

## 2000 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE’NİN İÇ VE DIŞ BORÇ YAPISININ ANALİZİ<sup>1\*</sup>

Volkan YURDADOĞ<sup>1</sup>, Haşim AKÇA<sup>2</sup>, Murat ALBAYRAK<sup>3</sup>

### Makale Bilgisi

*Araştırma Makalesi*

DOI: 10.35379/cusosbil.975444

*Makale Geçmişi:*

Geliş 28.07.2021

Düzeltilme 29.11.2021

Kabul 14.12.2021

*Anahtar Kelimeler:*

*İç Borç,*

*Dış Borç,*

*Kamu Kesimi Borçlanma Gereği.*

### ÖZ

İktisadın doğuşu kadar eskiye dayanan borçlanma kavramı özellikle küreselleşme hareketlerinin doruk noktasına ulaştığı günümüzde devletlerin önemli bir finansman kaynağı konumuna gelmiştir. Çoğu gelişmekte olan ülke gibi Türkiye de gelir gider dengesizliklerini gidermede borçlanmaya sık sık başvurmuştur. 2000’li yıllardaki gerek yaşanan krizler gerekse son dönemdeki covid-19 pandemisinin de küresel çaptaki etkisiyle birlikte birçok ekonomik göstergede olduğu gibi borçlanma göstergelerinde de ciddi kötüleşmeler yaşanmıştır. Bu açıdan bakıldığında Türkiye’nin mevcut sürdürülebilir borçlanma politikasını devam ettirebilmesi için gerek iç gerekse de dış borçlanması analiz edilmelidir. Bu analizi yaparken sadece borcun miktarı değil borcun millî gelire oranı, borç çevirme oranları, borcun vadesi, borcun maliyeti, borç senetlerinin kimlerin elinde bulunduğu ve kimler tarafından kullanıldığı, ödeme projeksiyonları borcun döviz kompozisyonu gibi birçok göstergenin ele alınması gerekmektedir. Bu doğrultuda çalışmada Türkiye’nin 2000 sonrası iç ve dış borç bileşenleri tüm yönleriyle ele alınmıştır. Çalışma sonucunda gerek iç gerekse de dış borç göstergelerinde 2000 sonrasında belli dönemlerde sağlanan istikrarın özellikle yaşanan krizlerin ardından ve covid-19 pandemi sürecinde bozulmaya başladığı tespit edilmiştir.

## ANALYSIS OF TURKEY'S INTERNAL AND EXTERNAL DEBT STRUCTURE IN THE PERIOD AFTER 2000

### Article Info

*Research Article*

DOI: 10.35379/cusosbil.975444

*Article History:*

Received 28.07.2021

Revised 29.11.2021

Accepted 14.12.2021

*Keywords:*

*Internal Debt,*

*External Debt,*

*Public Sector Borrowing Requirement.*

### ABSTRACT

The concept of borrowing, which is as old as the birth of economics, has become an essential source of financing for government, especially today when globalization movements have reached their peak. Like most developing countries, Turkey has often resorted to borrowing to cover revenue and expenditure imbalances. With the global impact of both the crises in the 2000s and the recent covid-19 pandemic, serious deterioration has been experienced in debt indicators, as in many economic indicators. From this perspective, both domestic and foreign borrowing should be analyzed in detail in order for Turkey to maintain its current sustainable borrowing policy. In addition, not only the amount of debt but also many essential indicators such as the ratio of debt to national income, debt rollover rates, maturity of debt, cost of debt, financing source of debt and by whom it is used, payment projections, currency composition of debt should be considered. In this context, in this study, Turkey's borrowing requirement in the post-2000 period and internal and external debt components are discussed in all aspects. As a result of the study, it was found that the stability experienced in both internal and external debt indicators in the post-2000 period began to deteriorate, especially after the crises and Covid-19 Pandemic.

\* Bu çalışma, 7-8 Aralık 2018 tarihleri arasında Antalya, Türkiye’de düzenlenen “2. Uluslararası Türk Dünyası Eğitim Bilimleri ve Sosyal Bilimler Kongresi”nde sunulan bildirinin gözden geçirilmiş, genişletilmiş ve düzenlenmiş halidir.

<sup>1</sup> Doç. Dr., Çukurova Üniversitesi, İİBF, vyurdadog@cu.edu.tr, ORCID:0000-0002-7492-288X.

<sup>2</sup> Prof. Dr., Çukurova Üniversitesi, İİBF, hakca@cu.edu.tr, ORCID:0000-0002-5603-8636.

<sup>3</sup> Arş. Gör., Çukurova Üniversitesi, İİBF, albayrakm@cu.edu.tr, ORCID:0000-0003-2375-1117.

Alıntılanak için/ Cite as: Yurdadoğ, V., Akça, H., Albayrak, M. (2021), 2000 Sonrası Dönemde Türkiye’nin İç ve Dış Borç Yapısının Analizi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 30 (3), 88-101.

## GİRİŞ

Günümüzde gerek ekonomik gerekse de siyasi nedenlerle kamu harcamalarının büyüklüğü kamu gelirlerini sürekli aşan bir yapı sergilemektedir. Bu noktada oluşan kamu gelir ve gider dengesizliklerini gidermenin çeşitli yolları mevcuttur. Bunlardan en önemlileri harcamaların azaltılıp vergilerin artırılması ya da borçlanmaya başvurulmasıdır. Bu finansman türlerinin hangisinin seçileceğine ise ilgili ülkenin mevcut ekonomik, siyasi ve sosyal şartları dikkate alınarak karar verilmektedir. Kısa vadede vergilerin artırılması hukuki, siyasi, iktisadi ve mali açıdan sınırlılıklar içerdiğinden ülkeler genellikle iç ya da dış borçlanmayı tercih etmektedir. Diğer bir deyişle artan kamu harcamalarının getirdiği finansman ihtiyacı vergilemenin barındırdığı çeşitli sınırlardan dolayı borçlanmaya duyulan ihtiyacı her geçen gün artırmıştır (Akdemir & Yeşilyurt, 2017, s. 382; Türkal, 2020, s.152).

Son dönemlerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sıklıkla görülen bütçe açıkları ve bu açıklara bağlı olarak borç stokundaki yükselişler gerek ülkelerin kendi özelinde gerekse de küresel ekonomik istikrarı olumsuz etkileyen iki konu olarak gündemdeki yerini korumaktadır (Topuz, 2021, s.76). Özellikle küreselleşmenin zirve noktasına ulaştığı günümüzde ülke ekonomilerinin birbirine bağımlı hâle gelmesiyle birlikte yaşanan küresel kriz ve pandemi sürecinin getirdiği olumsuzluklarla birlikte ülkelerin mali yapılarında sıkıntılar ortaya çıkmıştır. Bu süreçlerde toparlanmaya ivme kazandırma adına kamu harcamaları artmış ve kamu gelirleri bu artışı yakalayamamıştır. Oluşan finansman açığı ise genellikle borçlanma ile kapatılmaya çalışılmıştır. Bu öneminden dolayı borçlanma konusu teorik ve ampirik birçok çalışmaya ilham kaynağı olmuştur.

Gelişmekte olan bir ülke konumundaki Türkiye'nin hem iç hem de dış borçlanmaya sıklıkla yöneldiği görüldüğünden mevcut borç yapısının analiz edilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda çalışmanın amacı 2000'li yıllarda Türkiye'nin iç ve dış borç bileşenlerinin betimsel araştırma yöntemiyle tüm yönlerini ortaya koyup daha sonra yapılacak çalışmaların neye odaklanması gerektiğine ışık tutarak literatüre ve politika yapıcılara katkı sağlamaktır.

## İÇ VE DIŞ BORÇLANMANIN TEORİK ÇERÇEVESİ

Borç olgusu bilimsel iktisadın başlangıcı olarak kabul edilen klasik iktisadi düşüncede olağanüstü bir gelir kaynağı olarak uzun bir süre gündemde kalmışken, Keynesyen iktisadi düşünce ile birlikte olağan gelir kaynağı görünümü kazanmıştır (Güngör, 2014, s. 62). Özellikle Lerner (1943)'in fonksiyonel maliye anlayışının borçlanmaya bakış açısıyla birlikte bu durum daha da ön plana çıkmıştır. Yani ülke ekonomilerine bakıldığında borçlanmaya başvurulması geçmiş zamanlarda sadece olağanüstü bir durumda söz konusu iken günümüzde ise ekonomik kalkınma hedeflerine ulaşabilmesinde olağan bir finansman kaynağı olarak görülmeye başlanmıştır (Koyuncu & Tekeli, 2010, s.124). Özellikle küreselleşme hareketlerinin hız kazanmaya başladığı 20. yüzyılın sonlarına doğru çok sayıda ülke finansal piyasalarında serbestleşmeye gitmiş ve küresel finans piyasalarıyla süratle entegre hâle gelmesiyle birlikte borçlanma daha kolay hâle gelmiştir. Böylelikle ülkeler sık sık bu finansman yöntemine başvurur olmuştur (Bayır, 2020, s. 382).

