

## Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu: Türkiye ile BRICS Ülkelerinin Karşılaştırmalı Bir Değerlendirmesi

Cansel OSKAY<sup>1</sup>

**ÖZ:** Dünya ekonomisinde gelişmekte olan ülkeler, kalkınma hedeflerine ulaşmak amacıyla özellikle iç tasarrufların yetersiz olduğu durumlarda, dış finansman ihtiyaçlarını karşılamak için dış borçlanmayı yaygın bir şekilde kullanmaktadırlar. Ancak dış borçlar sürdürülebilirlik ve riskler açısından önemli sorunlara da yol açabilmektedir. 1970'li yıllarda Bretton Woods döneminin son bulması ve dünyada finansal serbestleşmeye hız verecek neoliberal dönüşümün başlaması ile dış borçlanma gelişmekte olan ülkelerin ortak bir sorunu haline gelmiştir. Günümüzde küresel finansal krizin etkileri henüz atlatılmadan 2019 yılı sonlarında başlayan Covid-19 salgını dış borç sorununu daha da ağırlaştırmıştır. Dış borç sorunu hemen hemen bütün gelişmekte olan ülkelerde önemli olduğu gibi Türkiye'de de ciddi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin dış borç sorununu inceleyen bu çalışmada, Türkiye ve BRICS ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) arasında dış borç sorunu karşılaştırılmalı olarak değerlendirilmektedir. 2002-2022 dönemi ile sınırlı olan çalışmada, dış borç sorununu anlamak, riskleri değerlendirmek ve gelecekteki politika önerileri için temel bilgiler sunmak amaçlanmaktadır. Çok borçluluk göstergeleri ile yapılan karşılaştırmada Türkiye'nin dış borçluluğunun gelişmekte olan ülke ortalamalarının ve BRICS ülkelerinin oldukça üzerinde seyrettiği görülmektedir. Dış borçların sürdürülebilirliği Güney Afrika ve Brezilya Türkiye kadar riskli değilken; Çin, Hindistan ve Rusya'da önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmamaktadır.

**Anahtar Sözcükler:** Dış borçlanma, Gelişmekte olan ülkeler, BRICS ülkeleri, Türkiye ekonomisi  
**JEL Kodu:** F34, F63, H63

---

### The External Debt Problem in Developing Countries: a Comparative Evaluation of Turkey and The BRICS Countries

**ABSTRACT:** Developing countries in the world economy widely use external borrowing to meet their external financing needs in order to achieve their development goals, especially when domestic savings are insufficient. However, external debts can also cause significant problems in terms of sustainability and risks. With the end of the Bretton Woods period in the 1970s and the beginning of the neoliberal transformation that would accelerate financial liberalization in the world, foreign debt became a common problem for developing countries. Today, the Covid-19 epidemic, which started at the end of 2019 before the effects of the global financial crisis had been overcome, has further aggravated the foreign debt problem. While the foreign debt problem is important in almost all developing countries, it also appears as a serious problem in Turkey. In this study, which examines the external debt problem of developing countries, the external debt problem between Turkey and BRICS countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa) is evaluated comparatively. The study, limited to the period 2002-2022, aims to understand the external debt problem, evaluate risks and provide basic information for future policy recommendations. In the comparison with multi-indebtedness indicators, it is seen that Turkey's external debt is well above the average of developing countries and BRICS countries. While South Africa and Brazil are not as risky as Turkey in terms of sustainability of foreign debts; It does not appear to be a significant problem in China, India and Russia.

**Keywords:** External debt, Developing countries, BRICS countries, Turkish economy  
**JEL Code:** F34, F63, H63

---

<sup>1</sup> **Sorumlu Yazar/Corresponding author:** Doç. Dr., İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Mersin Üniversitesi, Mersin. Email; [canseloskay@mersin.edu.tr](mailto:canseloskay@mersin.edu.tr) ORCID: [orcid.org/0009-0005-8021-6550](https://orcid.org/0009-0005-8021-6550)

## 1.Giriş

Dış borçlanma özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmaları bakımından önemli bir finansman kaynağıdır. Dış borçlanma kamu ve özel sektörün gerekli olan yatırımları gerçekleştirebilmesini sağlar (Turan ve Yanıkkaya, 2021, s. 321). Dış borçlanmanın döviz açığı, dış ticaret açığı, bütçe açığı, borç finansman açığı gibi birçok nedeni olmakla beraber özellikle gelişmekte olan ülkelerde temel neden yurt içi tasarrufların yetersizliğidir (Uslu, 2021, s. 273). Dış borçlanma ile bir ülke yatırım harcamalarını artırabilir, altyapı projelerini finanse edebilir, teknoloji transferi sağlayabilir ve döviz sıkıntısını gidermeye çalışabilir. Bu doğrultuda, dış borçlanma ile elde edilen kaynaklar istihdam yaratan yatırımları finanse etmek için kullanıldığında ekonomik büyüme ve makroekonomik istikrar sağlanabilir. Ancak yüksek miktarda yapılan dış borçlanma ile elde edilen kaynakların verimsiz alanlarda kullanılması bu durumu tersine döndürebilmektedir (Hussain, 2020, s. 36). Yüksek miktarda alınan dış borçların yatırımdan ziyade tüketimi teşvik etmesi, ülkelerin mali, ekonomik ve siyasi istikrarını tehdit edebilir, yoksulluk, enflasyon, işsizlik ve sosyal huzursuzluk gibi birçok soruna yol açabilir. Dış borç sorunu, sadece borcun büyüklüğü ile ilgili olmayıp aynı zamanda geri ödeme sorunudur. Bu bağlamda, dış borç sorunu bir ülkenin dış borçlarını geri ödemekte zorlanması veya ödeyememesi durumudur. Borçlu olan ülke, mevcut ve gelecekteki dış borç ödemelerini gelirleri ve varlıkları ile karşılayabiliyorsa borç sürdürülebilirliktir (Navarro Ortiz ve Sapena, 2020). Dış borcun sürdürülebilirliği, ülkelerin kredi notunu, risk primini, yabancı sermaye çekmesini ve ekonomik performansını etkiler. Bu bağlamda, yüksek dış borcu olan ve borçlarını geri ödemede zorlanan gelişmekte olan ülkeler bir kısır döngü içine girerek borç krizine sürüklenmektedirler. Dünya tarihine bakıldığında, yaşanan borç krizlerinin çoğu savaş ya da savunma harcamaları, sermaye harcamaları, sosyal güvenlik sistemi açıkları, borç geri ödemelerin finansmanı gibi zorunlu nedenlerle yapılan dış borçlanmalardan kaynaklanmıştır (Cangöz, 2021, s. 1-2).

Gelişmekte olan ülkeler 1970'li yılların başında düşük faiz oranı ile uluslararası piyasalardan kolaylıkla borçlanabilirken, 1980'li yılların başında koşulların değişmeye başlaması ile birlikte borç yükümlülüklerini yerine getirmede ciddi zorluklar yaşamışlardır (Turan ve Yanıkkaya, 2021, s. 320). Bu doğrultuda, dış borcun sürdürülebilirliği 1980'lerden itibaren gündeme gelmiş ve küresel ekonomide önemli bir sorun haline dönüşmüştür. Song ve Zhou (2020), küresel ekonomide 1970 yılından bu yana dört büyük borç sorunu yaşandığını belirtmektedirler. Bunlar; 1980'lerdeki Latin Amerika krizi, 1990'ların sonundaki Asya Krizi, 2007-2009 küresel finansal kriz ve 2010 yılında başlayan Avrupa borç krizidir. Özellikle dördüncü borç krizi diğerlerinden farklı olarak hem kamu hem özel sektörde yaşanan en büyük, en kapsamlı ve en hızlı büyüme özelliğine sahiptir (Song ve Zhou, 2020, s. 11). Dolayısıyla küresel ekonomide 2019 yılı sonunda başlayan Covid-19 salgını öncesinde büyüyen bir borç sorunu söz konusudur. Covid-19 küresel salgın krizi özellikle gelişmekte olan ülkelerde mevcut borç sorununu daha da ağırlaştırmıştır. Özellikle yapısal bütçe açıkları yüksek ve mali disiplini yetersiz olan ülkeler dış finansman zorlukları yaşamaları nedeniyle önceki kriz dönemlerine kıyasla daha kırılgan hale gelmişlerdir. Dış borç yükünün yüksek olması; kamu dış borçlarının artması, kredi notunun düşmesi, kredi temerrüt takas (CDS) priminin yükselmesi, rezervlerin kısa vadeli dış borçları karşılamada yetersiz kalması gibi birçok soruna yol açmaktadır. Bu bağlamda, rezerv para birimine sahip olmayan gelişmekte olan ülkelere dış borçlarını geri ödeyebilecek kadar yeterli mali kapasiteleri olmayanlar geçmişte olduğu gibi borç kriz riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar (Song ve Zhou, 2020, s.13).

Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan Türkiye'nin dış borç sorunu gelişmekte olan ülkelere paralel bir seyir izlemiştir. Küreselleşmenin hız kazanmasıyla gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunu haline gelen dış borç Türkiye için de en önemli

sorunlardan biri haline gelmiştir. Dış borç stokundaki artış hem borç yükünün hem borç servisinin ağırlaşmasına neden olmaktadır. Bu durum ülkeyi sadece ekonomik değil politik risklere de açık hale getirmektedir. Makroekonomik istikrarın sağlanmasında en önemli unsurların başında dış borcun sürdürülebilirliğinin sağlanması ve dış borç yükünün makul düzeye indirilmesi gelmektedir. Bu amaçla çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin dış borç sorunu üzerinde durulmaktadır. Türkiye'nin dış borçluluk durumu, en yaygın kullanılan dış borçluluk göstergeleri yardımıyla, gelişmekte olan ülkeler grubu içinde önemli bir paya sahip olan BRICS ülkeleri (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ile karşılaştırılmaktadır. Karşılaştırma günümüzde yaşanan dış borç sorununu daha iyi anlaşılır kılmak için 2001 krizi sonrası 2002-2022 dönemini kapsamaktadır.

Çalışmada giriş bölümünden sonra gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma sorunu üzerinde durulmaktadır. İkinci bölümde, 2002-2022 dönemi Türkiye'nin dış borç yapısı ve bileşenlerinde gerçekleşen gelişim ve değişim ele alınmaktadır. Üçüncü bölümde Türkiye ve BRICS ülkelerinin dış borç sorunu, dış borçlarının sürdürülebilirliği ve risklilik durumu karşılaştırılmaktadır. Ülkeler arasında yapılan karşılaştırmada beş temel borçluluk göstergesi Dünya Bankası'nın veri tabanından alınarak kullanılmaktadır. Son bölümde ise genel bir değerlendirme yapılarak öneriler üzerinde durulmaktadır. Bu çalışmanın, ileriye yönelik politika yapıcılar, akademisyenler ve ekonometrik model uygulayıcıları için rehber olması düşünülmektedir.

## **2.Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu**

Gelişmekte olan ülkelerde çok eski tarihlerden itibaren süregelen dış borçlanma, II. Dünya Savaşı sonrası kontrollü kambiyo rejimi uygulanmasından dolayı döviz kurları ve faiz oranlarının sabit kalması nedenleriyle bir sorun olarak karşımıza çıkmamaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde dış borç sorunu özellikle 1970'li yıllarda Bretton Woods döneminin son bulması ve dünyada finansallaşmaya hız verecek neoliberal dönüşümün başlaması ile ortaya çıkmaktadır (Özyıldız, 2021, s. 79). 1970'li yıllarda petrol krizleri ve dışa açık büyüme stratejileri, gelişmekte olan ülkelerin dünya ekonomisine uyum sağlama çabalarını artırmıştır. Genel olarak yurt içi tasarrufları yetersiz olan gelişmekte olan ülkeler ekonomik kalkınmalarını dış borçlanma ile finanse etmek zorunda kalmıştır. Aynı dönemde, birçok gelişmiş ülkede yaşanan stagflasyon krizi gelişmekte olan ülkelere ihracat ve döviz gelirlerinin azalmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler, gelişmekte olan ülkelere bir taraftan kamu harcamaları artışından kaynaklı kamu finansman açıklarının artmasına, diğer taraftan da dış ödemeler dengesi açıklarının artmasına yol açarak dış borçlanma eğilimini hızlandırmıştır (Sakal, 2003, s. 36). Bu dönemde finansal piyasaların gelişmesi ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi tasarruf düzeyi düşük olan gelişmekte olan ülkelere fon akışını hızlandırmıştır. Böylece bir taraftan ülkelerin ihtiyaç duydukları kaynaklara ulaşım kolaylaşırken diğer taraftan aşırı borçlanma sorun oluşturmaya başlamıştır. Aynı zamanda, ülke ekonomilerinde yaşanan yapısal sorunlar dış finansman sağlamada zorluklara yol açarak kriz olasılığını artırmıştır. 1980'li yılların başında Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nin enflasyonla mücadele amaçlı faiz oranlarını hızla artırması, değişken faizli yüksek dış borç stokuna sahip Latin Amerika ve Afrika ülkelerinin borçlarını geri ödeyememelerine ve sonuçta borç krizine girmelerine yol açmıştır. 1980'lerde başlayan borç krizlerinin özellikle 1982 yılında Meksika'nın dış borcunu geri ödeyemeyeceğini açıklamasıyla başladığı kabul edilmektedir (United Nations, 2017, s. 50). Birçok Latin Amerika ülkesi, Afrika ülkesi ve Asya'daki bazı ülkeler birbiri ardına borçlarını ödeyemeyeceklerini açıklayarak borç krizine girmişlerdir. Borç krizine giren ülkeler ekonomi politikalarında köklü değişiklikler yapmak zorunda kalmışlardır. Ekonomik istikrar, finansal serbestleşme ve özelleştirmeyi amaçlayan reform niteliğinde olan bu politikalar, borçlarını hafifletme ve mali destek sağlama karşılığında, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası tarafından gelişmekte olan ülkelere önerilmeye

başlanmıştır (United Nations, 2017, s. 51). Ancak ülkelerin yapısal farklılıkları ve kendilerine özgü durumları dikkate alınmaksızın benzer önerilerde bulunulması çözüm yerine tam aksine dış borç sorununun artmasına yol açmıştır. 1990'lı yıllarda küreselleşmenin hız kazanmasıyla özellikle tasarruf açığı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde yerel para birimleri hızlı değer kaybederken dolarizasyonun hızlı artmakta olması dış borç krizlerini sürekli hale getirmiştir.

