Ekonomi Bilimleri Dergisi, ISSN: 1309-8020
Yıl: 2026 **Cilt:** 18 **Sayı:** 1 **Doi:** https://doi.org/10.55827/ebd.1795856
Geliş Tarihi: 02.10.2025 **Kabul Tarihi:** 10.11.2025

Atıf (APA): Dişbudak, C. & Pabuşçu, G., (2026), "Türkiye'de Borç Döngüsü: Düşük Borç – Yüksek Kırılganlık Paradoksu", Ekonomi Bilimleri Dergisi, 18 (1): 1-29.

TÜRKİYE'DE BORÇ DÖNGÜSÜ: DÜŞÜK BORÇ – YÜKSEK KIRILGANLIK PARADOKSU

Debt Cycle in Turkey: The Low-Debt, High-Vulnerability Paradox

Cem Dişbudak[1] Güngör Pabuşçu[2]

Özet

Bu çalışma, Türkiye'nin borçlanma dinamiklerini ekonomi ile siyaset arasındaki çift yönlü etkileşim bağlamında incelemektedir. Ülkelerin artan borçlanma gereksinimlerinin yalnızca borçluluk oranları değil, genel makroekonomik faktörlerle birlikte değerlendirilmesi gerekir. Bu amaçla, bu makalede borçluluk göstergeleri dışında kalan ama ekonomilerin genel durumu ve borçluluk hakkında fikir verebilecek değişkenler kullanılarak bir Borç Kırılganlık Endeksi (BKE) oluşturulmuştur. Bu endeks kullanılarak kamu dış borcu, hanehalkı borcu ve toplam borç oranlarına ilişkin kırılganlıklar ayrıntılı olarak değerlendirilmiş ve 2010–2023 dönemi uluslararası karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Bulgular, Türkiye'nin görece düşük borçluluk oranlarına rağmen yüksek kırılganlık taşıdığını ve borçlanma döngüsünün ekonomik olduğu kadar siyasal bir strateji işlevi de gördüğünü ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: *Borç Döngüsü, Türkiye, Dış Borç, Hanehalkı Borçluluğu, Borç Kırılganlık Endeksi (BKE)*

Makale Türü: *Araştırma Makalesi*

Abstract

This study examines Turkey's borrowing dynamics within the bidirectional interplay between the economy and politics. Countries' growing borrowing needs should be evaluated not only by debt ratios but also in conjunction with broader macroeconomic factors. To this end, this article constructs a Debt Vulnerability Index (DVI) using variables that lie beyond standard indebtedness indicators yet capture the general condition of the economy and provide insight into debt dynamics. Employing this index, we assess vulnerabilities related to public external debt, household debt, and total indebtedness, and conduct an international comparative analysis for the period 2010–2023. The findings indicate that, despite relatively low headline debt ratios, Turkey exhibits high vulnerability, and that the debt cycle functions as a political strategy as much as an economic one.

Keywords: *Acceptance and Commitment Therapy, Anxiety Disorder, Work Anxiety*

JEL Code: *J2*

Article Type: *Research Article*

[1] Prof. Dr., Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, E-mail: disbudak@mu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-4231-9864
[2] Doktora Öğrencisi, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, gungorpabuscu@posta.mu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-0028-224X

I. GİRİŞ

Neoliberalizm, 1970'lerdeki küresel krizlere verilen yanıt olarak 1980 sonrasında dünya ölçeğinde yaygınlaşan bir ideolojik-ekonomik paradigma olup, piyasanın devlet müdahalesine üstün geldiği varsayımıyla kaynak tahsisinin iyileşeceğini ve büyümenin hızlanacağını öne sürdü (Harvey, 2005). Bu doğrultuda devletin küçültülmesi, mali disiplin, özelleştirme, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve finansal deregülasyon temel araçlar hâline geldi. Türkiye, 24 Ocak 1980 kararlarıyla bu dönüşüme eklemlenmiş; ithal ikameci model terk edilerek ihracata dayalı büyüme stratejisi benimsenmiş ve IMF ile Dünya Bankası yönlendirmeleri doğrultusunda kapsamlı bir yeniden yapılanma sürecine girilmiştir (Boratav, 2003). Bu süreç, yalnızca ekonomik yapıyı değil, siyasal düzeni, devlet–toplum ilişkilerini ve kamu politikalarını da kalıcı biçimde dönüştürmüştür.

Neoliberal dönemde borçlanma, borç döngüsü dinamikleriyle birlikte ekonomi-siyaset etkileşiminin merkezinde yükselen başlıca politika aracına dönüşmüştür. Dış kaynak girişleri ve kredi genişlemesinin yarattığı genişleme evrelerini, kur/likidite şoklarının tetiklediği daralma ve bilanço etkileri izlemekte; bu salınım kamu, özel kesim ve hanehalkı üzerinde eşzamanlı baskılar doğurmaktadır. 1990'larda mali disiplinsizlik ve yüksek faizli iç borçlanma kamu borçlarını tırmandırmış, 2001 kriziyle sürdürülemez bir düzeye gelmiştir (Yeldan, 2001); 2002 sonrasında kamu borcunda göreli gerilemeye rağmen özel sektör ve hanehalkı borçluluğu hızla artmıştır. Finansal serbestleşme, dış kaynağı büyütürken ekonomiyi dış şoklara daha duyarlı hâle getirmiş; 2001 finansal krizi, 2008 küresel kriz ve 2018 sonrası kur şokları bu kırılganlığı görünür kılmıştır. Benzer biçimde Latin Amerika'daki 1980–1990 borç krizleri ile Asya'nın 1997 deneyimi, neoliberal borç döngüsünün küresel ölçekte benzer kırılganlıklar üretebildiğini göstermektedir. Türkiye'de hükümetler borçlanmayı yalnızca açık finansmanı ya da yatırım aracı olarak değil; toplumsal rıza üretimi, seçim dönemli popülist politikaların desteklenmesi ve uluslararası piyasalarda güven tesisi için de kullanmış; böylece borçlanma siyaseti, salt ekonomik rasyonalitenin ötesinde siyasal stratejilerle iç içe gelişmiştir (Güngen, 2021).

Klasik stok oranları (örneğin kamu dış borç stoku/GSYH) kırılganlığın düzeyini kabaca gösterse de vade yapısı, döviz kompozisyonu ve rezervler gibi akım-temelli etkileri yakalayamaz; ayrıca döviz kuru oynaklığı ve cari denge dinamikleri gibi finansman koşullarının bozulmalarını da yeterince yansıtmaz. Bu makalede, Türkiye'nin dış borç kırılganlığını nicel olarak ölçmek ve karşılaştırmalı bir çerçeveye oturtmak amacıyla Borç Kırılganlık Endeksi (BKE) hesaplanmıştır. Endeks; 'rezervler/kısa vadeli dış borç', 'enflasyon', 'kur değişimi', 'cari denge', 'faiz ödemeleri/toplam kamu gideri' ve 'kişi başına gelir' olmak üzere altı göstergeden oluşmaktadır. 2010–2023 dönemi için tüm ülke–yıl gözlemleri tek havuzda normalizasyonuna tabi tutularak, yönü "kırılganlığı azaltan" göstergeler ters işaret ve "kırılganlığı artıran" göstergeler doğrudan ölçekle modele dâhil edilmiştir. Her ülke–yıl için endeks, normalize edilmiş değerlerin eşit ağırlıklı ortalaması olarak üretilerek; ardından ülke ortalamaları, grup ortalamaları (OECD, Asya ve Latin Amerika) ile trend ve volatilite ölçüleri hesaplanmıştır. Bu yaklaşım, borcun sadece büyüklüğüne değil, vade yapısı, rezerv miktarı, fiyat istikrarı ve dış denge gibi yapısal kırılganlık kanallarına aynı çerçeveden bakmayı sağlayarak, Türkiye'nin benzer ve farklı ekonomiler karşısındaki göreli konumunu ve zaman içi dinamiklerini detaylı biçimde ortaya koymaktadır. Bulgular, 2010–2023 döneminde Türkiye'nin BKE düzeyinin OECD, Latin Amerika ve Asya grup medyanlarının üzerinde seyrettiğini, oynaklığının tüm ülkelerden yüksek olduğunu ve bu "düşük borç–yüksek

kırılganlık paradoksu"nun özellikle uluslararası rezervler ile kur oynaklığı tarafından sürüklendiğini göstermektedir.

Bu çalışma, 2010–2023 dönemi için hesaplanan BKE temelinde üç sınanabilir hipotezi test etmeye çalışmaktadır: İlk olarak, Türkiye'nin BKE düzeyi birçok ülke ve ülke grubunun, örneğin OECD, Latin Amerika ve Asya örneklem grup medyanlarının üzerindedir; ikincisi Türkiye'nin BKE oynaklığı aynı dönemde ülke gruplarındaki ülke-bazlı oynaklık medyanını aşmaktadır; üçüncüsü, Türkiye'nin BKE düzeyi özellikle rezervler/kısa vadeli borç oranındaki yetersizlik ve kur değişimindeki artış tarafından sürüklenmektedir. Özetle, bu hipotezler Türkiye'nin borç açısından en kırılgan ülkelerden biri olduğunu ileri sürmektedir. Bu hipotezler hesaplanan BKE üzerinden ülke ve ülke grubu karşılaştırmaları ile sınanmaktadır. Türkiye literatüründe çalışmaların önemli bir bölümü yalnızca çeşitli borç/GSYH oranlarına odaklanırken, bu makale rezervler/kısa vadeli dış borç oranı, kur değişimi, cari denge/GSYH, enflasyon, faiz ödemeleri/kamu giderleri ve kişi başına GSYH göstergelerini bir araya getirerek kırılganlık kanallarını ölçen bileşik bir endeksle bu boşluğu doldurmaktadır.

II. TEORİK ÇERÇEVE: NEOLİBERALİZM VE BORÇLANMA

Neoliberalizm yalnızca bir ekonomi politikası demeti değil; devletin rolünü yeniden tanımlayan, toplumsal ilişkileri ve siyasal karar alma süreçlerini dönüştüren bütünlüklü bir yönetim paradigmasıdır. Bu paradigma altında borçlanma, mali kısıtlar içinde büyümeyi ve talebi sürdürmenin başat aracına dönüşmüş; kamu maliyesindeki daralma, hanehalkı ve şirket kesimi kredileri ile telafi edilerek siyasal meşruiyetin sürekliliği "krediyle zaman satın alma" stratejilerine bağlanmıştır. Bu çerçeve, bir yandan neoliberal dönüşümün tarihsel/toplumsal mantığını vurgulayan literatürle (Harvey, 2005) ve demokrasilerin borçlanma sayesinde "zaman kazandığı" tezleriyle (Streeck, 2014) örtüşürken; diğer yandan da kamusal talep yönetiminin yerini özel borçlanmaya bıraktığını savunan "özelleştirilmiş Keynesçilik" yaklaşımıyla (Crouch, 2009) tutarlıdır. Türkiye'nin deneyimi, Latin Amerika'daki (özellikle Arjantin ve Brezilya) kriz döngüleri ve Asya'daki finansal açıklık–sermaye bağımlılığı örüntüleriyle paralellik gösterir; bankacılık ve ödemeler dengesi krizlerinin finansal serbestleşme sonrasında birbirini tetiklediğini belgeleyen ampirik çalışmalar bu benzerliği desteklemektedir (Kaminsky & Reinhart, 1999). Türkiye özelinde 2000–2001 kırılganlıklarının oluşumuna dair ayrıntılı analizler de borç kompozisyonu ve kurumsal politika tasarımının kırılganlık üreten rolünü ortaya koymaktadır (Akyüz & Boratav, 2003). Neoliberal yaklaşımda borçlanma, ekonomik istikrarı sağlamanın, piyasalara güven vermenin ve büyümeyi desteklemenin bir aracı olarak görülmektedir (Stiglitz, 2002). Kamu harcamalarının finansmanı için borçlanma, özellikle vergi gelirlerinin yetersiz olduğu ve bütçe disiplininin korunmak istendiği durumlarda tercih edilmektedir. OECD ülkelerinde (örneğin Almanya, ABD) borçlanma çoğu zaman düşük faiz ortamında uzun vadeli sürdürülebilirlik çerçevesinde kullanılırken; gelişmekte olan ülkelerde (Türkiye, Meksika, Arjantin) bu süreç faiz yükü ve kur baskısı nedeniyle kırılganlık yaratmaktadır.

