık % 65 artmış) ve nihayet 1993 yılında bir Amerikan Doları 10.985.96 TL (yaklaşık % 59,5 artmış) olmuştur.

Türk Bankacılık sistemi; döviz kurlarındaki bu ılımlı artış oranlarından dolayı, uluslararası piyasalardan borçlanma yoluna gitmiştir. Aynı dönemle TL kredilerin ağırlıklı faiz oranı % 70 ile 90 arasında değişmiş; bu oranlarda bankacılık sisteminin, dışardan borçlanmasına yol açmıştır. Ticari Bankalar'ın dışarıdan aldığı dış krediler; 1988'de 2.767 milyar \$ iken, 1993 yılında bu rakam 11,127 milyar \$'a yükselmiştir (Tablo-3).

Türkiye ekonomisinde önemli bir yeri olan ihracata baktığımızda; ihracat rakamının 1988 ile 1989 yılında fazla artmadığını (1988'de toplam ihracat 11,662 \$; 1989'da 11.625 milyar \$) görürüz. İhracat, 1989'da 12.959 milyar \$ iken; bu rakam 1993 yılında 15.345 \$'a yükselmiştir. Son 5 yıllık döneme baktığımızda ihracatın büyük aşama göstererek artmadığını çıkarabiliriz (Tablo-4).

TABLO-IV.20- AYLIK ORTALAMA DÖVİZ KURLARI  
TABLE-IV.20- MONTHLY AVERAGE EXCHANGE RATES OF TL

	ABD DOLARI US \$	ALMAN MARKI DM	BELÇİKA FRANKI BF	FRANSIZ FRANKI FF	HOLLANDA FLORİNİ NLG	İSVİÇRE FRANKI SF100 İT. L.	100 İNGİLİZ PAUNDU £	JAPON YENİ Y		
1981	110,24	48,87	2,94	20,33	44,33	56,55	9,72	220,36	0,50	1981
1982	160,94	66,24	3,52	24,46	60,21	79,25	11,85	280,38	0,65	1982
1983	224,03	87,61	4,37	29,33	76,28	106,50	14,77	338,86	0,94	1983
1984	364,83	127,99	6,31	41,70	114,08	154,87	20,82	484,12	1,33	1984
1985	518,34	179,27	8,88	58,67	159,00	215,27	27,66	677,50	2,21	1985
1986	669,39	310,64	15,08	97,01	275,37	375,85	45,20	982,24	4,01	1986
1987	855,69	477,85	23,00	142,84	424,13	577,00	66,19	1.408,38	5,96	1987
1988	1.420,76	809,67	38,61	237,99	717,68	968,80	109,02	2.527,81	11,11	1988
1989	2.120,78	1.129,98	53,96	333,20	1.002,31	1.298,29	154,88	3.667,34	15,37	1989
1990	2.607,62	1.620,64	78,48	481,31	1.439,33	1.892,82	218,38	4.669,75	18,15	1990
1991	4.169,85	2.511,49	122,02	738,67	2.229,78	2.902,01	335,98	7.343,54	31,10	1991
1992	6.887,51	4.422,34	214,81	1.304,76	3.927,76	4.919,40	558,97	12.083,95	54,41	1992
1993	10.985,96	6.635,80	317,16	1.935,05	5.906,82	7.451,47	697,34	16.508,50	99,77	1993
1993										
OCAK	8.699,02	5.379,48	261,40	1.585,95	4.785,16	5.885,27	583,97	13.289,85	69,58	JANUARY
ŞUBAT	9.047,62	5.518,21	267,73	1.629,50	4.903,27	5.971,44	585,84	13.048,22	75,54	FEBRUARY
MART	9.391,16	5.698,90	276,69	1.676,09	5.068,86	6.182,34	591,67	13.736,29	80,37	MARCH
NİSAN	9.547,57	5.882,09	290,02	1.764,44	5.314,42	6.520,99	618,30	14.713,27	84,91	APRIL
MAYIS	9.954,56	6.213,11	302,22	1.842,95	5.538,35	6.893,82	675,40	15.462,36	90,32	MAY
HAZİRAN	10.467,69	6.353,89	309,33	1.887,80	5.668,10	7.122,85	698,29	15.866,83	97,56	JUNE
TEMMUZ	11.173,96	6.523,79	316,02	1.918,52	5.803,29	7.380,52	707,12	16.738,41	103,91	JULY
AĞUSTOS	11.632,43	6.853,84	323,66	1.960,70	6.093,12	7.763,33	724,36	17.358,02	112,03	AUGUST
EYLÜL	11.838,34	7.309,06	341,19	2.091,24	6.514,43	8.368,04	757,19	18.092,40	112,55	SEPTEMBER
EKİM	12.519,85	7.651,25	352,03	2.181,83	6.807,44	8.703,93	783,81	18.834,54	117,10	OCTOBER
KASIM	13.375,99	7.864,38	369,26	2.264,03	7.008,16	8.932,23	802,95	19.795,19	124,06	NOVEMBER
ARALIK	14.026,12	8.215,67	393,37	2.401,71	7.316,03	9.600,72	832,36	20.947,06	127,82	DECEMBER
1994										
OCAK	15.196,10	8.726,89	420,02	2.571,55	7.797,53	10.325,28	893,72	22.681,74	136,56	JANUARY
ŞUBAT	17.724,60	10.213,97	493,98	3.007,94	9.114,32	12.177,22	1.053,05	26.230,13	166,63	FEBRUARY
MART	20.584,43	12.163,29	590,72	3.571,80	10.834,20	14.411,42	1.233,16	30.725,13	195,85	MARCH
NİSAN	31.786,82	18.708,92	909,07	5.466,12	16.669,52	22.110,65	1.955,21	47.090,38	306,59	APRIL
MAYIS	33.629,34	20.326,58	983,06	5.908,04	18.028,88	23.753,30	2.107,12	50.561,99	324,83	MAY
HAZİRAN	31.725,19	19.415,13	943,51	5.687,11	17.328,85	23.010,83	1.988,79	48.314,54	308,12	JUNE

KAYNAK:DPT, MERKEZ BANKASI

SOURCES:PO.CENTRAL BANK

TABLO: IV. 19 - DIŞ BORÇLAR  
TABLO: IV. 19 - OUTSTANDING EXTERNAL DEBT

(MİLYON DOLAR)  
(IN MILLIONS OF DOLLAR)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993(1)	
<b>VADESİNE GÖRE</b>	<b>40.722</b>	<b>41.751</b>	<b>49.035</b>	<b>50.489</b>	<b>55.592</b>	<b>67.356</b>	<b>BY MATURITY</b>
<b>KISA VADELİ</b>	<b>6.417</b>	<b>5.745</b>	<b>9.500</b>	<b>9.117</b>	<b>12.660</b>	<b>18.533</b>	<b>SHORT TERM</b>
<b>ORTA-UZUN VADELİ</b>	<b>34.305</b>	<b>36.006</b>	<b>39.535</b>	<b>41.372</b>	<b>42.932</b>	<b>48.823</b>	<b>MEDIUM AND LONG TERM</b>
<b>BORÇ ALANA GÖRE</b>	<b>40.722</b>	<b>41.751</b>	<b>49.035</b>	<b>50.489</b>	<b>55.592</b>	<b>67.356</b>	<b>BY BORROWER</b>
<b>ORTA-UZUN VADE</b>	<b>34.305</b>	<b>36.006</b>	<b>39.535</b>	<b>41.372</b>	<b>42.932</b>	<b>48.823</b>	<b>MEDIUM AND LONG TERM</b>
Konsolide Bütçe	20.746	21.213	23.660	25.143	25.798	28.336	Consolidated Budget
Diğer Kamu Sektörleri	12.034	13.187	14.077	13.977	13.950	14.519	Other Public Sector
Özel Sektör	1.525	1.606	1.798	2.252	3.184	5.968	Private Sector
<b>KISA VADE</b>	<b>6.417</b>	<b>5.745</b>	<b>9.500</b>	<b>9.117</b>	<b>12.660</b>	<b>18.533</b>	<b>SHORT TERM</b>
Merkez Bankası	1.830	799	855	557	572	667	Central Bank
Ticari Bankalar	2.767	3.118	5.373	5.216	7.157	11.127	Deposit Money Banks
Diğer Sektörler	1.820	1.828	3.272	3.344	4.931	6.739	Other Sectors
<b>BORÇ VERENE GÖRE</b>	<b>40.722</b>	<b>41.751</b>	<b>49.035</b>	<b>50.489</b>	<b>55.592</b>	<b>67.356</b>	<b>BY LENDER</b>
<b>ORTA-UZUN VADE</b>	<b>34.305</b>	<b>36.006</b>	<b>39.535</b>	<b>41.372</b>	<b>42.932</b>	<b>48.823</b>	<b>MEDIUM AND LONG TERM</b>
Uluslararası Kuruluşlar	9.192	8.740	9.564	10.069	9.160	8.674	Multilateral Agencies
İkili Anlaşmalar	11.382	11.431	12.984	14.587	15.035	18.153	Bilateral Lenders
Ticari Bankalar	5.570	5.043	4.843	4.309	3.640	3.083	Commercial Banks
Tahvil İhraçları	3.321	5.226	5.877	6.683	9.316	12.623	Bond Issues
Özel Alacaklılar	4.840	5.566	6.267	5.724	5.781	6.290	Private Lenders
<b>KISA VADE</b>	<b>6.417</b>	<b>5.745</b>	<b>9.500</b>	<b>9.117</b>	<b>12.660</b>	<b>18.533</b>	<b>SHORT TERM</b>
Ticari Banka Kredileri	2.950	1.841	3.845	4.144	6.490	9.526	Commercial Bank Credits
Özel Kesim Kredileri	3.467	3.904	5.655	4.973	6.170	9.007	Private Lender Credits
<b>KREDİ TÜRLERİNE GÖRE</b>	<b>40.722</b>	<b>41.751</b>	<b>49.035</b>	<b>50.489</b>	<b>55.592</b>	<b>67.356</b>	<b>BY TYPE OF CREDIT</b>
<b>ORTA-UZUN VADE</b>	<b>34.305</b>	<b>36.006</b>	<b>39.535</b>	<b>41.372</b>	<b>42.932</b>	<b>48.823</b>	<b>MEDIUM AND LONG TERM</b>
Proje ve Program Kredileri	19.495	18.929	21.116	22.815	21.819	23.200	Project and Program Credits
Uluslararası Para Piyasası Kredileri	8.505	10.269	10.720	10.992	12.956	14.266	Eurocurrency Loans
Ertelenmiş Borçlar	503	66	12	11	10	8	Rescheduled Debts
Özel Krediler	5.802	6.742	7.687	7.554	8.147	11.349	Private Credits
<b>KISA VADE</b>	<b>6.417</b>	<b>5.745</b>	<b>9.500</b>	<b>9.117</b>	<b>12.660</b>	<b>18.533</b>	<b>SHORT TERM</b>
Krediler	3.984	2.950	5.524	6.134	10.065	15.436	Credits
Mevduatlar	2.433	2.795	3.976	2.983	2.595	3.097	Deposits

KAYNAK: HDTM  
(1) ARALIK SONU (GEÇİCİ)

SOURCE: UTFT  
(1) AS OF END OF DECEMBER (PROVISIONAL)