Küresel finansal krize kadar yaşanan likidite bolluğu ve serbestleşen sermaye akımının getirdiği yeni ekonomik düzen, özellikle 2000'li yılların başından itibaren ülke ekonomilerine olumlu yansımıştır. Bu ülkelerde ekonomik büyüme, yatırımlar, tasarruflar ve cari fazla ortalamaları hızla artarken bütçe açığı azalma göstermiştir. Ancak 2008 küresel finansal kriz gelişmekte olan ülkeleri de etkilemesi üzerine dış kaynak girişi hızla azalmıştır. Her ülkenin krize yönelik uyguladığı ekonomi politikaları farklılık göstermekle birlikte ortalama olarak ekonomik büyüme düşmeye, tasarruflar ve cari fazla azalmaya başlamıştır. Krizin etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde azalan kısa vadeli yabancı sermayenin yerini, gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişletici para politikaları ve düşük faiz oranlarının yarattığı fon artışları almıştır. Gelişmiş ülkelerle aralarındaki gelişmişlik farkını kapatmak amacıyla ekonomik faaliyetlerini artırma çabası içinde olan gelişmekte olan ülkelerde süreklilik kazanan ödemeler dengesi açığı, yeterince yabancı sermayenin gelmemesi nedenleriyle sürekli dış borçlanma ile finanse edilir hale gelmiştir. Bu durum 2008 küresel finansal krizden sonra daha da artış göstermiştir. 2008 yılından sonra gelişmekte olan birçok ülkede dış borç stokunun artması, yurt içi tasarruf-yatırım açığını finanse etmek amaçlı olmuştur. Krizin etkilerini azaltmaya yönelik özellikle gelişmiş ülkelerde uygulanan genişletici para politikaları ve negatif faiz oranları gelişmekte olan ülkelerde hem kamu hem özel sektör dış borçlarının artmasını teşvik etmiştir. Bu durum, gelişmekte olan ülkelerin ticari finansmana erişimini artırırken ekonomik büyüme oranlarının 2000'li yılların başındaki kadar yükselmemesinden dış borç yükü de artmış ve geri ödenememe riski ortaya çıkmıştır (United Nations, 2020, s. 4). 2008 küresel finansal krizden sonra küresel ekonomide toplam talepte sürekli ve kapsayıcı bir toparlanmadan ziyade spekülasyon yatırımcıların beklentilerine yönelik kısa vadeli politika kaynaklı artışların ve artan gelir eşitsizliğinin devam etmesi nedenleriyle dış borçlardaki hızlı artış gelişmekte olan ülkelerde yeterince güçlü bir ekonomik büyüme ile telafi edilememiştir (General, 2020, s. 3). 2010 yılından sonra, ABD'de faiz artırımına yönelik adımların atılmaya başlanması ile kredi genişlemesinden zarar gören gelişmekte olan ülkeler parasal sıkılaşmaya gitmek zorunda kalmış ve sonuçta borç ödeme güçleri ve maliyetleri etkilenmiştir (Ekici ve Nemlioğlu, 2017). ABD'nin 2013 yılından itibaren para arzını sıkılaştıracağını açıklaması ile kısa vadeli yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelere çıkmaya başlamıştır. Bu gelişmeler dış kaynağa ihtiyacı olan ülke ekonomilerini olumsuz etkilemiş ve dış borç yükü 2013 yılından itibaren artmaya başlamıştır.

Covid-19 salgını dünya genelinde yüksek ve artan borç kırılganlıklarının olduğu bir ortamda ortaya çıkmıştır. Sağlık krizi çok sayıda insanın hayatını kaybetmesine neden olmakla kalmayıp aynı zamanda piyasa güvenini ve ekonomik faaliyetleri ciddi ölçüde etkilemiştir. Ekonomik faaliyetlerdeki daralmanın büyüklüğü II. Dünya Savaşı'ndan bu yana görülen en ağır ekonomik krize yol açmıştır. Küresel ekonomi küçülmüş, dünyada hemen hemen tüm sektörler ağır etkilenmiştir (Oskay, 2023, s. 88). Küresel salgın, emtia fiyatlarının ciddi şekilde düşmesine, ülkelerin ihracatlarına yönelik talebin çöküşüne ve sermaye akımlarında dramatik bir düşüşe yol açarak dünya ekonomisinde yıkıcı bir arz-talep-finansal şok yaratmıştır. Covid-19 salgınına gösterilen küresel tepkiler de aynı derecede emsalsiz olmuştur. Kriz sırasında hemen hemen bütün ülkeler kredi kolaylıkları, hibeler ve gevşetilmiş sermaye gereksinimleri gibi büyük mali, parasal ve ihtiyati politikaları bir arada kullanmışlardır (Tin Yu To ve Dessirama Bale, 2021). Buna ek olarak ülkeler Covid-19 küresel salgın krizinden çıkabilmek amacıyla genişletici maliye politikalarının yanı sıra, para arzını artırıcı ve faiz oranlarını düşürücü, genişletici para politikalarını uygulamak zorunda

kalmışlardır. Bu dönemde, dış borçlanmanın uygulanan ekonomi politikalarına kaynak sağlamada bir finansman aracı olarak önemi daha da artmıştır (Türk, 2023, s. 140). Bu bağlamda, salgın döneminde hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde özellikle kamu dış borç stoku rekor seviyelere ulaşmıştır. Önceki finansal kriz dönemlerinden farklı olarak Covid-19 salgın döneminde dış borçların sürdürülebilirliğinin tehlikeye girme nedenlerinden en önemlisi yüksek düzeyde yabancı sermaye çıkışlarıdır. Bu dönemde yaşanan belirsizlik ve güven kaybı ülkelerin para birimlerinin değer kaybetmesine, kamu dış borçlanmasının artmasına, ticaret hacminin ve turizm sektörünün zayıflamasına yol açarak döviz kazançlarının azalmasına neden olmuştur. Bu süreçte artan döviz cinsi dış borçlar, azalan ihracat, azalan devlet gelirleri ve rezervler, artan işsizlik, artan merkezi yönetim dış borcu ve kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmekte olan ülke notlarını düşürmeleri gelişmekte olan ülkelerin kırılganlığının artmasına yol açmıştır (General, 2020, s. 14; Stiglitz ve Rashid, 2020, s. 10-11).

Dünya Bankası raporuna (2022) göre, gelişmekte olan ülkelerin toplam dış borç stoku 2002 yılında 2.087 milyar dolar iken dördüncü borç dalgasının başladığı 2010 yılında 4.292 milyar dolara yükselirken, 2020 salgın yılında iki katına ulaşmıştır. 2020 salgın yılında düşük ve orta gelir düzeyindeki ülkelerin toplam dış borç stoku ortalama olarak 8.620 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Borç yükünü gösteren en önemli gösterge olan toplam dış borç stokunun GSYH'ye oranı 2010 yılında %22 iken 2019 yılında %27'ye yükselmiştir. 2020 salgın yılında ise bu oran %29 olarak gerçekleşmiştir. Artan dış borç yükleri gelişmekte olan ülke kaynaklarının giderek artan bir bölümünü azaltmaya devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin kırılganlıklarını gösteren ihracatın toplam dış borç stokunu karşılama oranı azalmıştır. Dış borç stokunun ihracata oranı 2010 yılında %80 iken 2019 yılında %107, 2020 yılında %123'e yükselmiştir. Benzer şekilde, gelişmekte olan ülkelerin borç servis yükleri de artış eğilimini sürdürmüş; 2008 yılında ihracat gelirlerinin %9'u, 2019 yılında %16'sı ve 2020 yılında %17'si dış borç servisini karşılamak için kullanılmıştır. Salgın yılında ihracatta yaşanan ciddi azalmanın yanı sıra rezerv sorunu ve sermaye çıkışlarının yaşanması finansal kırılganlık artışını göstermektedir. Rezervlerin dış borç stokuna oranı 2010 yılında %122 iken 2020 salgın yılında %73'e gerilemiştir (World Bank, 2022a, s. 29). Gelişmekte olan ülkelerin dış borç kompozisyonu da değişme göstermiştir. Kısa vadeli borçların toplam dış borç içindeki payının artmasının yanında rezervlerin de kısa vadeli dış borç stokuna oranı yarı yarıya azalmış ve alacaklılara olan özel sektör dış borçluluğunda olağanüstü artış gerçekleşmiştir (General, 2020, s. 5-6). 2021 yılında, Covid-19 salgınının hafiflemesi ve küresel ekonomik faaliyetlerdeki toparlanmanın etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin ortalama dış borç/GSMH'ye oranı 3 puan düşerek %26'ya gerilemiştir. 2021 yılından itibaren enflasyonun yükselmeye başlaması ve Ukrayna-Rusya savaşı dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler daha ağır borç sorunu ile karşı karşıya kalmışlardır. Günümüzde dış borç miktarı ve borç yükü artış eğilimini sürdürmektedir. Gelişmiş ülkelerin enflasyonu kontrol altına alabilmek amacıyla sıkı para politikası uygulamaları ve faiz oranlarını artırmaya başlamaları sonucunda kısa vadeli yabancı sermaye gelişmekte olan ülkelere çıkmaya başlamıştır. Dolayısıyla finansman açıkları artan gelişmekte olan ülkelere yerli para birimi değer kaybetmeye, döviz kurları yükselmeye, enflasyon artmaya, yatırımlar azalmaya ve ekonomik büyümeleri düşmeye başlamıştır (Eğilmez, 2022).

Dünya bankası raporunda (2022), özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış borç riskine dikkat çekilmektedir. Gelişmekte olan ülke ortalama dış borç stoku 2021 yılında ortalama 9 trilyon doları geçmiştir. Artan faiz oranı ve yavaşlayan küresel büyüme çok sayıda ülkeyi borç krizine sürüklemeye riskini taşımaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin risklerini yönetme ve sürdürülebilir kalkınma için kaynaklarını verimli bir şekilde kullanma becerilerini güçlendirmek gerekmektedir. Bu bağlamda, eksiksiz ve şeffaf borç verileri, etkin bir borç yönetimi ve doğru borç sürdürülebilirliği analizleri önem taşımaktadır (World Bank, 2022b, s.

8 ). Kısacası, son yıllarda dış borç ve buna bağlı riskler artmaktadır. Döviz cinsi borcu yüksek olan gelişmekte olan ülkelerde para birimlerinin değer kaybetmesi ve borç geri ödemede sorun yaşamaları sonucunda borcun borçla ödendiği sürdürülebilir olmayan bir finansman yapısının oluşması makroekonomik kırılmalara da artırmaktadır. Dolayısıyla kısa vadeli yüksek maliyetli bir borç sarmalına girilmesi sonucunda uzun vadeli finansman imkânsız hale gelirse bir borç krizine yol açabilecektir. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye de uzun yıllardır dış borç sorunu yaşamaktadır. Bu bağlamda, çalışmanın ikinci bölümünde Türkiye’de dış borçların gelişimi ve değişimi üzerinde daha ayrıntılı durulmaktadır.