Neoliberalizmin temel argümanlarından biri, devletin ekonomideki rolünün küçültülmesidir (Harvey, 2005). Bu yaklaşım, kamu harcamalarının sınırlandırılmasını, özelleştirmelerin hızlandırılmasını ve sosyal devletin geri çekilmesini öngörmektedir. Ancak devletin küçülmesi borçlanma ihtiyacını ortadan kaldırmamış; aksine yeni borçlanma biçimlerini doğurmuştur. Türkiye'de özelleştirme gelirleri kısa vadeli mali rahatlama sağlasa da uzun vadede kamu gelirlerini daraltmış ve borçlanma ihtiyacını kalıcı hale getirmiştir. Latin Amerika'da da benzer biçimde özelleştirme gelirleri kısa sürede tüketilmiş ve yeniden borçlanmaya bağımlılık artmıştır (Özata, 2013; Anuatti-Neto et al., 2005).

Borçlanmanın siyasal boyutu neoliberal dönemde daha da belirginleşmiştir. Siyasal iktidarlar, özellikle seçim dönemlerinde kamu harcamalarını artırmak, sosyal transferleri genişletmek ve büyümeyi hızlandırmak için borçlanmayı etkin bir araç olarak kullanmışlardır (Eryılmaz & Mercan, 2015). Türkiye'nin 1990'lı yılları bu açıdan tipik bir örnektir; mali disiplin kayıpları ve kısa vadeli finansmanla desteklenen genişlemeci uygulamalar, kırılganlıkları biriktirerek 2000–2001'e uzanan süreci beslemiştir (Akyüz & Boratav, 2003). Aynı dönemde Latin Amerika'da, özellikle Arjantin ve Brezilya örneklerinde, seçim ekonomilerinin bütçe dengelerini bozarak dış borçlanma ihtiyacını artırdığı ve kriz dinamiklerini tetiklediği gösterilmiştir (Kraemer, 1997).

Neoliberal borçlanma siyasetinin bir diğer boyutu, uluslararası finansal kuruluşlarla (IMF, Dünya Bankası) kurulan ilişkilerdir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, borçlanmalarını sürdürebilmek için bu kuruluşların gözetiminde mali disiplin politikalarını uygulamak zorunda kalmıştır. Asya'da 1997 krizi sonrasında IMF programları G. Kore ve Tayland'da benzer şekilde "faiz dışı fazla" ve yapısal reform koşulları getirmiştir (IMF, 2001). Bu benzerlik, neoliberal dönemde borç yönetiminin küresel ölçekte aynı disiplin kalıplarına dayandığını ortaya koymaktadır.

Türkiye'nin deneyimi, borç döngüsünün süreklilik kazandığını göstermektedir. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren borç servisinin bütçe üzerindeki baskısı yeni borçlanmaları zorunlu kılmış, borç döngüsü ekonomik yönetimin yapısal bir unsuru haline gelmiştir. Kur riski, faiz yükü, kısa vadeli sermaye bağımlılığı ve toplumsal eşitsizlik yalnızca Türkiye'ye özgü değildir; Latin Amerika borç krizleri ve Asya finansal krizleri benzer kırılganlıkları sergilemiştir. Bu nedenle Türkiye'deki borç döngüsü, neoliberalizmin yalnızca ekonomik değil aynı zamanda siyasal bir yönetim stratejisi olduğunun en açık göstergesidir (Cömert & Yeldan, 2018; Güngen, 2021).

III. TÜRKİYE'DE NEOLİBERAL DÖNEME GEÇİŞ (1980–1990)

Türkiye'nin neoliberal dönüşümü, 24 Ocak 1980 kararlarıyla somutlaşan ve 1970'lerin sonunda kronikleşen ödemeler dengesi sıkışması, yüksek enflasyon ve verimlilik kayıplarına IMF gözetiminde verilen bir yanıt olarak başladı; 12 Eylül askeri darbesi bu dönüşümün siyasal zeminini güçlendirirken kur politikasında serbestleşme, TL'nin keskin devalüasyonu eşliğinde daha esnek bir kur rejimine yöneliş, dış ticarette ithalat kısıtlarının kaldırılıp ihracata güçlü teşviklerin verilmesi, fiyat kontrollerinin gevşetilmesi ve kamu maliyesinde disiplin arayışı birbiri ardına devreye sokuldu. Programın özü, ithal ikameci birikimden ihracata dayalı büyümeye yönelişti; Turgut Özal'ın hem Başbakan Yardımcısı hem Başbakan olarak yön verdiği 1980'ler boyunca "yapısal uyum" anlayışı kurumsallaştı, IMF ve Dünya Bankası destekli kredilerle dış borcun çevrilebilirliği sağlanırken dış finansmana bağımlılık belirginleşti. Bu yıllarda reel ücretlerin baskılanması, sendikal etkinin sınırlanması ve kamu işletmelerinin fiyatlama davranışlarının piyasa sinyallerine bırakılması rekabet gücü anlatısının parçaları haline gelirken, finansal baskılamanın çözülmesiyle iç faizler piyasa koşullarına yaklaştırıldı ve mali piyasalarda kamunun borçlanma gereksinimi belirleyici bir çıpa oldu. 1989 tarihli "32 Sayılı Karar" bu çizgiyi sermaye hesabının serbestleştirilmesiyle tamamladı; kısa vadeli sermaye akımlarının cazibesi arttı, rezerv birikimi ve kur istikrarı beklentisi sıcak para davranışlarına daha açık bir makro yapı yarattı (Boratav, 2003). Böylece Türkiye, Güney Kore ve Tayvan'ın finansal liberalizasyon adımlarıyla biçimsel benzerlikler taşıdı; ancak sanayi politikası derinliği, teknoloji tabanlı seçici kredi kanalları ve yerli ara malı gibi alanlarda Asya örneklerinden anlamlı biçimde ayrıştı (Öniş, 1991).

Bu zeminde 1990'lar yüksek enflasyonun kalıcı bir karakter kazandığı, kronik bütçe açıklarının kalıcılaştığı ve siyasal istikrarsızlığın ekonomik kırılganlıkları büyüttüğü bir on yıl olarak şekillendi. Kamu kesimi borçlanma gereği yükseldikçe iç borç piyasaları hızla derinleşti, devlet iç borçlanma senetleri temel finansman aracı haline gelirken kısa vadeli bonolar ve yüksek reel faizler mali sürdürülebilirliği zorladı. Koalisyon hükümetleri seçim döngüleri boyunca genişleyici ve çoğu kez popülist maliye politikalarına yöneldi; 1991 ve 1995 seçimleri öncesi ücret artışları ve transfer genişlemeleri bütçe açığını derinleştirdi, borçlanma ihtiyacını kalıcılaştırdı. 1994 krizi bu birikimin sert kırılmasıydı: birkaç ayda yaklaşık %160'lık devalüasyon, enflasyonun %120'lere, kamu borçlanma faizlerinin %400'lere tırmanması ekonomiyi sarstı; IMF ile yeni stand-by anlaşmaları ve mali disiplin arayışı kısa vadeli sermaye girişlerine dayalı mimariyi dönüştüremedi. 1999 Marmara Depremi'nin mali yükleri ve "Enflasyonla Mücadele Programı" altında dış borç 103 milyar dolara çıkarken, 1999'da merkezi yönetim bütçesinin yaklaşık %45'inin faiz ödemelerine gitmesi "faiz dışı fazla" hedefini IMF programlarının merkezine yerleştirdi; Latin Amerika'daki "kayıp on yıl" borç krizlerinin tecrübeleriyle paralellikler güçlenirken, Doğu Asya'nın 1997–98 krizinden çıkışıyla karşılaştırıldığında Türkiye'nin kurumsal yapısının daha zayıf olduğu görüldü (Yeldan, 2001). Bütün bu dengesizlikler 2001 krizine yol açtı. Döviz kuru çıpasına dayalı dezenflasyon stratejisinin sürdürülemezliği, bankacılık sistemindeki sermaye yetersizlikleri ve kamu bankalarının görev zararları, kısa vadeli dış kaynağa aşırı bağımlılık ve politik belirsizlikle birleşince sıcak para akımlarının yön değiştirmesiyle kırılgan yapı çözüldü; Şubat 2001'de TL birkaç haftada yaklaşık %50 değer kaybetti, gecelik faizler sıçradı, bankacılık sistemi ağır kayıplar yaşadı ve ekonomi %9,5 daraldı (Akyüz & Boratav, 2003). Kriz sonrasında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı yürürlüğe girdi; sıkı mali disiplin ve "faiz dışı fazla" hedefi, BDDK'nın yetkileriyle bankacılık yeniden yapılandırması, TCMB'nin bağımsızlığının tahkimi, özelleştirmeler ve sosyal güvenlik düzenlemeleriyle neoliberal çerçeve daha kurumsal bir görünüm kazandı (Akyüz & Boratav, 2003; Öniş, 2009). Yine de toparlanma dış finansmana yaslandı: 2001–2005 arasında IMF destekli programlarla sağlanan kaynaklar borç çevriminde geçici bir istikrar sağladı ama bağımlılığın niteliğini değiştirmedi; işsizlik ve yoksullukta kalıcı etkiler, ücret payında gerileme ve bölüşüm dinamiklerinde bozulma yeniden dengelenmenin toplumsal maliyetini yükseltti (Öniş, 2009).

Kasım 2002 seçimleriyle tek başına iktidara gelen AK Parti, ekonomik programını büyük ölçüde kendinden önce kurulan bu çerçeve üzerine inşa etti; ilk yıllarda sıkı maliye ve para politikalarıyla uluslararası güven tesis edilirken kamu borcunun GSYH'ye oranı 2002'deki %74 seviyesinden 2007'de %40'ların altına geriledi (Öniş & Şenses, 2007; IMF, 2005). Ancak borçlanma sorunu biçim değiştirerek devam etti: kamu borcundaki iyileşmeye karşılık borçluluk yapısı kamudan özel sektöre ve hanehalkına kaydı. Özel sektör dış borcu yaklaşık 43 milyar dolardan 160 milyar dolara tırmanırken, hanehalkı borcu 2002'de 6 milyar TL iken 2010'da 178 milyar TL'ye çıktı (TCMB, 2011); kredi kartları, tüketici ve konut kredileriyle geniş kesimlerin finansal sisteme entegrasyonu hızlandı ve Crouch'un "özelleştirilmiş Keynesçilik" dediği, kamusal harcamalar yerine özel borçla tüketimin desteklendiği model belirginleşti (Crouch, 2009). Aynı dönemde inşaat ve iç tüketime dayalı büyüme stratejisi, kamu-özel işbirliği (KÖİ) çerçevesinde garanti yükümlülükleriyle pekişirken cari açık artışı ve döviz cinsi borçlanmanın yaygınlaşması dış finansmana bağımlılığı yapısal hale getirdi; küresel likidite bolluğu ve düşük faiz ortamı bu kırılganlığı bir süre maskeledi, fakat FED'in normalleşme sinyalleriyle birlikte risk primi kanalı hızla çalışmaya başladı.