TABLO: IV.8 - İHRACAT  
TABLE IV.8 - EXPORTS

	YÜZDE DEĞİŞİMİ PERCENTAGE CHANGE												
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994(1)	89/88	90/89	91/90	92/91	93/92	94/93
OCAK	905,5	771,6	1.024,8	1.068,1	1.222,9	1.273,9	1.312,7	-14,8	32,8	4,2	14,5	4,2	3,0
ŞUBAT	944,9	946,9	987,7	1.041,3	1.081,1	1.168,2	1.193,5	0,2	4,3	5,4	3,8	8,1	2,2
MART	952,5	1.084,8	981,8	1.269,3	1.246,0	1.231,2	1.320,1	13,9	-9,5	29,3	-1,8	-1,2	7,2
NİSAN	1.008,0	977,3	872,2	883,7	1.057,9	1.232,8		-3,0	-10,8	1,3	19,7	18,9	-2,0
MAYIS	825,1	700,5	920,4	1.058,6	1.247,3	1.338,4	1.220,9	-15,1	31,4	15,0	17,8	7,3	-8,8
HAZİRAN	891,8	896,0	952,8	962,7	998,1	881,4		0,5	6,3	1,0	3,7	-11,7	
TEMMUZ	773,1	749,0	781,9	989,5	1.215,6	1.181,8		-3,1	4,4	26,5	22,9	-2,8	
AĞUSTOS	812,8	822,8	985,2	1.067,9	1.206,5	1.120,8		1,2	19,7	8,4	13,0	-7,1	
EYLÜL	1.006,0	996,3	1.091,4	1.151,3	1.279,1	1.259,4		-1,0	9,5	5,5	11,1	-1,5	
EKİM	962,2	1.100,6	1.310,0	1.325,1	1.412,1	1.416,6		14,4	19,0	1,2	6,6	0,3	
KASIM	1.080,0	1.200,0	1.388,0	1.332,0	1.247,0	1.291,3		11,1	15,7	-4,0	-6,4	3,6	
ARALIK	1.500,0	1.378,9	1.663,1	1.444,0	1.501,1	1.924,6		-8,1	20,6	-13,2	4,0	28,2	

	YÜZDE DEĞİŞİMİ PERCENTAGE CHANGE												
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994(1)	89/88	90/89	91/90	92/91	93/92	94/93
OCAK	905,5	771,6	1.024,8	1.068,1	1.222,9	1.273,9	1.312,7	-14,8	32,8	4,2	14,5	4,2	3,0
ŞUBAT	1.850,4	1.718,5	2.012,5	2.109,4	2.304,0	2.442,1	2.506,3	7,1	17,1	4,8	9,2	6,0	2,6
MART	2.802,9	2.803,3	2.994,3	3.378,7	3.550,0	3.673,3	3.826,4	0,0	6,8	12,8	5,1	3,5	4,2
NİSAN	3.810,9	3.780,6	3.866,5	4.262,4	4.607,9	4.930,8	5.059,2	0,8	2,3	10,2	8,1	7,0	2,6
MAYIS	4.636,1	4.481,1	4.786,9	5.320,9	5.855,2	6.269,2	6.280,0	3,3	6,8	11,2	10,0	7,1	0,2
HAZİRAN	5.527,9	5.377,1	5.739,7	6.283,6	6.853,3	7.149,7		2,7	6,7	9,5	9,1	4,3	
TEMMUZ	6.301,0	6.126,1	6.521,6	7.273,0	8.068,9	8.332,4		2,8	6,5	11,5	10,9	3,3	
AĞUSTOS	7.113,8	6.949,0	7.506,8	8.341,0	9.275,4	9.452,4		2,3	8,0	11,1	11,2	1,9	
EYLÜL	8.119,9	7.945,3	8.598,2	9.492,3	10.554,5	10.711,8		2,2	10,4	11,2	11,2	1,5	
EKİM	9.082,0	9.045,8	9.908,2	10.817,4	11.966,0	12.128,4		0,4	9,5	9,2	10,6	1,4	
KASIM	10.162,0	10.245,8	11.296,2	12.140,1	13.213,6	13.420,5		0,8	10,3	7,6	8,8	1,6	
ARALIK	11.662,0	11.624,7	12.929,3	13.393,3	14.714,7	15.345,1		0,3	11,5	4,9	8,2	4,3	

KAYNAK: DİİS

(1) GEÇİCİ

SOURCE: SIS  
(1) PROVISIONAL

## SONUÇ

Gelişmekte olan ülkeler açısından iç tasarrufların yetersizliğinin ekonomik büyümenin en önemli darboğazlarından birini oluşturduğu bilinen bir gerçektir. Bu tasarruf açığını kapatmak için dış kaynaklara başvurulması gelişmekte olan ülkeler için olduğu kadar gelişmiş ülkeler içinde kaçınılmaz olmaktadır. Bu ülkelerin gerek duydukları dış finansmana akımı işe global ekonominin konjonktürü ile yakından ilgilidir. Dünya ekonomisinin büyüdüğü, dünya ticaretinin artış hızının yükseldiği dönemlerde, gerek artan ihracat gelirleriyle ithalat ve yatırımların finanse edilme olanağı artmakta, gerekse gelişmiş ülkelerden ve uluslararası finans kuruluşlarından fon akımı sağlanması kolaylaşmıştır.

1990'ların başındaki beklenmeyen şiddetteki dünya ekonomik durgunluğu sanayileşmiş ülkelerin bir kısmında yaşanan borç deflasyonu (debt deflation) adı verilen bir olgunun sonucudur. bu süreçte tüketicilerin ve iş sektörünün harcamaları gerilemiş, kredi akımı daralmış ve güven ortamı zayıflamıştır. Almanya'daki, birleşme süreciyle başlayan kamu harcamalarını kısma politikası, Batı Avrupa'ya durgunluk getirdi. Japonya'da ekonomideki durgunluk ve dünya pazarlarındaki şirketlerinin işlem hacimlerin küçültme politikası; Japonya'yı uluslararası finansal piyasalardan biraz uzaklaştırdı. Amerika'nın bütçe açıklarıyla olan savaşı; yayılma değil, ekonomide durgunluğu getirdi. Dünya ekonomisinin ve finansının üçgen merkezi oluşturan bu üç ülkedeki, var olan sorunlar; dünya finans piyasasına arz edilen fon miktarının düşmesine sebep olmuştur.

Türk firma ve bankaları da Uluslararası Finansal Piyasalardan, 1991 yılında 2.3 milyon dolar ve 1992 yılında 3.7 milyon dolar sendikasyon kredileri temin etmişlerdir. Türk şirketlerinin ve bankalarının özellikle sendikasyon kredilerine yönelmelerinin temelinde, finansman kaynaklarını çeşitlendirme amacının yanısıra döviz kurlarındaki artış oranı ile yurt içi faiz oranları arasındaki makasın açıldığı dönemlerde, bu dönemsel maliyet avantajından yararlanma amacı da yatmaktadır.

Ticari bankalarımız tarafından gerçekleştirilen yurt dışı fonlamaların diğer bir olumlu etkisi, ihracatın finansmanına ilişkindir. Bu fonların plasman hacminde yol açtıkları genişlemenin yanı sıra, 1989 - 1992 yılları arasında ucuz maliyetli ve dolayısıyla ucuz fiyatlı olmaları, düşük maliyetli finansman imkanı sağlayarak ihracat hacmindeki büyümeye katkı da bulunmuştur.

## A SHORT HISTORY OF THE FOREIGN EXCHANGE MARKETS

It is somewhat ironic that as this is written, the question of going back to some form of fixed exchange rate system is in the news again. It epitomizes the cyclical nature of the foreign exchange markets and the frustrations of governments which have not been able to develop an international monetary system that can accommodate changes. In a relatively short time, the markets have evolved from a rather obscure corner of international finance to a front stage where developments are closely watched, even by the general public.

Foreign exchange departments as we know them in the modern sense were started in the period between the two world wars. There were a few years when convertibility existed, and when currencies operated under a fixed exchange rate system based on the gold and silver standards; governments stood ready to redeem currencies they had issued against a specified amount of gold or silver. The dominant currencies were the pound sterling and to a lesser extent the U.S. dollar. As they do today, dealers accommodated clients in need of foreign currencies, but transactions were in far smaller amounts. The most rapid means of communication was the telegraph, used mainly for overseas transfers. Most transactions were settled by air mail. Per force, the major centres were quite isolated from each other.

The World War II, there was a slow and painful period of reconstruction in the devastated countries of Europe and the Far East, which lasted approximately 13 years, from 1945 to 1958. The basis of a new international monetary system had been laid in 1944 at an international conference held in Bretton Woods, New Hampshire. Under the new system, a modified return to the gold standard and to convertibility would pave the way for the expansion of international trade and for the recovery of the world's economies. The Bretton Woods conference also led to the creation of two supranational bodies, the International Monetary Fund (IMF) and the International Bank for Reconstruction and Development (the World Bank), which would assist in implementing the new system and foster its growth. While the Bretton Woods system was a return to a metallic standard, it also consecrated the dominance of the U.S. dollar by pegging par-values of convertible currencies against it.

Convertibility did not exist right away. At first, in the initial stages of reconstruction, par-values were established on a bilateral basis (i.e. French franc for sterling account, or for Deutsche Mark account), and many countries went off

convertibility almost as soon as they had gone on.

The first post-war foreign exchange departments, created in the late 1940s and early 1950s, were small dealing rooms staffed by technicians well versed in reading and understanding the masses of regulations that each major country had implemented. Dealing was a slow process, and transactions were concluded after extensive negotiations. There were few dealing rooms in those days, and those that did exist were usually tucked away in a far corner of the bank. The people who became dealers almost always tumbled into the job by accident, as standards for qualification did not exist; these dealers often had no background for the job apart from their often colourful personalities.

The restoration of convertibility in 1958, and the improvement in communications - especially the advent of the teletype machine, or telex - brought a new impetus to the markets. There was a period of expansion, most notably in Great Britain and in other European countries. As the economies of Western Europe started to grow, international trade developed as well. While local markets were still relatively isolated, the telex and to a lesser extent the telephone came more into use as means of international communication.

### **"Strong" and "weak" currencies**

Until 1960, the U.S. dollar's strength had been uncontested. American companies increased their investments abroad, lured by the lower costs and greater productivity. American tourists could buy goods and services cheaply, and the U.S. balance of payments sank into growing deficits. The U.S. government was still committed to convertibility, and stood ready to exchange gold for dollars (although not to its own citizens). The first doubts about the dollar, in 1960, brought massive gold purchases in London.

By that time, many of the major currencies were emerging as "strong" or "weak", in reflection of their country's economic performance. In the first category were the Deutsche Mark; helped by the emergence of West Germany as a major economic power, the Swiss franc, still a favourite refuge for capital; and currencies such as the Dutch guilder. In the second category were the British pound, which was fast losing its status as a major reserve currency, and the French franc. The strong French economy was being drained by costly and debilitating colonial wars, and by political instability.

As the first signs of strain began to emerge, the central banks began entering the markets in open interventions, thus bringing a new dimension to market activities. By current standards, the movements and fluctuations of exchange rates until 1968 were extremely mild. The daily changes were almost nonexistent, and the normal dealing tempo was rather slow. Secure in the knowledge that the exchange rates were fixed, commercial customers spent little time on hedging or covering strategies, except when occasional rumours of devaluations or revaluations arose.