### 3. Türkiye’de Dış Borçlanma ve Dış Borç Stok Yapısındaki Gelişim ve Değişim

Türkiye’nin dış borçlanma geçmişi Osmanlı Devleti’nin artan askeri harcamaları karşılamak amacıyla gerçekleştirdiği ve ilk dış borçlanma olarak bilinen 1854 yılı Kırım Savaşı’na kadar gitmektedir. Bundan sonraki dönemlerde bilinçsizce ve ağır şartlarda gerçekleştirilen dış borçlanmanın döviz geliri sağlayamayan verimsiz alanlarda kullanılması geri ödeme sorununu ortaya çıkarmıştır. Bunun sonucunda, 1881 yılında kurulan Düyûn-u Umumiye İdaresi ile egemenlik hakkını kaybeden Osmanlı Devleti’nin çöküşü hızlanmıştır (Özyıldız, 2021, s. 82). Osmanlı Devleti’nden devraldığı dış borç yükü altında kurulan Türkiye Cumhuriyeti, bütçe denkliliğini sağlama amacıyla 1930 yılına kadar dış borçlanmadan uzak durmuştur. Ancak 1933 yılından itibaren ekonomik kalkınmanın, savunma harcamalarının, kamulaştırma faaliyetlerinin ve dış ödemelerin finansmanı amacıyla dış borçlanma yapılmaya başlanmıştır (Vural, 2008, s. 108-109). Özellikle 1950’li yıllarda ekonomik büyüme ve kalkınma amacıyla ekonomi politikalarında yapılan ciddi değişiklikler, dış kaynak arayışı ve dış borçlanmayı artırmıştır (Uslu, 2021, s. 273). 1950’li yıllarda Marshall Planı kapsamında alınan dış yardımlar ve değişen siyaset biçimi sonrasında artan kamu kesimi açıklarının ağırlıklı olarak dış borçlarla karşılanması dış borç sorununu gündeme getirmiştir. Bu dönemde artan dış borçların geri ödenmesinde zorlukların yaşanması nedeniyle 1958 yılında borç erteleme ilan edilmiştir (Ulusoy, 2016, s. 176). 1960-1970 döneminde planlı kalkınmaya geçilmesi ve ekonomik kalkınma hedefleri dış borçlanma ihtiyacını artırmıştır. Bu dönemde hem Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Stand-By anlaşmaları yapılmış hem de borçlar ertelenmiştir. 1970-1980 döneminde artan kamu açıklarının finansman ihtiyacı, dünyada yaşanan petrol krizleri, Kıbrıs ambargosu gibi gelişmeler döviz gelirinin azalmasına ve kısa vadeli dış borçların artmasına yol açmıştır (Cangöz, 2021, s. 18). Türkiye’de 1980 yılında hızlı dışa açılmaya yönelik ihracata dayalı büyüme modeline geçilmesi ile birlikte dış borçlar katlanarak artmaya devam etmiştir.

1980’li yıllarda uygulanan dışa açık ekonomi politikaların etkisiyle kamu kesimi ve ödemeler dengesi açıklarındaki artış, dış finansman kaynaklarına olan bağımlılığı artırarak dış borç stok artışında temel belirleyiciler olmuştur. 1990’lı yıllarda ise siyasi istikrarsızlık ve uygulanan popülist politikaların bütçe açıklarını artırması, alınan borçların etkin kullanılmaması, başarısız ekonomi politikaları, ekonomik tedbirlerin kararlılıkla uygulanamaması ve özelleştirmelerin gerçekleşmemesi gibi gelişmeler dış borç stokunun artmasında rol oynamıştır. Aynı dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkenin kredi notunu düşürmeleri sonucunda faiz oranı ve döviz kuru yükselerek ekonomiyi krize sürüklemiş ve uluslararası piyasadan borçlanma imkânını azaltmıştır (Yavuz, 2009, s. 214). 2000’li yılların başında yaşanan krizler nedeniyle ülke aşırı borçlu konuma gelmiş ve borç göstergeleri bozulmuştur. Bu yüzden 1990’lı yılların sonu ve 2000’li yılların başında, ekonomik ve toplumsal maliyeti yüksek olan 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin yaşanması tarihin en büyük IMF borçlanmasını gerektirmiştir (Karagöl, 2010, s. 10). Krizlerin ardından Nisan 2001 tarihinde açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında kabul edilen en önemli düzenlemelerden biri borç yönetimi alanında gerçekleşmiştir. Bu bağlamda, öncelikle 2002 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi

Hakkında Kanun çıkartılmıştır (Yavuz, 2009, s. 220).

2002 yılı hem siyasi hem ekonomik anlamda bir dönüm noktası olduğu gibi kamu borç yönetiminde etkinliğin ve mali disiplinin sağlanması açısından da önemlidir. 2002 yılında uygulamaya konan ekonomik istikrar programı ile makroekonomik istikrar ve mali disiplinin sağlanması, yapısal reformlar ve özelleştirme politikalarının gerçekleştirilmesi ve ülkenin kredi notunun yükselmesi gibi gelişmeler dış borç göstergelerinin de iyileşmesini sağlamıştır. Aynı zamanda bu dönemde ekonomide büyüme sağlanmış ve enflasyon tek haneli seviyelere düşürülebilmektedir (Karagöl, 2010, s. 10). 2002 yılından itibaren istikrara kavuşan ekonomi, üretimde gerçekleşen artış, borç yönetiminde etkinliğin ve mali disiplinin sağlanması dış borçlanma stratejisine de yansımıştır. Borç yönetimine hukuki ve kurumsal kapsamda getirilen yapısal reform niteliğindeki düzenlemeler ile dış borç yapısında ve kompozisyonunda önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Tablo 1’de 2002-2022 dönemi Türkiye’de brüt dış borç stoku ve dış borç stokunun GSYH’ye oranı verilmektedir.

**Tablo 1: Türkiye’de Brüt Dış Borç Stoku ve Bileşenleri (Milyon ABD Doları)**

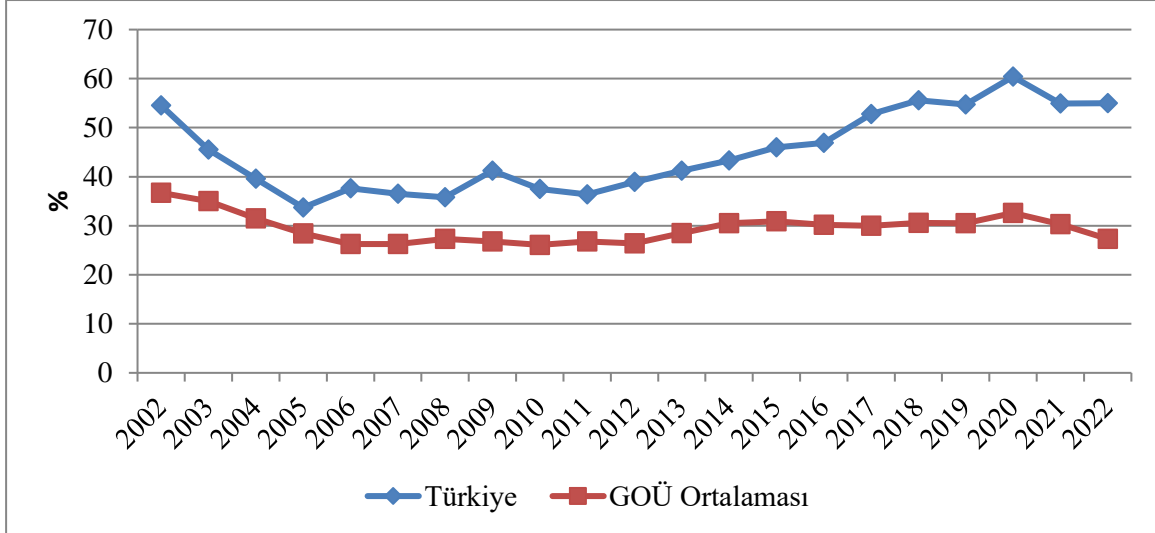
	Kamu	Pay %	TCMB	Pay %	Özel	Pay %	Toplam	Dış Borç Stoku/GSYH%
2002	64.533	48,9	22.003	16,7	45.351	34,4	131.887	55,4
2003	70.844	47,7	24.373	16,4	53.265	35,9	148.482	46,9
2004	75.763	45,6	21.410	12,9	68.774	41,4	165.947	40,8
2005	70.531	40,1	15.425	8,8	89.796	51,1	175.752	34,8
2006	71.766	33,4	15.678	7,3	127.490	59,3	214.934	38,9
2007	73.761	28,5	15.801	6,1	169.575	65,4	259.137	37,9
2008	78.563	27,6	14.066	4,9	192.372	67,5	285.002	36,4
2009	83.748	30,3	13.162	4,8	179.534	64,9	276.444	42,4
2010	89.393	29,0	11.565	3,8	207.209	67,2	308.167	39,6
2011	96.334	30,0	9.334	2,9	215.046	67,1	320.714	38,3
2012	106.980	29,9	7.079	2,0	243.181	68,1	357.240	40,7
2013	118.936	29,4	5.225	1,3	281.004	69,4	405.165	42,3
2014	121.267	29,1	2.475	0,6	293.089	70,3	416.831	44,3
2015	116.738	29,0	1.319	0,3	284.849	70,7	402.905	46,5
2016	123.713	30,5	1.102	0,3	181.316	44,6	406.131	46,7
2017	137.267	30,4	1.753	0,4	311.818	69,2	450.833	52,5
2018	143.219	33,6	5.914	1,4	277.194	65,0	426.327	53,5
2019	160.945	38,8	8.452	2,0	245.230	59,1	414.628	54,6
2020	178.663	41,5	21.344	5,0	230.197	53,5	430.204	60,0
2021	180.539	41,1	26.052	5,9	232.671	53,0	439.262	54,4
2022	186.863	40,7	32.790	7,1	239.378	52,2	459.031	50,7

**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı

Tablo 1’e göre, 2002 yılında 131.887 milyon dolar olan brüt dış borç stoku 2009 yılı hariç 2015 yılına kadar %14 oranında artış göstererek 402.905 milyon dolara yükselmiştir. Dış borç stoku izleyen yıllarda artış gösterse de yaşanan döviz krizi nedeniyle 2018-2019 döneminde 414.628 milyon dolara düşmüştür. Ancak 2020 küresel salgın yılında 430.204 milyon dolar ve 2022 yılında 459.031 milyon dolar düzeyine yükselmiştir. Dış borç stokunun yüksek boyutlara ulaşması önemli olmakla birlikte asıl önemli olan GSYH’ye oranı olan dış borç yükünün giderek artıyor olmasıdır. Dış borç yükü, 2002 yılında %55,4 iken takip eden yıllarda hızla düşmeye devam ederek 2005 yılında son 20 yılın en düşük oranı olan %34,8’e gerilemiştir. Dış borç yükündeki bu azalma, dış borç stokunun azalması kaynaklı olmayıp ekonomik büyüme oranının yüksek düzeye ulaşması ve özellikle ihracat gelirinin artması kaynaklıdır. Aynı zamanda Avrupa Birliği’ne tam üyelik müzakerelerinin başlaması ile rekor düzeyde gerçekleşen yabancı sermaye girişleri dış borç stokundaki artış hızının azalmasında

etkili olmuştur. 2008 küresel finansal krizin etkisiyle 2009 yılında ekonomisi %4,7 oranında daralan, bütçe dengesi bozulan, ihracatı azalarak cari açığı artan Türkiye’de dış borçlanma ihtiyacı artarak dış borç yükü %42,4’e yükselmiş ancak 2010-2011 döneminde tekrar gerilemiştir. Dış borç yükünün gerilemesinde düşük döviz kuru ve yüksek büyüme oranı etkili olmuştur. Ancak, 2012 yılından itibaren ekonominin büyümesine rağmen, Avrupa Birliği ile ilişkilerde yaşanan bozulmaların etkisiyle yabancı sermaye girişlerinin azalması, toplumsal olaylar, iç ve dış siyasi gelişmeler sonucunda bu durum tersine dönmeye başlamış ve dış borç ve dış borç yükü hızla yükselme eğilimine girmiştir. Bu değişimde en önemli etkenler arasında dövizle gerçekleştirilen enerji dağıtım özelleştirmeleri ile Kamu-Özel İşbirliği (KÖİ) projelerinin finansmanı için dövizle borçlanmaya izin veren kambiyo rejimi değişikliği yer almaktadır. 2018 ve sonrasında, ekonomide yaşanan döviz şoku ve yavaşlayan ekonomik büyüme dış borç yükünün yükselmesinde etkili olmuştur. Aynı zamanda, döviz kuru artışına bağlı olarak dolar cinsinden GSYH’nin düşmesi dış borç yükünü %53,5’e yükseltmiştir. Bir başka önemli etken ise 2020 yılında Covid-19 salgını olarak karşımıza çıkmaktadır (Özyıldız, 2021, s. 89). Dış borç yükü 2020 Covid-19 salgın yılında %60 oran ile son 20 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2021 yılında %54,4, 2022 yılında ise %50,7 seviyesine gerilediği görülmekle birlikte hala gelişmekte olan ülke ortalamasının oldukça üzerinde olduğu Şekil 1’de görülmektedir.