2010 sonrasında kırılganlıklar daha görünür hale geldi. 2013'te IMF'ye olan son borcun ödenmesi "ekonomik bağımsızlık" söylemiyle sunulsa da toplam dış borç 400 milyar dolara

yaklaşırken özel sektörün payı %65'e çıktı; cari açık millî gelirin %7'sine kadar yükseldi, kısa vadeli dış borcun toplam borç içindeki payı arttı ve döviz cinsi bilançolar kur şoklarına duyarlılığı artırdı (BHM, 2014). 2013 "taper tantrum[3]" sürecinden 2018 kur şokuna uzanan dönemde, şirketler kesiminin açık döviz pozisyonları ve bankacılık sisteminin dış kaynaklı fonlamaya bağımlılığı baskı yarattı; makroihtiyati önlemler dalgalar halinde sıkılaştırılsa da büyüme-kompozisyonu inşaat ve tüketime dayandıkça dış kırılganlıklar kalıcılaştı. KÖİ projelerinin döviz bazlı garanti yükümlülükleri kamunun örtük bilançosu üzerinden riskleri toplumsallaştırırken, borç siyasetinin aynı zamanda bir meşruiyet üretim aracı olarak çalıştığı görüldü (Öniş, 2019); kredi genişlemesi yoluyla tüketim desteklenirken siyasal rıza mekanizmaları güçlendi, fakat bu çerçeve dalgalanan küresel finans koşullarında hızla yüksek ekonomik ve toplumsal maliyet üreten bir yapıya dönüştü.

Pandemi dönemi bu eğilimleri yeniden hızlandırdı. 2019'da GSYH'nin %32'si düzeyindeki genel yönetim borcu 2021'de %42'ye yükselirken, kamu bankaları öncülüğünde düşük faizli kredi kampanyalarıyla 2020'nin ilk yarısında kredi hacmi yaklaşık %25 genişledi; genişlemeci adımlar kısa vadede talep tarafını desteklese de enflasyonist baskıları ve kırılgan bilanço yapılarını besledi (TCMB, 2020). Özel sektör döviz riskini azaltma yönünde bazı ayarlamalara gitse de kısa vadeli yükümlülüklerin yüksek payı kırılganlıkları canlı tuttu; yüksek enflasyon, kur oynaklığı ve negatif reel faizin eş anlılığı borç dinamiklerini daha kırılgan bir dengeye taşıdı. Son kertede Türkiye'nin borçlanma deneyimi, 1980'lerde kamu maliyesi üzerinden şekillenen bağımlılığın 2000'lerde özel sektör ve hanehalkına doğru kayarak kurumsallaştığı, 2010'larda küresel finans çevrimlerine aşırı duyarlı bir kırılganlık rejimi olarak derinleştiği ve pandemiyle birlikte hem makro dengesizlikleri hem de toplumsal maliyetleri artıran bir yapıya dönüştüğü bütünlüklü bir yapıya yol açtı. Bu yapı Latin Amerika'nın "kayıp on yıl" borç krizleriyle kurumsal benzerlikler, Doğu Asya'nın seçici sanayi politikalarıyla belirgin farklar barındırırken, Türkiye örneğinde borç dinamiklerinin ekonomi ve siyaset etkileşimi içinde, konjonktürel dalgalanmaların ötesinde, kalıcı bir yönetişim meselesi olarak kavranmasını gerektirmektedir (Öniş, 1991).

Türkiye'de borç döngüsü, ekonominin teknik dinamikleri ile siyasetin meşruiyet arayışlarının kesiştiği yerde işleyen bir mekanizma olarak, neoliberal dönemde en görünür biçimine kavuştu. Devlet, özel sektör ve hanehalklarının borçlanma davranışları birbirini besleyerek üç aşamalı bir kısır döngü üretti: önce yeni finansmanla genişleme, ardından faiz ve çevrim yükümlülükleri için ek kaynak arayışı, son olarak da eski borcu çevirmek için yeniden borçlanma. Bu döngü, 1980'lerden itibaren kurumsallaşarak bütçe açıklarını kapatma ve yatırımları finanse etmenin ötesine geçti; siyasal iktidarların rıza üretimini güçlendiren, seçim döngülerinde kullanılan stratejik bir araç haline geldi.

Bu borç temelli büyüme modeli uzun vadeli kırılganlıklar yarattı: döviz cinsi borçlar kur şoklarına karşı duyarlılığı artırdı, faiz ödemeleri bütçe üzerinde kalıcı baskı oluşturdu, finansal serbestleşme sonrasında kısa vadeli sermayeye bağımlılık ani çıkışlarla krizleri tetikledi ve gelir dağılımındaki bozulma toplumsal eşitsizlikleri derinleştirdi. Sonuçta borç döngüsü, Türkiye'de yalnızca makroekonomik istikrarı tehdit eden bir unsur değil; aynı zamanda neoliberalizmin ekonomik mimarisi ile siyasal yönetim tekniğinin iç içe geçtiğini gösteren, toplumsal rızayı borç üzerinden üreten kalıcı bir yönetim stratejisi olarak biçimlendi (Güngen, 2021).

[3] "Taper tantrum" (Türkçede genelde aynen kullanılır) 2013'te ABD Merkez Bankası'nın (Fed) tahvil alımlarını azaltmaya ("taper") başlayabileceğini ima etmesi üzerine finansal piyasalarda yaşanan ani ve sert dalgalanmayı anlatan terimdir.

Özetle, 1980'lerle birlikte kurumsallaşan borç döngüsü, Türkiye'de ekonomik mimari ile siyasal yönetim tekniklerinin iç içe geçtiği sürekli bir düzenek halini aldı; kur riski, faiz yükü ve kısa vadeli sermaye bağımlılığı üzerinden biriken kırılganlıklar, makro istikrarı kalıcı biçimde sınayan başlıca kanalları oluşturdu. Bu tarihsel çerçeve, artık yalnızca borcun düzeyine değil, aynı zamanda vade–döviz kompozisyonu, rezerv miktarı, fiyat istikrarı ve dış denge gibi kanalların birlikte izlenmesine ihtiyaç olduğunu göstermektedir.

Bu nedenle izleyen bölümde, 2010–2023 dönemi için Türkiye'nin konumu uluslararası karşılaştırmalı tanımlayıcı göstergeler ile ortaya konarak; borç stoku oranlarının yanı sıra kırılganlıkla ilişkili makro-finansal göstergeler sistematik biçimde karşılaştırılmaktadır. Bu karşılaştırmalı çerçeve, bir sonraki adımda kullanılacak Borç Kırılganlık Endeksi (BKE) için zemin oluşturarak tanımlayıcı bulgular, BKE'nin 0–100 min–max ölçeğinde derlenen bileşik yapısıyla birlikte, Türkiye'nin göreli konumunu ve kırılganlık kanallarını daha bütüncül şekilde görünür kılmaktadır.

IV. TANIMLAYICI BORÇ GÖSTERGELERİ: TÜRKİYE VE ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALI ANALİZ (2010–2023)

Bu bölüm, 2010–2023 döneminde Türkiye'nin borç dinamiklerini seçilmiş ülkelerle karşılaştırmalı olarak ortaya koymaktadır. Dönemin 2010-2023 yılları ile sınırlı olmasının nedeni örneklemdeki ülke verilerinin önceki yıllar için sınırlı olması ve tamamı için elde edilememesidir. Örneklemdeki ülkeler için Kamu dış borcu/GSYH, Hanehalkı Borcu/GSYH ve Toplam Borç/GSYH temel oranlar olarak kullanılmakta; ülkeler arası farklar ve zaman içindeki eğilimler bu göstergeler üzerinden izlenmektedir. Böylece borç düzeyi kadar, kompozisyon ve çevrilebilirlik açısından ülkelerin göreli kırılganlık–dayanıklılık profili de netleştirilmektedir.

4.1. Kamu Dış Borcu

Kamu dış borcu, merkezi yönetimin ve kamu kurumlarının yurt dışı yükümlülüklerini kapsayan, döviz kompozisyonu ve vade yapısı itibarıyla ülke finansal kırılganlığına doğrudan etki eden bir borç türüdür. Örneklemimizdeki ülkeler arasında kamu dış borcunun GSYH'ye oranı ve borçlanma araçlarının bileşimi belirgin biçimde farklılaşmakta; gelişmiş ekonomilerde daha uzun vadeli ve yerel para cinsinden borçlanma öne çıkarken, bazı yükselen ekonomilerde döviz cinsi ve kısa vade payı daha yüksektir.

Tablo 1. Kamu Dış Borcu / GSYH (%) - 2010–2023

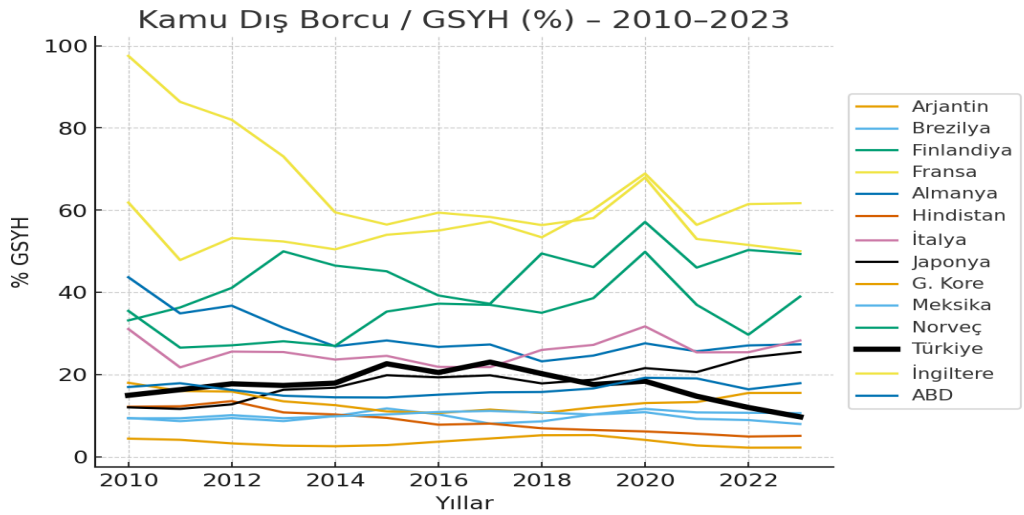
Yıl	Türkiye	Arjantin	Brezilya	Hindistan	Meksika	G. Kore	İtalya
2010	12.01	16.33	4.41	6.00	13.20	17.97	31.05
2011	11.36	13.49	3.62	5.92	13.37	15.98	21.72
2012	11.39	12.92	4.73	6.56	15.61	15.83	25.56
2013	11.12	12.65	5.52	6.54	16.58	13.46	25.45
2014	11.27	14.98	7.12	7.48	18.13	12.52	23.62
2015	11.99	14.05	9.59	7.72	21.38	11.01	24.52
2016	12.48	20.92	9.73	6.67	24.20	10.61	21.84
2017	13.85	21.59	8.78	6.90	24.29	11.46	21.78
2018	15.86	29.43	9.92	6.68	23.71	10.60	25.97
2019	16.96	31.26	10.35	6.77	23.57	11.98	27.19
2020	19.18	35.76	13.16	7.21	27.57	13.04	31.70
2021	16.98	27.79	11.62	6.48	22.09	13.28	25.37
2022	15.46	20.22	9.76	6.13	19.73	15.49	25.40
2023	13.36	19.56	8.71	5.91	16.78	15.51	28.27
Yıl	Finlandiya	Fransa	Almanya	Japonya	Norveç	İngiltere	ABD
2010	33.15	61.84	43.65	12.00	35.46	97.52	16.94
2011	36.30	47.84	34.86	11.61	26.52	86.34	17.86
2012	41.07	53.20	36.73	12.72	27.09	81.96	16.22
2013	49.96	52.35	31.34	16.27	28.07	73.05	14.82
2014	46.49	50.44	26.86	16.78	26.95	59.46	14.43
2015	45.10	53.99	28.27	19.81	35.30	56.47	14.39
2016	39.21	55.01	26.70	19.29	37.23	59.37	15.07
2017	37.20	57.19	27.29	19.79	36.93	58.32	15.65
2018	49.44	53.37	23.19	17.82	35.01	56.35	15.73
2019	46.12	60.11	24.59	18.73	38.56	58.04	16.60
2020	57.11	68.89	27.57	21.54	49.84	67.92	19.19
2021	46.00	56.40	25.63	20.58	36.95	52.97	19.03
2022	50.28	61.46	27.06	24.11	29.67	51.52	16.39
2023	49.32	61.68	27.33	25.45	38.95	50.01	17.87

Kaynak: IMF, Dünya Bankası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve TÜİK verilerinden yazarlar tarafından derlenmiştir.