Borç kelime anlamı olarak ödünç alınmış herhangi bir şey karşılığında yerine getirilmesi gereken yükümlülük olarak tanımlanabilir. Borçlanma ise önceden belirlenen sürede geri ödenme kaydıyla ödünç alınan para ve benzeri değerlerdir. Literatürde kamu kredisi, kamusal kredi, kamusal borç, devlet borcu gibi kavramlarla ifade edilen devlet borçlanması ise devlet veya diğer kamu kuruluşları tarafından alınan, önceden belirlenen bir takvime göre hak sahiplerine faiz ve anapara ödemesi yapılmasına ilişkin yasal yükümlülüğü ifade eden bir kavramdır (Ulusoy, 2017, s.1).

Ülkeler kamu harcamalarının finansmanını karşılamada bazen iç kaynaklara, bazen dış kaynaklara, bazen de her ikisine birlikte başvurmak durumunda kalabilmektedirler. Burada iç veya dış borçlanmadan hangisinin tercih edileceği bazı durumlarda bir seçenek olmaktan çıkarak mecburiyet halini alabilmektedir. Şöyle ki bir ülkenin para veya sermaye piyasasının gelişmemiş olması dış borçlanmayı, ülkenin içerisinde bulunduğu olumsuz koşullardan dolayı yabancı ülke ve kurumların borç vermekten kaçınması durumu ise iç borçlanmayı mecburi hâle getirebilir (Çakır & Ağcakaya, 2020, s. 103).

Günümüzde devletlerin borçlanma nedenleri ve iç-dış borç arasındaki tercihleri ülkelerin kendine özgü durumları çerçevesinde farklılık gösterebilmektedir. Genellikle ülkenin gelişmişlik seviyesiyle ters yönlü ilişki içerisinde olan iç ve dış borçlanmada, gelişmiş ülkelerde iç borçların, gelişmekte olan ülkelerde ise dış borçların daha ağırlıkta olduğunu görmekteyiz (Ulusoy, 2017, s. 33).

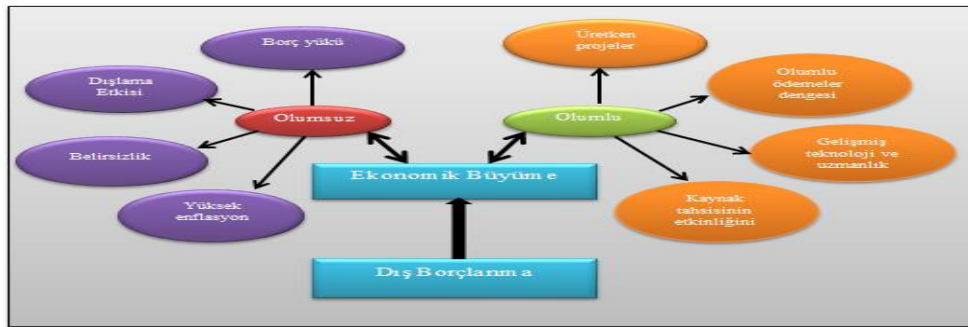
İç ve dış borç kavramını analiz edebilmek için öncelikle bu tanımlamaların doğru yapılması gerekmektedir. Hangi borçların iç hangilerinin ise dış borç sayılacağı konusunda ise üç farklı tanım mevcuttur. İlk tanım, borcun verildiği para birimine odaklanır. Buna göre iç borç yerli para, dış borç ise yabancı para borcu olarak

tanımlanmaktadır. İkincisi alacaklının ikametgâhına odaklanır. Buna göre iç borç ülke sınırları içerisindeki yerleşiklerden alınan borç, dış borç ise yerleşik olmayanlardan alınan borçtur. Üçüncüsü ise, ihraç yeri ve borç sözleşmesini düzenleyen mevzuat ile ilgilidir. Buna göre ise dış borç, yabancı ülkelerde ve yabancı bir yetki biriminin altında ihraç edilen borçlardır. Bu tanımlardan en çok kabul göreni ise ikinci tanım olan yerleşik olan/olmayanlardan alınan borçtur. Öyle ki bu tanım kamu borcuna ilişkin istatistiki bilgilerin ana derleyicileri olan Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements/BIS), Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund/IMF), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development/OECD), Paris Club, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development/UNCTAD) ve Dünya Bankası (World Bank/WB) tarafından resmen kabul edilmiş olanıdır (Dell’Erba, Hausmann & Panizza, 2013, s. 543).

İç borçlanma kısaca devlet veya diğer kurumların ülke sınırları dâhilindeki kişi ve kurumlardan borçlanmasıdır. İç borçların genellikle bütçe açıklarının kapatılması, borçların geri ödenmesi, finansal serbestleşmenin artması, dış borçlanmanın şartlarının zor veya imkânsız olması ve ekonomik şoklara karşı maliye politikası aracı olarak kullanıldığı görülmektedir. Millî gelirden artış ya da azalışa neden olmayan iç borçlanma, toplam talep yönetimi ve verimli altyapı yatırımları gibi alanlarda kullanılması halinde olumlu etkilerinin olabileceği gibi sadece kamu açıklarının finansmanında kullanılmasıyla da olumsuz etkilere neden olabilmektedir (Ulusoy & Erdem, 2014, s.123). Yani etkin bir borç yönetimiyle birlikte bilinçli bir şekilde yapılan iç borçlanmayla elde edilen fonların istihdam ve sosyal fayda sağlayan üretken yatırımlara kanalize edilmesi oldukça önemlidir. Bu olumlu gelişmeler karşısında iç borçların bir maliye politikası aracı olarak enflasyonla mücadelede kritik rol oynayacağı, faiz oranlarının yükselmesine neden olabileceği ve “dışlama etkisi (crowding-out)” meydana getirebileceğini de unutmamak gerekir (Çeliköz & Yukacı, 2016, s. 488).

Dış borç ise kısaca, borç alan ülkeyi borç veren ülkeye bağlayan finansal yükümlülüklerdir (Mahmud, 2018, s.154). Ülkelerin dış borca başvurma nedenlerine baktığımızda değişik faktörler olduğunu görmekteyiz. Bu faktörler iç sermaye piyasasının yeterli düzeyde olmamasından ötürü iç borçlanmaya başvurulmasının zor olması, iç borçlanma maliyetinin yüksek olması, vadesi gelen borçların ödenmesi, kronik hâle gelen bütçe açıklarının kapatılması, büyük ölçekli yatırımların finansmanı için iç kaynakların yetersiz kalması, beşeri sermaye yatırımlarının finansmanı ham madde, ara ve yatırım mallarının ithalatını gerçekleştirebilmek için döviz ihtiyacı duyulması, ödemeler dengesi açıklarının kapatılması, istihdamın artırılması, fiyat istikrarının sağlanması, gelir dağılımının yeniden düzenlenmesi, bölgesel gelişmişliğin dengeli şekilde sağlanması, savunma harcamalarının artması durumunda gerekli finansmanın sağlanması şeklinde özetlenebilir (Takım, 2012, s. 26; Ceylan & Durkaya, 2017, s. 50-51; Bilginoğlu & Aysu, 2008, s. 3; Çelik & Direkçi, 2013, s. 115).

Dış borçlanmaya başvurulma nedenleri incelendiğinde en belirgin nedenin büyüme ve kalkınma yolundaki gelişmekte olan ülkelerdeki iç kaynak yetersizliği olduğu gözlenmektedir. Diğer nedenler ise ülkelerin mevcut ekonomik durumlarına göre değişebilmektedir. Dış borçlanmanın ekonomik büyümede nasıl bir rol oynadığı Şekil 1’de gösterilmektedir. Buna göre dış borçlanma ekonomik büyümeyi borç yükünü artması, dışlama etkisi oluşturması, belirsizlik ortamından etkilenmesi, yüksek enflasyona neden olması gibi kanallardan olumsuz etkilemekte iken; üretken projeler sağlaması, ödemeler dengesini iyileştirmesi, gelişmiş teknoloji ve uzmanlık kazandırması ve kaynak tahsisinde etkinliği sağlaması gibi yollardan ise olumlu olarak etkilemektedir.



Şekil 1. Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi  
Kaynak: Chaudhry, Iffat & Farooq (2017, s. 113).