**Şekil 1: Gelişmekte Olan Ülke Ortalamaları ile Türkiye’nin Toplam Dış Borç/GSYH Oranı (%)**



**Kaynak:** Eğilmez, 2023

Şekil 1’de gelişmekte olan ülke grubunun ortalaması ile Türkiye’nin 2002 yılından 2022 yılına kadarki toplam brüt dış borç stokunun GSYH’ye oranının seyri görülmektedir. Buna göre, Türkiye’nin dış borç yükü dönem boyunca gelişmekte olan ülke ortalamasının üzerinde seyretmektedir. 2005 yılına kadar gelişmekte olan ülke ortalaması gibi Türkiye’nin dış borç yükü de hızla gerileyerek aradaki fark azalma eğilimi gösterse de takip eden yıllarda fark giderek açılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin tasarruf fazlası vererek cari fazla vermeleri sonucunda ortalama dış borç stoku azalırken, Türkiye’nin tasarruf açığı vererek cari açık sorunu yaşaması dış borç stoku artışına neden olmuştur. 2008 küresel finansal krizin etkilerinin en fazla hissedildiği 2009 yılında, Türkiye’nin dış borç yükü hızla yükselirken gelişmekte olan ülkelerde düşüş göstermiş ve sonraki yıllarda yatay seyrettikten sonra 2012-2015 yılları arasında görülen hafif yükseliş tekrar düşüş eğilimine dönmüştür. Ancak 2020 Covid-19 salgın yılında hızla yükselmiştir. Dış borç yükünde 2012 yılından itibaren gelişmekte olan ülke ortalamasında düşük düzeylerde dalgalanmalar olurken Türkiye’de artış eğiliminin hızlı olması ile aradaki farkın giderek açıldığı görülmektedir. Covid-19 salgınının



en ağır hissedildiği 2020 yılında Türkiye'nin dış borç yükü, gelişmekte olan ülke ortalamasındaki artışa göre çok daha hızlı olmuş ve rekor düzeyde gerçekleşmiştir. 2021 yılından itibaren gelişmekte olan ülke ortalamasında düşüş eğilimi devam ederken Türkiye'de de 2021 yılında düşüş gösteren dış borç yükü 2022 yılında tekrar yükselmiştir.

### **3.1.Brüt Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı**

Türkiye'de brüt dış borç stokunun borçlulara göre dağılımı sadece Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve kamu sektöründen oluşmamakta aynı zamanda özel sektörün dış borçlarını da kapsamaktadır. Tablo 1'de 2002-2022 brüt dış borç stokunun bileşenleri olan kamu sektörü, özel sektör ve TCMB'nin dış borçlarının gelişimi gösterilmektedir. Buna göre, 2002 yılından itibaren sürekli artış gösteren dış borç stoku içinde kamu sektörünün payı azalırken özel sektörün payı artış göstermektedir. Kamu sektörü, 2002 yılında kamu borç yönetiminde gerçekleştirilen yapısal reformlarla risk yönetimi odaklı, şeffaf ve hesap verilebilir bir modele geçilmesi ile Türk Lirası (TL) cinsi iç borçlanmaya ağırlık vermeye başlamıştır. Böylece merkezi yönetim bütçe açığı daha çok iç borçlanma ile finanse edilmiştir (Cangöz, 2021, s. 25). Aynı zamanda 2001 krizi sonrasında uygulanan sıkı maliye politikası ile kamu sektörü borçları azalmış, özel sektör dış borçları toplam dış borcun büyük çoğunluğunu oluşturur hale gelmiştir. Küresel finansal piyasalardaki olumlu gelişmeler ve likidite bolluğu sayesinde özel sektörün dış kaynaklara erişiminin artması borçlanma olanaklarını da kolaylaştırmıştır. Özel sektörün artan dış borçlanması ve yabancı sermaye girişleri ülkede döviz arzını artırmış ve TL'nin değerini yükseltmiştir. Ancak özel sektörün artan dış borçluluğu ekonominin dış kaynaklara olan bağımlılığın artmasına yol açmıştır.

Tablo 1 incelendiğinde, 2002 yılında 131.887 milyon dolar olan toplam dış borç stokunun 64.533 milyon doları kamu sektörüne aitken 45.351 milyon doları özel sektöre aittir. Bu bağlamda, kamu sektörünün payı %48,9 iken özel sektör payının 34,4 olduğu görülmektedir. Kamu sektörünün dış borç stoku 2005 yılına kadar düşük oranlarda artış gösterirken toplam stok içindeki payı giderek azalmış olsa da özel sektör payının üzerinde kalmaya devam etmiştir. 2005 yılında 70.531 milyon dolara kadar düşen kamu sektörü dış borç stokunun toplam dış borç stoku içindeki payı 8,8 puan düşerek %40,1'e gerilemiş, 89.796 milyon dolar olan özel sektör dış borç stokunun payı ise 29,3 puan artarak %51,1'e yükselmiştir. 2008 küresel finansal krizin etkisiyle 2009 yılında, kamu sektörünün dış borçlanması artarak stok içindeki payı bir önceki yıla göre 2,7 puan artış göstermiş ve %30,3 olarak gerçekleşmiştir. Kamu sektörünün payında takip eden yıllarda tekrar azalış eğilimine geçse de 2016 yılından itibaren artış eğilimindedir. 2020 küresel salgın yılında 430.204 milyon dolara yükselen dış borç stoku içinde kamu sektörünün payı %41,5'e yükselmiştir. Kamunun payının artmasında salgının olumsuz etkilerini azaltmaya yönelik alınan önlemler ve uygulanan genişletici ekonomi politikaları etkili olmuştur. 2021 yılından itibaren kamunun payı azalma göstermekte olup 2022 yılında %40,7'ye gerilediği görülmektedir.

2002 yılından itibaren artış eğilimi devam eden özel sektör dış borç stokunun payı 2005-2022 döneminde kamu sektör payının üzerinde kalmaya devam etmiştir. Özel sektör payının böylesine hızlı yükselişi, uygulanan yüksek reel faiz ve düşük döviz kuru politikasına dayandırılabilir. 2002 sonrası küresel likidite bolluğu ve IMF ile yapılan Stand-By anlaşmaları sayesinde döviz kurlarının düşük ve faiz oranlarının uluslararası piyasalara göre yüksek olması özel sektörü düşük faizle yurt dışından daha çok borçlanmaya yöneltmiştir. Ayrıca 2002 yılında kamu sektörü ağırlıklı, bütçe açığına ve kamu kesimi borçlanmasına dayalı bir ekonomi politikası yerine, özel sektör ağırlıklı, özel sektör tasarruf-yatırım açığına ve cari açığa dayalı yeni bir ekonomi modeline geçilmiş olmasının da etkisi büyüktür. 2008 küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerine etkilerinin hissedildiği 2009 yılında, özel sektör dış borçlanmasında düşüş görülse de 2010 yılından itibaren artış trendi devam etmiş ve kriz öncesi borç stokunun üzerine çıkmıştır. Kriz dönemlerinde ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması sonucunda ekonominin daralması nedeniyle özel sektör borçları azalırken, krizin

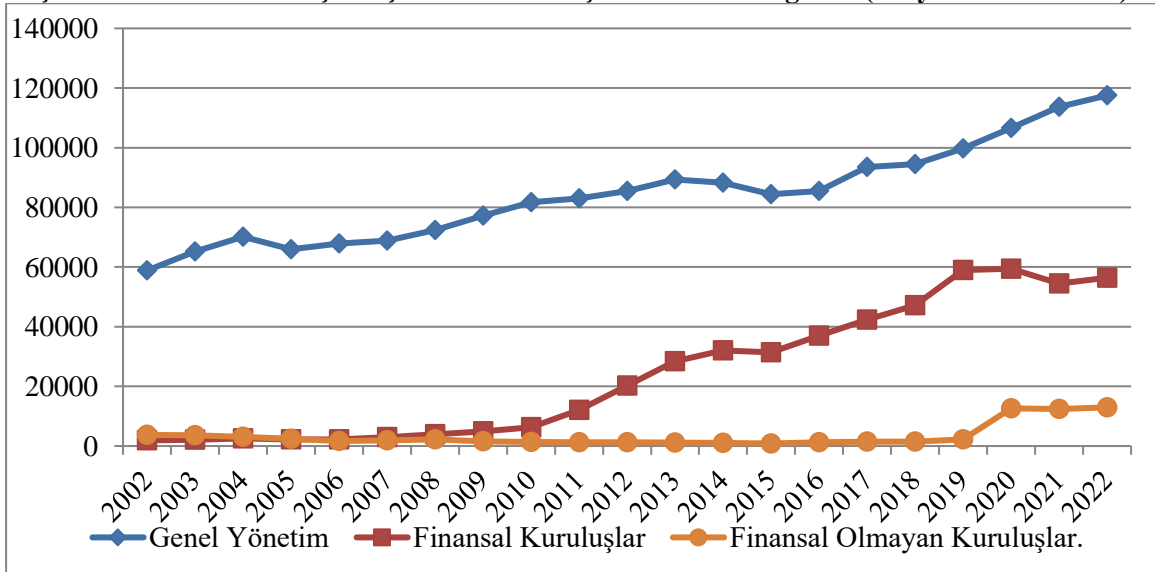
etkilerini azaltmaya yönelik uygulanan genişletici maliye politikaları sonucunda kamu sektörü borçlarında artış gerçekleşmektedir. Kriz döneminde ekonominin daralmasından dolayı özel sektör, borçlanmak yerine daha önceden aldığı borçları geri ödemeye yönelmiştir. 2009 yılında 32 sayılı Bakanlar Kurulu Kararında yapılan değişiklikle döviz geliri olmayan özel sektörün döviz cinsinden borçlanmasına izin verilmesi ve 2013 yılında KÖİ projelerinin başlaması sonucunda ekonominin dövize olan bağımlılığının artması ile özel sektörün dış borçları artmaya devam etmiştir. Özel sektörün payı 2009 yılında %64,9'a gerilemiş ancak takip eden yıllarda artış göstererek 2015 yılında %70,7 paya kadar yükselmiştir. 2016 yılında %44,6'ya gerileyen özel sektörün payı, 2017 yılında %69,2'ye tekrar hızla yükselerek dalgalı bir seyir göstermiştir. Ancak 2018 yılından itibaren payı azalmaya başlayan özel sektör dış borç payı, 2020 küresel salgın yılında bir önceki yıla göre 6 puan gerileyerek %53,5'e kadar düşmüştür. 2018 yılının ikinci yarısından itibaren artmaya başlayan döviz kuru ve enflasyonist ortam ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmuş ve özel sektörün dış borç stoku içindeki payı düşmüştür. 2020 yılında Covid-19 salgınının yayılmasını önlemek amaçlı alınan tedbirlerin ekonomik faaliyetleri durma noktasına getirmesi, özel sektör dış borçlanma payını daha da düşürmüştür. 2022 yılında 459.031 milyon dolara ulaşan toplam dış borç stokunun 186.863 milyon doları kamu sektörüne, 239.378 milyon doları özel sektöre aittir. 2021 yılında da düşüş gösteren özel sektörün payının 2022 yılında %52,2'ye gerilediği görülmektedir (Bkz. Tablo 1).

Dikkati çeken bir başka gelişme; 2021-2022 döneminde hem kamu sektörü hem özel sektör paylarında azalma olurken, diğer dış borç bileşeni olan TCMB dış borçlanmasının artmakta olmasıdır. Tablo 1'de görüldüğü üzere, 2002 yılında 22.003 milyon dolar ile %16,7 paya sahip olan TCMB'nin dış borç stoku, izleyen yıllarda düşüş eğilimine girerek %1'in altına kadar gerilemiştir. Ancak 2018 yılından itibaren yükseliş eğilimine geçerek 2020 yılında toplam stok içinde %5 paya ulaşan TCMB dış borç stoku, izleyen yıllarda da yükselmeye devam ederek 2022 yılında payı %7,1 paya ulaşmıştır.