Türkiye'nin kamu dış borcu/ GSYH oranı düşük seyretmesine rağmen, ekonomik kırılganlıklarının azalmadığı görülmektedir. Bunun temel nedenleri arasında kısa vadeli dış borçların yüksekliği, döviz rezervlerinin yetersizliği ve siyasal ekonomi kaynaklı kırılganlıklar öne çıkmaktadır. Dolayısıyla, kamu borcunun görece düşük olması tek başına sürdürülebilirlik göstergesi olmaktan uzaktır. Türkiye örneği, kamu borcu düşük olsa bile finansal kırılganlıkların yüksek olabileceğini ortaya koymaktadır.

2010–2023 döneminde Türkiye'nin kamu borcunun GSYH'ye oranı görece düşük seyretmiş ve özellikle 2001 krizinden sonra hızlı bir gerileme göstermiştir. OECD ortalamasının oldukça altında kalan bu seviye, ilk bakışta olumlu bir mali görünüm sunmaktadır.

Şekil 1. Kamu Dış Borcu / GSYH (%) – 2010–2023



Şekil 1'de 2010–2023 dönemi için kamu dış borcunun GSYH'ye oranı ülke karşılaştırmalarıyla gösterilmektedir. Grafik incelendiğinde, Türkiye'nin kamu dış borcu oranının özellikle 2001 krizi sonrası dönemde belirgin biçimde düştüğü ve 2010'lar boyunca görece düşük seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Bu durum Türkiye'yi OECD ülkelerinden farklılaştırmaktadır.

4.2. Hanehalkı Borcu

Hanehalkı borcu; konut, ihtiyaç ve kredi kartı başta olmak üzere hane gelirine karşılık kullanılan finansmanı ifade eder ve borç/GSYH ile borç/hanehalkı geliri oranlarıyla izlenir. Örneklemimizde borç düzeyi ve vade-yapısı ülkeler arasında belirgin biçimde farklılaşmakta; gelişmiş ekonomilerde konut ipoteği kaynaklı, uzun vadeli ve düşük faizli borçlar baskınken, bazı yükselen ekonomilerde kısa vadeli ve değişken faizli borçların payı daha yüksektir.

Tablo 2. Hanehalkı Borcu / GSYH (%) – 2010–2023

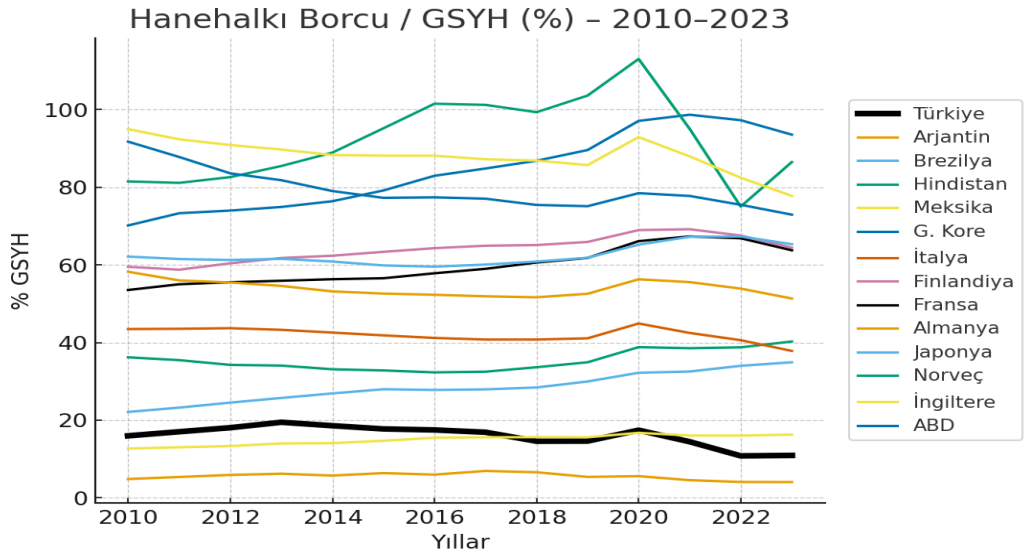
Yıl	Türkiye	Arjantin	Brezilya	Hindistan	Meksika	G. Kore	İtalya
2010	15.96	4.83	22.11	36.175	12.67	70.15	43.46
2011	17.01	5.35	23.22	35.45	13.01	73.3	43.53
2012	18.05	5.88	24.51	34.225	13.32	73.98	43.68
2013	19.45	6.19	25.71	34.05	13.99	74.91	43.26
2014	18.56	5.72	26.88	33.1	14.07	76.39	42.55
2015	17.73	6.35	27.96	32.8	14.69	79.16	41.83
2016	17.47	5.96	27.77	32.3	15.46	82.94	41.17
2017	16.88	6.91	27.92	32.475	15.59	84.82	40.76
2018	14.57	6.57	28.41	33.625	15.61	86.81	40.76
2019	14.6	5.37	29.95	34.9	15.59	89.57	41.07
2020	17.41	5.57	32.2	38.8	16.73	97.08	44.89
2021	14.43	4.53	32.52	38.525	16.04	98.67	42.46
2022	10.79	4.07	33.99	38.75	16.02	97.26	40.59
2023	10.91	4.04	34.9	40.25	16.27	93.54	37.83
Yıl	Finlandiya	Fransa	Almanya	Japonya	Norveç	İngiltere	ABD
2010	59.5	53.525	58.22	62.125	81.49	94.95	91.73
2011	58.75	55.0	55.99	61.5	81.12	92.34	87.78
2012	60.4	55.525	55.46	61.25	82.6	90.87	83.57
2013	61.775	55.9	54.57	61.55	85.46	89.7	81.8
2014	62.35	56.3	53.16	60.85	88.91	88.29	79.01
2015	63.35	56.55	52.6	59.85	95.17	88.13	77.26
2016	64.3	57.825	52.29	59.525	101.5	88.12	77.39
2017	64.925	58.975	51.9	60.075	101.21	87.2	77.04
2018	65.1	60.6	51.64	60.85	99.32	86.86	75.43
2019	65.9	61.775	52.55	61.825	103.6	85.7	75.11
2020	68.95	66.1	56.28	65.2	113.04	92.91	78.46
2021	69.175	67.325	55.55	67.225	95.03	87.94	77.75
2022	67.55	66.85	53.88	67.3	75.01	82.46	75.47
2023	64.425	63.75	51.33	65.325	86.47	77.76	72.93

Kaynak: IMF, Dünya Bankası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve TÜİK verilerinden yazarlar tarafından derlenmiştir.

Türkiye'de hanehalkı borcunun düşük olmasının olumlu yönü, borç yükünün sınırlı olmasıdır. Ancak bu durum aynı zamanda gelir yetersizliğinin ve finansal derinliğin sınırlılığının göstergesidir. Hanehalklarının borçlanma kapasitesinin düşük olması, tüketim talebinin borç üzerinden genişlemesini engellemiş ve refah artışını sınırlamıştır. Ayrıca düşük gelir seviyeleri nedeniyle borç-servis oranı yüksek kalmış, borcun toplumsal kırılganlık üzerindeki etkisi büyümüştür.

Sonuç olarak, Türkiye'de kamu dış borcu düşük ve hanehalkı borcu sınırlı görünse de bu göstergeler kırılganlıkların azaldığını göstermemektedir. Aksine, düşük gelir, kısa vadeli dış borç bağımlılığı ve kur şoklarına açık yapı nedeniyle kırılganlık yüksek seyretmektedir. Bu tablo, daha sonraki bölümde görüldüğü gibi Türkiye'nin neoliberal dönemde düşük borç – yüksek kırılganlık paradoksunun en somut göstergesidir.

Şekil 2. Hanehalkı Borcu / GSYH (%) – 2010–2023



Şekil 2'de hanehalkı borcunun GSYH'ye oranı 2010–2023 dönemi için sunulmaktadır. Grafik, gelişmiş ülkeler ile Türkiye arasındaki temel farklılığı göstermektedir. Norveç, Birleşik Krallık ve ABD gibi gelişmiş ekonomilerde hanehalkı borç oranları %70–100 aralığında seyretmiş; tüketim ve konut kredileri üzerinden hanehalkı finansal sisteme güçlü biçimde entegre olmuştur. Buna karşılık Türkiye'de hanehalkı borcu oranı oldukça düşük kalmış, 2010'da %16 seviyesinden 2023'te %11'e gerileyerek küresel ortalamaların çok altında seyretmiştir.

4.3. Toplam Borç

Toplam borç; kamu, özel sektör ve hanehalkının (dış ve iç kaynaklı) tüm yükümlülüklerinin bileşimidir ve genellikle Toplam Borç/GSYH oranıyla izlenir. Örneklemimizde 2010–2023 döneminde seviye ve kompozisyon ülkeler arasında belirgin biçimde farklılaşmaktadır: gelişmiş ekonomilerde daha uzun vadeli ve yerel para ağırlıklı borçlanma öne çıkarken, bazı yükselen ekonomilerde özel sektör ve döviz cinsi borçların payı daha yüksektir.