Kalkınma girişimlerinin finansmanının hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için önemli olduğu göz önüne alındığında, dış borçlara odaklanma, borç kriziyle sonuçlanabilecek kırılgan bir yapının oluşmasına neden olabilmektedir (Shittu, Hassan & Nawaz, 2018, s. 319). Kırılganlık kavramı Morgan Stanley’in Ağustos 2013

raporunda “kırılgan beşli ülkeleri” olarak gösterilen bir gruplama ile dikkatleri daha da üzerine çekmiştir. Bu gruplandırmaya tabi olan ülkeler (Brezilya, Türkiye, Hindistan, Endonezya ve Güney Afrika Cumhuriyeti) ABD’nin uygulamış olduğu para politikalarından en fazla etkilenen ülkeler olmakla birlikte, cari açık oranlarının fazla olması, yüksek enflasyon oranları, bütçe dengesinin kötüleşmesi, dış borç yükünün artması ve büyüme performanslarının zayıflaması gibi özellikleriyle bu guruba dâhil edilmiştir (Metem, Pekmez & Kıyañçicek, 2016, s. 690; Hayaloğlu, 2015, s. 133). Ardından 2017 yılında Standart & Poors tarafından “yeni kırılgan beşli” gruplandırması yapılmış ve bu ülkeler Mısır, Arjantin, Pakistan, Katar ve Türkiye olarak belirlenmiştir (Kamacı, 2019, s. 63). Görülmektedir ki Türkiye kırılgan yapısından tam anlamıyla kurtulamamış ve yeni kırılgan beşlide de yer alan tek ülke olmuştur. Değişik endekslerle hesaplanan kırılganlık göstergelerinden bir tanesinin dış borç olduğu göz önüne alındığında ülkelerin bu kırılgan yapıdan kurtulması için dış borçlarını etkin bir şekilde kullanıp-yönetmesi gerekmektedir.

Bir ülkenin borçluluk seviyesinin belirlenmesinde ise WB ve IMF tarafından kabul edilmiş kriterler dikkate alınmaktadır. Bu kurumlar tarafından belirlenen kriterlere göre, dört borçlanma rasyosundan üçünün belli bir düzeyi aşması durumunda ilgili ülke çok borçlu olarak nitelendirilmektedir. Bu rasyolara göre çok borçlu ülke olarak değerlendirilmesi şu şekildedir (Erkan vd., 2012, s. 315-316);

- Toplam borç/GSMH > %50
- Toplam borç/İhracat > %275
- Dış borç servisi/İhracat > %30
- Dış borç faiz servisi/İhracat > %20

Bu rasyoların sırasıyla %30-50, %160-275, %18-30, %12-20 aralığında olması durumunda ise ilgili ülke orta dereceli borçlu olarak nitelendirilmektedir (Erkan vd., 2012, s. 315-316).

Diğer bir açıdan bakıldığında ise yüksek dış borçlar, insan haklarının yerine getirilmesini olumsuz etkilemektedir ve ülkelerin kalkınma hedefleriyle uyumlu değildir. Şöyle ki yüksek borç yükü nedeniyle oluşacak ekonomik sıkıntı hükümetlerin sosyal harcamalarını azaltması, çalışma standartlarını düşürmesi gibi politikalar izlemesine yol açacaktır. Örneğin Vargas vd. (2016) İspanya için yaptıkları çalışmada dış borç ile insan hakları arasında olumsuz bir ilişki olduğu ve artan dış borç yükünün hükümetin vatandaşlarının insan haklarını korumak için yeteneklerini sınırladığı sonucuna varmışlardır. Yazarlar İspanya’nın bu şekilde ortaya çıkan mali sistemin çökmesini önlemek amacıyla ciddi miktarlarda kamu parasını bu alana yöneltmek zorunda kaldığı ve böylece halkın yaşadığı sosyoekonomik sıkıntı göz ardı edilerek borç geri ödemesine odaklandığını çalışmalarında göstermişlerdir.

Ülkelerin borç analizlerinde genellikle borç miktarlarının incelendiği görülmektedir. Ancak borcun vade yapısı, hangi para biriminden kullanıldığı, faiz oranı gibi bileşenlerinin de dikkate alınması gerekmektedir. Bu bileşenlerde meydana gelen olumsuzluklar gelişmekte olan ülkeleri krize eğilimli hâle getirebilmektedir. Krizler ise genellikle ciddi miktarlarda üretim kaybına yol açmaktadır. Bu kayıpları minimum seviyede tutabilme adına borçların başarılı şekilde yönetimi makro ihtiyati politikaların hayati bir parçası haline gelmiştir (Qian & Steiner 2017, s. 399). Bu öneminden dolayı iç ve dış borç bileşenlerinin detaylı analizi çalışmamızın odak noktası olmuştur.

## **TÜRKİYE’NİN BORÇLANMA İHTİYACI**

Son dönemlerde çoğu gelişmiş ülkede olduğu gibi Türkiye’de de kamu harcamaları artış göstermiş, bu artışta kamu gelirleri ayak uyduramamıştır. Haliyle bu gelişmeler de bütçe açıklarının kronikleşmesine neden olmuştur. Bu durum kamunun finansman ihtiyacı üzerindeki baskıyı ciddi şekilde arttırmıştır.

Kamu açıklarının finansmanında ise genellikle iç ya da dış borçlanmaya başvurulmuştur. Tablo 1’de Türkiye’de 2000’li yıllardaki genel devlet toplam gelir ve harcamaları ile kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) GSYH’ya oranı sunulmuştur. Tablo 1’e göre 2000 yılında toplam gelirlerin GSYH’ya oranı %28,81 iken buna karşılık toplam harcamaların GSYH’ya oranı %35,92 olmuş ve KKBG %7.11 olarak gerçekleşmiştir.

Kasım 2000’de bankacılık alanında baş gösteren kriz, ardından Şubat 2001’de döviz krizine evrilmiş ve böylelikle ikiz kriz olarak adlandırılan bu dönem tarihteki yerini almıştır. Bu ikiz krizin ortaya çıkmasına neden olan etkenler Türk Lirasının aşırı değerli olması, cari işlemler hesabının ciddi açıklar vermesi, mali sektörün sermaye ihtiyacı, kamu bankalarının görev zararları ve bu gibi etkenlerin neticesinde özellikle mali sektörün kar ve faiz riskinin artış göstermesidir (Karaçor, 2006, s. 388). 2000 ve 2001 krizlerinin patlak vermesinin ardından KKBG ciddi oranda artış göstermiştir. Şöyle ki 2001 yılında KKBG/GSYH %11,45, 2002 yılında ise %10,43 olarak gerçekleşmiştir.

2000 ve 2001 ekonomik krizlerinin ardından ortaya çıkan dengesizlikleri gidermek amacıyla “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” başlatılmıştır. Bu programla birlikte kamu harcamalarından tasarruf sağlanması ve beraberinde kamu gelirlerinden artış elde edilmesi için yeni politikalar oluşturulmuştur. Bu politikalarla birlikte göstergelerde iyileşmelerin başladığı görülmüştür. 2003 yılında KKBG/GSYH oranı %7,61’e 2004 yılında %3,90’a ve nihayetinde 2005 yılında %0,06’ya kadar gerilemiş ve hatta 2006 yılında gelirler harcamaları aşmıştır.

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizle birlikte göstergeler tekrar negatif bir hal almıştır. 2008 krizi öncesinde sıfırlanan hatta pozitive dönen gelir gider dengesi 2008 yılında tekrar borçlanma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. 2008 yılında %1,56 olan KKBG/GSYH oranı 2009 yılında %5,17 ye yükselmiştir. Ardından alınan tedbirlerle birlikte 2015 yılında %0,15’e kadar gerilemesi sağlanmıştır.

2018 yılına gelindiğinde ise KKBG/GSYH oranı tekrar yükselişe geçmiş ve %2,36 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise Covid-19 pandemi sürecinin getirdiği olumsuzluklarla birlikte borçlanma ihtiyacı ciddi bir şekilde artmış ve millî gelirin yaklaşık %6’sı seviyelerine yükselmiştir. 2021 yılında ise bu oranın %4,54 olması beklenmektedir.