Kamu sektörü dış borç stoku; genel yönetim dış borç stoku (merkezi yönetim, mahalli idareler ve fonlar), finansal kuruluşların dış borç stoku (bankalar ve bankacılık dışı) ve finansal olmayan kuruluşların dış borç stoku (KİT'ler ve diğer) bileşenlerinden oluşmaktadır. Şekil 2'de kamu ekonomik birimlerinin kamu sektörü dış borç stoku içindeki seyri gösterilmektedir.

Şekil 2'de görüldüğü üzere kamu sektörü dış borç stoku içinde en borçlu birim genel yönetimdir.

**Şekil 2: Kamu Brüt Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)**

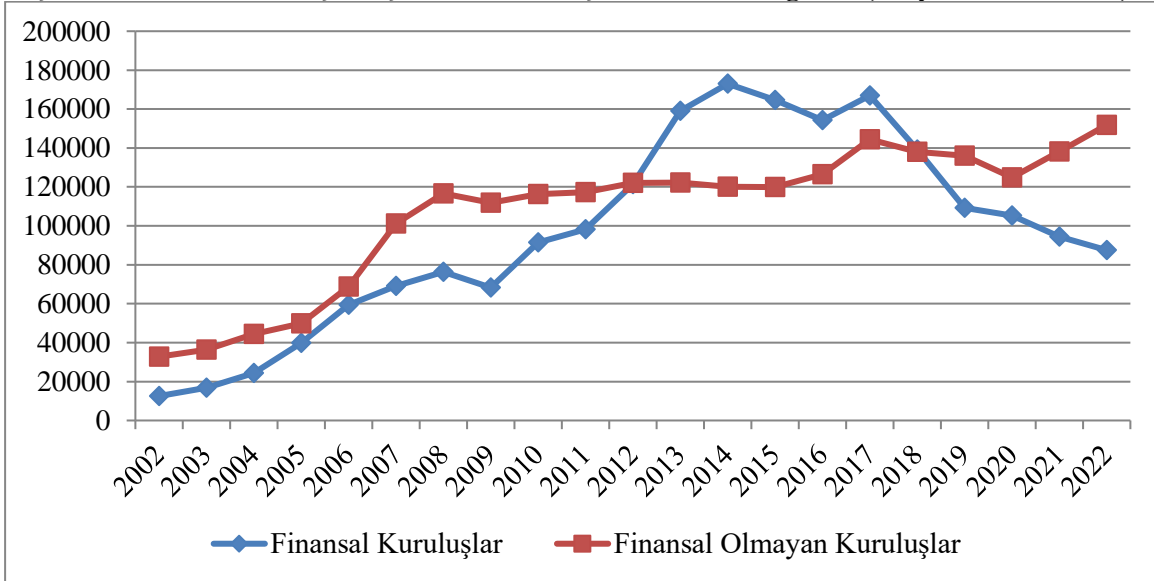


**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı

Genel yönetim dış borçlanmasını, finansal kuruluşlar ve finansal olmayan kuruluşlar izlemektedir. Genel yönetim dış borç stoku sürekli artış göstermekte olup özellikle 2016 yılından itibaren hızla yükselmektedir. Genel yönetim içinde en büyük pay ise ortalama %90-95 merkezi yönetime aittir. Finansal kamu kuruluşlarının dış borç stoku 2008 küresel finansal krize kadar yatay seyredirken takip eden yıllarda, özellikle 2010 yılından itibaren hızla artmakta olduğu görülmektedir. Özellikle 2012 yılından itibaren finansal kuruluşlar içinde kamu bankalarının dış borçlanma payındaki artış önemlidir. Bu duruma özellikle altyapı yatırımlarının finansmanı amacıyla kamu bankalarının dış borçlanmaya yönlendirilmesi etkili olmuştur. 2020 Covid-19 salgın yılında finansal kuruluşların dış borç stoku artış hızındaki azalma, 2022 yılında yönünü tekrar yukarıya çevirmiştir. Finansal olmayan kamu kuruluşlarının dış borcu ise 2002 yılından 2018 yılına kadar yatay seyredirken, takip eden yıllarda artmaya başladığı ve özellikle 2020 Covid-19 salgın yılında hızla arttığı, ancak 2021-2022 döneminde tekrar artış hızının yavaşladığı görülmektedir.

Özel sektör dış borç stoku ise finansal kuruluşlar (bankalar ve bankacılık dışı) ve finansal olmayan kuruluşların borçlanmasından oluşmaktadır. Şekil 3'te özel sektörün dış borç stokunun borçlulara göre seyri görülmektedir. Şekil 3'e baktığımızda, özel sektör dış borçlanması içinde finansal kuruluşların 2012 yılına kadar finansal olmayan kuruluşlara göre daha az dış borçlanma yaptığı görülmektedir. Ancak 2012-2018 döneminde finansal olmayan kuruluşlara göre daha çok dış borçlanma yaparken takip eden yıllarda hızla azalmaya başladığı ve finansal olmayan kuruluşlarla arasındaki farkın giderek açıldığı görülmektedir.

**Şekil 3: Özel Sektör Dış Borç Stokunun Borçlulara Göre Dağılımı (Milyon ABD Doları)**



**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı

Özel sektör içinde finansal kuruluşların dış borçlanması ortalama %85-90 oranında bankacılık sektöründen kaynaklanmaktadır. Finansal olmayan kuruluşların ise 2008 yılına kadar gösterdiği hızlı artış eğilimi azalarak yatay seyretmeye başladığı ancak 2015 yılından itibaren artış hızının tekrar arttığı görülmektedir. 2017 yılından itibaren tekrar azalış gösteren finansal olmayan kuruluşların dış borçlanması, 2020 yılında hızla azalma gösterse de 2021 yılından itibaren tekrar artma eğilimine geçmiştir. Finansal olmayan kuruluşların özel sektör dış borç stoku içindeki payı, ele alınan dönem boyunca ortalama %50-55 oranında iken son yıllarda %65'e kadar yükselmiştir.

### **3.2.Brüt Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı**

Türkiye'nin brüt dış borç stoku alacaklı dağılımı açısından incelendiğinde de önemli bir değişim görülmektedir. Dış borç stokunun borçluları olan TCMB ile kamu ve özel sektör, özel ve resmi alacaklılardan borçlanabileceği gibi tahvil ihraç ederek de dış borçlanma

gerçekleştirebilmektedir. 2002-2022 dönemi boyunca en fazla özel alacaklılardan, en az resmi alacaklılardan borçlanıldığı anlaşılmaktadır. Uluslararası piyasalara tahvil ihracı yoluyla dış borçlanma özellikle 2010 yılından itibaren hızlı artmaya başlamıştır. 2002 yılından itibaren özel sektör, dış borcu ağırlıklı olarak özel alacaklılardan sağlarken, kamu sektörü resmi alacaklılardan ve özellikle uluslararası kuruluşlardan sağlamaktadır. Bu durum kamu sektörü içinde en büyük payın merkezi yönetime ait olmasından kaynaklanmaktadır. 2012 yılından itibaren kamu sektörü içinde kamu bankalarının payının artmasıyla özel sektör alacaklıların da payı yükselmeye başlamıştır. Kamu tahvillerinin uluslararası endekslere dahil edilmesinin de etkisiyle yabancıların ilgisini çekmesi sonucunda dış borçlanma içinde tahvil ihracı da ağırlık kazanmaya başlamıştır. Özellikle 2020 salgın yılında kamu sektörünün tahvil ihracında artış olmuş ve 430.204 milyon dolar olan brüt dış borç stokunun %29'u yurtdışı piyasalara tahvil ihracından sağlanmıştır. 2022 yılında 459.031 milyon dolar brüt dış borç stokunun %27'si tahvillerden oluşmaktadır. Bu tahvillerin %78'i kamu sektörüne aittir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023, s. 34).

### 3.3.Brüt Dış Borç Stokunun Vade Yapısı

Dış borçlar normal şartlarda uzun vadeli olsa da kısa vadeli olarak da gerçekleştirilmektedir. Kısa vadeli dış borçlanma ekonomiyi kırılganlaştırarak ülke riskini ve borç çevirme riskini artırmaktadır. Toplam dış borç stoku içinde kısa vadeli borçların artması borçların sürdürülebilirliği konusunda sıkıntılı bir durum yaratabilmektedir (IMF, 2018, s. 12). Türkiye'de özellikle son yıllarda uzun vadeli stok payı düşerken kısa vadelinin payında artış görülmektedir. Toplam brüt dış borç stoku içinde uzun vadeli borçlanmanın payı 2002 yılında %85,8 iken 2013 yılında dönemin en düşük payı olan %64,9'a gerilemiştir. Takip eden yıllarda uzun vadeli borç stok payı artmış ancak 2019 yılından itibaren tekrar azalış eğilimi göstermiştir. 2020 salgın yılında %73,9 olan uzun vadeli borç stok payı 2022 yılında %67,8'e kadar gerilemiştir. 2002 yılında brüt dış borç stokunun %14,2'sini oluşturan kısa vadeli borçlar 2022 yılında %32,2 seviyesine yükselmiştir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2023, s. 31).

Dış borçların vade yapısını özellikle hangi borçlu sektör tarafından yapıldığı ve borçlu ülkenin kredibilitesi belirlemektedir. Genellikle kamu sektörü uzun vadeli dış borçlanma yaparken özel sektör borçlanması daha kısa vadeli. 2002 yılından sonra uzun vadeli dış borçlanma ağırlıklı olarak özel sektör tarafından, özellikle finansal kuruluşlar içinde bankalar ve finansal olmayan kuruluşlarca yapılmaya başlanmıştır. Bu durumu etkileyen nedenler arasında ülkedeki yabancı bankaların merkezden aldıkları fonlardaki artış ile küresel şirketlerin ülkedeki iştiraklerine borç vermeyi tercih etmeleri yer almaktadır (Özyıldız, 2021, s. 86). Aynı zamanda ülke içinde yeterli kaynak bulamayan özel bankalar dış borçlanmalarını artırmışlardır. Zaman içinde alınan borçların geri ödenmesinde sorunların başlaması vadenin de kısılmasına neden olmuştur. Uzun vadeli kredilerin yerini kısa vadeli krediler ve tahviller almıştır. Bu durumda, kısa vadeli dış borç stok artışının özel sektör kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. 2008 yılında toplam kamu brüt dış borçlarının %95'i uzun vadeli, %5'i kısa vadeli iken, 2020 yılında bu oran %86 uzun vadeli, %14 kısa vadeli olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında ise uzun vadeli borç stokunun payı %84,5'e gerilerken, kısa vadeli kamu dış borçlanması %15,5'e yükselmiştir. Kamu sektörü içinde sadece bankalar kısa vadeli dış borçlanma gerçekleştirirken, uzun vadeli dış borçlanma, ağırlıklı olarak genel yönetim kapsamında merkezi yönetim tarafından gerçekleştirilmiştir. Kamu sektörünün kısa vadeli dış borçlanmasındaki artışta, özellikle kamu bankalarının etkisinin olduğunu söyleyebiliriz.

Türkiye'de son yıllarda kısa vadeli dış borç stokunun artma eğilimine girme nedenlerinden biri ülkenin sahip olduğu kredibilitedir. Çünkü yüksek dış borcu ve borç yükü olan bir ekonomide yabancı yatırımcılar ülkenin risklilik durumuna bakarak karar vermektedirler. Türkiye'nin kredi notu 2018 yılından itibaren yatırım yapılır seviyenin 4-5 kademe altındadır. Kredi notlarının böylesine düşük olması uzun vadeli dış borçlanma

imkânını azaltmaktadır. Bir diğer neden olarak yüksek kredi risk primi (Credit Default Swap-CDS)'ni söyleyebiliriz. CDS primi, ne kadar yüksekse borçlanma maliyeti de o kadar yükselmekte ve uzun vadeli dış borçlanma da zorlaşmaktadır (Cural, 2020, s. 112). Dış borçlanmanın vade yapısına merkez bankasının rezerv miktarı da etki etmektedir. (Qian&Steiner (2017), gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının rezervlerinin dış borçların vade yapısı üzerindeki etkisini incelemiştirlerdir. Buna göre, daha yüksek rezervler borç sözleşmesinin riskliliğini azaltarak hem kısa vadeli hem de uzun vadeli dış borcun maliyetlerini azaltabilecektir. Rezervler temerrüt olasılığını ve alacaklılar için riski azaltıcı bir sigorta görevini görmektedir. Yüksek rezervlerin finansal istikrar üzerindeki doğrudan etkilerinin yanı sıra, dış borcun vade yapısını uzun vadeye doğru kaydırmakta ve bu da finansal istikrarı daha da artırmaktadır (Qian ve Steiner, 2017). Türkiye’de hem dış borç yükü hem de kısa vadeli dış borç stoku yüksek olup büyük bir bölümü de özel sektöre aittir. Bu bağlamda borç çevirme riski de yükselmektedir.