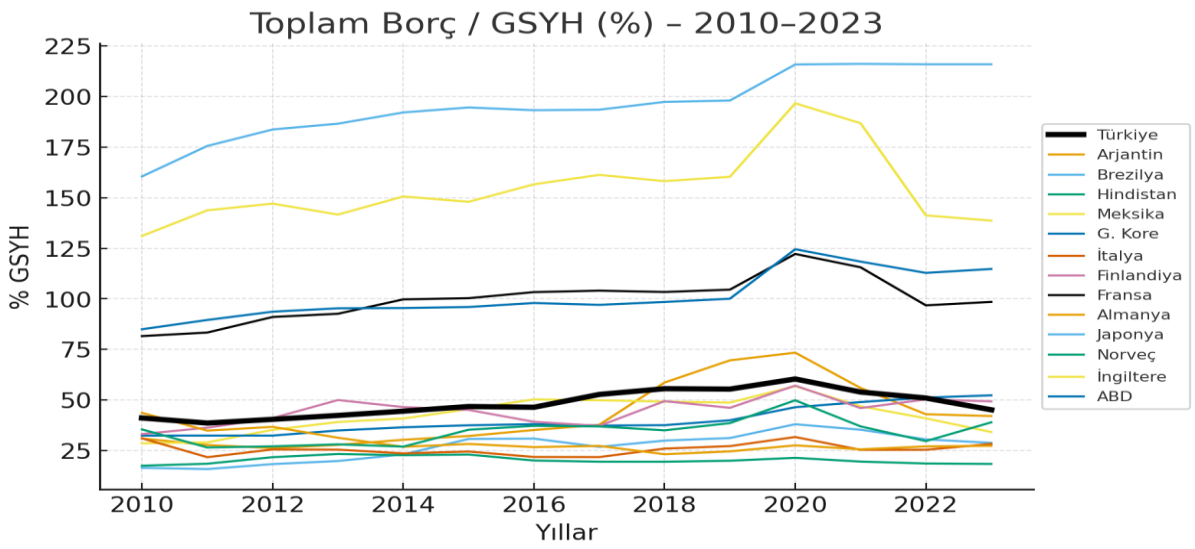
Tablo 3. Toplam Borç / GSYH (%) – 2010–2023

Yıl	Türkiye	Arjantin	Brezilya	Hindistan	Meksika	G. Kore	İtalya
2010	41.10	30.95	16.46	17.52	28.57	32.41	31.05
2011	38.60	27.74	15.85	18.51	29.05	32.41	21.72
2012	40.44	26.24	18.33	21.74	35.24	32.41	25.56
2013	42.37	27.81	19.84	23.30	39.11	34.93	25.45
2014	44.47	30.33	23.11	22.70	40.85	36.50	23.62
2015	46.77	32.21	30.73	23.03	45.48	37.49	24.52
2016	46.40	35.16	30.91	20.08	50.30	38.07	21.84
2017	52.75	37.74	26.82	19.50	49.86	37.35	21.78
2018	55.58	58.63	29.93	19.49	49.19	37.56	25.97
2019	55.38	69.59	31.20	19.98	48.72	39.97	27.19
2020	60.38	73.39	38.01	21.41	56.83	46.43	31.70
2021	53.93	55.95	35.31	19.55	46.90	48.96	25.37
2022	50.97	42.97	30.53	18.61	40.93	51.18	25.40
2023	45.15	42.07	28.80	18.40	34.16	52.30	28.27
Yıl	**Finlandiya**	**Fransa**	**Almanya**	**Japonya**	**Norveç**	**İngiltere**	**ABD**
2010	33.15	81.58	43.65	160.50	35.46	131.09	84.96
2011	36.30	83.34	34.86	175.57	26.52	143.76	89.55
2012	41.07	91.03	36.73	183.71	27.09	147.05	93.65
2013	49.96	92.63	31.34	186.56	28.07	141.64	95.32
2014	46.49	99.73	26.86	192.11	26.95	150.59	95.45
2015	45.10	100.31	28.27	194.58	35.30	147.95	95.96
2016	39.21	103.32	26.70	193.23	37.23	156.60	97.93
2017	37.20	104.03	27.29	193.49	36.93	161.27	97.02
2018	49.44	103.38	23.19	197.34	35.01	158.16	98.45
2019	46.12	104.54	24.59	198.01	38.56	160.32	100.06
2020	57.11	122.18	27.57	215.82	49.84	196.64	124.51
2021	46.00	115.59	25.63	216.14	36.95	186.79	118.40
2022	50.28	96.78	27.06	215.91	29.67	141.24	112.82
2023	49.32	98.47	27.33	215.91	38.95	138.64	114.76

Kaynak: IMF, Dünya Bankası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve TÜİK verilerinden yazarlar tarafından derlenmiştir.

2010–2023 döneminde Türkiye'nin Toplam Borç/GSYH oranı 2010'da 41.1'den pandemi yılında 2020'de 60.4 ile zirveye çıkıp 2023'te 45.2'ye gerileyerek, tepe noktasından yaklaşık 15 puan düşse de 2010'a göre hâlâ daha yüksek bir düzeyde seyretti. Bu patika, 2017–2020 arasında belirgin bir artış ve 2021 sonrası kademeli çözülmeyi yansıtıyor. Karşılaştırmalı olarak bakıldığında 2023'te Türkiye, gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya (28.8) ve Hindistan (18.4) ile Meksika (34.2)'nın üzerinde; Arjantin (42.1)'in ise bir miktar üstünde konumlanıyor. OECD çekirdeğinde Güney Kore (52.3) Türkiye'nin üzerinde, İtalya (28.3) ve Almanya (27.3) belirgin biçimde Türkiye'nin altında kalmaktadır. Çok yüksek borçlular arasında Japonya (~216), İngiltere (~139), ABD (~115) ve Fransa (~98) kalıcı biçimde Türkiye'nin oldukça üzerinde; Finlandiya (49.3) Türkiye'ye yakın/üstünde, Norveç (38.9) ise altındadır. Kısacası, Türkiye 2023 itibarıyla gelişmekte olan ülkeler içinde üst-orta bantta yer almaktadır; pandemi şokuyla yükselen oran son yıllarda gerilese de 2010'a göre daha yüksek bir seviyede dengelenmiş görünüyor.

Şekil 3. Toplam Borç / GSYH (%) (2010–2023)



Şekil 3'te toplam borcun GSYH'ye oranı 2010–2023 dönemi için sunulmaktadır. Türkiye'nin toplam borç oranı, kamu ve hanehalkı borçlarındaki düşük seviyelere rağmen yüksek bir kırılganlık kaynağı olarak öne çıkmaktadır. Özellikle 2013 sonrası dönemde kısa vadeli sermaye girişlerine bağımlılık ve döviz cinsinden borçlanma, Türkiye'nin kırılganlıklarını artırmıştır.

Latin Amerika ülkeleriyle (Arjantin, Brezilya, Meksika) karşılaştırıldığında ise Türkiye, benzer toplam borç oranlarına sahip olmasına rağmen daha yüksek kur şoklarına ve rezerv yetersizliklerine maruz kalmıştır. Bu nedenle kırılganlık seviyesi daha yüksektir. ABD ve İngiltere gibi gelişmiş finansal piyasalara sahip ülkelerde borç oranları yüksek olmasına rağmen, borçların uzun vadeli ve düşük maliyetli olması kırılganlıkları sınırlamaktadır.

Sonuç olarak Türkiye, düşük kamu ve hanehalkı borç seviyelerine karşın toplam borç/GSYH oranı yüksek seyretmekte ve bu durum düşük borç – yüksek kırılganlık paradoksunu daha da pekiştirmektedir. Türkiye'nin dış borç bağımlılığı, finansal kırılganlıkların temel belirleyicisi konumundadır.

4.4. Türkiye'nin Düşük Borç – Yüksek Kırılganlık Paradoksu

Küresel ölçekte toplam borç/GSYH oranı 2024'te %235'in biraz üzerinde durağan seyretmektedir; bu zeminde Japonya, İngiltere, Fransa ve ABD gelişmiş ülke ortalamasının da üzerinde çok yüksek borçlulukta kalırken, Güney Kore toplam borçta yüksek ligdedir. Özellikle hanehalkı borcu tüm ülkelerin makro-ihtiyati çerçevesinin ana odağıdır (IMF, 2025; BIS, 2025; OECD, 2024). Norveç'te kamu borcu düşük olsa da hanehalkı borcu/gelir oranı OECD'nin en yüksekleri arasındadır; Almanya, İtalya ve Finlandiya toplam borçta orta–orta-yüksek bantta yer almaktadır. Brezilya, Meksika ve Hindistan ise toplam borçta gelişmişlere göre daha aşağı banttadır; kompozisyon ve döviz cinsi hassasiyetleri konjonktür aktarımını belirginleştirmektedir (IMF, 2024).

Türkiye için uluslararası veri setleri, toplam borçluluğun gelişmiş ülkelere kıyasla daha düşük/orta bir düzeyde seyrettiğini; kompozisyon açısından kamu borcunun görece sınırlı, hanehalkı borcunun ise uluslararası emsallerin belirgin biçimde altında olduğunu gösterir (IMF,

2023; TCMB, 2024). Bu konumlanma, toplam borç/GSYH'yi yukarı çeken ana bileşenin gelişmiş ekonomilerde olduğu gibi hanehalkı değil, daha çok özel sektör (şirket) borcu ve kur/vade yapısı olduğunu ima etmektedir (IMF, 2023; TCMB, 2024).

Ülke ve grup ortalamaları birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye'nin toplam borç, kamu borcu ve hanehalkı borcu göstergeleri bakımından görece "iyi" bir görünüm sergilediği görülmektedir. Özellikle Latin Amerika ve OECD ortalamaları ile karşılaştırıldığında, Türkiye'nin toplam borç oranları birçok ülkeden daha düşük düzeylerdedir. Bu tablo ilk bakışta Türkiye için avantajlı bir konum gibi görünebilir; zira borç stokunun düşük olması, klasik iktisadi literatürde daha sürdürülebilir bir mali yapı ile ilişkilendirilir. Ancak Türkiye'nin deneyimi bu noktada bir "paradoksu" ortaya koymaktadır: Düşük borç oranları, her zaman düşük kırılganlık anlamına gelmemektedir. Türkiye'nin 2000'ler sonrası borç dinamikleri, borç stokunun görece sınırlı olmasına rağmen, kırılganlığın yapısal olarak yüksek seyrettiğini göstermektedir.

Türkiye'de borç kırılganlığının birkaç temel nedeni öne çıkmaktadır. Öncelikle kısa vadeli dış borç bağımlılığı yüksektir; bu nedenle toplam borç stoku görece düşük olsa bile çevrim yenileme baskısı artmakta, her döviz şokunda kırılganlık belirginleşmektedir. Ayrıca rezerv yetersizliği, Türkiye'nin döviz rezervlerini birçok OECD ve Asya ekonomisine kıyasla zayıf kılarak düşük borç düzeyinin sağlayacağı potansiyel avantajı önemli ölçüde törpülemektedir. Buna eşlik eden gelir düzeyi ve döviz kazandırıcı kapasite kısıtları—hanehalkı ve kamu gelirlerinin sınırlılığı—düşük borç oranlarında dahi mali sürdürülebilirlik ve ekonomik refah üzerinde baskı yaratmaktadır. Son olarak, siyasal ve ekonomik belirsizlikler ile borcun seçim döngülerinde genişlemeci politikaların finansmanına yönelmesi, yapısal kırılganlığı derinleştirerek risk primini ve kırılganlık kanalını kalıcı biçimde güçlendirmektedir.

Türkiye'nin toplam borç oranı, kamu ve hanehalkı borçlarının düşük olmasına rağmen kırılganlık kaynağı olmuştur. Özellikle 2013 sonrası kısa vadeli sermaye girişlerine bağımlılık ve döviz cinsinden borçlanma, kırılganlıkları artırmıştır. Almanya, Norveç ve Finlandiya gibi OECD ülkeleriyle kıyaslandığında Türkiye daha yüksek riskler taşımaktadır. Latin Amerika ülkeleriyle benzer borç oranlarına sahip olmasına rağmen Türkiye'nin kur şokları ve rezerv yetersizlikleri kırılganlığı artırmıştır. ABD ve İngiltere gibi ülkeler yüksek borç oranlarına rağmen uzun vadeli ve düşük maliyetli borç yapısıyla daha avantajlıdır.

Dolayısıyla Türkiye örneğinde, borcun mutlak düzeyi tek başına yeterli bir gösterge değildir. Asıl belirleyici olan, borcun vadesi, döviz cinsinden dağılımı ve ekonomik–siyasal bağlamıdır. Bu yönüyle Türkiye'nin düşük borç seviyeleri, kırılganlığı azaltmak bir yana, zaman zaman uluslararası yatırımcıların "görünür risk" ile "gizli kırılganlık" arasındaki farkı daha belirgin hale getirmektedir.