The external markets were still in their infancy, and the Eurodollar pool totalled only a few hundred million dollars. The external pool had begun with the onset of the Cold War, when Eastern European countries declined to deposit their dollar holdings in the U.S., for fear that they would be blocked. The development of the markets in Europe had not been matched in the U.S., where interest in foreign exchange was limited. The New York market was extremely insular, to the extent that quoted were made in U.S. terms (cents per currency), while Europe quoted in currency per dollar.

In the early 1960s, there was feeling in Europe that the U.S. economy was immune from international developments, and that the balance of payments problem was a minor nuisance, unworthy of serious concern. The growing deficits were of concern only to a few politicians, economists and bankers.

### **The late 1960s**

The first indication of things to come occurred in 1967, when the British pound came under pressure. The British economy had been buffeted by high inflation, low productivity and bad trade figures, and confidence in the pound was on the wane. As the British government fought to protect its embattled currency, increasingly large numbers of pounds had to be absorbed by the Bank of England. For the first (but not the last) time, the central bank found itself in a situation where it had to sell more than \$1 billion in mid-November 1967 to support the pound.

When the devaluation finally took place, during the weekend of November 18, 1967, the foreign exchange markets were given ample food for thought. For the first time since the war, market forces had precipitated a change, and for the first time, massive central bank intervention had failed to prevent the inevitable. From then on, stability was a thing of the past, and major changes would



occur with increasing rapidity.

In the U.S., the fateful decision by the Johnson administration to increase American involvement in Vietnam and to stick to a "guns and butter" policy had aggravated the external situation of the dollar. By the beginning of 1968, the drain on the gold reserves was such that official international gold payments were suspended. The era of the fixed gold price was coming to an end. At the same time, international capital controls were introduced. This was too little, too late. The Bretton Woods system was still in existence, but was in the process of slowly unravelling.

The year 1968 was marked in Europe by severe civil disorders in France, which precipitated large capital outflows and led eventually to the resignation of President de Gaulle. The impact on foreign exchange markets of the growing problems of the dollar and the franc was a rush of capital into the DMark, which by year-end found itself under strong upward pressure. The Germans, reluctant to let their currency revalue, fought those pressures head-on, and absorbed billions of dollars in the process.

### **The Technological Revolution**

By the end of the 1960s, significant technological developments profoundly altered the markets, and had at least as much impact on their growth as the gathering forces for changes in the international financial community. The advent of electronic technology led to a new era of calculators and computers; at the same time electronic and space technology led to a dramatic improvement in domestic and international communications. It is difficult to remember today that in the 1960s a simple division on a mechanical calculator took approximately 30 seconds, and that compound calculations could take several minutes.

Before electronic calculators came into the market, a favourite form of arbitrage was the so-called "space arbitrage", where one would take advantage of differences in spot rates between various centres, because of the lack of efficient communication and information and information between centres. For instance one might, with a bit of luck, buy sterling against dollars in New York, sell the sterling against DMarks in London, and sell the DMarks against dollars in Frankfurt. This form of arbitrage was soon made obsolete.

Electronic calculators allowed dealers to increase the speed of their transac-

tions, and the accuracy of their calculations. Pricing, especially in forwards, which up to then had been largely done by approximation, became far more sophisticated.

The new equipment permitted dealing rooms to expand vastly the scope of their operations, and foreign exchange departments were slowly merged with other money market operations, as the flexibility and range of their services increased. No longer were the dealing rooms isolated. At the same time the profound changes affecting international money markets were leading to the development of the external (Euro) markets, as flows of capital moving from country to country grew.

The improvement in communications also had a great impact, leading not only to a greater integration of the world's major centres, but also to changes in the dealing methods of the giant banks, which could now fully coordinate the activities of their overseas branches. Better communications also meant more efficient and instant access to news and information. The computerization of the dealing room and the back office further increased the effectiveness of position-keeping and processing, and allowed the dramatic increase in business which was to take place in the years ahead. The contrast between the old dealing rooms of the 1950s and 1960s and the more modern ones was stark : consoles, screens, and all forms of sophisticated electronic equipment replaced the old telephones and telexes.

An increased awareness of potential changes led to an expansion of the dealing rooms. Banks were increasing the international portion of their business, and more overseas branches were being opened. While Europeans had always been keenly aware of the foreign exchange markets, which had such a profound impact on their economies, the Americans and the Japanese - especially the former - were confronted by something quite new to them, and were trying to learn fast. The rush to develop new foreign exchange departments and put new dealers in the market, dealers who did not necessarily have the proper training, led to some painful results in the years ahead. Those who thought that you could put anyone on a dealing desk, and expect them to make millions for you - and many believed it then - had some nasty lessons to learn.

### **The end of Bretton Woods**

By the end of 1969, after having solemnly rejected revaluation "for eternity",

the Germans had to bow to the inevitable, and revalued the mark. This took place after a rather unpleasant devaluation of the French franc, which was accomplished without prior consultations.

The year 1970 was relatively calm, with only one minor shock : the floating of the Canadian dollar. For months, the Canadian dollar had been under upward pressure against the U.S. dollar, and was pressed against its ceiling. With the forwards at premium, many dealers had sold the Canadian dollars on a forward outright basis, above its ceiling, in the hope of buying it back more cheaply when it came into spot. This was probably the last time this kind of positioning was allowed.

The next year, 1971, was momentous, with the end of the Bretton Woods system. By the beginning of the year, the downward pressures on the U.S. dollar had become massive, fuelled by increasing balance of payments deficits. In the spring, the Bundesbank, flooded with unwanted dollars, started restricting certain market operations, and finally stopped its foreign activities in May, after receiving more than \$1 billion a day. In quick succession West Germany, the Netherlands, Switzerland and Japan either formally revalued their currencies or let them float upward, after having had to take in billions of dollars.

### **The Smithsonian Agreement**

The U.S. government, which until 1971 had refused even to consider a change in the system and did not seem to believe that there was a dollar problem - only a mark or yen problem - had to make a quick turnaround. On August 15, 1971, President Nixon closed the "gold window", putting an end to the convertibility of the dollar. No longer would the U.S. be willing to exchange unwanted dollars for gold at a predetermined price.

The Bretton Woods system was dead. The burial took place in December 1971 in Washington, with the introduction of the Smithsonian Agreement. During an international conference, the dollar was formally devalued, paving the way for a realignment of currencies. The new agreement still had fixed rates - to distinguish in from the Briton Woods system, the par- values were now called "central rates" - and bands, but few believed that it could survive long.

The rapid developments of the previous two years had made the foreign exchange markets front - page news in many countries. Further, the sharp rate

changes led to new risks and uncertainties for corporations engaged in international trade. They had to revise their strategies to cope with market fluctuations, and became more dependent on the advice of foreign exchange experts, and more active in the markets. Dealers also had to adapt to a new environment, where changes could occur quickly, and where one could no longer depend on fixed rates. What had been learned up to then about the mechanisms of devaluations and revaluations was obsolete. Strategies based on a solid theoretical background and knowledge of regulations changed to strategies based on speed of reaction and execution.

### **The Snake**

The scepticism regarding the Smithsonian Agreement was soon amply demonstrated, when in the spring of 1972 the Germans added new regulations to keep the mark down, and then fostered with their European partners the creation of a mini-system, where European currencies would float together against the dollar and would maintain narrower bands with each other. This system, forerunner of the European Monetary System, became popularly known as "the Snake". It was assumed that European currencies would fluctuate up and down together against the dollar, forming a statistical snake. The Snake itself soon became suspect, when the U.K. had to leave after spending billions of dollars to support the pound, which afterwards floated down.

By mid-1972 the dollar was again under strong pressure, and massive interventions were needed to support it. The Snake was in trouble, as weaker currencies such as the Danish crown and the Italian lira had difficulties keeping pace with the stronger mark. In the meantime, West Germany was adding regulation on regulation in a futile effort to stop the trend.

The calm with which 1973 began was shattered when one of the weaker members of the Snake, Italy, took regulatory measures to support the lira. Such seemingly limited action had huge ripple effects, and like the proverbial straw, broke the back of the moribund Smithsonian system. What President Nixon had hailed as an achievement of historic proportion lasted only 15 months. A few days after the Italian announcement, Switzerland, flooded with foreign money, let the franc float. Within a few weeks, a new storm was shaking the markets, and the German and Japanese central banks had to refuse to take in more dollars. A formal 10 per cent devaluation of the dollar was announced in February 1973, and by March, the Smithsonian Agreement was a thing of the past. From

that point onwards, the foreign exchange markets operated under a non-system.

### **The era of floating rates**

There was no international conference to herald the era of floating rates, no formalized agreements : only the simple recognition that fixed exchange rates no longer worked, and that nobody knew how to implement a new system. Instead, the major economic powers attempted to cooperate on an ad hoc basis, and confronted new problems as they arose.

Floating rates at least offered the advantage of eliminating the need for official market interventions. Central banks had lost enormous sums of money in their open market operations, and few governments were willing at this point to incur further losses. In a floating rate environment, currencies would eventually find their own level, and imbalances created by overvaluation or under valuation would be corrected by market forces.

Truly floating markets never had a chance to exist. In the first place, the Europeans continued the operation of the Snake - now reduced to six currencies - but more importantly, all the major countries, the U.S. included, decided that the markets needed monitoring, and that intervention would help the stability of the markets. The degree of intervention varied as much as the aims of intervention, and the "dirty float" was thus begun.

The Yom Kippur War in the autumn of 1973 set the stage for an event that would dominate and decisively influence political, economic and financial events for the rest of the decade : the rise in oil prices. Initially, an oil embargo by Arab countries on supporters of Israel (most notably the U.S. and the Netherlands) led to a sudden oil shortage and consequently to a price rise. Through a fast - developing chain of events, prices quadrupled by the end of the year.

Up to then, the movement of the dollar had been a steady downward course, but the sudden oil price rise changed the picture radically. Western Europe and Japan were almost totally dependent on oil purchased from abroad for their energy requirements, and that oil had to be paid for in dollars. The enormous demand for dollars dramatically changed the course of rates. In a few months, the dollar had recovered to such an extent that many of the restrictions on capital flows instituted in the U.S. and West Germany were abandoned.

In the foreign exchange markets, many dealers had become so accustomed

to selling dollars in order to generate profits, that they did not understand at first that conditions had changed. The refusal to accept the new situation led to spectacular losses, the most notorious of which was the bankruptcy of the Herstatt Bank in Cologne. That small private bank lost an incredible \$450 million, much of it in foreign exchange transactions.

The publicity given to foreign exchange problems led to a great deal of soul-searching in the world banking community and among central banks. The very fact that a small bank like Herstatt had been able to build enormous currency positions, and that other banks were willing to deal with them to such an extent, was disquieting enough. Prompted partly by their own governments but also by concern over the wellbeing of the banking system, all the banks undertook to tighten their controls over foreign exchange operations and instituted new systems of lines and limits. The new perception that currency movements were a two-way risk and that a large profit potential could also be a large loss potential helped to change the rather free environment which had existed until then.

In the meantime, the ripple effects of the first oil shock were still making themselves felt. As a result of the price rise, inflation in the Western world increased dramatically, and by the summer of 1974 interest rates in the United States reached levels not seen since before World War II. Another effect was an enormous transfer of wealth, all of it denominated in dollars, from oil consumers to oil producers. The pool of Eurodollars consequently grew to unprecedented levels, since only a small portion of dollars was invested in the U.S. The rise in oil prices had been a severe blow to the Europeans and Japanese, but it was also felt in the U.S., where oil production had been outstripped by demand. The oil import bill grew tremendously and led to large dollar outflows.