Türkiye’de 2012 yılından itibaren artan döviz kurları, dış borçlanma maliyetini yükselterek geri ödenmesinde zorluklara yol açmaktadır. Dövizle bağımlı hale gelen ekonominin döviz finansman ihtiyacı, hem artan cari açığı hem de cari açığı finanse etmek için alınan dış borçların geri ödenmesi için sürekli artmaya devam etmektedir (Özyıldız, 2021, s. 83). Türkiye’nin kısa vadeli borçlarını zamanında geri ödeyebilmesi için yeterli miktarda döviz rezervine sahip olması gerekmektedir. Bu bağlamda, ülkenin öncelikle ihracat yapabilme kapasitesi ve döviz elde etme yeteneği önem kazanmaktadır (Cural, 2020, s. 109). Türkiye’nin hem uzun vadeli hem kısa vadeli dış borçlarının yaklaşık %90’ının dolar ve Euro cinsinden gerçekleştirilmesi ülkeyi kur riskine açık hale getirmektedir. Birçok gelişmekte olan ülkeden farklı olarak Türkiye’de dış borçların sürdürülebilirliği zorlaşmaktadır. Bu bağlamda, çalışmanın bundan sonraki kısmında dış borcun sürdürülebilirliğinin ölçülmesinde en yaygın kullanılan dış borçluluk göstergeleri ile Türkiye ve BRICS ülkeleri karşılaştırılacaktır.

#### **4. Türkiye ile BRICS Ülkelerinin Dış Borçluluk Göstergeleri ile Karşılaştırılması**

Dünya ticaret ve finans piyasalarında önemli bir konumda bulunan BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkeleri ile Türkiye’nin dış borçluluğu, seçilen göstergeler yardımıyla analiz edilmektedir. Dış borçluluk göstergeleri, borç alacak olan ülkelerin ödeme kapasitesi hakkında bilgi vermekte olup ülkelerin dış borçlanma politikalarının değerlendirilmesinde ve geleceğe yönelik projeksiyonların belirlenmesinde önemli olmaktadır. Aynı zamanda bu göstergeler, borç krizlerini önlemek, yabancı yatırımcıların güvenini sağlamak, kolayca dış kaynak temin edebilmek, makroekonomik istikrarı ve ekonomik büyümeyi desteklemek açısından da önemlidir (Akçay ve Çelik, 2020, s. 210). Bir ülkenin dış borçluluk durumunu ölçmede kullanılan birçok gösterge olsa da çalışmada bunlardan en yaygın olarak kullanılan beş gösterge tercih edilmiştir. Bu göstergelerin her biri Dünya Bankası veri tabanından alınmıştır.

**Tablo 2: Çok Borçluluk Göstergeleri (%)**

<b>Borçluluk Göstergeleri</b>	<b>Aşırı Derecede Borçluluk</b>	<b>Orta Derecede Borçluluk</b>
Toplam Dış Borç /GSMH	50 üzeri	30-50
Toplam Dış Borç/İhracat	275 üzeri	165-275
Toplam Borç Servisi/İhracat	30 üzeri	18-30
Toplam Faiz Ödemesi/İhracat	20 üzeri	12-20

**Kaynak:** Evgin, 2000: 59

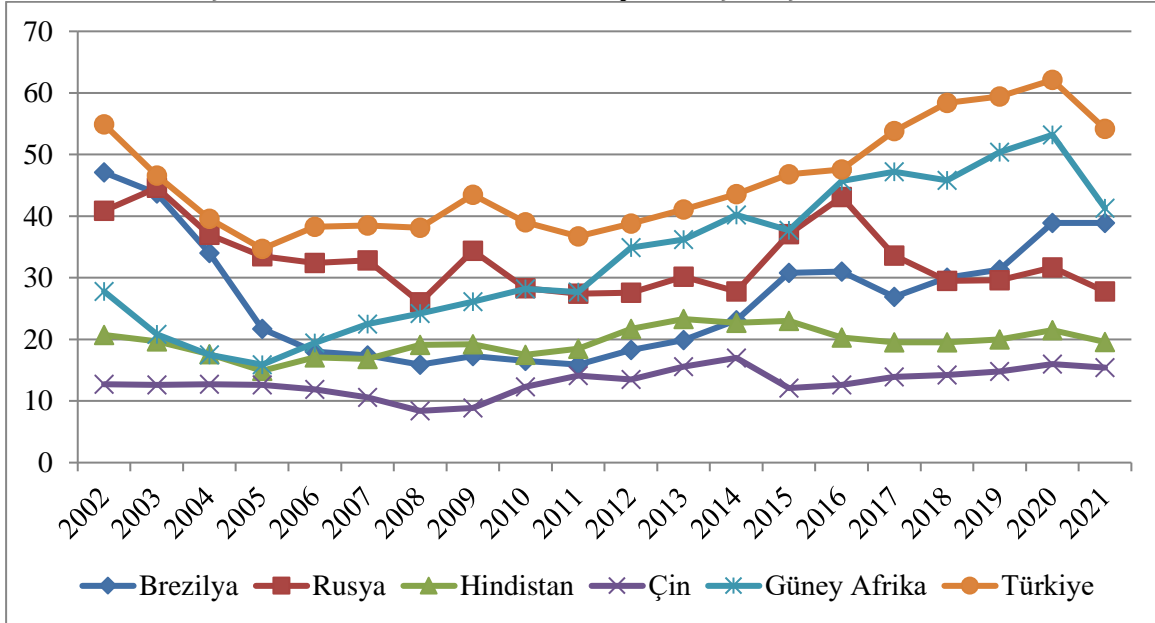
Tablo 2’de dört temel dış borçluluk göstergesinin Dünya Bankası ve IMF tarafından belirlenen eşik değerleri yüzde olarak verilmektedir. Dünya Bankası ve IMF, ülkeleri borçları yönünden değerlendirirken düşük derecede, orta derecede ve aşırı derecede borçlu ülkeler şeklinde sınıflandırmaktadır. Aşırı borç yükü ekonomiler için bir kırılma sebebi olup krizlerin öncü göstergesi olarak kabul edilmektedir (Minsky, 1992, s. 4-5). Buna göre bir

ülkenin ağır borçlu olması için Tablo 2’de verilen dört göstergenin üçünün çok borçluluk seviyesinde olması gerekmektedir (Evgin, 2000, s. 35- 36; Bajpai, 1992, s. 905). Bu dört temel göstergenin yanı sıra toplam rezervlerin dış borç stokuna oranı da değerlendirilmektedir.

#### 4.1. Toplam Dış Borç Stoku/GSMH

Dış borç yükü olarak da ifade edilen bu oran, ülkelerin kredibilitesini ve risklilik durumunu ölçmede kullanılan en yaygın ve en önemli ölçüttür. Bu oranın büyümesi ülkelerin borçluluk oranını yükseltecek ve dışa daha da bağımlı hale getirecektir. Şekil 4’de görüldüğü üzere, 2002-2021 dönemi boyunca GSMH’ye oranla en yüksek dış borca sahip olan ülke Türkiye, en düşük olan ülke ise Çin’dir. Türkiye’de 2005 yılına kadar hızla düşüş gösterirken sonraki yıllarda dalgalı da olsa artış eğilimini sürdürmüş ve 2017 yılından itibaren eşik değer olan %50’nin üzerine yükselmiştir. 2020 salgın yılında ise %62,1 oran ile rekor düzeyde yükseliş göstermiştir. 2020 yılında eşik değeri aşan diğer ülke %53,2 oran ile Güney Afrika olmuştur. 2020 yılında Brezilya %38,9, Rusya %31,7 oran ile orta derecede borçluluk oranına sahip olan ülkelerdir. Dış borç yükü açısından, ülkeler içinde en düşük ve en istikrarlı olan Çin ve Hindistan, zaman içinde ciddi bir değişim göstermemiş ve genellikle %20 oranın altında seyretmiştir. 2021 yılı itibariyle ülkelerin dış borç yüklerinde düşüş görülmekle birlikte çok borçluluk eşik değerinin üzerinde kalmayı sürdüren tek ülkenin Türkiye olduğu görülmektedir.

Şekil 4: BRICS-T Ülkelerinin Toplam Dış Borç /GSMH (%)

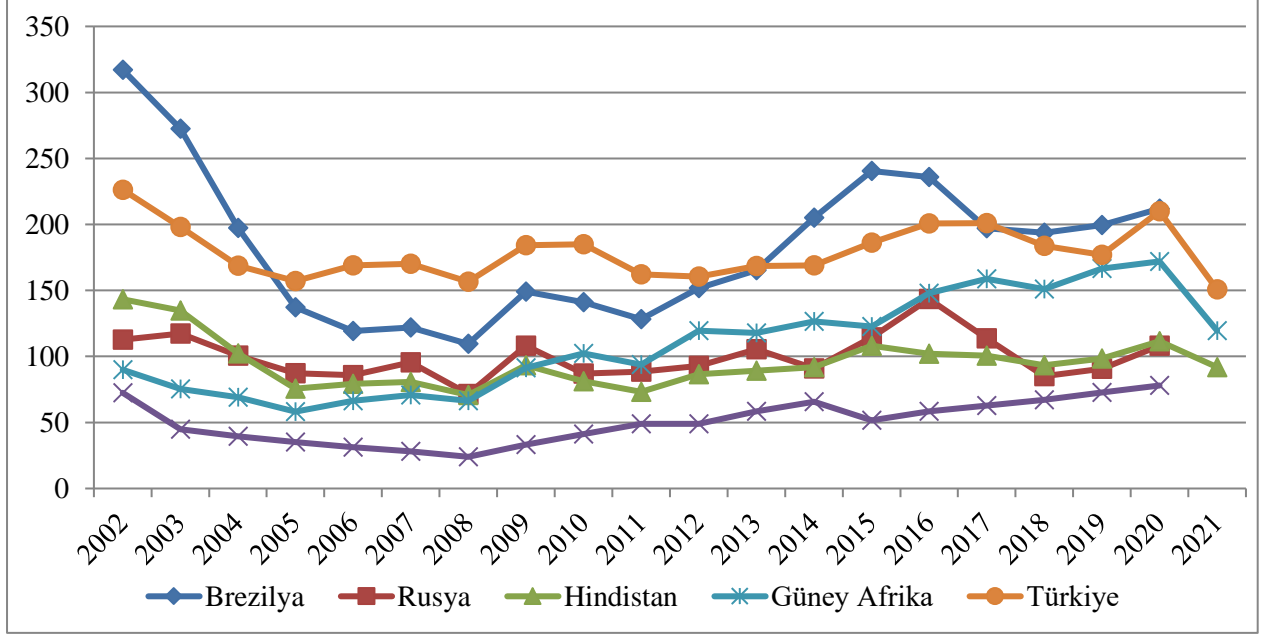


Kaynak: World Bank

#### 4.2. Toplam Dış Borç/İhracat

Dış borç ödeme gücünü gösteren bir oranın artması borçlu olan ülke açısından olumsuz bir durumu yansıtmaktadır. Dış borcun ihracata oranı dış borcun ödenebilirliğini ya da çevrilebilirliğini göstermesi açısından milli gelire oranından çok daha iyi bir görüntü sunar (Benlialper vd., 2016, s. 71).