Bu nedenle çalışmanın bir sonraki aşamasında, borç stokunun mutlak seviyelerinden ziyade borç kırılganlığını ölçen bileşik bir endeks (BKE) geliştirilmiştir. BKE analizi, borcun yalnızca miktarını değil, aynı zamanda yapısal özelliklerini dikkate alarak Türkiye'nin düşük borçlu olmasına rağmen neden yüksek kırılganlık sergilediğini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

V. BORÇ KIRILGANLIK ENDEKSİ (BKE): YÖNTEM, VERİ KAYNAKLARI VE BULGULAR

Bu bölümde, 2010–2023 dönemi için tasarlanan Borç Kırılganlık Endeksi (BKE)'nin kuramsal çerçevesi, hesaplama yöntemi ve veri kaynakları özetlenerek bulguların ana hatları

sunulmaktadır. Endeks; rezervler/kısa vadeli borç, enflasyon, kur değişimi, cari denge/GSYH, Faiz ödemeleri/ Kamu Giderleri ve kişi başına GSYH değişkenlerinin 2010–2023 dönemi için 0–100 aralığına min–max normalizasyonu ile eşit ağırlıklandırılmasına dayanmaktadır. Kırılganlık yönü korunacak şekilde göstergelerin işaretleri uyarlanmıştır; rezervler/kısa vadeli borç ve kişi başına GSYH kırılganlığı düşüren göstergeler olarak değerlendirilmiş, cari denge için açık (negatif değer) kırılganlığı artıracak biçimde düşünülmüştür. Veri seti tüm ülkeler için mümkün olduğunca IMF, Dünya Bankası/IDS, OECD, BIS ve ilgili resmi istatistik kurumlarından derlenmiştir. Türkiye bağımsız olarak, OECD, Latin Amerika ve Asya gruplarıyla karşılaştırmalı biçimde ele alınmıştır. İzleyen alt bölümlerde önce yöntem ve veri ayrıntıları verilmekte, ardından ülke ve grup sonuçları grafik ve tablolarla yorumlanmaktadır.

5.1. Veri Kaynakları ve Kapsam

Çalışmada kullanılan veriler; IMF (IFS, WEO, BOP), Dünya Bankası (WDI, IDS, JEDH), OECD.Stat, BIS ve ulusal otoritelerden derlenmiştir. Türkiye için ulusal kaynaklar T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (HMB), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB/EVDS) ve Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK)'tir. Analiz, 2010–2023 dönemini kapsamakta ve 14 ülkeyi içermektedir: Türkiye, Almanya, Fransa, İtalya, Birleşik Krallık, ABD, Norveç, Finlandiya, Japonya, Güney Kore, Brezilya, Arjantin, Meksika ve Hindistan. Bu ülkelerin seçilme nedeni Türkiye'ye benzer ve farklı ülkelerin kırılganlık durumlarını kıyaslamaktır.

Veri işleme süreci kısaca şöyledir: (i) stok değişkenler yılsonu, akım değişkenler yıllık toplam/ortalama olarak kullanılmış; (ii) döviz cinsi seriler USD olarak kullanılmış; (iii) karşılaştırmalı göstergelerde 2010–2023 döneminin tamamı için 0-100 endeksi elde edilmiş; (iv) kısa ve tutarlı boşluklar için yalnızca tek yıl interpolasyonu yapılmıştır. Bu çerçeve ile BKE göstergelerinin (borç, rezerv, fiyat düzeyi ve dış dengeyle ilişkili) ülkeler arası karşılaştırılabilirliği ve zaman içi tutarlılığı sağlanmaya çalışılmıştır.

5.2. Borç Kırılganlık Endeksi (BKE)

Borç kırılganlığını ölçmek için, bu çalışmada geliştirilen, 6 göstergeli Borç Kırılganlık Endeksi (BKE) kullanılmıştır. Türkiye'nin borç kırılganlığını uluslararası karşılaştırmalar ışığında ölçebilmek amacıyla BKE'de altı temel gösterge kullanılmıştır. Seçilen göstergeler, literatürde finansal kırılganlığın öncü göstergeleri olarak kabul edilmekte ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin dış şoklara karşı duyarlılığını yansıtmaktadır.

Bu göstergeler, uluslararası literatürde finansal kırılganlık analizlerinde en yaygın kullanılan değişkenlerdir. Reinhart ve Rogoff (2009) borç krizlerinin tarihsel analiziyle vade yapısı ve rezerv yeterliliğinin önemini vurgulamış; Kaminsky ve Reinhart (1999) "ikiz krizler" çalışmasında dış borç yükü ve makro istikrarın eşzamanlı etkilerini göstermiştir. IMF (2011) rezerv-kısa vadeli borç oranını politika eşiği olarak kabul etmektedir. Akyüz (2017) ise gelişmekte olan ülkelerde dış borç kırılganlığının yapısal nedenlerini analiz etmiş, özellikle risk primi ve enflasyonun borç sürdürülebilirliği üzerindeki kritik rolünü vurgulamıştır.

Bu altılı set borç kırılganlığını üç ana kanal üzerinden değerlendirmektedir: (i) yeniden finansman riski ve likidite tamponu (Rezerv/KV borç), (ii) dış denge ve döviz nakit akımı baskısı (Cari denge, kur değişimi, enflasyon), (iii) mali alan ve gelir yaratma kapasitesi (Faiz ödemeleri/ Kamu Giderleri, kişi başına GSYH).

• Rezervler / Kısa Vadeli Dış Borç (ters işaretli)
Ani duruşlarda (sudden stop) ilk savunma hattı rezerv düzeyidir. Rezervlerin kısa vadeli dış borca oranı Greenspan–Guidotti kuralının[4] özüdür; eşik altındaki düzeyler kriz olasılığını anlamlı biçimde yükseltir. Türkiye'de döviz likiditesi baskıları ve vade-kısa borç yoğunluğu birlikte düşünüldüğünde bu oran kırılganlığın çekirdek değişkenidir (IMF, 2011; Calvo, Izquierdo & Mejía, 2004).

• Enflasyon (%)
Yüksek/oynak enflasyon, iç tasarruf erozyonu ve risk primi kanalıyla borçlanma maliyetini artırır; kur çıpasını zayıflatır ve dolarizasyon eğilimini güçlendirir. Kriz literatüründe enflasyon, bankacılık/döviz krizleriyle birlikte görülen zayıf makro temellerin parçasıdır (Kaminsky, Lizondo & Reinhart, 1998; Reinhart & Rogoff, 2009).

• Kur Değişimi (%)
Yerel paranın değer kaybı, döviz açık pozisyonu üzerinden bilançoları bozar, borç-servis yükünü sıçratır ve beklentileri bozarak kriz dinamiklerini tetikler. Asimetrik geçişkenlik ve finansal hızlanma mekanizmaları nedeniyle kur şokları gelişmekte olan ülkelerde başat kırılganlık unsurudur (Kaminsky & Reinhart, 1999; Eichengreen, Hausmann & Panizza, 2003).

• Cari Denge (% GSYH)
Kalıcı dış açıklar, dış tasarrufa bağımlılığı ve finansman ihtiyacını artırır; küresel likidite daralması ve risk iştahı düşüşünde kırılganlığı keskinleştirir. Erken uyarı çerçevelerinde cari açık, döviz krizi olasılığını artıran temel göstergelerdendir. Endekste dış açıkları kırılganlık artırıcı yönde olduğunu göstermek için cari açık dönüşümü kullanılmıştır (Frankel & Rose, 1996; Kaminsky, Lizondo & Reinhart, 1998).

• Faiz ödemeleri/ Kamu Giderleri
Kamu giderleri içinde faiz yükünün artması, mali alanı daraltır; dış şoklara karşı politika tepkisini sınırlar ve borç sürdürülebilirliğini kırılganlaştırır. Faiz yükü, risk primi–borçlanma maliyeti–faiz sarmalına işaret eden pratik bir kırılganlık göstergesidir (Akyüz, 2017).

• Kişi Başına GSYH (ters İşaretli)
Düşük gelir düzeyi, şok yumuşatma kapasitesinin, vergi tabanının ve krediye erişimin sınırlı olduğunu gösterir; kriz sonrası toparlanma yavaşlar. Gelir düzeyi, "original sin[5]" ve kurumsal derinlikle ilişkili olduğundan kırılganlığın yapısal belirleyicisi olarak kullanılır. Yüksek kişi başına gelir kırılganlığı azaltır ve endekste ters işaretli olarak hesaplanır (Eichengreen, Hausmann & Panizza, 2005; Reinhart & Rogoff, 2009).

Kamu dış borcu/GSYH, Hanehalkı borcu/GSYH ve Toplam borç/GSYH Türkiye için görece düşük/orta düzeylerde seyretmekte ve vade, döviz likiditesi ve nakit akımı risklerini maskelemektedir. Türkiye'nin kırılganlık profili tarihsel olarak kısa vadeli finansman bağımlılığı, rezerv yetersizliği, yüksek enflasyon/kur oynaklığı ve daralan mali alan üzerinden şekillenmektedir. Bu nedenle seçilen altı gösterge, "düşük borç – yüksek kırılganlık paradoksu"nu yakalayarak uluslararası karşılaştırılabilir bir endeks üretmektedir.

[4]Greenspan–Guidotti kuralı ülkelerin brüt döviz rezervlerinin, bir yıl içinde vadesi dolacak kısa vadeli dış borçlarına en az %100 oranında denk (≈ 1:1) olmasını öneren "yedek akçe" ölçütüdür. Amaç, ülkenin bir yıl boyunca dış finansmana erişimi kesilse bile (sudden stop) borç ödeyememe riskini rezervle karşılayabilmesidir.
[5] "Original sin" (orijinal günah), gelişmekte olan ülkelerin uzun vadeli borcu kendi para birimleriyle çıkaramaması ve yabancı para (çoğunlukla USD/EUR) cinsinden borçlanmak zorunda kalması olgusudur.

Türkiye'nin borç kırılganlığını analiz ederken, geleneksel borç stoku göstergelerinden ziyade bu altı değişkenin seçilmesi metodolojik açıdan iki nedene dayanmaktadır:

(i) Türkiye, toplam borç stoku ve kamu borcu/GSYH oranı bakımından birçok OECD ülkesine göre düşük seviyelere sahiptir ve bu göstergeler kırılganlığı maskeleyebilir.

(ii) Buna karşılık kısa vadeli borçlanma bağımlılığı, düşük rezervler, kronik enflasyon ve yüksek risk primi Türkiye'nin asıl kırılganlık kaynaklarını oluşturmaktadır. Bu nedenle seçilen göstergeler, Türkiye'nin özgün "düşük borç – yüksek kırılganlık paradoksunu" en net biçimde ortaya koymaktadır.

5.2.1 Borç Kırılganlık Endeksi (BKE): Normalizasyon ve Hesaplama Yöntemi

Kapsam: 2010–2023 dönemi, 14 ülke. Gösterge seti sabittir: (1) Rezervler/Kısa Vadeli Dış Borç (ters), (2) Enflasyon, (3) Kur Değişimi, (4) Cari Denge (cari açık kırılganlığı artırır), (5) Faiz ödemeleri/ Kamu Giderleri (6) Kişi Başına GSYH (ters). Tüm adımlar bu kapsam içinde değerlendirilmektedir.

5.2.2 Normalizasyon

Her gösterge için tüm ülkeler ve tüm yıllar (2010–2023) verisi için min–max normalizasyonu yapılmıştır. Bu yaklaşım, ülkeler arasında ve zaman içerisinde karşılaştırılabilirliği sağlar ve 0–100 bandında yorumlamayı kolaylaştırır. Bu formül sayesinde tüm göstergeler 0–100 aralığına çekilerek farklı ölçeklerdeki seriler (örneğin % oran, milyar $, vb.) karşılaştırılabilir hale gelmektedir.