**Tablo 1.** Genel Devlet Toplam Gelir ve Harcamaları (% GSYH)

	Vergiler	Toplam Gelir	Faiz Dışı Harcama	Faiz Ödemeleri	Toplam Harcama	Borçlanma Gereği
2000	17,70	28,81	23,57	12,35	35,92	7,11
2001	18,50	30,05	24,42	17,08	41,51	11,45
2002	17,02	29,97	25,62	14,78	40,39	10,43
2003	17,97	30,39	25,19	12,81	38,00	7,61
2004	17,40	30,21	24,18	9,93	34,11	3,90
2005	17,78	31,42	24,63	6,85	31,48	0,06
2006	17,83	33,13	26,00	5,85	31,85	-1,28
2007	17,63	31,93	26,55	5,57	32,12	0,19
2008	17,18	31,22	27,64	5,14	32,78	1,56
2009	17,50	32,79	32,53	5,42	37,96	5,17
2010	18,51	33,38	31,94	4,26	36,20	2,83
2011	18,52	33,63	30,85	3,10	33,96	0,33
2012	18,07	33,88	31,64	3,16	34,80	0,92
2013	18,34	34,30	32,10	2,83	34,94	0,64
2014	17,61	33,64	31,64	2,52	34,16	0,52
2015	17,81	33,99	31,76	2,33	34,09	0,10
2016	17,91	34,43	33,80	2,01	35,81	1,38
2017	17,54	32,81	32,72	1,92	34,64	1,83
2018	16,83	32,95	33,20	2,11	35,31	2,36
2019	15,89	33,10	33,63	2,51	36,14	3,04
2020	16,62	32,53	35,56	3,03	38,59	6,06
2021	16,65	31,74	32,91	3,37	36,28	4,54

Not: (2020): Gerçekleşme Tahmini; (2021): Program

Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2021). Yıllar Bazında Genel Devlet İstatistikleri <https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri/> (Erişim tarihi: 05.05.2021)

Görülmektedir ki gerek kendi içimizde yaşadığımız gerekse de küresel çaptaki ekonomik krizler ya da dünya ekonomisini oldukça olumsuz yönde etkileyen pandemi süreci gibi olumsuzluklar Türkiye’nin borçlanma ihtiyacını ciddi şekilde artıran unsurlar olmuştur. Bu doğrultuda Türkiye’nin iç ve dış borçlanma bileşenlerinin analizi kamu mali yönetimi açısından oldukça önemli bir konu olarak görülmüş ve izleyen bölümlerde Türkiye’nin iç ve dış borç bileşenleri detaylı şekilde incelenmiştir.

### **Türkiye’de İç Borçlanma Bileşenleri**

1980’li yılların ilk dönemlerine kadar kamu açıklarının giderilmesinde dış borçlanma ve dış yardımın ön planda olduğu Türkiye’de 1980’li yılların ikinci yarısından sonra ise özellikle dış borç olanaklarının kısıtlı olmasından ötürü iç borçlanma yükselişe geçmiştir (Türkal, 2020, s.152; Berkay & Ağcakaya, 2017, s. 2).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından kamu gelirlerinin azalması, kamu bankalarının görev zararlarıyla birlikte Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na aktarılan bankalardan oluşan maliyet ve iç borçlanma senetlerinin birincil alıcı konumundaki bankaların likidite sorunu yaşaması iç borç yükünde artışa sebep olmuştur. Krizlerin ardından alınan istikrar programları çerçevesinde uygulamaya koyulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte Merkez Bankası’na özerklik sağlanması, piyasa ekonomisinin yeniden düzenlenmesi,

bankacılık altyapısının sağlam temellere oturtulması ve istikrarlı ekonomik büyüme hedefleri başarılı sonuçlar vermiş mali disiplin adına önemli adımlar atılmıştır (Ejder & Aksoy, 2018, s.149).

2002 yılında uygulanmaya başlayan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı meyvelerini 2003 yılından sonra göstermeye başlamıştır. Tablo 2’den de görüleceği üzere 2003 yılında %91,9 olan iç borç çevirme oranı (merkezi yönetim) 2008 yılında %74,3 seviyesine kadar düşürülmüştür. Dünya genelinde baş gösteren 2008 küresel krizi etkisini Türkiye’de de hissettirmiş ve göstergelerin tekrar olumsuz bir hal almasına neden olmuştur. 2009 yılında iç borç çevirme oranı tekrar yükselişe geçmiş ve %103,5 seviyesine ulaşmıştır. Yani 2009 yılında 100 liralık borcu ödemek için 103,5 lira borçlanmaya gidilmiştir. Bu tarihten sonra tekrar alınan önlemlerle birlikte iç borç çevirme oranlarında ciddi iyileşmeler görülmüş ve 2014 yılında %81,5 seviyelerine gelinmiştir. 2019 yılına gelindiğinde ise dünya genelinde yaşanan durgunluk ve hemen ardından 2020 yılında covid-19 pandemisinin patlak vermesi iç borç çevirme oranlarında astronomik artışlara neden olmuştur. Şöyle ki bu oran 2019 yılında %132,4 ve 2020 yılında %145,3 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılının ilk çeyreğinde ise iç borç çevirme oranında iyileşme yaşanmış ve %94,2 seviyesinde seyretmiştir.

İç borç stokunun GSYH’ya oranına (merkezi yönetim) baktığımızda ise iç borç çevirme oranına paralel bir seyir izlediğini görebilmekteyiz. 2003 yılında %54,5 gibi çok yüksek seviyede olan bu oran zamanla kontrol altına alınmış ve 2008 krizine kadar geline sürede %28,9 seviyelerine düşürülmesi başarılmıştır. Ardından küresel krizin etkisiyle 2009 yılında %34,6’ya yükselen bu oran 2018 yılında %15,6 seviyesine gerilemesi sağlanmıştır. 2018 yılında yaşanan döviz kuru-faiz etkileşiminin getirdiği olumsuz havayla birlikte tekrar yükseliş seyrine girmiş, 2019’da %17,5 ve 2020 yılında %21 olarak gerçekleşmiştir.

**Tablo 2.** Türkiye’de Merkezî Yönetim İç Borçlanma Göstergeleri (Milyar TL)

(Milyar TL)	İç Borç Servisi	Anapara	Faiz	İç Borçlanma	Toplam İç Borç Çevirme Oranı (%)	İç Borç Stoku/GSYH
2003	130,3	85,2	45	119,7	91,9	54,5
2004	167,9	119,8	48,1	148,4	88,4	40,2
2005	167,4	128,2	39,2	149,6	89,4	37,7
2006	145,4	107,2	38,2	111,0	76,3	33,2
2007	136,8	96,4	40,4	108,8	79,5	30,3
2008	129,6	86,0	43,6	96,3	74,3	28,9
2009	134,2	88,1	46,2	138,9	103,5	34,6
2010	178,1	136,2	41,9	159,0	89,3	32,1
2011	132,1	97,1	35,1	111,6	84,5	28,4
2012	124,7	84,0	40,7	101,5	81,4	27,3
2013	167,1	128,1	39,1	141,2	84,5	25,7
2014	157,0	117,8	39,3	127,9	81,5	23,7
2015	107,1	67,4	39,8	90,4	84,4	18,7
2016	100,6	63,2	37,4	91,1	90,6	17,8
2017	100,6	60,3	40,2	126,3	125,6	17,1
2018	123,4	73,2	50,2	121,1	98,1	15,6
2019	159,3	86,4	72,9	211,0	132,4	17,5
2020	289,7	200,0	89,7	420,9	145,3	21,0
2021Ç1	109,0	74,7	34,3	102,7	94,2	-

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021a). Kamu Finansmanı İstatistikleri. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim tarihi: 05.05.2021) ve T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2021). Yıllar Bazında Genel Devlet İstatistikleri <https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri/> (Erişim tarihi: 05.05.2021)

Tablo 3 merkezî yönetim iç borç stokunun elinde bulunduranlara göre dağılımını sergilemektedir. Yıllar itibariyle bakıldığında zaman zaman azalsa da yurt içi yerleşiklerin yurt dışı yerleşiklere oranla ciddi üstünlüğünün olduğunu görmekteyiz. 2020 yılında toplam iç borçlanma senetlerinin %96’sı yurt içi yerleşiklerin elindeyken sadece %4’ü yurt dışı yerleşikler tarafından elde tutulmuştur. Yurt içi yerleşiklerin içerisinde ise en yüksek payın bankacılık sektörüne (özellikle kamu bankaları) ait olduğunu görmekteyiz. Şöyle ki toplam iç borçlanma senetlerinin %34,9’u kamu bankaları, %18,4’ü özel bankalar tarafından elde tutulmaktadır. Banka dışı kesimde ise %13,3 ile tüzel kişilerin ağırlıkta olduğunu söyleyebiliriz. Bu açıdan bakıldığında son dönemde kamu bankalarının iç borçlanma senetlerinin daha fazla sahibi olduğunu (2004’de %25,6 iken 2020’de %34,9), yine yabancı bankaların (2004’te %1 iken 2020’de %7,6) ve katılım bankalarının (2004’te %0 iken 2020’de %5,3) da zaman içerisinde taleplerinin ciddi şekilde arttığını görmekteyiz.