### **The effect of FASB8**

In 1975, one development in the United States profoundly affected the foreign exchange market and its evolution : the enactment of a new standard of accounting for foreign assets and liabilities by the Financial Accounting Standards Board (FASB). The new rule, known as FASB8, compelled American companies with overseas operations to revalue at current market rates, on a quarterly basis, all assets and liabilities other than fixed assets, which would be kept at the rate of original purchase. The immediate impact of this new rule was a heavy loss-taking on foreign debts, especially in Switzerland. American companies were forced to be even more market-oriented and aware of foreign exchange

fluctuations; the result was a considerable increase in commercial business in the American foreign exchange markets. The first corporate advisory services came into being to advise clients how best to cope with FASB8. New York thus became a far more important centre.

By the end of 1974, the pound was again under pressure, Those pressures culminated two years later, when an all-time low of \$1.55 was reached. In the meantime, the vagaries of the dollar continued. After a recurring bout of pressure in early 1975, it recovered quite nicely in the summer, but plunged again in the fall.

After the initial price rise of 1973, oil prices continued to be pushed upwards in regular instalments, and the pool of Eurodollars continued growing. Initially, the oil exporters had been content to keep their assets in dollars and to buy other currencies only when needed. However, the continuous pressure on the dollar made them uneasy. The advent of the Carter administration increased their doubts and, with the help of their advisors, they started to formulate strategies of diversification, with certain portions of their dollar holdings converted into multicurrency investments. The process of diversification increased when confidence in the Carter administration ebbed further.

The dollar was again under pressure in 1976, but the focus of attention was once again the pound. Suffering from its traditional ills - high inflation and bad trade figures - it fell still further when countries which until then had kept pounds as a reserve currency sold them heavily. By the late fall of 1976 the pound had sunk to an new record, and substantial help from the IMF was required.

The markets at this time disregarded the fact that oil had been discovered in the North Sea, and that Britain was in the process of becoming an oil producer. A turning point was reached in early 1977 when, with massive help from other major countries, the pound began to recover.

### **The role of international brokers**

In the late 1970s the foreign exchange markets significantly changed yet again, with the introduction of international brokers. The impact was felt most in the American markets, which lost their last trace of insularity when they adopted the system of "European" - that is, currency per U.S. dollar - quotes. International brokers, with their direct links between major centres, allowed an

almost total integration at those times when dealing hours overlap. The tempo of dealing became the same in New York as in Frankfurt, and the markets as we know them finally came into being.

By 1977 the U.S. was again suffering from trade and balance of payment deficits, while countries like West Germany and Japan were in substantial surpluses.

After 1974, the Europeans and Japanese no longer fought the dollar's decline, partly because they felt it was a problem that had to be handled by the Americans, and because a lower dollar meant lower oil prices for them. The problems encountered in terms of greater American competitiveness in export markets were more than compensated for by lower inflation and greater confidence in their economies. The Carter administration failed to understand that, and played right into their hand by vocally advocating an appreciation of the strong currencies. This disastrous "open-mouth" policy led to a further loss of confidence in the dollar, accelerated the process of diversification, and culminated in the sharp depreciation of the dollar which took place in the summer and autumn of 1978.

By then, Treasury Secretary Blumenthal had discovered the hard way that it is far easier to start a movement than to stop it. Other Western countries had become genuinely alarmed by the situation, and feared the possibility of a financial crisis; but in spite of heavy continuous interventions by all major central banks, including the Fed, the dollar was almost in a free fall.

In the summer of 1978, the Camp David accords on the Middle East were overshadowed in the foreign exchange markets by the creation of the European Monetary System (EMS), which replaced the now anaemic Snake as a European "zone of stability". That announcement had the effect of increasing the pressures on the dollar, and by September and October the dollar was reaching record lows against most major currencies.

Just as troublesome was the fact that the problems of the dollar in international markets were making themselves felt in U.S. domestic markets. For the first time in memory, foreign exchange developments were front-page news in the American press, even in popular newspapers. The administration was pressed by worried bankers and by other governments to take firm action to prevent a full crisis, and finally did so on November 1, 1978.



The "Carter package" was a turning point for the dollar. The pressures did not disappear; years of no confidence could not be erased so easily. The dollar reached a new low against the DMark in 1979, and the Fed undertook heavy support operations in the waning days of the Carter administration.

### **The future of the markets**

The fortunes of the dollar are no longer one-sided. An entire generation of dealers who made their money by selling dollars had to learn that you can also make profits by buying them. The famous "dollar overhang" of the 1970s, that mass of money that nobody wanted, has disappeared.

No one can predict what will happen in the future, under which monetary regime we will live, what will be the shape of the markets, or whether the dollar will go up, down or sideways. It is in this unpredictability that the challenge of foreign exchange dealing lies.

### **Buying and selling currencies**

Dealing in the interbank market consists of buying or selling one currency against another, for specific amounts and for designated delivery dates.

Currencies can be grouped into three general categories : convertible currencies, semi-convertible currencies, and non-convertible currencies.

Convertible currencies are actively dealt in interbank markets, on either a global or local scale. Semi-convertible currencies can be bought or sold only through the local central bank, at predetermined rates of exchange. In this category falls a great number of Third World currencies. Transactions are limited to documented commercial deals. non-convertible currencies are those whose circulation is restricted by local authorities. The rate of exchange is artificially pegged, usually at a much higher level than the black market (or parallel market) rate which inevitably develops. Most Eastern European countries have non-convertible currencies.

In addition, there are restrictions on foreign exchange transactions in many countries. Most common are internal restrictions, where foreign exchange operations can only be undertaken with the local central bank, which is the only authorized dealer with the external markets. Such restrictions are the rule in Eastern Europe, as well as in countries such as Colombia and many African and

## Asian countries.

There are three main geographic areas of convertible currency : the U.S. area, which comprises essentially the U.S. and Canadian dollars; the European area, which involves the currencies of Western Europe; and the Asian area, with the Japanese yen and the Hong Kong, Malaysian and Singapore dollars. The governments of these countries allow unregulated purchases or sales, and the amounts of money exchanged in the interbank market are very large. While there is no defined standard of transaction size, banks rarely deal for less than the equivalent of \$1 million per transaction. Since the 1970s, a normal transaction size in major currencies in a normal market environment is the equivalent of \$3 million.

While certain centres obviously pay more attention to local currencies, there is a major group of currencies that is actively dealt throughout the world. Foremost is the U.S. dollar, which has assumed since World War II the role of primary international medium of exchange. The vast majority of deals transacted in the markets involve the purchase or sale of dollars. The pre-eminence of the dollar stems from a number of factors, some domestic and some international : the U.S. has the world's largest capital market, and there are more dollars in the world than all other major currencies put together. Invoicing for raw materials and commodities, especially oil, gas and wheat, is in U.S. dollars. It is also important to note that the dollar is by far the greatest component of foreign currency reserves held by the world's major central banks.

The other three major currencies are the pound sterling, the West German mark and the Japanese yen. The pound has lost to the dollar the role that it once had as a major reserve currency, and has suffered from recurring bouts of selling, but the London capital market remains the second largest in the world. The mark and the yen reflect the economic strengths of their respective countries and the increased proportion of the international trade that they have assumed. In addition, German and Japanese stocks and bonds have become an important part of international portfolios. Markets in dollars, pounds, marks and yen can be found practically everywhere.

A second group of convertible currencies are those which can be heavily dealt in certain centres, but which lack liquidity in others : the Canadian dollar, Swiss franc, French franc, Dutch guilder and Italian lira. There are many other convertible currencies which are either dealt on a local basis, or internationally as a result of commercial business : Australian, New Zealand, Hong Kong,

Singapore and Malaysian dollars; Indian rupee; Persian Gulf currencies; Spanish peseta; Portuguese escudo; Belgian franc; Irish punt; Austrian schilling; Scandinavian currencies; Mexican peso; Venezuelan bolivar.

Most world currencies are not dealt in foreign exchange markets, because there is little use for these currencies outside their country of origin, or because transactions are severely regulated by the issuing authorities. In many countries, there is no authorized foreign exchange dealing among banks, and only the central bank is allowed to undertake the buying or selling of foreign currencies.

### Major dealing Centres

The world's major dealing centres are situated in three global areas : the Far East and Mid-East, Western Europe and North America. A "major centre" is classified as such because of the number of participants, the depth of the local market, and the influence that it can exert on other dealing centres. Each centre has certain indigenous characteristics that it does not necessarily share with others, but all have common traits; each centre is also a major financial centre, with an active market in debt or equity instruments. The local interbank market is composed of the three categories of market makers mentioned above.

While the three global areas are separated by distance and time, they actively interact with each other and are very interdependent. At the end of each day, orders are passed from one centre to the other. This can sometimes set the tone for the beginning market, and will at least provide more liquidity to the markets as they begin their session.

### The Far Eastern and Mid-Eastern markets

	Tokyo	Hon Kong	Singapore	Bahrein	Frankfurt	London	New York	San Francisco
Time*	9a.m.	8a.m.	8a.m.	4a.m.	2a.m.	1a.m.	+8p.m.	+5p.m.
								+previous day
	5p.m.	4p.m.	4p.m.	noon	10a.m.	9a.m.	4a.m.	1a.m.

\* Timetables are standard times. Europe, including the U.K., goes on daylight saving time from the last weekend of March to the last weekend of September. The United States is on daylight saving time from the last weekend of April to the last weekend of October. Singapore time was adjusted forward by 1/2 hour in 1982. The Morgan Guaranty Trust Company publishes yearly an excellent book which lists all banking holidays and banking hours by country and by date.

The major centres in the Far East and Mid-East, in order of time, are Tokyo, Hong Kong, Singapore and Bahrein.

The Tokyo market deals primarily in dollar/yen - more than 90 per cent of its activities are in these currencies. There is also some business in dollar/mark and sterling/dollar. The interbank activity is dominated by the giant Japanese banks, but foreign branches of American and European banks are quite active. Major customers are export manufacturers of cars and high technology, and importers such as oil companies. The relaxation of the "rules of underlying transaction" in 1981 allowed hedging and cover of financial as well as merchandise transactions. The central bank has always maintained a posture of active involvement. There are no restrictions in dealing foreign exchange in Tokyo, but there is heavy monitoring of dealing activity by the Japanese authorities. The Tokyo market remains relatively restricted because its trading hours do not really overlap with those of Western Europe.

The Hong Kong market is the only major dealing centre which does not operate in a sovereign country; there is therefore no central bank supervision of the markets. While a great deal of foreign exchange activity is transacted through Hong Kong, there are no discernible major forces moving the markets. Dealing activities in Hong Kong concentrate on the dollar/mark, dollar/Hong Kong, dollar/yen, sterling/dollar and dollar/Swiss. There are smaller markets in other European and Asian currencies. The large local banks and the Asian headquarters of major European and American banks are of course very active, but the market is more diffuse. Movements in Hong Kong are heavily influenced by what takes place in Tokyo and Singapore. In addition, positions and overnight orders are passed on from North America. As in the whole Far East, late developments in the New York market can set the trend of the day, although this is not always true. Major customers are local companies and financial houses.

The Singapore market matches the Hong Kong market in periodic volatility. Unlike Hong Kong, Singapore is a sovereign country and the local authorities have a keen interest in foreign exchange developments; they are active market participants. The majority of deals, as in Hong Kong, Australian and Canadian currencies. There are also active markets in local Asian currencies. Besides the Monetary Authority of Singapore, major participants are foreign branches of Japanese, European and American banks. While there is relatively less commercial business, an active deposit market adds depth to the foreign exchange market.