Şekil 5: BRICS-T Ülkeleri Toplam Dış Borç/İhracat (%)



Kaynak: World Bank

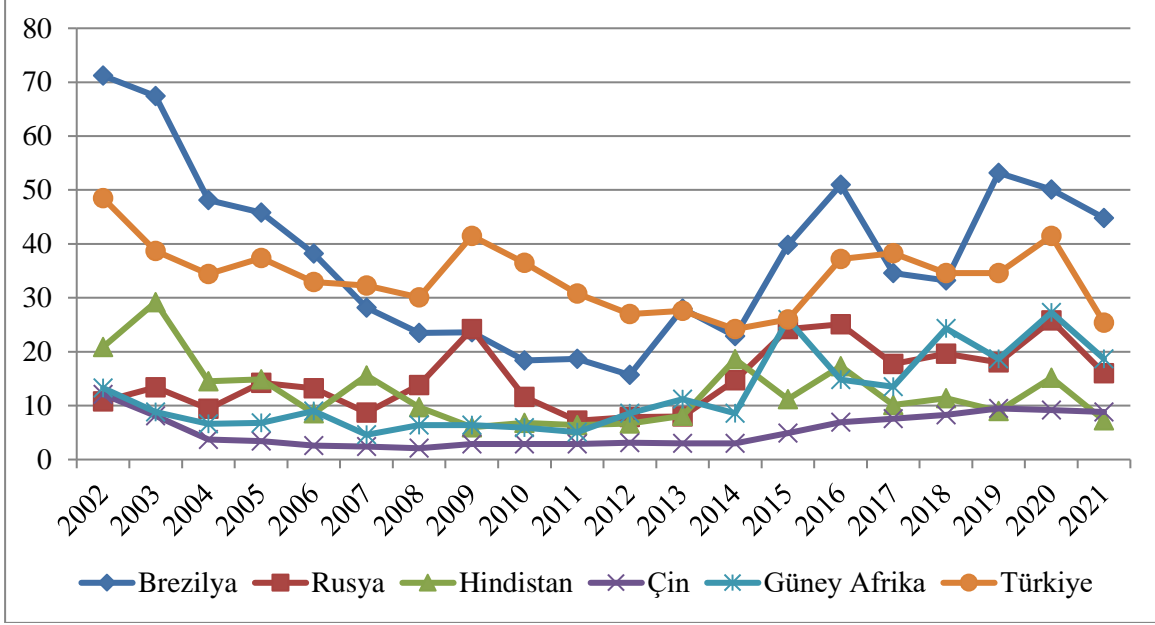
Şekil 5’de gösterilen oranlara göre en düşük ülke Çin iken en yüksek ülke Brezilya’dır. 2002-2021 dönemi boyunca bu göstergenin eşik değerlerine göre düşük borçlu olan ülkelerin Çin, Rusya ve Hindistan olduğu görülmektedir. Orta derecede borçlu olan ülkeler ise Brezilya ve Türkiye’dir. Eşik değerlerine göre, 2020 salgın yılında Brezilya %211,8, Türkiye %210, Güney Afrika %172 oran ile orta derecede borçlu ülkelerdir. 2021 yılında ülkelerin göstergelerinde düşüş görülmele birlikte sadece Brezilya %174,8 oran ile orta derecede borçlu ülke olma eğilimini devam ettirmiştir.

#### 4.3. Toplam Dış Borç Servisi/İhracat

Ülkelerin uluslararası likidite sorunlarını analiz ederken kullanılan bu gösterge aynı zamanda dış borç karşılama oranı olarak da ifade edilmektedir. Ülkenin özellikle kısa vadeli likidite gücünü gösteren bu oranın yüksek olması ülkede bir likidite problemi olduğu ve ihracat gelirlerinin ülkenin kısa vadeli borçlarını ödemekte zorluk yaşayabileceğini ve borçlu ülkenin yükümlülüğünü yerine getirebilme potansiyelinin zayıf olduğunu göstermektedir.

Şekil 6’da gösterilen borç servisi/ihracat göstergesinin eşik değerlerine göre en yüksek borçluluğa Brezilya ve Türkiye sahip iken en düşük borçluluğa diğer göstergelerde olduğu gibi yine Çin sahiptir. Şekil 6’da en çok dikkati çeken ülke olan Brezilya’nın göstergesindeki değişimdir. 2002 yılında %71,2 düzeyinde olan oran hızla düşüş göstererek 2012 yılında aşırı borçluluktan düşük borçluluk düzeyine gerilemiş ancak sonraki yıllarda yükselişe geçerek dalgalı seyir izlemiştir. Ülkelerin ihracat gelirlerinin ne kadarının dış borç ödemesi olarak ülke dışına çıkacağını gösteren bu oran, 2020 salgın yılında Brezilya’da %50,1, Türkiye’de %41,5 oran ile eşik değerin oldukça üzerine çıkarak aşırı borçlu olan ülkelerdir. 2020 yılı itibarıyla, Rusya (%25,8) ve Güney Afrika (%27,3) ise orta derecede borçlu ülkelerdir. Çin yine dönem boyunca en istikrarlı eğilim izleyen ülke olarak 2020 yılında %9,2 oran ile en düşük borçluluğa sahiptir. Düşük borçluluğa sahip olan bir diğer ülke ise %15,2 oran ile Hindistan’dır. 2021 yılında ülkelerde düşüş gösteren bu orana eşik değerler açısından bakıldığında, aşırı borçlu ülke sadece Brezilya iken Türkiye ve Güney Afrika orta derecede borçlu; Çin, Hindistan ve Rusya düşük derecede borçlu ülkelerdir.

Şekil 6: BRICS-T Ülkelerinin Toplam Dış Borç Servisi /İhracat (%)

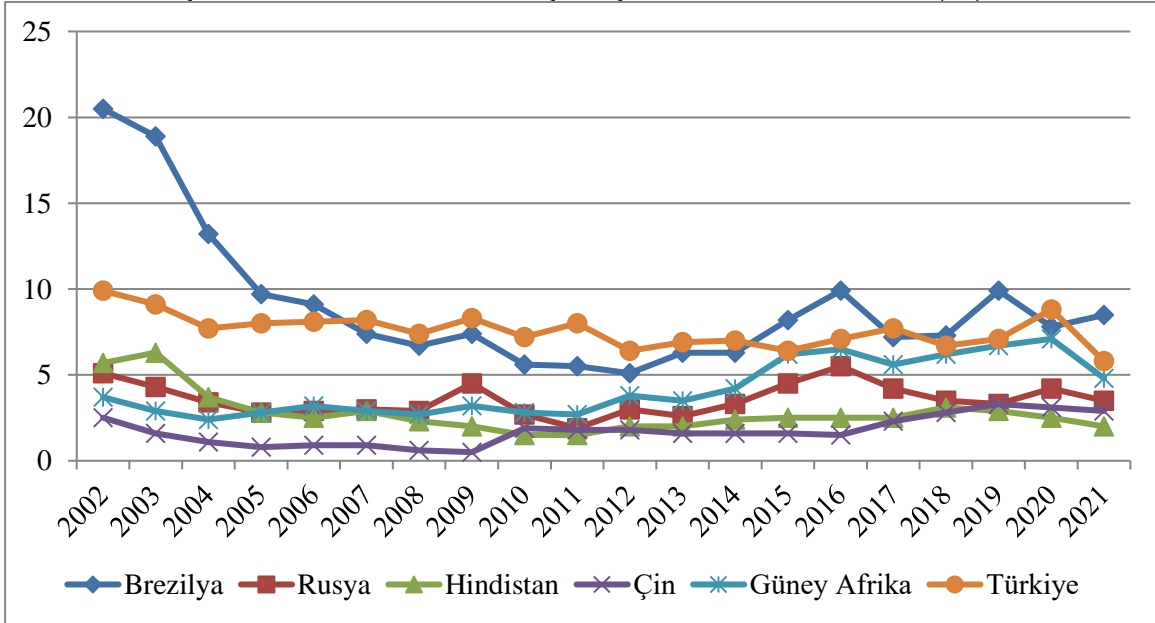


Kaynak: World Bank

#### 4.4.Dış Borç Faiz Ödemeleri/İhracat

Daha çok dış borçlanma maliyetini ölçmede kullanılan bu oranın yükselmesi, dış borç faiz ödemelerinin arttığı anlamına gelmektedir. Bu oran alınan dış borçların ülkede ihracat gelirini artırıcı, verimli yatırımlardan ziyade, tüketime ya da verimsiz alanlara yöneldiğini de göstermektedir. Bu durum yabancı yatırımcıların ülkeye borç verip vermeme kararını etkilemektedir.

Şekil 7: BRICS-T Ülkeleri Dış Borç Faiz Ödemeleri/İhracat (%)



Kaynak: World Bank

Şekil 7’de Brezilya’nın durumu dikkati çekmektedir. 2002 yılında Brezilya’nın dış borç faiz ödemeleri/ihracat göstergesi eşik değerin üzerinde %20,5 aşırı borçluluk oranına sahip iken takip eden yıllarda düşüş göstermiş ve 2005 yılından itibaren düşük borçluluk oranına sahip olmuştur. Türkiye ve diğer BRICS ülkelerinin de bu gösterge bakımından eşik değerin altında düşük borçluluk oranına sahip olduğu görülmektedir. 2020 salgın yılında



sadece Türkiye, Güney Afrika ve Rusya'nın gösterge değerinde artış görülmeyle birlikte, eşik değerin altında kalmaya devam etmiştir. Bu gösterge açısından da en düşük orana yine Çin ve Hindistan sahiptir. Bu ülkeleri sırasıyla Rusya, Güney Afrika, Türkiye ve Brezilya izlemektedir

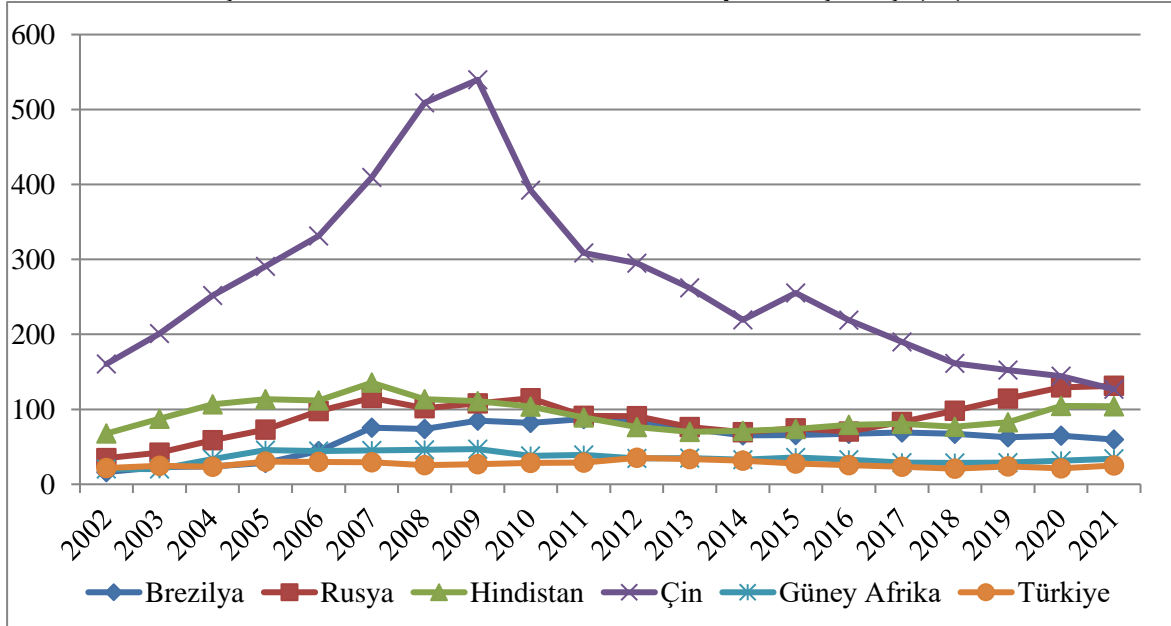
#### **4.5.Rezervler/Toplam Dış Borç Stoku**

Uluslararası rezerv kapsamına; merkez bankalarının elinde bulunan altın, döviz, uluslararası ödemelerde geçerli olan kısa süreli özel ve resmi alacak senetleri, bonolar ve tahviller ile IMF'nin özel çekme hakları ve diğer çekme kolaylıkları girmektedir. Bu oranın yükselmesi ülkenin borç ödeme gücünü artırırken düşmesi durumu borç ödemede sorun yaşanabileceğini göstermektedir.

Şekil 8'de en düşük orana sahip olan ülke Türkiye'dir. Diğer ülkelerden Güney Afrika'nın da Türkiye'ye oldukça yakın olduğu görülmektedir. En düşük orana sahip ülkeler sıralamasında Türkiye ve Güney Afrika'dan sonra Brezilya ve Hindistan gelmektedir. Şekil 8'de dikkati çeken ülke Çin olup en yüksek orana sahip olduğu görülmektedir. 2002 yılından itibaren artış gösteren oranın 2009 yılında zirve yaptıktan sonra takip eden yıllarda hızla düşmekte olduğu görülmektedir. 2020 salgın yılında Çin, Güney Afrika ve Türkiye'nin düşük gösterdiği oran Rusya, Hindistan ve Brezilya'da yükselmiştir. 2021 yılında ise bütün ülkelerin oranında düşüş gerçekleşirken sadece Rusya'da yükselme görülmekte olup Çin'in üzerine çıkmıştır.

Çalışmada kullanılan dış borçluluk göstergeleri bağlamında en sorunlu ülkenin Türkiye olduğu değerlendirilmektedir. Güney Afrika ve Brezilya Türkiye kadar riskli değilken Çin, Hindistan ve Rusya'da ise önemli bir sorun olmadığı ve rahatlıkla dış borçlarını sürdürebileceği görülmektedir.