**Tablo 3.** Merkezî Yönetim İç Borç Stokunun Elinde Bulunduranlara Göre Dağılımı (%)

%	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018	2020
<b>Yurt İçi Yerleşikler</b>	<b>92,9</b>	<b>86,4</b>	<b>89,7</b>	<b>87,6</b>	<b>76,8</b>	<b>78,5</b>	<b>82,7</b>	<b>86,0</b>	<b>96,0</b>
<b>Bankacılık Kesimi</b>	<b>44,9</b>	<b>49,1</b>	<b>55,0</b>	<b>63,0</b>	<b>50,5</b>	<b>47,7</b>	<b>47,6</b>	<b>53,6</b>	<b>67,8</b>
Kamu	25,6	24,2	26,1	25,6	20,3	19,3	18,8	22,3	34,9
Özel	17,9	21,5	23,4	30,6	23,4	21,1	16,9	19,1	18,4
Yabancı	1,0	2,9	4,9	5,5	5,1	5,4	9,9	9,7	7,6
Kalkınma ve Yatırım	0,4	0,6	0,7	1,0	1,2	0,9	0,8	1,1	1,6
Katılım	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	1,1	1,2	1,4	5,3
<b>Banka Dışı Kesim</b>	<b>40,4</b>	<b>30,4</b>	<b>30,2</b>	<b>22,5</b>	<b>24,4</b>	<b>28,7</b>	<b>32,3</b>	<b>30,2</b>	<b>20,8</b>
Gerçek Kişiler	14,4	8,8	5,5	1,5	0,7	0,4	0,2	0,6	1,0
Tüzel Kişiler	19,0	18,1	19,9	16,9	19,8	23,2	25,8	24,3	13,3
MKYF	6,9	3,5	4,8	4,0	3,9	5,1	6,4	5,4	6,6
TCMB	<b>7,6</b>	<b>6,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>	<b>7,4</b>
<b>Yurt dışı Yerleşikler</b>	<b>7,1</b>	<b>13,6</b>	<b>10,3</b>	<b>12,4</b>	<b>23,2</b>	<b>21,5</b>	<b>17,3</b>	<b>14,0</b>	<b>4,0</b>

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021a)

Kamu Finansmanı İstatistikleri. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim tarihi: 05.05.2021)

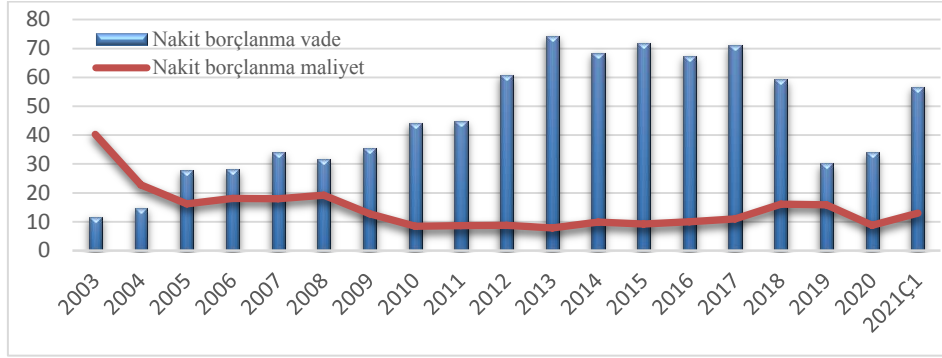
Türkiye’de merkezî yönetim iç borç stokunun faiz ve döviz yapısı Tablo 4’te gösterilmektedir. Öncelikle faiz yapısı incelendiğinde 2014 yılındaki merkezî yönetim iç borç stokunun %57’si sabit faizli iken %43’ü değişken faizli olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılına gelindiğinde bu oran fazla değişiklik göstermemiş (%56 sabit faiz, %44 değişken faiz), ancak değişken faizli iç borçlanmada tüfeye endeksli senetlerin payı azalmıştır. Şöyle ki 2014 yılında değişken faizli iç borçlanmanın %56’sı tüfeye endeksliken 2020 yılında %44’ü tüfeye endeksli olarak gerçekleşmiştir. Merkezî yönetim iç borç stokunun döviz yapısı incelendiğinde ise 2014 yılındaki tüm iç borçlanmanın Türk Lirası cinsinden yapıldığı görülmektedir. Merkezî yönetim iç borçlanmasında 2017 yılında dövizle borçlanmanın payı kendini göstermeye başlamış ve 2020 yılına gelindiğinde iç borçlanmanın dörtte birinin döviz cinsinden yapıldığı görülmektedir. Bu durum yerel para biriminde sabit oranlarla yurt içinde uzun vadeli borç alamama olarak tanımlanan “yurtiçi orijinal günah” göstergelerinin belirginleşmesine neden olarak (Hausmann & Panizza, 2003) finansal sistemi daha kırılgan duruma getirmektedir.

**Tablo 4.** Merkezî Yönetim İç Borç Stokunun Döviz ve Faiz Yapısı

(Milyar TL)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Faiz</b>							
Sabit	234,9	256,4	278,9	348,4	375,2	464,2	591,7
Değişken	179,8	183,7	189,7	187,0	210,9	290,8	468,7
Tüfeye Endekli	100,9	99,4	106,8	119,6	135,4	172,3	205,9
<b>Döviz</b>							
TL	414,6	440,1	468,6	535,4	580,3	668,5	794,4
Döviz	0,0	0,0	0,0	0,4	5,9	86,5	265,9
<b>İç Borç Stoku</b>	<b>414,6</b>	<b>440,1</b>	<b>468,6</b>	<b>535,4</b>	<b>586,1</b>	<b>755,1</b>	<b>1.060,4</b>

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021c) Kamu Finansmanı İstatistikleri  
<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim tarihi: 05.05.2021)

Şekil 2 ise nakit merkezî yönetim iç borçlanmasının ortalama vadesini ve ortalama maliyetini göstermektedir. Nakit iç borçlanmanın 2003 yılındaki ortalama vadesi 11,6 ay iken 2017 yılına gelindiğinde 71,2 aya kadar yükseltilmesi başarılmıştır. Ancak gerek 2018 yılındaki kur baskısıyla (örneğin 2017’de 3,80 TL olan doların 2017 Ağustos’ta 7 lirayı aşmasıyla dolar kuru yaklaşık iki kat artış gösterdi) gelen ekonomik olumsuzluklar, gerekse de covid-19 pandemi sürecinin getirdiği süreç ile birlikte 2020 sonunda nakit iç borçlanmanın vadesi 34 aya kadar düşmüştür. 2021’in ilk çeyreğinde ise toparlanmaya girilmiş ve nakit iç borçlanmanın vadesi 56,6 aya kadar çıkarılabilmektedir. Nakit iç borçlanmanın maliyetini incelediğimizde ise 2003 yılında %40,21 seviyesinden 2013 yılında %7,88 seviyesine kadar gerilediğini görmekteyiz. Bu tarihten sonra maliyetler tekrar artış göstererek 2019 yılı sonunda %15,88 seviyesine yükselmiş ve 2021 yılının ilk çeyreğinde ise nakit iç borçlanmanın maliyeti %12,94 olarak gerçekleşmiştir.



Şekil 2. Merkezi Yönetim İç Borçlanmanın Maliyeti ve Ortalama Vadesi

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021a)

Kamu Finansmanı İstatistikleri. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim tarihi: 05.05.2021)

### Türkiye’de Dış Borçlanma Bileşenleri

Sağlıklı bir şekilde ekonomik büyüme ve kalkınmalarını sağlamak isteyen gelişmekte olan ülkeler gelir kaynakları açısından zorluklar yaşamaktadır. İhtiyaç duyulan bu kaynakların iç piyasadan temin edilmesi durumunda yerel bankalara, varlıklı kişilere veya finansal kuruluşlara başvurulmaktadır. Fakat iç kaynakların yetersiz kalması ya da iç kaynaklardan borçlanılması durumunda ekonomide dengesizliklerin oluşabilmesi ihtimali nedeniyle dış borçlanmaya yönelmeler görülmektedir. Diğer bir deyişle gelişmekte olan ülkelerde üretimin ve millî gelirin düşük seviyede gerçekleşmesi ve bunlara bağlı olarak da tasarrufların ve yatırımların istenilen seviyeye ulaşamaması bu ülkelerin dış kaynak ihtiyaçlarını artırmaktadır. Türkiye’nin de gelişmekte olan bir ülke olduğu düşünüldüğünde dış kaynak transfer ettiği ve dış borçlanmaya sık sık başvurduğu görülmektedir (Erkan vd., 2012, s. 312).