The Bahrain market and other Gulf centres such as Kuwait benefit from access to the Far East as well as Western Europe. The enormous concentration of wealth in the Gulf area has attracted all the giant banks and promoted the

growth of local financial centres. The commercial business is of great size, even though many institutions prefer to deal directly with Europe and North America. One of the features of the Gulf area is that it is open on Saturdays and Sundays, which allows to a limited extent a continuation of the weekly dealing in other centres. However, the Gulf area is intrinsically a limited market, and has relatively little depth. Besides the local currencies, the U.S. dollar, the pound sterling and the mark are the most actively dealt currencies. There is a limited amount of dealing in yen and Swiss francs.

### Western Europe

	Frankfurt	London	New York	San Francisco	Tokyo	Hong Kong	Singapore	Bahrein
Time	9a.m.	9a.m.	3a.m.	Midnight	4p.m.	3p.m.	3p.m.	11a.m.
	5p.m.	4p.m.	11a.m.	8.a.m.	Midnight	11p.m.	11p.m.	7p.m.

The foreign exchange market saw its birth and growth in Western Europe, and it is the European banks and bankers who have been instrumental in the worldwide expansion of the markets. While not as pre-eminent as it used to be, Western Europe still remains the global area where the great majority of dealing takes place. In addition to the four major centres - Frankfurt, London, Paris and Zurich - there are also many smaller but important ones : Amsterdam, Brussels, Copenhagen, Dusseldorf, Geneva, Hamburg, Luxembourg, Madrid, Milan, Oslo, Rome and Stockholm. Many countries are involved, all close to each other in terms of time and distance, and there are many financial centres closely linked.

The London market probably still remains the most active of all the world's centres in terms of participants and activity, although New York has become a strong contender. All the world's large banks have branches or subsidiaries in London, and the activity encompasses dealing in any imaginable convertible currency. In addition, London has developed what is by far the largest deposit market in Eurocurrencies. The only restrictions that the Bank of England has applied to the market have related to dealing in sterling when it was under attack.

While British banks have always been and remain major participants, the market is solidly supported by foreign banks. The late 1960s saw a flood of foreign branches, especially from the U.S. (one street in the City, Moorgate, was dubbed "Yank Alley"). Despite some retrenchment of activity in the mid-1970s, the market has essentially kept its liquidity. In the late 1970s there was an enormous rush of investment funds, especially from the Middle East, which contributed to a period of strength for the pound. The Bank of England is one of the world's

most sophisticated in foreign exchange matters. It has had to learn about the markets the hard way, when the defence of the pound became a matter of national priority. It maintains an active dealing room, and is a constant market participant.

Because of its size, the London market sometimes receives and executes extremely large orders. As a result, it can often be a trendsetter and is watched closely by all other markets.

The Paris market has remained a major centre, although its fortunes seem to fluctuate with those of the French franc. It tends to be more of a self-contained market, and shares with Frankfurt, Milan, Rome, Amsterdam and Tokyo the technicality of a daily fixing. (In Tokyo, the fixing is done by telephone.)

The fixing is the formalization of a rate of exchange between the local currency and other currencies dealt in the marketplace. This rate of exchange is established after orders to buy and sell are matched. Its value is relative : it can be used to establish buying and selling rates for small operations on that day. The level of the fixing can be of psychological value when certain participants, including the central bank, may wish to influence future trends.

In Paris, the fixing used to take place in the Bourse (Stock Exchange) in a face-to-face auction market where authorized participants transacted their business while maintaining telephone contact with their dealing rooms. As can be imagined, this provided colourful sessions. Nowadays, the level of the daily fixing has little influence on interbank market developments.

The major participants in the Paris market are the French banks, most of which are now nationalized, and branches of other European and American banks. Besides the franc and the U.S. dollar, the other major European currencies are most heavily dealt. The Banque de France is an important factor in the market, especially when the franc is under pressure. There is a great deal of commercial business transacted, as France is a major trading country.

Although Frankfurt is not the capital of West Germany, it is its financial centre and one of the world's largest markets. There are other dealing centres in Germany, in Dusseldorf, Hamburg and Munich, but Frankfurt is the major one. The volume of business transacted in Frankfurt reflects the economic power of the country. It is a dynamic market, often a trendsetter, and can absorb

transactions of enormous size.

Foremost participants are the giant German banks, as well as the branches of major Japanese, European and American banks, The German central bank - the Deutsche Bundesbank, known to market participants as "the Buba" - is almost always a major factor in the Frankfurt market. It is often at its most visible during the daily fixing, which remains a closely watched statistic. The Bundesbank is the instrument through which the German government implements its exchange policies, which have always been a national priority in Germany.

The Frankfurt market is far more restricted than London in terms of currencies dealt. The overwhelming majority of transactions involve the U.S. dollar and the DMark, with a measure of business in sterling, Swiss francs, yen, and other major European currencies. Participants in Frankfurt make heavy use of the New York market at the end of their dealing session to bring their positions to desired levels.

The Zurich market remains the fourth major dealing centre in Europe, even though the Swiss franc has lost most of the importance that it had in the 1960s and 1970s. Zurich, while not the capital of Switzerland, is the financial centre; there are other active centres in Basel, Berne, Geneva, Lausanne and Lugano.

Switzerland remains a haven for capital, and its giant banking institutions continue to thrive. The Swiss franc remains one of the world's major currencies, which is a constant problem for the Swiss National Bank. Since the Swiss franc has a dual role, as the currency of a very small country and as an important international medium of exchange, the National bank must maintain a delicate balance and ensure that international considerations do not play havoc with domestic policies. It is a measure of the skills of the National Bank that it has been quite successful.

Switzerland is a complex marketplace, more heavily influenced by financial than by commercial considerations. It is always closely watched by other centres as a possible trendsetter. The supremacy of the giant Swiss banks is a well protected prerogative, and foreign institutions in Switzerland which have tried to compete with them have found it impossible to do so. There is also, in spite of mutual suspicion, a close relationship between the National Bank and the big private banks.

Not heavily dealt besides the Swiss franc, the mark and the U.S. dollar are other major European currencies. In times of crisis, the French franc and the Italian lire can be dealt in considerable size.

### North America

	New York	San Francisco	Tokyo	Hong Kong	Singapore	Bahrein	Frankfurt	London
Time	9a.m.	6a.m.	10p.m.	9p.m.	9p.m.	5p.m.	3p.m.	2p.m.
	5p.m.	2p.m.	*6a.m.	*5a.m.	*5a.m.	*1a.m.	11p.m.	10p.m.

The emergence of the North American markets as major world markets is relatively recent, dating back to the mid 1970s. Before that, the markets were rather provincial and self-contained. Until the fall of the U.S. dollar, few Americans were aware of, or interested in, foreign exchange developments, and there was a philosophy of insularity regarding the U.S. economy, which was felt to be immune from international monetary developments. Until the Carter administration, the Federal Reserve Bank never made any change in monetary policy because of international considerations.

The fall of the dollar, its effect on the earnings of multinational corporations, and the emergence of New York as a major international financial centre in the late 1970s changed these attitudes. It is however the influx of foreign banks in North America, and the development of rapid and effective communications, which have been catalysts in the explosive growth of the foreign exchange markets in North America.

Statistics compiled by the Federal Reserve Bank of New York show that between April 1977 and March 1980 the gross volume of foreign exchange business transacted in the U.S. market grew by more than five times. The growth in the number of market participants was just as spectacular, and in a few years, New York has challenged the supremacy of all the other major worldwide centres.

The New York market, even in the days when it was more of a minor centre, always dealt a remarkable diversity of currencies, with an extremely active market in Canadian dollars and some dealing in various Latin American currencies.

One remarkable feature of the U.S. markets is the total absence of official regulations. There is no policing body, and the Federal Reserve Bank has only suggestions and guidelines for foreign exchange dealing rooms. In spite of this absence of regulations - or perhaps because of it - the American foreign exchange markets have, with rare exceptions, been remarkably efficient and scandal-free.



The New York market is by far the largest in the U.S., rivalled in size and depth only by the London market. It has a wide component of major market makers, large American banks and foreign branches of European and Asian banks. Among the most actively dealt currencies, besides the U.S. dollar, are the Canadian dollar, the pound sterling, the mark and the yen. There are also active markets in Swiss and French francs and Dutch guilders, and to a lesser extent Belgian francs and Italian lire.

The development of an International Banking Facility (IBF) may lead to further growth. It has already given new depth to a Eurocurrency market (still essentially Eurodollars) whose early development was fostered by the creation of "offshore" facilities, such as Nassau and Cayman Islands branches, which are mostly imaginary creations - the dealing is done in New York. A very important component of the New York market is the so-called Edge Act banks - wholly owned subsidiaries of out-of-state banks established in New York for the purposes of international banking. Often, the dealing room of an Edge Act bank is more active than that of the bank's headquarters. Finally, in addition to full branches of foreign banks there are agencies, which in the past were not subject to domestic Federal regulations but whose business was restricted. As can be seen, there is a profusion of market participants.

The Federal Reserve Bank of New York, which acts as the sole agent of the U.S. Treasury in international monetary matters, has been an on-and-off market participant. Its authority and the scope of its involvement are very limited, but it does have a policy of watching the markets closely.

There is a great variety of commercial and financial business transacted in New York, and developments are closely watched the world over. Two market centres closely related to New York exist in Boston and Philadelphia.

The Chicago market, long a satellite of New York, is becoming a centre in its own right. Two factors have contributed to its growth: the existence of the International Monetary Market (IMM), and the influx of foreign banks and Edge Act subsidiaries. The IMM, which has itself experienced a great deal of expansion since its creation in the early 1970s, has added to the depth (and sometimes to the volatility) of the local market. Non-Chicago banks have effectively competed with local banks for the large amount of commercial business which exists in the Midwest. A large proportion of that business, which used to go to New York, now remains in Chicago.

California, with its two centres in Los Angeles and San Francisco, has yet to develop into a true market, although the many out-of-state banks which have opened subsidiaries hope it will. It is of course a natural bridge between the New York and the Tokyo markets, and there is also a great deal of commercial business originating from the West Coast. While there is optimism that activity will pick up, it must be noted that over the years increased business has not really materialized.

The financial centre of Toronto, which has taken over from Montreal since the late 1970s, has an active foreign exchange market dominated by the giant Canadian banks. Dealing is primarily in Canadian and U.S. dollars, but also in pounds sterling, marks and yen. The Bank of Canada has been active in the market, especially when the Canadian dollar has been under pressure. An influx of foreign banks, mostly American and European, has in recent years added new depth to the market. The Toronto market maintains a very close relationship to the New York and Chicago markets.

### **Other Centres**

There are of course many more local centres in the world. There are active markets in the Philippines, Australia, South Africa, Western Europe, and Panama, but the true trendmakers are the major centres described above.

It is interesting to note that of 129 major world countries listed in the table, 58 have a private banking system. Only in 50 of these countries can banks engage in some form of foreign exchange activity; in the remaining 17, the private banks must conduct foreign exchange transactions with the central bank, under well defined regulations and with the proper documentation.

Foreign exchange regulations vary from those affecting the local currency to those affecting external currencies, but are usually designed to prevent what the local government considers excessive sales of the local currency or excessive purchases of foreign currencies. The IMF publishes every year a book of official regulations - a rather thick book, it must be said.