**Şekil 8: BRICS-T Ülkeleri Rezervler/Toplam Dış Borç (%)**



**Kaynak:** World Bank

#### **5.Sonuç**

Son yıllarda küresel ekonomide gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunlarından biri yüksek dış borçluluk düzeyidir. Gelişmiş ülkelerin borçluluk düzeyi gelişmekte olan ülkelere göre çok daha yüksek olmasına rağmen, rezerv para birimine sahip olmaları nedeniyle kırılganlıkları ve ülke riskleri yüksek değildir (Oskay, 2023, s. 25). Dolayısıyla bu ülkelerde dış borçlanma önemli bir sorun olarak görülmemektedir. Ancak rezerv para birimine sahip olmayan gelişmekte olan ülkeler yüksek dış finansman ihtiyaçlarını

ağırlıklı döviz cinsinden dış borçlanma ile karşılama ülke riskliliklerini ve kırılganlıklarını artırarak dış borçların sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır. Bu ülkelerde dış borç sorunu 1980'li yıllarda başlayarak sürekli hale gelmiş ve özellikle 2008 küresel finansal kriz ve ardından yaşanan Covid-19 salgın krizi dış borç sorununu daha da ağırlaştırmıştır. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye de aynı süreci yaşamakla beraber, gelişmekte olan ülke gruplarının ortalamasının ve BRICS ülkelerinin oldukça üzerinde dış borç yüküne sahiptir. 2002-2022 dönemi Türkiye ve BRICS ülkelerinin dış borçluluklarının karşılaştırılmasının en yaygın olarak kullanılan beş gösterge ile yapılması sonucunda en büyük dış borç sorununun Türkiye'de olduğu görülmektedir. Güney Afrika ve Brezilya, Türkiye kadar riskli değilken; Çin, Hindistan ve Rusya'da dış borçluluk önemli bir sorun olmayıp dış borçları sürdürülebilirdir.

Dış borçların büyük bir bölümü özel sektör ve kısa vadeli borçlardan oluşan Türkiye, ekonomisi en kırılgan ülkelerin başında gelmektedir. Türkiye'nin daha çok cari işlem açığını kapatmak ve vadesi gelen dış borçlarını ödemek amaçlı gerçekleştirdiği borçlanma sonucunda dış borç stoku ve borç yükü sürekli artış göstermektedir. Bu durumda Türkiye'nin öncelikle dış borçlanma ihtiyacını azaltacak politikaları uygulaması ve dış finansman ihtiyacını alternatif kaynaklarla karşılaması gerekmektedir. Bunun için ise yurt içi tasarrufları artırıcı, dolarizasyonu azaltıcı, üretimin ithalata bağımlı yapısını hafifletici, ihracat gelirlerini artırıcı, sürdürülebilir ekonomik büyümeye yönelik bir modele geçilmesi, borçlanma ile elde edilen kaynakların döviz geliri sağlayıcı verimli alanlara yönlendirilmesi, yabancı sermaye yatırımlarını artırıcı politikalara ağırlık verilmesi önem kazanmaktadır. Türkiye'de dış borçlarının sürdürülebilirliğini etkileyen önemli unsurlardan biri, kısa vadeli dış finansman ihtiyacının yüksek olması ve Merkez Bankasının yeterince güçlü rezerve sahip olmamasıdır. Bu bağlamda Türkiye, uluslararası piyasalarda güvenini artırarak rezervlerini yükseltecek politikalar uygulamalıdır.

## KAYNAKLAR

- Akcay, S. & Celik, N. (2020). Dış borçların sürdürülebilirliği: ECOWAS ülkeleri örneği. *Siyasal: Journal of Political Sciences*, 29(2), 207-230.
- Bajpai, N. (1992). Severely indebted low-income countries: Mounting external debt and servicing burden. *Economic And Political Weekly*, 27(17), 905-910.
- Benlialper, A., Cömert, H., & Düzçay, G. (2016). 2002 sonrası Türkiye ekonomisinin performansı: Karşılaştırmalı bir analiz. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 43, 65-110.
- Cangöz, M. C. (2021). Düyun-u Umumiye'den modern borç yönetimine: Devlet borcunun kısa tarihi. S. Uzunoğlu, G. Sönmezler ve İ.O. Gündüz (Eds), *Güncel ekonomik sorunlar: Borç çıkmazı* (s. 1-31). Literatür Yayıncılık.
- Cural, M. (2020). Covid-19 salgınının Türkiye'de borçların sürdürülebilirliğine etkileri. H. Kılıçaslan (Ed), *Covid-19: Küreselleşen salgının ekonomik ve mali etkileri* (s. 99-117). Gazi Kitabevi.
- Eğilmez, M. (2022). Küresel resesyona doğru. *Kendime Yazılar Blog*. <https://www.mahfiegilmez.com/2022/09/kuresel-resesyona-dogru.html>, Erişim Tarihi: 25.09.2023
- Ekici, O., & Nemlioğlu, K. (2017). Emerging economies short-term private external as evidence of economic crisis. *Journal of Policy Modeling*, 39(2), 232-246.
- Evgin, T. (2000). Düünden bugüne dış borçlarımız. *T.C. Dış Ticaret Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi*, 26.

*Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç Sorunu: Türkiye ile BRICS Ülkelerinin Karşılaştırmalı Bir Değerlendirmesi*

- Hazine ve Maliye Bakanlığı (2023). Kamu borç yönetimi raporu. [https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2023/04/Web Kamu Borc Yonetimi Raporu Nisan 2023 v2.pdf](https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2023/04/Web_Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Nisan_2023_v2.pdf), Erişim Tarihi: 25.09.2023
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. Kamu istatistikleri. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>, Erişim Tarihi: 25.09.2023
- Hussain, A. D. (2020). The external debt problem of developing countries. *Ekohomika*: 36-49.
- Karagöl, E. T. (2010). *Geçmişten günümüze Türkiye'de dış borçlar*. 26, SETA Yayınları.
- Minsky, H. P. (1992). The capital development of the economy and the structure of financial institutions. *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, 72.
- Navarro Ortiz, J., & Sapena, J. (2020). Is external debt sustainable? A probabilistic approach. *Economic Modelling*, 93, 142-153.
- Oskay, C. (2023). Outlook of the Turkish economy: An overview of the Covid-19 pandemic and post. *BILTURK, The Journal of Economics and Related Studies*, 5(2), 87-109.
- Oskay, C. (2023). Küresel borçların sürdürülebilirliği üzerine bir değerlendirme. *Anadolu İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(1), 14-26.
- Özyıldız, R. H. (2021). Borç, köle olmanın başlangıcıdır. S.Uzunoğlu, G.Sönmezler ve İ. O. Gündüz (Eds), *Güncel ekonomik sorunlar: Borç çıkmazı* (s. 79-99). Literatür Yayıncılık.
- Qian, X. & Steiner, A. (2017). International reserves and the maturity of external debt. *Journal of International Money and Finance*, 73, 399-418.
- Sakal, M. (2003). *Türkiye'de mali disiplin sorunu: Kamu açıkları ve borçlanmanın sürdürülebilirliği (1988-2000 dönem analizi)*. Gazi Kitabevi.
- Song, L., & Zhou, Y. (2020). The COVID-19 salgını and its impact on the global economy: What does it take to turn crisis into opportunity?. *China & World Economy*, 28(4), 1-25.
- Stiglitz, J., & Rashid, H. (2020). Averting catastrophic debt crises in development countries. *CEPR Policy Insight*, 104, 1-29.
- Tin Yu To, A., & Dessirama Bale, O. (2021). Multilateral lending: Powering global economic resilience amid uncertainties. *World Bank Blog*.
- Turan, T., & Yanıkkaya, H. (2021). External debt, growth and investment for developing countries: Some evidence for the debt overhang hypothesis. *Portuguese Economic Journal*, 20, 319-341.
- Türk, M. M. (2023). Dış borç ve ekonomik büyüme ilişkisi: BRICS-T ülkeleri örneği. *Business, Economics and Management Research Journal*, 6(2), 139-157.
- Uluslararası Para Fonu. (2018). L-7 assessing external debt sustainability and foreign reserves, *IMF–Singapore Regional Training Institute*, 1-46.
- United Nations. (2017). The end of the golden age, the debt crisis and development setbacks. *World Economic And Social Survey*.
- United Nations. (2020a). Debt and COVID-19: A global response in solidarity. *Working Paper*.
- Ulusoy, A. (2016). *Devlet borçlanması*. Umuttepe Yayınları.
- United Nations. (2020b). External debt sustainability and development. *Note by the secretary-general*.
- Uslu, H. (2021). Relationship between economic growth external debt: Application to Turkey. *MANAS Sosyal*

*Araştırmalar Dergisi*, 10(1), 272-294.

Vural, İ. Y. (2008). Atatürk dönemi maliye politikaları: Liberal iktisattan karma ekonomiye. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 77-114.

World Bank. (2022a). International debt report, updated international debt statistics, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/49da23a2-bcc9-5593-bc96-470cae6b3665/content>, Erişim Tarihi: 02.10.2023

World Bank (2022b). Debt report, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/2d6b3d72-a763-5db8-bd8b-209a6a7fb384/content>, Erişim Tarihi: 02.10.2023

Yavuz, A. (2009). Başlangıçtan bugüne Türkiye'nin borçlanma serüveni: Durum ve beklentiler. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 203-226.

**Çıkar Çatışması Beyanı:** Bu çalışmada herhangi bir potansiyel çıkar çatışması bulunmamaktadır.

**EXTENDED ABSTRACT:** Foreign borrowing is an important source of financing, especially for the economic growth and development of developing countries. Although there are many reasons for foreign borrowing, such as foreign exchange deficit, foreign trade deficit, budget deficit, debt financing deficit, the main reason, especially in developing countries, is the insufficiency of domestic savings. While developing countries could easily borrow from international markets with low interest rates in the early 1970s, they experienced serious difficulties in fulfilling their debt obligations as conditions began to change in the early 1980s. In this regard, the sustainability of external debt has been on the agenda since the 1980s and has become an important problem in the global economy. Today, there is a growing debt problem in the global economy after the 2008 global financial crisis, before the Covid-19 epidemic that started at the end of 2019. The Covid-19 global epidemic crisis has further aggravated the existing debt problem, especially in developing countries. Especially developing countries with high structural budget deficits and inadequate financial discipline have become more fragile compared to previous crisis periods due to external financing difficulties. High external debt burden; It causes many problems such as increasing public external debt, decreasing credit rating, increasing credit default swap (CDS) premium, and insufficient reserves to cover short-term external debts. In this context, developing countries that do not have a reserve currency and do not have sufficient financial capacity to repay their external debts face the risk of a debt crisis, as in the past.

The external debt problem of Turkey, which is in the group of developing countries, has followed a course parallel to the developments in developing countries. Foreign debt, which has become a common problem for developing countries as globalization accelerates, has also become one of the most important problems for Turkey. The increase in the external debt stock causes both the debt burden and debt service to become heavier. This situation makes the country vulnerable not only to economic but also to political risks. The most important elements in ensuring macroeconomic stability are ensuring the sustainability of external debt and reducing the external debt burden to a reasonable level. For this purpose, the study examines the development and components of Turkey's external debt stock, which is among the developing countries. In order to better understand the current external debt problem, the period after the 2001 crisis is discussed. Within the scope of the 2002-2022 period, Turkey's external debt situation is compared with the BRICS countries (Brazil, Russia, India, China and South Africa), which have a significant share among the developing countries group, with the help of the most widely used external debt indicators. After the introduction section, the study focuses on the foreign debt problem of developing countries. In the second part, the development and change in Turkey's external debt structure and its components in the 2002-2022 period are discussed. In the third section, the external debt problem of Turkey and the BRICS countries, the sustainability of their external debts and their riskiness are compared. In the comparison between countries, the five most commonly used basic multi-indebtedness indicators were taken from the World Bank's database and used. In the last section, a general evaluation is made and recommendations are emphasized.

Türkiye's economy is one of the most fragile countries. In particular, reserve adequacy, external debt and its composition, current account deficit and relatedly the size and composition of capital movements are in a much worse situation than other developing countries. The foreign debt stock is constantly increasing as a result of Turkey's borrowing, mostly to close the current account deficit and pay off its maturing foreign debts. When comparing Turkey and BRICS countries in terms of external debt indicators, it is seen that the biggest external debt problem is in Turkey. South Africa and Brazil are not as risky as Türkiye. In China, India and Russia, external indebtedness is not a significant problem and they can easily maintain their external debts. In this case, Turkey must first implement policies that will reduce the need for external borrowing and meet its external financing needs with alternative sources. For this, it is important to switch to an economic model aimed at sustainable economic growth that increases domestic savings, reduces dollarization, alleviates the import-dependent structure of production, increases export revenues, directs the resources obtained through borrowing to productive areas that provide foreign exchange income, and focuses on policies that increase foreign capital investments. One of the important factors affecting the sustainability of external debt in Turkey is the high need for short-term external financing and the Central Bank not having strong enough reserves. In this context, it would be appropriate for Turkey to implement policies that will increase reserves by increasing confidence in international markets.