Tablo 5’te Türkiye’nin brüt dış borç stoku (BDBS), net dış borç stoku (NDBS), brüt ve net dış borç stokunun GSYİH’ya oranı sunulmaktadır. Tablo 5’ten de görüleceği üzere 2012 yılında 341.599 milyon dolar seviyesinde olan BDBS, 2020 yılında 450.048 milyon dolara yükselmiştir. Yine aynı şekilde 2012 yılında 189.621 milyon dolar olan NDBS 2020 yılında 268.929 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Brüt dış borç stokunun millî gelire oranını incelediğimizde bu oran 2012 yılında %38,9 iken 2020 yılında %62,8 seviyesine ulaşmıştır. Net dış borç stokunun millî gelire oranına baktığımızda ise bu oran 2012 yılında %21,6 dolaylarında seyrederken 2020 yılına gelindiğinde %37,5 seviyesine yükseldiği görülmektedir. İlgili yıllarda gerek BDBS gerek NDBS gerekse de net dış borç stokunun millî gelire oranı sürekli artış göstermiştir. Bu durum dış borçlardaki artış oranının millî gelirdeki artış oranından daha yüksek olduğunu göstermektedir. Ekonomik etkinlik açısından değerlendirildiğinde “dış borçlar istenilen verimlilikte kullanılmamış ve millî gelir üzerindeki etkisi kısıtlı kalmıştır” denilebilir.

Tablo 5. Türkiye’nin Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

Milyon \$	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>BDBS</b>	341.599	394.555	407.055	399.213	408.340	454.361	443.803	435.491	450.048
<b>NDBS</b>	189.621	231.929	246.375	251.893	252.637	289.541	273.407	244.516	268.929
<b>BDBS/GSYH (%)</b>	38,9	41,2	43,3	46,0	47,0	52,9	55,7	57,2	62,8
<b>NDBS/GSYH (%)</b>	21,6	24,2	26,2	29,1	29,1	33,7	34,3	32,1	37,5

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2021, No:189. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> (Erişim Tarihi:04.05.2021).

Borç stokunun miktar olarak artışının yanında, alınan dış borcun döviz kompozisyonu da oldukça önem taşımaktadır. Borç stokunun içerisinde yabancı para türünden borçların oranının fazla olduğu ülkelerde döviz kurlarında ortaya çıkan ani ve şiddetli değişimler ciddi sorunlara yol açmaktadır (Nart, 2015, s. 75). Türkiye’de son zamanlarda meydana gelen kurlardaki ani ve ciddi büyüklüklerdeki artışın dış borçlar üzerindeki baskısını hissetmemek mümkün değildir. Tablo 6’da Türkiye’nin borç stokunun hangi para cinsinden olduğu yer almaktadır. Tablodan da görüleceği üzere borç stokunun neredeyse %90’ı Dolar ve Euro cinsinden oluşmaktadır.



Bu oranın büyüklüğü döviz kurlarında meydana gelen artışın etkisinin ülke ekonomisine etkisinin şiddetini anlamamıza yardımcı olacaktır. Örneğin 2020 yılında brüt dış borç stoku 450.048 milyon dolardır. Bu tutar yılın ilk işlem günündeki (2 Ocak) kurla çarpıldığında (1\$=5.95TL) Türk Lirası karşılığı 2.678 milyar TL iken aynı tutar yılın sonundaki kurla (31 Aralık 1\$=7.42 TL) çarpıldığında 3.339 milyar TL olarak yerel para cinsinden ekonomiyeye yansımaktadır. Yani bir yıllık kısa bir sürede sadece kur farkından dolayı borçların TL karşılıklarında yaklaşık %25 daha artış olmuştur. Bu durum ülkenin kırılganlık derecesini artırmaktadır. Bu kırılganlığı minimize etmek için döviz kurlarında istikrar sağlanmalıdır. Mayıs 2021 itibari ile dolar kurunun 8.35, euro kurunun 10.20 olduğu dikkate alındığında döviz kurlarındaki artışın dış borçlar üzerinde etkisinin ciddi olumsuzluklar yaratabileceği söylenebilir.

**Tablo 6.** Türkiye'nin Brüt Borç Stokunun Döviz Dağılımı (Milyon Dolar)

Milyon \$	2017	2018	2019	2020
USD	261.303	257.670	256.546	256.761
EUR	148.920	142.285	135.313	137.198
JPY	9.122	9.221	9.407	9.830
SDR	1.408	1.372	1.361	1.419
TL	27.880	26.097	22.554	22.490
DİĞER	5.728	7.156	10.309	22.350
<b>TOPLAM</b>	<b>454.361</b>	<b>443.803</b>	<b>435.491</b>	<b>450.048</b>

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2021, No:189. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> (Erişim Tarihi:04.05.2021).

Gelişmekte olan birçok ülke dış borçlanmaya büyük ölçüde bağlı olduğu için, önemli bir devalüasyon, bilanço etkisiyle varsayılan riskleri artırmaktadır. Bu noktada değinilmesi gereken bir başka konu da gelişmekte olan ülkelerin risk faktörleri arasında yer alan ve “orijinal günah” olarak adlandırılan kendi para biriminden borçlanamamasıdır. Yabancı alacaklıların tahminlerine göre, reel döviz kurlarındaki dalgalanmalar, bir ülkenin borçlarını geri ödeme kabiliyetiyle ilgili belirsizliği artırmaktadır. Bir devletin toplayabileceği gelirler çoğunlukla yerel para birimi cinsinden olduğundan, para birimi uyumsuzluğu sorunu belirli bir borç büyüklüğü için ek risk getirmektedir (Bi, Shen & Yang, 2014, s. 4). Bu açıdan bakıldığında da Türkiye'nin kendi para biriminden sınırlı miktarlarda borçlanabildiği göze çarpmaktadır.

Bir diğer gösterge olarak dış borcun kimler tarafından kullanıldığı ve yine bu borcun vade yapısı Tablo 7’de sergilenmektedir. İlgili yıllar itibariyle özel kesimin toplam içerisindeki payının 2010 yılında %65, kamu sektörünün %31 ve TCMB payının %4 olduğu görülmektedir. Zaman itibariyle özel sektörün payı %65-%70 arasında dalgalanmış ancak 2020 yılında %57 seviyesine gerilediği buna karşılık kamu sektörünün payının %38’e çıktığını görmekteyiz. Zaman içerisinde özel sektörün payının yüksek seviyede seyretmesinin başlıca nedeni yurt içindeki kaynakların maliyetinin yüksek olmasıdır. Son dönemde hafif bir kırılganlıkla kamu borçlarının payının artmasını ise covid-19 pandemisi nedeniyle uygulanacak politikalarda kamunun büyük rol oynamasına bağlayabiliriz. Vade yapıları incelendiğinde ise kamu kesiminin 2010 yılında toplam borçlarının %95’inin uzun vadeli ve buna karşılık sadece %5’inin kısa vadeli olduğu görülürken, 2020 yılına gelindiğinde bu oran %85 uzun vade ve %15 kısa vade olarak değişmiştir. TCMB payı incelendiğinde 2010 yılında borçların sadece %13’ü kısa vadeliyken 2020 yılına gelindiğinde neredeyse tamamı kısa vadeli bir hal almıştır. Son olarak özel sektörün vade yapısı incelendiğinde ise 2010 ve 2020 yılları arasında fazla değişmediği görülmektedir (ortalama %36 kısa vadeli, %64 uzun vadeli). Genel itibariyle bakıldığında dış borçlanmanın vadesinin kısaldığını söylemek mümkündür.

**Tablo 7.** Türkiye'nin Brüt Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı ve Vade Yapısı

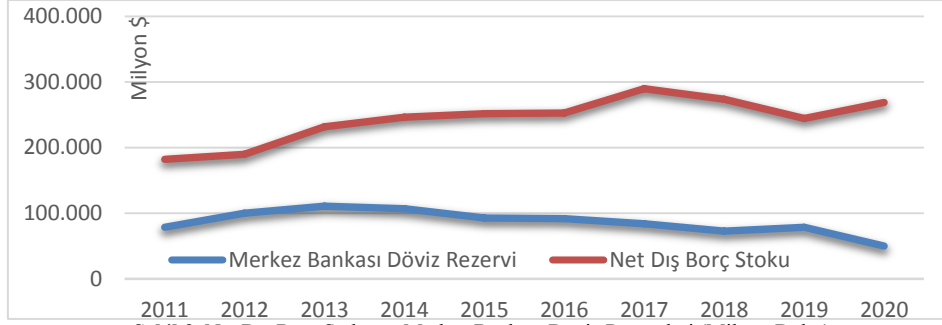
Milyon\$	Vade	2010	2012	2014	2016	2018	2020
<b>Kamu</b>	<b>Kısa</b>	4.290	13.324	21.447	19.720	22.485	25.648
	<b>Uzun</b>	84.819	92.982	99.821	103.605	117.372	147.446
	<b>Toplam</b>	<b>89.109</b>	<b>106.306</b>	<b>121.268</b>	<b>123.325</b>	<b>139.857</b>	<b>173.094</b>
	<b>Kısa</b>	1.553	1.036	342	399	5.914	21.382
<b>TCMB</b>	<b>Uzun</b>	10.012	6.052	2.142	711	8	9
	<b>Toplam</b>	<b>11.565</b>	<b>7.088</b>	<b>2.484</b>	<b>1.110</b>	<b>5.922</b>	<b>21.391</b>
	<b>Kısa</b>	71.398	88.083	115.232	81.093	88.968	91.491
	<b>Uzun</b>	119.218	140.122	168.072	202.813	209.056	164.072
	<b>Toplam</b>	<b>190.616</b>	<b>228.205</b>	<b>283.304</b>	<b>283.906</b>	<b>298.024</b>	<b>255.563</b>
	<b>Kamu</b>	0.31	0.31	0.30	0.30	0.32	0.38
<b>TCMB</b>	<b>% pay</b>	0.04	0.02	0.01	0.00	0.01	0.05
<b>Özel</b>		0.65	0.67	0.69	0.70	0.67	0.57

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b).

Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2021, No:189. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> (Erişim Tarihi:04.05.2021).

Kamu kesimi açıklarının yol açtığı fon maliyetlerindeki artış, sadece kamu kesimini olumsuz etkilememekte aynı zamanda özel sektöre de zarar vermektedir. Finansman maliyetlerinin artması özel sektörün borçlanmasını güçleştirirken (finansal dışlama), kamu kesimini ise bir nevi Ponzi finansmana yani borcun borçla kapatılmasına yöneltmektedir (Takım, 2012, s. 27).

Özel kesimin toplam borç içerisindeki payının yüksek seviyede olması döviz kuru oynaklıklarıyla birlikte düşünüldüğünde, döviz kurlarındaki ani yükselmelerin özel sektörü daha ciddi miktarda etkilediği hatta özel sektörü krizlere sürüklediği görülmektedir.

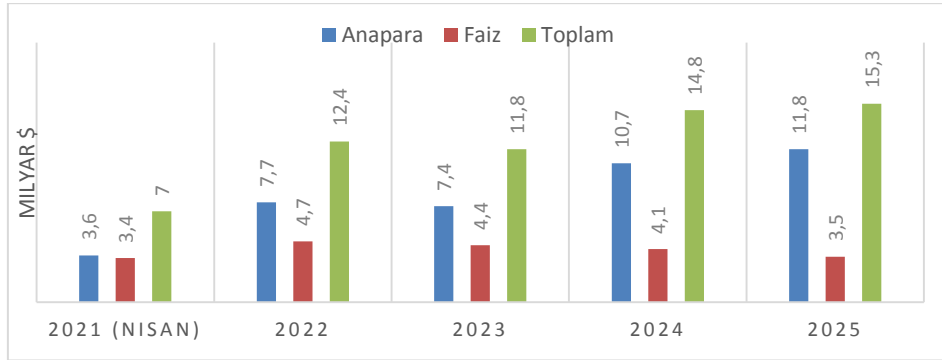


Şekil 3. Net Dış Borç Stoku ve Merkez Bankası Döviz Rezervleri (Milyon Dolar)

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2021, No:189. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> ve Merkez Bankası (2021) Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Uluslararası+Rezervler+ve+Doviz+Likiditesi/Veri+%28Tablolar%29/> (Erişim Tarihi: 04.05.2021).

Son olarak dış borç ödeme projeksiyonlarının incelenmesinde fayda vardır. Şekil 4'te görüleceği gibi 2021 yılı sonuna kadar 3,6 milyar \$ anapara ve 3,4 milyar \$ seviyelerinde faiz ödemesi olmak üzere toplamda 7 milyar \$ merkezî yönetimin ödemesi gereken dış borçları bulunmaktadır. 2022 yılında 12,4, 2023 yılında 11,8, 2024 yılında 14,8 ve 2025 yılında 15,3 milyar \$ borç ödenmesi gerekmektedir. Bu durum göstermektedir ki Türkiye yıl sonuna kadarki kısa bir sürede ciddi miktarda döviz borcu ödemek durumundadır. Döviz kurlarının da (örneğin 21 Mayıs itibarıyla 1 dolar=8.35 TL, 1 euro=10.20 TL) yüksek olduğu günümüzde ciddi darboğazların yaşanacağı söylenebilir. Ayrıca kısa vadedeki bu dış finansman ihtiyacı ülkenin kırılgan yapısını daha da artırmaktadır.



Şekil 4. Merkezi Yönetim Dış Borç Ödeme Projeksiyonları

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2021, No:189. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> (Erişim Tarihi:04.05.2021).

## SONUÇ

Gerek iç gerekse dış borçlanma gelişmekte olan ülkelerin kaynak yetersizliğinden dolayı sıklıkla başvurduğu bir finansman yöntemidir. Türkiye'nin de gelişmekte olan bir ülke olduğu düşünüldüğünde borçlanmaya sıklıkla başvurduğu görülmektedir.

Yıllar itibariyle çoğu gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'nin de kamu harcamaları kamu gelirlerini aşmıştır. Gelir ve gider arasındaki farkın süreklilik arz etmesi bütçe açıklarının kronikleşmesine neden olmuştur. Bu açıklar da çoğunlukla borçlanma yoluyla karşılanmıştır. Özellikle ülkemizde görülen 2000 ve 2001 krizi ile 2008 küresel krizin akabinde kamu kesimi borçlanma gereğinde ciddi artışlar görülmüş ardından alınan önlemlerle zamanla kontrol altına alınması başarılmıştır. Ancak 2018 yılındaki kur baskısı ve akabindeki covid-19 pandemisinin patlak vermesiyle birlikte 2020 yılında kamu kesimi borçlanma gereği %6,06 seviyesine yükselmiştir. 2021 yılında da bu oranın %4,54 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Kamu kesiminin borçlanma gereği önceki krizlerde olduğu gibi pandemi süreci sonrasında da eski seviyelerine çekilebilmesi önem taşımaktadır. Bunun için etkin bir borç yönetim politikası belirlenmeli ve uygulanmalıdır.

Türkiye'nin iç borçları incelendiğinde iç borç çevirme oranlarının 2003 sonrasında (2008 krizi dönemi hariç) son yıllara kadar 100'ün altında tutulması başarılmıştır. Yine bunun beraberinde iç borç stokunun millî gelire oranı da yıllar itibariyle azaltılmıştır. Ancak özellikle 2018 yılında gelindiğinde bir önceki yıla göre yaklaşık iki kat artış gösteren döviz kuru ve izleyen yılda dünya genelindeki covid salgınının etkisiyle güçleşen ekonomik imkânlar bu oranlarda bozulmaya yol açmıştır. Şöyle ki 2020 yılında iç borç çevirme oranı %145,3 ve iç borç stokunun millî gelire oranı ise %21'e yükselmiştir. İç borçların vade yapısı 2003 yılında 11,6 ay gibi çok düşük seviyeden 2017 yılında 71,2 aya kadar yükseltilmiştir. Ancak 2019 yılında bu göstergede de ciddi kötüleşme görülmüş ve 34 ay seviyelerine gerilemiştir. İç borçlanmanın maliyeti de vade yapısıyla paralel seyir izlemiş uzun yıllar %10 dolaylarında tutulması başarılıken 2019 yılında %15,88 seviyesine yükselmiştir. Yine iç borçların döviz kompozisyonu incelendiğinde özellikle son yıllarda dövizin payının arttığı görülmektedir.

Türkiye'nin gerek brüt gerekse net dış borç stokunun 2012 yılından 2020 yılına kadar geçen kısa sürede bile ciddi oranda yükseldiği görülmektedir. Net dış borç stokunun millî hasılaya oranı ise ilgili dönemde %21,6'dan %37,5'e yükselmiştir. Bu durum dış borçların artış oranının millî gelire artış oranından daha fazla olduğu yani dış borçların gelir yaratıcı alanlarda istenilen etkiyi gösteremediğini yansıtmaktadır. Alınan dış borçların daha verimli sektörler aktararak üretimin ve millî gelirin artırılması sağlanmalıdır. Böylece dış borçların geri ödenmesinde zorluk yaşanmayacaktır.

Türkiye'nin dış borçlarının yaklaşık %90'ının dolar ve euro cinsinden olduğu görülmektedir. Bu durum döviz kurundaki ani ve şiddetli yükselmelerin gerek kamu gerekse özel kesimi ciddi sıkıntılara sürüklediğinin bir nedeni olarak gösterilebilmektedir. Hatta ülkenin kırılganlığının bu nedenle arttığı söylenmektedir. Özellikle dış borçların yaklaşık dörtte üçünün özel kesim borçları olduğu düşünüldüğünde kur artışının özel kesimde etkisini daha da şiddetli hissettireceğini söylemek yerinde olacaktır. Özel sektörün maliyetlerinde bir artış anlamına gelecek bu durum enflasyonu da beraberinde tetiklemektedir. Gerek özel kesimi gerekse de kamu kesimini bu kırılganlıktan kurtarmak için döviz kurlarında istikrar sağlanmalıdır. Bununla beraber millî para cinsinden dış borçlanma sağlanabilmeye çalışılmalı ve yerli sermaye piyasalarını sürekli ve hızlı bir şekilde daha da geliştirmek gerekmektedir. Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin de son dönemde ciddi oranda azalması istikrarlı döviz kuru sağlanması açısından sıkıntılara yol açabileceği unutulmamalıdır. Son dönemdeki kur artışları da dikkate alındığında borçlanmanın maliyetini Türk Lirası karşısında artırmaktadır. Bu maliyet farklılıklarının önüne geçebilmek için döviz kurlarında istikrar sağlayıcı politikalar gündeme alınmalı ve uygulanmalıdır.