The most common regulations allow currency transactions only after presentation of invoices or bills of lading proving the commercial nature of the transaction. Restrictions on the amounts of foreign currency that individuals are allowed to possess are also quite common. Among more minor restrictions are those imposed on forward transaction dealings, for instance in Denmark, Ireland and France, between local and external banks.

## THE EUROMARKETS

The foreign exchange market and especially the forward markets have changed profoundly because of the existence of offshore money markets, which allow borrowers or investors to move capital away from regulated domestic markets. London, Luxembourg, Singapore, Bahrein, the Bahamas and the Cayman Islands have grown as international banking centres where banking restrictions and taxes are few, and funds are encouraged to flow in and out.

To understand the forward markets, it is necessary to know about the international money markets, generally called the Euromarkets.

### Origin and growth of the Euromarkets

The Euromarkets came into being after World War II. Their origin can be traced directly to the international role of several major currencies and to their increasing use in world trade and finance. Initially, it was the Cold War that led to the creation of the Euromarkets. The U.S.S.R. and other Eastern European nations had acquired U.S. dollar reserves, but became fearful that these assets would be frozen if deposited in the United States. Instead, they deposited them in Western Europe, and lent them on a short-term basis to institutions with temporary cash needs. In the sixties, the term "Eurodollar", meaning U.S. dollar held in Europe, was coined.

In the 1970s, several factors contributed to an explosive growth of the Euromarkets. The first was the increase in American investments abroad, coupled with a widening of the balance of payments deficit of the United States. Suddenly, billions of dollars left the U.S. and the world went from a shortage to a surplus of dollars. This was also a contributing factor in the fall of the dollar in the 1970s. In five years, between 1970 and 1975, the pool of Eurocurrencies grew from \$100 billion to \$500 billion. The second major factor contributing to the growth of the Euromarkets was the first series of oil price increases in 1973. This led to a sudden demand for dollars on the part of oil consumers, especially in Western Europe and in many parts of the Third World.

While demand for dollars grew among consumers, oil exporters found themselves flooded with dollar reserves at a time when the dollar was weakening. The fall had two consequences. The first was the increase of dollar reserves in the coffers of major central banks; the second was the diversification out of the dollar

by major oil exporters, and the consequent growth of Eurocurrencies. By the time the second series of oil price increases occurred in 1979, the Eurocurrency pool had grown to above one trillion dollars, but the dollar "overhang" had largely disappeared.

For the first time since the 1960s the size of the Eurocurrency pool shrunk in the early 1980s. The greatest danger to the Euromarkets would be a chain of defaults on loans, since their strength and weakness stem from the fact that they are truly international and not subject to government controls, but also not likely to be rescued by any lender of last resort.

### **Structure of the Euromarkets**

Like the foreign exchange markets, the Euromarkets are essentially an interbank market working on a global scale from a few major centres. Within the framework of the interbank market there is a tiering somewhat similar to that of the foreign exchange markets, but the credit guidelines are far more rigid, since the nature of the risk is far greater.

The major centre of the Euromarkets remains in London, but New York and its "offshore" affiliates such as the Bahamas and the Cayman Islands are challenging its supremacy. Other major centres are Luxembourg, Bahrain and Singapore, centre of the "Asian dollar" market.

London assumed a leadership in the deposit markets early in the 1960s, when liberal legislation and a great influx of foreign banks allowed the initial growth of the Eurocurrency markets. The British government encouraged the growth of the market, realizing fully the advantages of an international banking centre for the City of London. By contrast, no effective market was able to develop on the European continent, except in Luxembourg, because of government regulations.

A new dimension was added to the markets when the U.S. government allowed the operation of offshore facilities from New York. Legislation in the newly independent country of the Bahamas, and in the British colony of the Cayman Islands allowed the operation of regulation-free markets with relatively little taxation. More importantly, the operation of "Class B" branches was authorized. These branches were fully registered, but did not require the physical establishment of a fully staffed operation. A plaque on a wall and a set of books were

sufficient to establish the existence of the "branch". When the U.S. government winked at this gimmickry by allowing "Nassau" and "Cayman" branches to be operated in reality from New York, a new chapter in the growth of the Euromarkets was opened.

There are several factors which make the Euromarkets unique in modern history and which contribute to their importance. The major factor is their virtually unregulated nature although, in practice, some form of indirect control is exerted by the major central banks, since ultimately currencies return to their country of origin. Structurally, the Euromarkets are composed of the time deposit market, the Euro-CD market, and the Eurobond market. The time deposit market, by far the largest, is essentially a short-term market in which money is actively borrowed or lent for periods between overnight and six months. There is a time deposit market for longer periods, from one to ten years, but it is a market without any great depth. The Euro-CD market is the smallest of the three markets. It is where institutions issue certificates of deposit for periods of one to six months, and where primary and secondary markets exist. Unlike the U.S. domestic CD market, this has remained a very small market, and there are few signs that it will grow substantially in the near future. The Eurobond market has become one of the largest bond markets in the world.

The U.S. dollar has always been by far the major Eurocurrency, comprising between 70 and 80 per cent of the total Eurocurrency pool. Other important Eurocurrencies are the Euromark, the Euroyen, The Eurosterling, and to a lesser extent the Euroswiss, the Euroguilder and the Eurofranc.

### **Size of the Euromarkets**

While many studies have been made of the growth and size of the Euromarkets, their nature makes any estimation very difficult. First, Eurocurrencies are transitory, since they are at the beginning and at the end domestic currencies; it is only when they are deposited outside of their country of origin that they can be considered as Eurocurrencies. It could in fact be argued that in one form or another, a Eurocurrency remains part of the domestic money supply.

Within the context of the Euromarkets, the element of velocity makes the estimation of size very tentative. For instance, a corporation might lend \$10 million for one month to the Nassau branch of a U.S. bank in New York. This bank in turn lends those funds to the London branch of a German bank, which then

lends two lots of \$5 million for that same one-month period to London banks, and so on. The same \$10 million has changed hands at least three times; in other words, there has been an increase in liability for a total of at least \$30 million among the three institutions. This type of cycle goes on constantly, especially in the short-term markets, and it is difficult to establish where it begins and where it ends.

There is always a fine line between domestic and Eurocurrencies which can easily be crossed. Foreign reserves of major central banks are only partially invested in the Euromarkets, because of credit considerations, and Eurocredits for repayments of domestic liabilities are quite common. Ultimately the real size of the Europool is the result of balance of payments on a netted basis, in other words the total amount of currencies that have left their original country.

### **Euromarkets and forward markets**

Perhaps the greatest impact that Euromarkets have had in the foreign exchange markets has been in the development of the forward markets from the 1970s onwards. Forward markets had come into being in the post-World War I period.

## CAPITAL FLOWS TO THE THIRD WORLD

### Form bank to market

Developing countries are drawing on the international capital market in new ways. This is good news.

For dozens of developing countries, the 1980s were awful—a "lost decade", according to many development economists. In nearly every case, the third world's hardships were compounded, and some would say caused, by the pattern of financing they had adopted in earlier years. In the early 1990s that pattern has changed out of recognition. The changes provide reasons to be optimistic about the prospects for many of the countries in the rest of this decade.

At the start of the 1980s the developing countries, taken as a group, had come to rely heavily on borrowing from banks. In 1981 commercial - bank loans made up nearly half of all gross long - term flows to the third world. In some countries the proportion was much higher. Flows from the international capital market - in the form of portfolio and foreign direct investment (FDI) - amounted to less than 10 % of the total.

This left the borrowing countries badly exposed to interest-rate risk. When money suddenly grew much dearer in the early 1980s, their debts became impossible to service; then, as lenders took fright, the supply of private capital ceased. The debtors spent the next five years reeling from this double blow. Capital began to become available again in the late 1980s—but the expansion of finance since then is in sharp contrast to the earlier pattern.

A report published this week by the World Bank ("Global Economic Prospects and the Developing Countries, 1993") shows that in 1991 the total flow of long-term capital to the third world was \$205 billion (compared with \$157 billion in 1981). The commercial banks' share of that was just 17 %, barely a third of their share in 1981. Bonds, equities and foreign direct investment together accounted for 25 % of the flow, a correspondingly big increase.

Another way of looking at it is that roughly all of the increase in long-term flows to developing countries since the mid-1980s has taken the form of private non-bank money. And that trend is continuing: last year portfolio flows (ie, bonds, equities and related instruments, but not foreign direct investment) showed another big increase, from about \$20 billion in 1991 to nearly \$35 billion (see chart 2). Between 1989 and 1992 gross flows of equity finance to Latin

America expanded more than tenfold, from \$434m to \$5.6 billion. Growth in the region's international bond issues has been equally spectacular.

The change has happened for a variety of connected reasons. Some are temporary; the 1980s frightened bankers in a way they will take time to forget; and many of the schemes to reschedule and reduce debt that were promoted in the late 1980s, by the World Bank, the IMF and G7 governments explicitly favoured non-bank finance (eg, through debt-equity swaps). But other causes may prove more lasting, or signify deeper changes.

For instance, the Bank explains much of the increase in portfolio flows as the repatriation of flight capital. Capital flight-an illicit and unrecorded outflow of money-is often seen as a distinctively Latin American problem, but that is a mistake. Relative to the size of economies, more capital has flown from other developing regions.

For obvious reasons, precise figures are impossible, so economists guess at the extent of capital flight in a variety of indirect ways. The Bank's "residual" method calculates what is left when you deduct the recorded uses of capital (the current-account deficit plus any increase in reserves) from the recorded sources (external borrowing plus FDI.) Using this approach, the stock of capital that left Latin America was equivalent to roughly 30 % of the region's GDP at the end of 1990. Capital flight from sub-Saharan Africa stood at more than 80 % of GDP; from the Middle East and north Africa, it was nearly 100 %. After 1989, however, these unrecorded flows reversed for many countries, and for the third world as a whole. Lately, unrecorded inflows have added to the recorded flow of private nonbank finance (which itself includes a big chunk of flight capital on its way back).

You might argue that the repatriation of flight capital was a once-for-all change. But as the numbers show, the stock is so big that the reflow could carry on for years. Also, returning capital represents an endorsement of domestic economic policy by investors who are in an unusually good position to make a judgment. (In the 1970s they knew better than the banks what lay ahead, and invested accordingly.)

Many developing countries have changed their economic policies profoundly-often under debt-related duress. Governments of every political stripe have been trying to cut budget deficits, reduce the economic role of the state (notably



through privatisation) and liberalise internal and external trade. Controls on capital flows have been eased; a great many countries, indeed, now seek foreign investment actively. These changes have helped to make a big increase in private non-bank finance both feasible and, from the investor's point of view, highly desirable.

Flight capital, though important, is only one of the polls that can be tapped. The Bank's report points out that if rich-country investors aimed to hold third-world securities in the same proportion as the emerging markets' share of global market value (ie, about 6 %), their flow of capital to the developing countries could increase by about \$ 40 billion a year into the medium term. And there are good economic reasons (better growth prospects, gains from diversification) to regard that proportional-shares criterion as a conservative one.

But there is a big if. The prize of appropriately priced capital, and plenty of it, all depends on the developing-country reformers maintaining investor-friendly policies. In some countries, that discipline is causing reform to be consolidated. But others-especially in sub-Saharan Africa, which continues to rely almost exclusively on capital provided by official agencies-will fail to make the grade. Markets are sometimes blind; but even when they see clearly they can be cruel.