5.2.2.1. Doğrudan Kırılganlık Yönündeki Göstergeler

(Enflasyon, Kur Değişimi ve Faiz ödemeleri/ Kamu Giderleri):

$$N_{i,t}^{(k)} = 100 * \frac{X_{i,t}^{(k)} - min_k}{max_k - min_k}$$

5.2.2.2 Ters Yönlü Göstergeler

Bazı göstergeler kırılganlığı azaltıcı nitelikte (Rezervler/kısa vadeli dış borç, Cari işlemler dengesi/GSYH, Kişi başına gelir). Bunların etkisini ters çevirmek için:

$$\boldsymbol{N_{\{i,t\}}^{\{(k),inv\}} = 100 - N_{\{i,t\}}^{\{(k)\}}}$$

yani yüksek değerlerin yüksek kırılganlık değil, düşük kırılganlık değeri yansıtması sağlanıyor.

5.3. Endeks Hesaplama

Normalize edilmiş 6 gösterge eşit ağırlıklı ortalama ile birleştirilmektedir:

$$BKE_t = \frac{1}{6}\sum_{i=1}^{6} X_{i,t}^{norm}$$

0'a yakın değerler düşük kırılganlık anlamına gelirken, 100'e yakın değerler ise yüksek kırılganlık ifade eder.

$X_{t,i}^{norm}$ her gösterge için 0-100 ölçek değerinde iken, ters işaretli göstergelerde X^{norm} =100-N(X) şeklinde kullanılmıştır.

Bu yöntem, Türkiye gibi borç stokunun mutlak düzeyde görece düşük olduğu, ancak kırılganlığın yapısal faktörler nedeniyle yüksek olduğu ülkelerde "düşük borç – yüksek kırılganlık paradoksunu" yakalayabilmektedir. Dolayısıyla yalnızca borcun düzeyine değil, borcun yapısal özelliklerine (vade, döviz cinsi, rezerv yeterliliği, cari açık gibi) bakılması gerektiğini vurgulamaktadır.

VI. BULGULAR ve DEĞERLENDİRME

Genel olarak, 2010–2023 dönemi boyunca ülkeler üç kümeye ayrışmaktadır: En yüksek değere sahip Arjantin[6] (60.41), ikinci Brezilya (58.24) ve üçüncü Türkiye (55.13) yüksek ve kalıcı bir kırılganlık bandında seyrederek dış finansmana duyarlılığın, enflasyon-kur dinamiklerine açık makro yapının ve rezerv düzeylerindeki yetersizliğin bir arada işlediği ekonomileri temsil eder. İtalya (51.20), Meksika (46.32), İngiltere (46.13) ve Hindistan (45.61) orta bir kırılganlık düzeyinde dalgalanırken, ABD (41.86), G. Kore (40.72), Fransa (40.25), Almanya (39.98), Japonya (39.50), Norveç (38.52) ve özellikle Finlandiya (31.81) düşük kırılganlık grubunu oluşturur. Bu son grupta kırılganlık seviyeleri görece düşüktür ve oynaklık sınırlı kalmıştır.

Zaman boyutunda, ortak kırılma noktaları küresel şoklarla tutarlıdır. 2013–2014 döneminde sermaye çıkışları ve küresel parasal koşullardaki sıkılaşma yönlü beklentiler, özellikle Türkiye, Brezilya ve Meksika gibi gelişen ekonomilerde BKE artışına yol açmıştır. 2015–2016'da emtia fiyatlarındaki düşüş ve Çin ekonomisinin yavaşlaması Brezilya'da keskin bir bozulma yaratmış, 2015'te 68.42'lik zirve ile sonuçlanmıştır. 2018'de küresel riskten kaçışın hızlanması ve kur baskısının artması Arjantin (69.09), Türkiye (55.92) ve Brezilya (58.71) gibi ülkelerde kırılganlık endekslerini yukarı taşımıştır. 2020'de pandeminin ilk dalgası, gelişmiş ekonomilerde güçlü mali/parasallık destekleri nedeniyle daha sınırlı bir BKE yükselişiyle karşılanırken, gelişen ülkelerde heterojen bir etki yaratmıştır. 2022'de enerji-emtia fiyat şokları ve güçlü dolar döngüsü hemen tüm ülkelerde kırılganlığı artırmış; Türkiye 69.18 ile dönem zirvesini görmüş, İtalya, Japonya ve İngiltere gibi ileri ekonomilerde dahi belirgin ama geçici sıçramalar gözlenmiştir. 2023'te gelişmişlerin çoğunda kısmi normalleşme izlenirken, yüksek kırılganlık kümesindeki ülkelerde düzeyin halen yüksek kaldığı dikkati çekmektedir.

Arjantin'de yüksek ve süreğen kırılganlık, enflasyon-kur sarmalı ve rezerv yeterliliğindeki yapısal sorunlarla birleşerek 2010, 2018 ve 2023'te tepe noktaları üretmiştir. Brezilya, 2015'teki keskin sıçrama sonrasında kademeli bir iyileşme gösterse de dönem ortalaması itibarıyla yüksek bantta kalmıştır. Türkiye 2010'ların başında yüksek BKE ile başlamış, 2019'da göreli bir gevşeme yaşamış, ancak 2022'de yeniden zirve yapmıştır; bu görünüm rezervler/kısa vadeli dış borç oranının düşüklüğü, kur oynaklığı ve yüksek enflasyon ile bütçe

[6]Aylarca önce yazımına başlanan makalede oluşturulan BKE analizinde en yüksek değere sahip olan Arjantin tam makalenin bitirildiği günlerde, yani 2025 Eylül sonu itibarıyla piyasa erişiminin daralması ve sürdürülemez borç dinamikleri nedeniyle uluslararası basında 'borç krizi' olarak nitelenen bir evreye girmiştir. Bu bağlamda ABD Hazine Bakanı Scott Bessent, yaklaşık 20 milyar $'lık bir swap hattı ve ESF üzerinden ek araçlar için görüşmeler yürütüldüğünü açıkladı; Beyaz Saray kanadı da Milei yönetimine 'büyük ve güçlü' destek mesajı verdi (Flatley & Gillespie, 2025; Heavey & Shalal, 2025). Bu durum, çalışmada çıkarılan sonucun doğruluğunu sağlar niteliktedir.

içindeki faiz ödemeleri payındaki artış gibi kanalların eşzamanlı çalıştığına işaret etmektedir. İtalya orta kırılganlık seviyesinde, özellikle 2022 enerji şokundan etkilenmiştir. Hindistan ve Meksika orta bantta dalgalı seyrederken, G. Kore, Almanya, Fransa, Japonya ve ABD gibi ekonomilerde düşük kırılganlık yapısal nitelikteki derin yerel sermaye piyasaları, daha elverişli vade-yapısı ve rezerv konumlarıyla ilişkilidir. Finlandiya, en düşük ortalama ile dönem boyunca en dirençli ekonomiyi temsil etmektedir.

Bulgular, endeksin kurgu mantığıyla tutarlıdır. BKE bileşenleri arasında yer alan rezervler/kısa vadeli dış borç, enflasyon, kur değişimi, cari denge, bütçe içinde faiz ödemelerinin payı ve kişi başına gelir düzeyi, hem kısa dönemli sıçramaları hem de yapısal seviyeleri açıklamak için anlamlı kanallar sunmaktadır. Gelişen ekonomilerde yüksek enflasyon ve kur şokları ile kısa vadeli dış borç kompozisyonundaki kırılganlıklar ani BKE artışlarına zemin hazırlarken, gelişmiş ekonomilerde kurumsal çerçeve, derin finansal piyasalar ve rezerv düzeyleri bozulmayı sınırlamaktadır. 2022'de gelişmiş ekonomilerde görülen eşanlı sıçrama, enerji fiyat şoku ve doların güçlenmesiyle bağlantılı olmakla birlikte, 2023'te kısmi çözülme eğilimi bu ülkelerdeki kalıcı dayanıklılığı teyit etmektedir.

Türkiye açısından karşılaştırmalı okuma, yapısal ve çevrimsel unsurların birlikte yönetilmesini gerektirmektedir. 2010–2023 ortalamasında Türkiye'nin BKE seviyesi çekirdek OECD ülkelerinin belirgin biçimde üzerindedir ve İtalya ile Brezilya-Meksika hattına daha yakındır. 2010 ve 2022'deki tepe değerler, kur dinamikleri, enflasyonist süreç ve rezerv yeterliliği sorunlarının eşzamanlı etkisini işaret ederken, 2019'daki göreli gevşemenin kalıcı bir trend dönümüne dönüşemediği görülmektedir. Bu çerçevede, rezerv/kısa vadeli dış borç oranının kalıcı biçimde güçlendirilmesi, enflasyonda yapışkanlığı kıracak para–maliye eşgüdümü ve bütçede faiz ödemelerinin payını azaltacak bir mali kompozisyon kadar; enerji ithalat bağımlılığını azaltan, döviz kazandırıcı sektörlerin verimlilik artışını hedefleyen bir dış denge stratejisi BKE'yi aşağı yönlü eğilimle uyumlu politika demetini oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, veriler ülke grupları arasında açık bir hiyerarşi, dönem içinde ise küresel şoklarla uyumlu kırılma noktaları ortaya koymaktadır. Yüksek kırılganlık kümesindeki ülkelerde kur, enflasyon ve kısa vadeli dış finansman kanallarının eşzamanlı baskısı öne çıkarken; düşük kırılganlık çekirdeğinde kurumsal kapasite ve finansal derinlik belirleyici görünmektedir. Türkiye'nin profili, kalıcı olarak yüksek banda yakınsayan fakat politika bileşiminin kalıcı biçimde güçlendirilmesi hâlinde aşağı yönlü yeniden dengeye açık bir yapı sergilemektedir. Bu bulgular, endeksin gösterge sepeti ve sıralama yönüyle tutarlı olduğu gibi, 2013–2014, 2018, 2020 ve özellikle 2022 şoklarında gözlenen ortak hareketlerle de desteklenmektedir.