Gerek iç gerekse de dış borçlanmadaki olumsuz gidişatın bir an önce önüne geçebilmek için hem ülke içi koşulları hem de küresel koşulları dikkate alan uygun bir borçlanma politikası belirlenmelidir. Bu borçlanma politikası belirlenirken sadece kısa vadeli değil orta ve uzun vadeli şekilde finansman ihtiyacının karşılanması amaçlanmalıdır. Borçlanma maliyetlerinin tekrar makul düzeylere çekilebilmesi için piyasadaki güven ortamının tekrar sağlanması gerekmektedir. Gerekirse Güçlü Ekonomiye Geçiş programı gibi radikal kararlar alınmalıdır.

## KAYNAKLAR

- Akdemir, T. & Yeşilyurt, Ş. (2017). Borç etiği ve borç etiği perspektifinden Osmanlı Devleti'nde dış borçlar. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22(2), 379-405.
- Bayır, M. (2020). Dış borçlanmanın ekonomik büyüme üzerindeki etkisi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(20), 382-395.

- Berkay, F. & Ağcakaya, S. (2017). Türkiye’de kamusal açıkların finansmanında iç ve dış borç tercihi: 1990-2015 dönemi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 1-20. doi no: 10.5578/jeas.34155
- Bi, H., Shen, MW & Yang, MSCS (2014). Fiscal limits, external debt, and fiscal policy in developing countries. (No. 14-49). *International Monetary Fund*.
- Bilginoğlu, MA & Aysu, A. (2008). Dış borçların ekonomik büyüme üzerindeki etkisi: Türkiye örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (31), 1-23.
- Ceylan, S. & Durkaya, M. (2017). Dış borç ve beşeri sermaye ilişkisi: Eğitim ve sağlık yatırımları açısından bir uygulama. *Uluslararası Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 3(1), 49-61.
- Chaudhry, IS, Iffat, S. & Farooq, F. (2017). Foreign direct investment, external debt and economic growth: Evidence from some selected developing countries. *Review of Economics and Development Studies*, 3(2), 111-124. DOI: <https://doi.org/10.26710/reads.v3i2.170>
- Çakır, F. & Ağcakaya, S. (2020). Türkiye’de kamu kesimi açıkları ve borçlanma ilişkisi üzerine ekonometrik bir analiz: 1990-2015. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 20(39), 101-123.
- Çelik, S., & T.B. Direkci, (2013). Türkiye’de 2001 krizi öncesi ve sonrası dönemler için dış borç ekonomik büyüme ilişkisi (1991-2010). *Electronic Turkish Studies - International Periodical For The Languages, Literature and History of Turkish or Turkic*, 8(3), 111-135.
- Çeliköz, YS & Yukacı, İ. (2016). Konsolide bütçe açıkları ve iç borç-dış borç ilişkisi: Türkiye örneği. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 478-504.
- Dell’Erba, S., Hausmann, R., & Panizza, U. (2013). Debt levels, debt composition, and sovereign spreads in emerging and advanced economies. *Oxford Review of Economic Policy*, 29(3), 518-547. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grt026>
- Ejder, HL & Aksoy, HM (2018). Türkiye’de 2000 sonrası iç borç yönetimi politikasının enflasyona etkisi. *International Journal of Public Finance*, 3(2), 135-160. doi: 10.30927/ijpf.451402
- Erkan, Ç., Tutar, E., Tutar, F. & Eren, MV (2012). Türkiye’nin dış borçlarının analizi (1980-2012). in International Conference on Eurasian Economies, <http://www.avekon.org/papers/483.pdf> (Erişim Tarihi: 07.11.2018).
- Güngör, K. (2014). Avrupa Birliği ülkelerinde borç sorunu ve Türkiye. *Ayrıntı Dergisi*, 2(20), 61-66.
- Hausmann, R., & Panizza, U. (2003). On the determinants of Original Sin: an empirical investigation. *Journal of International Money and Finance*, 22(7), 957-990. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2003.09.006>
- Hayaloğlu, P. (2015). Kırılgan beşli ülkelerinde finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi: Dinamik panel veri analizi. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 11(1), 131-144.
- Kamacı, A. (2019). Yeni kırılıgı beşli ülkelerinde gelir eşitsizliğinin ekonomik büyümeye etkileri. *Fiscaeconomia*, 3(3), 58-71. doi:10.25295/fsecon.2019.03.004
- Karaçor, Z. (2006). Öğrenen ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 krizinin öğrettikleri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), 379-391.
- Koyuncu, FT & Tekeli, S. (2010). 1990 sonrası dönemde Türkiye’de dış borç stoku üzerinde etkili olan ekonomik faktörlerin analizi. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(1), 123-130.

- Lerner, AP (1943). Functional finance and the federal debt. *Social Research*, 10(1), s.38-51.
- Lerner, AP (1944). *Economics of control: Principles of welfare economics*. Macmillan and Company Limited, New York.
- Mahmud, UE (2018). External debt burden and management in the Third World: a Cross-country analysis of Nigeria and Indonesia. *Social Sciences*, 5(1), 153-166.
- Mete, M., Pekmez, G. & Kıyanççek, C. (2016). 2008 Finans krizinin kırılğan sekizliler üzerindeki etkisi: Teorik bir inceleme. *Electronic Journal of Social Sciences*, 15(57), 689-709.
- Nart, EÇ (2015). Dış borç yönetimi açısından finansal kriz riski. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 30(2), 71-85.
- Qian, X. & Steiner, A. (2017). International reserves and the maturity of external debt. *Journal of International Money and Finance*, 73, 399-418. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.015>
- Shittu, WO, Hassan, S. & Nawaz, MA (2018). The nexus between external debt, corruption and economic growth: evidence from five SSA countries. *African Journal of Economic and Management Studies*, 9(3), 319-334.
- Takım, A. (2012). Dış finansal liberalleşme sonrası Türkiye'nin dış borç dinamiğindeki değişmeler: bir literatür araştırması. *Sosyoekonomi*, 18(18), 23-44.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2021a). Yıllar Bazında Genel Devlet İstatistikleri <https://www.sbb.gov.tr/yillar-bazinda-genel-devlet-istatistikleri/> (Erişim tarihi: 05.05.2021)
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021a). Kamu Finansmanı İstatistikleri. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (Erişim tarihi: 05.05.2021)
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b). Kamu Borç Yönetimi Raporu Nisan 2021, No:189. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> (Erişim Tarihi:04.05.2021).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021c). Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu 2021. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari> (Erişim Tarihi:04.05.2021).
- T.C. Merkez Bankası (2021). Ödemeler Dengesi İstatistikleri. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Denges+i+ve+İlgili+Istatistikler/Uluslararası+Rezervler+ve+Doviz+Likiditesi/Veri+%28Tablolar%29/> (Erişim Tarihi: 04.05.2021).
- Topuz, SG (2021). Türkiye'de bütçe açığı, kamu iç borcu ve gelir eşitsizliği ilişkisi. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 8(1), 75-90. Doi: 10.17541/optimum.819198
- Türkal, H. (2020). Borç yönetimi: Türkiye üzerine bir inceleme. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 12(22), 151-163.
- Ulusoy, A. (2017). *Devlet borçlanması*. Umuttepe Yayınları.
- Ulusoy, A. & Erdem, HF (2014). İç borçlanma ve enflasyon etkileşimi: Türkiye örneği. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 12(22), 122-135. Doi: <http://dx.doi.org/10.11611/JMER193>

Vargas, OR, Ramos-Escamilla, M. & García, L. (2016). Human rights and external debt: case study Spain. *Economía Informa*, 396, 3-33. <https://doi.org/10.1016/j.ecin.2016.01.001>

WB, IMF, BIS & OECD (1988). External debt: Definition, statistical coverage and methodology: a Report. International Working Group on External Debt Statistics, <http://documents.worldbank.org/curated/en/193061468782370806/pdf/multi-page.pdf> (Erişim Tarihi: 07.11.2018).

**Yazar Katkı Oranı**

Çalışmaya tüm yazarların katkısı eşit şekildedir.