TÜRK PARASI KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDA 32 SAYILI KARAR İLE 6224 SAYILI  
YABANCI SERMAYEYİ TEŞVİK MEVZUATI KAPSAMINDA YURTDIŞINDAN SAĞLANAN  
ORTA VE UZUN VADELİ KREDİLERİN GERİ ÖDEMELERİNE İLİŞKİN BİLGİLER

Kredi Kodu :  
Kredi Limiti :  
Kredinin Borçlusu :  
Garantör :  
Kredinin Alacaklısı :  
Transfer Edilen Miktar :  
Döviz Cinsi :  
Transfer Tarihi :

Transfere ilişkin detaylı bilgiler(1):

<u>VADE</u>	<u>ANAPARA</u>	<u>FAİZ</u>	<u>DİĞER (2)</u>
.....	.....	.....	.....

Yetkili İmzalar

Açıklama:

- 1) Transfer edilen tutarların anlaşmada belirtilenden farklı bir döviz cinsi üzerinden gerçekleştirilmesi halinde geri ödeme tablosuna göre transferi yapılması gereken orijinal döviz tutarları yazılacaktır.
- 2) Anapara ve faiz dışında herhangi bir ödeme yapılması durumunda (Örneğin; Taahhüt komisyonu, İdari ücret, Ajan ücreti, Garanti ücreti, Gecikme faizi v.s.) doldurulacaktır.

OT: Ek: 6'da belirtilen ödeme tablosunda yer alan anapara ve faiz ödemelerinin parça parça transfer edilmesi halinde, transfer edilen miktarın hangi ödemelere mahsuben yapıldığı açıkça belirtilecektir.

**TÜRK PARASI KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDA 32 SAYILI KARAR İLE 6224 SAYILI  
YABANCI SERMAYEYİ TEŞVİK MEVZUATI KAPSAMINDA YURTDIŞINDAN SAĞLANAN  
ORTA VE UZUN VADELİ KREDİLERE İLİŞKİN BİLGİLER**

**İŞLEM TÜRÜ** :Yeni Kredi ( ) Değişiklik ( ) İptal( )  
veya uzatma

**KREDİ KODU (1)** :

**KREDİ LİMİTİ (2)** :

**ANLAŞMANIN DÖVİZ CİNSİ** :

**KULLANILAN TUTAR** :

**KULLANMA TARİHİ** :

**BANKANIN ROLÜ** :Doğrudan sağlanan( ), Aracılık edilen( )

**KREDİNİN BORÇLUSU** :

**KREDİNİN ALACAKLISI** :

**KREDİ ALACAKLISININ BANKASI** :

**KREDİNİN TÜRÜ** :Aynı \* ( ), Nakdi \*\* ( )

**MARANTÖR** :

**KREDİNİN ÖDEMESİZ DÖNEMİ** :

**KREDİNİN VADESİ** :..... Ay

**FAİZ ORANI** :%.....

**KOMİSYON ORANI (VARSA)** :%

**ÖDEME TABLOSU**

<u>VADE</u>	<u>ANAPARA</u>	<u>FAİZ</u>	<u>TOPLAM</u>
.....	.....	.....	.....
.....	.....	.....	.....

Yetkili İmzalar

**ÇIKLAMA:**

**KREDİ KODU (1)** : Sözkonusu kredinin Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı nezdindeki Borç Kütüğü'ne kayıt No.sudur.

**KREDİNİN LİMİTİ (2)** : Kredi anlaşmasında belirtilen kredi miktarıdır.

**KREDİNİN BORÇLUSU:** : Bankanız tarafından doğrudan sağlanan kredilerde Bankanız borçlu, aracılık edilen kredilerde ise borçlu kullanıcıdır.

\* ) Alıcı veya satıcı kredileri

\*\* ) Bir yılı aşan prefinansmanlar dahil tüm nakit girişler.

REFERANS **	LEHDAR FİRMA	TEMİNAT MEKTUBUNUN DÜZENLENME TARİHİ	TUTARI (Döviz Cinsi Olarak)	ABD DOLARI KARŞILIĞI (Teminat Mektubunun verildiği tarihteki şapraz kurdan	TEMİNATIN CİNSİ (Geçici, avans kati, gümrük v.s.)	NE AMAÇLA VERİLDİĞİ (***)	TEMİNATIN VERİLDİĞİ ÜLKE	VADE

11  
K : 3

.....Bankası/.....Özel Finans Ku  
Yetkili İmzalar

(\* ) Bu form yalnızca yeni verilen teminat mektubu, garanti ve kefaletler için kullanılacaktır. İptaller, dışımlar, vade uzatımları ve nakde çevirmeler EK: 9 formda aynı referans ile gösterilecektir.

(\*\* ) Her teminat mektubu mutlaka ayrı bir referans numarası ile gösterilecektir.

(\*\*\*) Bu bölüme teminat mektubunun verilme amacı olarak ihracat, ithalat, Miteahhithlik, Kredi, Görünmeyen İşlemler ve Diğerleri şeklinde belirtilecektir.

**TEMİNAT MEKTUPLARI, GARANTİ VE KEFALETLERİN İPTAL EDİLMESİ,  
DÜŞÜMLER YAPILMASI, VADE UZATIMI VE NAKDE ÇEVİRİLMESİ  
HALERİNDE DÜZENLENECEK BİLDİRİM FORMU**

İPTALLER: \*

REFERANS	TEMİNAT MEKTUBU TUTARI	İŞLEM TARİHİ

DÜŞÜMLER: \*\*

REFERANS	TEMİNAT MEKTUBU TUTARI	DÜŞÜLEN MİKTAR	BAKIYE	İŞLEM TARİHİ

VADE UZATIMI: \*\*\*

REFERANS	TEMİNAT MEKTUBU TUTARI	VADESİ	UZATILAN VADE

NAKDE ÇEVİRME: \*\*\*\*

REFERANS	TEMİNAT MEKTUBU TUTARI	NAKDE ÇEVİRİLEN TUTAR	ABD DOLARI KARŞILIĞI (1)	İŞLEM TARİHİ

(1) Nakde çevrilen tutarın ABD Doları karşılığı gösterilecektir. \*

.....Bankası/..... Özel Finans Kurumu  
Yetkili İmzalar

- \* Bu bölüm teminat mektuplarının vade sonunda iade edilmesi, diğer bir ifade ile serbest bırakılması halinde kullanılacaktır.
- \*\* Bu bölüm teminat mektuplarından düşümler, çözümler yapıldıkça kullanılacaktır (Örneğin miteahhitlik hizmetleri ile ilgili avans teminat mektuplarından iş yapıldıkça olan düşümler)
- \*\*\* Bu bölüm teminat mektuplarının orijinal vadelerinin uzatılması halinde ve daha sonra yapılacak uzatma işlemlerinde kullanılacaktır.
- \*\*\*\* Bu bölüm teminat mektuplarının nakde çevrilmesi (tazmin edilmesi) durumunda kullanılacaktır. Nakde çevrilen tutar bölümünde muhataba fiilen ödenen miktar gösterilecektir.

Ek:4

**TABLO 11**  
**Kurlar ve Dış Ticaret**  
**(Dolar Kuru TL, Dış Ticaret Rakamları Milyon \$, Diğer Sütunlar % Olarak)**

Yıllar	Ortalama Dolar Kuru	İhracat	İthalat	Toplam Dış Ticaret (TDT)		Dış Ticaret Açığı (DTA)	DTA/TDT	İhracat/ İthalat	Büyüme Hızı
				İhracat	İthalat				
1970	11	588	948	1536	360	23	62	5.8	
1971	15	677	1171	1848	494	26	58	10.2	
1972	14	885	1563	2448	678	27	57	7.4	
1973	14	1317	2086	3403	769	22	63	5.4	
1974	14	1532	3778	5310	1846	34	41	7.4	
1975	15	1401	4739	6140	3338	54	30	8.0	
1976	16	1960	5129	7089	3169	45	38	7.9	
1977	18	1753	5796	7549	4043	53	30	3.9	
1978	25	2288	4599	6887	2311	33	50	2.9	
1979	35	2261	5069	7330	2808	38	45	-0.4	
1980	78	2910	7909	10819	4999	46	37	-1.1	
1981	142	4703	8933	13636	4230	31	53	4.2	
1982	165	5746	8843	14589	3097	21	65	4.6	
1983	230	5728	9235	14963	3507	23	62	3.3	
1984	375	7134	10757	17891	3623	20	66	5.9	
1985	528	7958	11344	19302	3386	17	70	5.1	
1986	681	7457	11105	18562	3648	19	67	-8.1	
1987	872	10190	14158	24348	3968	16	72	7.5	
1988	1428	11662	14335	25997	2673	10	81	3.6	
1989	2142	11625	15792	27417	4167	15	73	1.9	
1990	2660	12960	22302	35262	9342	26	58	9.2	
1991	4083	13598	21038	34636	7440	22	65	-0.3	

## BİBLİYOGRAFYA

Antl, Boris, Management of Currency Risk-Volume II.Euromoney Publications. Grosvenor Press Limited. United Kingdom 1989.

"Avrupa Topluluğunda Devlet Yardımları". İktisadi Kalkınma Vakfı Yayını. İstanbul. aralık 1988.

Akgüç, Öztin. "Tek Başarı Döviz Bolluğu mu?" Milliyet: 30.01.1993.

Abuşoğlu, Ömer. Döviz Kuru Politikası ve ihracat Üzerine Etkisi. TOBB Yayın no: 154 1989 .

Antl, Boris. Management of Interest Rate. Euromoney Publications. Grosvenor Press Limited. London. 1988.

Akyüz, Abdullah. "Uluslararası Finansal Piyasalar ve Türkiye". İşletme ve Finans. Sayı: 87. Yıl: 8. Hazirana 1993.

Antl, Boris, Management of Currency Risk-Volume I, Euromoney Publications, Grosvenor Press Limited.

"An Ancher In the Monetary Tide". Management. Business Strategy International, Second Quarter, 1993.

Arcucci Francesco, "The International Monetary Fund and the Currency Crisis", Lombard, Vol.VI, No: 6. Nov-Dec: 1992.

Akar, Rıdvan. "Türkiye 20 ülkeye Kredi Açtı", Milliyet, 29.07.1993.

Briggs, Peter. Foreign Currency Exposure Management. Billing and Sons Ltd. London, 1987.

Bülbül, Duran, "Sosyal ve Ekonomik Etkileri Açısından Devlet Borçlanması". Maliye Dergisi. Şubat 1988.

Berksoy. Taner, "Finansal Serbestleşme ve İstikrar", Görüş-Türk Sanayicileri ve İşadamları Dergisi, Sayı: 14, Mart 1994.

Bullock, Gareth. Euronotes and Euro-Commercial Paper. Mackays of Chatham Ltd. London. 1987.

"Capital Flows to the Third World From Bank to Market". The Economist. April 24 th 1993.

"Can Japan Change?, Euromoney, February 1994.

Çarıkcı, Emin. Ekonomik Güçlükler ve Çözüm Yolları. Adım Yayıncılık Ankara. Aralık 1991.

Çopur, Ayhan. "Öncelikle İhracatın Finansmanı Sorunu Çözümlemeli". Exim Pazar, Sayı: 1. Yıl: 1. 1 Şubat 1994.

Douch, Nich. The Economics of Foreign Exchange. BPCW Weatons Ltd. United Kingdom. 1989.

"Dış Ticarete Sorunlar Yığılıyor". Exim. Yıl: 1. Sayı: 3. 1 Mart 1994.

Doç.Dr.Berksoy, Turgay, "Türkiye'nin Son On Yıllık Dış Borç Gelişimi". B.E.Yay. Sayı: 1. Ocak 1990.

Davis, Steven I. The Euro-Bank; It's Origins Management and Outlook. London 1976.

Deniz Saadet. "Dış Borç Sorunu ve Borç Stratejisinde Son Gelişmeler". Hazine ve Dış Ticaret Dergisi. 1990.

Dış Borçlar Bülteni. T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı. Eylül 1993.

Dr.Saraçoğlu, Rüşdü. "Finansal Piyasalarda Güven ve İstikrar". İşletme ve Finans Sayı: 97. Yıl: 9. Nisan 1994.

Durmaz, Nuran. "Uluslararası Döviz Piyasaları". Bankacılık. Temmuz 1993.

Dr.Derdiyok, Türkmen. Türkiye'de Dış Borç Yönetimi. HDTM. Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü. Haziran 1993.



- Erden, Arif. "Türkiye'nin Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Performansı". İşletme ve Finans. Sayı: 87. Yıl: 8. Haziran 93.
- Eken, Mehmet Hasan. "Enflasyonun Bankacılık Üzerine Etkilerinin risk ve Karlılık Açısından Değerlendirilmesi", Bankalar Yayın Birliği, Ankara, Yayın No: 187, 1994.
- Ergüenal, Mehmet. "Türkiye-Avrupa Topluluğu Bütünleşmesi". Hazine ve Dış Ticaret Dergisi.
- Elgin, Oktay. "İhracatta Gümrük Birliği"ne Hazırlanıyor". Finans Dünyası. Kasım 1993.
- Eximbank Genel Müdürü: Ertuğrul, Ahmet. "İhracat Enflasyondan Daha önemli". İşletme ve Finans. Sayı: 76-77. Yıl: 7. 1992.
- "Europe's dealmakers' Start to Smile Again". Euro Money. March 1994
- Erçel, Gazi. "Ne Kadar Sorun, O Kadar Az Fiat". Uluslararası Piyasalar. Finans Dünyası. Temmuz 1993.
- Erçel, Gazi. "Türkiye'nin Dış Borç Birikiminin Kaynakları". İzmir 3. İktisat kongresinde Sunulan Tebliğ. 1991.
- "Entering The European Market With Bancs". Finance and Insurance. January 1992.
- "Europe's Exchanges Get Even Busier", Euromoney. March 1994.
- "Follow Those Funds- See the Flows" Foreign Exchange, Euromoney, January 1994
- Gardener, Edward P.M. Changes in European Banking. The Cambridge University Press, the USA 1993
- Gökçe, Deniz. "Kriz Gerekli miydi?", Görüş-Türk Sanayicileri ve İşadamları Dergisi, Sayı: 14, Mart 1994.

Garavella, Oscar, African review of Money Finance and Banking. Finafrica, Milano. 1992.

Garih, Üzeyir. "Döviz Rezervlerinin Önemi", Trend, 26 Nisan 1992

Germidis, Dimitri. Et Michalet Charles-Albert. International Banks and Financial Markets In Developing Countries. OECD. France. 1984.

Hazine Aylık Göstergeleri, HDTM. Aralık 1993.

"Hands off, Mr Delors", Euromoney, No: 297, January 1994.

Honeygold Derek, International Financial Markets. Woodhead-Faulkner of Cambridge. London. 1988.

"İhracat Döviz Kredisi Uygulamaya Girdi". İhracat Kredileri. Exim. 1 Mayıs 1994.

İyibozkurt, Erol, Döviz Kuru Sistemi Tartışmaları. I, II; IIBF Dergisi, Kasım 1983, Mart 1984.

İnal, Fazih. "Hazır Giyim Sanayinin Bitmeyen Sorunları". dünya. 9.4.1993.

İyibozkurt, Erol. Ekonomik Sorunlarımız. Örnek Kitabevi. Bursa. 1986

Kaufman, Henry. Interest Rates, the markets, and the New Financial World. Times Books New York. 1986.

Kazgan, Gülten. Ekonomide Dışa Açık Büyüme. Altın Kitaplar Yayınevi. İstanbul 1988.

Kaldor, Nicholas. Devaluation and Adjustment in Developing Countries. Finance and Development. June, 1983.

Küçük, Mansur. "Dış Borç Ödemelerinin Kaynakları", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, Sayı: 5. Yıl: 1990.

Little, Jane Sneddon, The Money-Market Fypsies. Harper and row Publishers Inc. New York. 1975.

Lök, Hasan. "Fon Kaynaklı Kredi Uygulaması ve 1993 Yılı Yenilikleri". Eskişehir Sanayi Odası Bülteni. Mayıs 1993.

"Let's Bash the Hedge Funds", Euromoney, No: 300, April 1994.

Lee, Peter. "Picking Winners for a Hazardous 12 Months". Institutional Investor. Euromoney. January 1994.

Mcdonald, Robert P. International Syndicated Loans. Euromoney Publications, The Pitman Press, London. 1982.

May, A. Cushman. "ADB's Private Sector Banker". Development Finance. March 1993.

Mckenzie, George W. The Economics of the Euro-Currency System, the Macmillan Press. London. 1976.

"Make them Pay-Project Finance", The Banker, no:66, January 1994.

O'Reilly, Brian. "How to Manage For recovery". The U.S.Economy. Fortune. March 23.1992.

Oyan, Oğuz. Türkiye'de Maliye ve Fon Politikaları. Adım Yayıncılık Ankara. 1991.

Prof.Dr.Aktan, Okan. "Uluslararası Finansman: Gelişmekte Olan Ülkeler Açısından Geçmişi ve Geleceği". İşletme ve Finans. Sayı: 87. Yıl: 8. Haziran 1993.

Prof.Dr.Müftüoğlu, Tamer. "Bu Yıl İhracata ve Kaliteye Önem Vereceğiz". Exim. Sayı: 2. 16 Şubat 1994.

Pring, Martin J, Howto Forecast Interest Rater. R.R. Donnelley and Sons Company. New York. 1981.

Parasız, İlker. Para Banka ve Finansal Piyasalar. Haşet kitabevi. Bursa 1985.

Pekcan, Erdoğan, Karşılıklı Ticaret Sistemleri ve Türkiye, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 32. İstanbul 1992.

"Problems Facing Private Capital and Their Possible Solution", European Bank For Reconstruction and Development, Annual Economic Outlook, September 1993.

Prof.Dr.Yüksel, Ali Sait. "İhracat Finansmanın Yeni türleri Forfaiting ile Factoringin Özellik ve Başlıca Farkları". Uzman Gözüyle Bankacılık. Aralık 1993.

Problems Facing Private Capital and Their Possible Solution. European Bank For Reconstruction and Development. Economic Review. September 1993.

Prof.Dr.Neftçi Salih, "Gelecekte Gelişecek Piyasalar option Piyasalarıdır". İktisat İşletme ve Finans, Yıl:8, Sayı: 82, Ocak 1993.

Ryrie, Williem. "IFC Set For Big Expansion". Development Finance. 1990.

Robert, P.Craig. "Supply Side Economics." National Westminster Bank Quarterly Review. February. 1989.

Sanver, Üstün. Uluslararası Piyasalar, Körfez Krizi ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Işığında Türk Mali Piyasaları ve Bankacılık Sektöründe Beklentiler. Türkiye Bankalar Birliği. Mart 1991.

"1992 Sonunda kredilerin Sektörler İtibarıyla Dağılımı". Dünya Gazetesi. 01/07/1993.

Seviğ, Veysi, "Döviz Kazandırıcı İşlemlerde Damga Vergisi ve Harç Bağışıklığı". Dünya Gazetesi, 14 Temmuz 1993.

Shubert, Kirk. "The Science of Risk Management". Optimal Debt Structures. Euro Money the DKB-Financial Product View. No:299.March: 1994.

Seviğ, Veysi. "Döviz Kazandırıcı İşlemlerde Şirket Kuruluşu". Dünya Gazetesi. 13 Temmuz 1993.

Sarıtoprak, Veli. "Çözüm Üretim ve İhracat Patlamasında". Exim 16 Mart 1994.

Sak, Güven. "Mali Piyasalardaki Bunalım ve Bunalımın Dış Ticaret ile Reel Sektöre Etkileri". Exim. 1 Nisan 1994.

Sender, Henny. "Too Japanese to Fail?". Institutional Investor. Euromoney. May 1991.

"Sanayi Kredileri Ülke ve Şartları". Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. 1992.

Teşvik ve Uygulama Genel Müdürlüğü ve Faaliyetleri, Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, HDTM Matbaası. Özel Sayı. 1993.

"Türkiye'nin Dış Kredi Kullanımı Yüzde 39,4 Arttı", Dünya, 10.01.1994.

"The Advisory Tightrope". Investment Banking, Financial Times, The Banker, No:12 December 1993.

TOBB Ekonomik Rapor. 1991. Ankara. Mayıs 1992.

"The Polymaths of the Dealing Room." Euro Money. January 1994.

Türkiye Ekonomisi Sektörel Gelişmeler: Türkiye Ekonomi Kurumu, İstanbul, 1992.

Türkmen Güney, "Türkiye, Future Piyasalarına Muhtaç", Finans Dünyası, Kasım 1993.

The Exchange Rate System. IMF, 1984.

Türk Eximbank'ta Yoğun Günler, Exim. 1 Nisan 1994.

T.C. Başbakanlık HDTM, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü, Dış Borçlar Bülteni, 1991.

"Türk Eximbank Ülke Kredileri". Exim. Yıl: 1. Sayı: 3. 1 Mart 1994.

T.C. Başbakanlık HDTM, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü, Dış Borçlar Bülteni, 1992

T.C. Başbakanlık HDTM, Kamu Finansman Genel Müdürlüğü, Dış Borçlar Bülteni, 1993.

Tygier, Claude. Basic Handbooks of Foreign Exchange. Euromoney Publications. The Pitman Press. London 1983.

Yrd.Doç.Dr.Keskin, Ekrem. "Para ve Maliye Politikalarında Sıcak Savaş". İşletme ve Finans. Yıl: 8, Sayı : 87. Haziran 1993.

Yrd.Doç.Dr.Tüğen, Kamil. "Dış Borçlarımız ve Ekonomik Etkileri" Maliye Dergisi". Sayı: 29. 1991.

Yrd.Doç.Dr.Tüğen, Kamil. "Gelişmiş ve Gelişmemiş Olan Ülkelerde Dış borçlanmalar". Maliye Dergisi. 1991.

Yrd.Doç.Dr.Aktürk, İsmail. "Dış Borçların Gelişimi ve Ortaya Çıkan Sorunlar". B.E.Yay.Sayı: 11. Kasım 1989.

Yrd.Doç.Dr.Cankay, Lale. "Türkiye'de Dış Borçların Gelişimi". İşletme ve Finans Sayı: 83. Şubat 1993.

1991 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi. TÜSİAD. Yayın No: TÜSİAD-T/ .H1.1.139. İstanbul. 4 Ocak 1991.

Weisweiller, Rudi. Managing A Foreign Exchange Department. St Edmundsburg Press. Great Britain 1986.

Wall Street Bases Prepare for Leaver times. Euromoney. March 1994.

"Why Banking Reform is Fore doomed". Institutional Investor. May 1991.

Wright, Rob. "New Fund Offers Fresh Capital to Growing Firms". Development Finance. March 1993.