Tablo 4. Ülkeler Bazında Borç Kırılganlık Endeksi (BKE), 2010–2023 (Yıllık Değerler)

Yıl	Türkiye	Arjantin	Brezilya	Hindistan	Meksika	G. Kore	İtalya
2010	61.20	70.42	66.21	58.83	51.25	47.37	58.71
2011	56.56	55.42	53.81	50.15	43.78	42.30	50.01
2012	49.13	59.22	58.57	38.18	46.64	42.99	54.33
2013	51.08	57.62	58.63	49.46	46.45	42.21	49.89
2014	52.04	60.30	59.82	44.31	46.50	41.99	49.47
2015	52.29	57.55	68.42	44.92	49.18	41.04	52.09
2016	50.12	64.25	59.53	43.35	48.70	39.53	48.89
2017	52.79	56.73	54.30	36.68	46.81	38.57	49.50
2018	55.92	69.09	58.71	47.62	46.94	38.56	49.58
2019	47.39	64.23	56.85	42.83	44.57	39.36	49.88
2020	56.68	55.71	54.92	40.09	43.28	37.98	47.29
2021	53.15	51.44	55.56	43.86	44.61	37.08	49.78
2022	69.18	56.89	56.68	48.70	46.20	42.39	56.09
2023	64.29	66.83	53.32	49.47	43.51	38.74	51.36
Yıl	**Finlandiya**	**Fransa**	**Almanya**	**Japonya**	**Norveç**	**İngiltere**	**ABD**
2010	38.31	43.78	46.64	48.04	41.70	56.61	49.35
2011	32.83	39.88	39.70	38.69	32.89	50.80	43.50
2012	33.60	42.53	41.76	36.95	34.46	46.77	42.46
2013	31.15	39.85	38.88	39.43	35.48	46.08	41.18
2014	30.69	39.54	39.01	40.24	36.60	42.70	41.14
2015	32.67	42.16	41.60	40.66	43.12	42.88	40.22
2016	29.43	40.76	39.16	35.87	41.62	44.28	40.75
2017	29.50	39.20	38.72	37.97	40.12	45.52	40.70
2018	28.38	39.70	38.28	37.23	39.71	42.82	41.21
2019	30.12	39.21	38.06	36.60	39.88	39.34	40.59
2020	30.01	37.30	38.71	35.06	38.15	45.76	39.33
2021	29.35	36.89	36.99	37.52	36.17	41.89	40.79
2022	36.70	43.35	42.67	46.10	38.39	53.25	43.28
2023	32.63	39.37	39.48	42.66	41.03	47.15	41.50

Kaynak: Yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Latin Amerika, dönem boyunca yüksek ve dalgalı bir kırılganlık görünümü sergilemektedir. 2010'da 62.63 ile yüksek bir başlangıç düzeyi görüldükten sonra 2013–2016 aralığında küresel parasal koşulların sıkılaşma beklentisi, emtia döngüsü ve bölge içi politika belirsizlikleriyle 55–58 bandına yerleşen bir seyir dikkat çekmektedir. 2018'de 58.25'e çıkan kırılganlık, 2020'de 51.30'a gerilese de 2022'de tekrar 53.25'e yükselmiştir. Toplamda 54.99'luk ortalama, bölgenin dış finansmana ve kur-enflasyon kanallarına duyarlı yapısının sürekliliğini teyit etmektedir ayrıca yıllar arası aralığın ~12 puan olması (min 50.53; max 62.63) oynaklığın da kayda değer olduğunu gösterir.

Asya grubu (örneklemimizdeki Asya ülkeleri) düşük-orta kırılganlık düzeyi ve görece dar bantlı oynaklıkla ayrışmaktadır. 2010'daki 51.41'lik nispeten yüksek değerden, 2016–2021 döneminde ~38–40 bandına doğru bir iyimser yakınsama gözlenmektedir. 2022'de 45.73'e doğru bölgesel bir sıçrama, enerji fiyatları ve güçlü dolar eşliğinde beklenen bir tepkiyi yansıtır; 2023'te 43.62 ile kısmi normalleşme görülür. Dönem ortalaması 41.94, Asya grubunun rezerv düzeyleri, dış denge yapısı ve finansal derinlik bakımından Latin Amerika'ya kıyasla daha dayanıklı bir profil sunduğunu ima eder.

OECD (Türkiye hariç) grubu, kırılganlığın en düşük ve en istikrarlı seyrettiği kümedir. 2010'daki 47.87'den sonra 2014–2021 döneminde ~39–42 bandında yatay bir patika mevcuttur; 2022'de enerji şoku ve dolar gücü etkisiyle 44.82'ye yükseliş, 2023'te 41.79 ile kısmi geri çekilme izlenir. 41.39'luk dönem ortalaması, bu grupta kurumsal kapasite, derin yerel sermaye piyasaları ve daha elverişli vade-yapısının kırılganlık baskılarını sistematik olarak sınırladığına işaret eder. Yıllık aralık (~9 puan) diğer kümelerden belirgin biçimde düşüktür.

Türkiye, yıllık seri itibarıyla yüksek seviye ve yüksek oynaklık bileşimini bir arada taşımaktadır. 2010'da 61.20 ile Latin Amerika'ya yakın bir başlangıç sonrası, 2019'da 47.39'a kadar görülen göreli gevşeme kalıcı olmamış; 2020'den itibaren yeniden yükselişe geçen seri 2022'de 69.18 ile dönem zirvesini kaydetmiştir. 2023'te 64.29'a gerileme olsa da düzey halen yüksektir. 2010–2023 ortalaması 55.13, Türkiye'nin Latin Amerika ortalamasına (54.99) çok yakın, Asya (41.94) ve OECD (41.39) gruplarının ise ~13–14 puan üzerinde konumlandığını gösterir. Yıllık aralık ~22 puan (min 47.39; max 69.18) ile karşılaştırılan kümeler içinde en yüksek oynaklıktır.

Gruplar arası eşzamanlı hareketler, küresel şoklarla uyumludur. 2013–2014 döneminde Latin Amerika ve Türkiye'de kırılganlık yukarı yönlü tepkiler verirken Asya ve OECD'de sınırlı ve geçici etkiler görülmüştür. 2018'de Latin Amerika ile Türkiye'de belirgin bir sıçrama, kur baskısı ve riskten kaçışa duyarlılığı yansıtır. 2020'de pandemi kaynaklı destekler OECD ve Asya'da kırılganlık artışlarını sınırlı tutarken, Latin Amerika ve Türkiye'de etkiler heterojen biçimde hissedilmiştir. 2022, tüm gruplar için ortak bir "stres yılı"dır; ancak artışın en keskin olduğu ülke Türkiye, bunu Latin Amerika izlemiştir; Asya ve OECD'de ise yükseliş daha sınırlı ve geçici kalmıştır.

Karşılaştırmalı seviye farkları, yapısal kanallara işaret eder. Asya ve OECD gruplarının düşük BKE ortalamaları; daha elverişli rezerv/kısa vadeli dış borç oranları, daha düşük enflasyon geçmişi, kurumsal çıpalar ve derin yerel finansal piyasalar ile tutarlıdır. Latin Amerika ve Türkiye profilleri ise kur-enflasyon döngülerine açıklık, kısa vadeli dış finansman kompozisyonu ve dönemsel olarak artan bütçede faiz yükü gibi kanallardan etkilenmektedir. Nitekim Türkiye serisinin Latin Amerika ile 2015–2019'da zaman zaman altına inse de (ör. 2015–2018) 2020 sonrası belirgin biçimde üstüne çıktığı, böylece yüksek kırılganlık kümesine daha yakınsadığı görülür.

Politika çıkarımları, grup farklarını azaltmanın yönünü de özetler. Türkiye'nin BKE seviyesini kalıcı biçimde düşürebilmesi, (i) rezerv/kısa vadeli dış borç oranını güçlendiren vade kompozisyonu ve rezerv birikimi, (ii) kalıcı dezenflasyon için para-maliye eşgüdümü ve bütçede faiz ödemeleri payını azaltacak bileşim, (iii) cari dengeyi yapısal olarak iyileştiren enerji bağımlılığını azaltıcı ve döviz kazandırıcı sektörleri derinleştiren bir strateji ile mümkün görünmektedir. Bu çerçeve, Türkiye'yi Latin Amerika bandından Asya/OECD bantlarına doğru yakınsatacak temel politika demetini oluşturur.

Sonuç itibarıyla, gruplar arası hiyerarşi nettir: OECD (Türkiye hariç) ve Asya düşük-orta kırılganlık ve sınırlı oynaklıkla, Latin Amerika yüksek-orta kırılganlık ve daha geniş bantla, Türkiye ise yüksek seviye pozitif değer ile en yüksek oynaklık bileşimiyle tanımlanmaktadır. 2022 yılı, tüm kümeler için dış şoklara ortak bir tepki üretmiş; ancak tepkilerin şiddeti, grupların rezerv-kurumsal kapasite-finansal derinlik bileşimlerindeki farklılıklar nedeniyle belirgin

biçimde ayrışmıştır. Bu ayrışma, BKE'nın grup karşılaştırmalarında duyarlı ve açıklayıcı bir özet gösterge olarak kullanılabileceğini doğrulamaktadır.

Tablo 5. Ülkelere Göre BKE Düzeyi–Trend–Oynaklık Özeti, 2010–2023

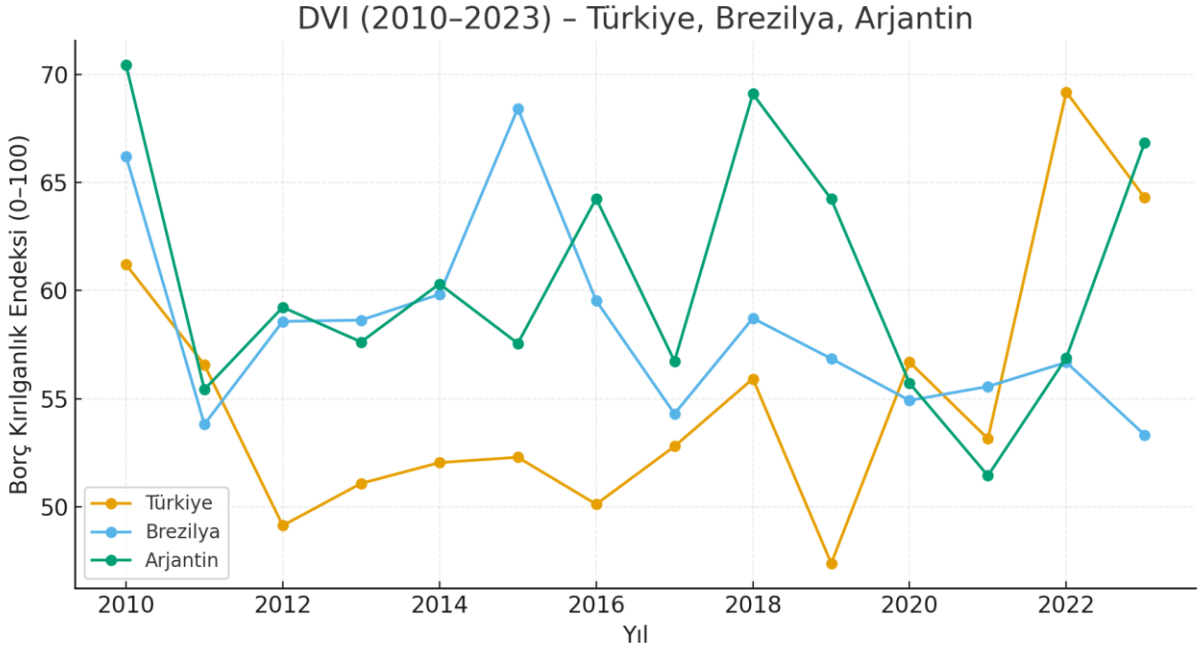
Ülke	Ortalama BKE	Trend (Eğim)	Oynaklık (Std. Sapma)
Türkiye	**55.13**	**0.54**	**5.9**
Arjantin	60.41	-0.15	5.46
Brezilya	58.24	-0.52	4.26
Almanya	39.98	-0.26	2.38
İtalya	51.2	-0.2	3.01
ABD	41.86	-0.29	2.35
Birleşik Krallık	46.13	-0.35	4.51
Fransa	40.25	-0.22	1.99
Finlandiya	31.81	-0.2	2.78
Norveç	38.52	0.2	2.92
Japonya	39.5	-0.09	3.67
Güney Kore	40.72	-0.47	2.62
Meksika	46.32	-0.29	2.21
Hindistan	45.61	-0.35	5.49

Kaynak: Yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Türkiye'nin ortalama BKE değeri 55.13 olup, karşılaştırmalı örneklem içinde yüksek kırılganlık bandında yer almaktadır. Daha önemlisi, yıllık doğrusal eğilim katsayısı +0.54 ile pozitiftir; bu bulgu, 2010–2023 boyunca kırılganlığın artma eğiliminde olduğunu gösterir. Türkiye'nin oynaklığı ifade eden standart sapması 5.9'dur ve bu, tabloda listelenen ülkeler arasında en yüksek oynaklığa işaret eder (Arjantin 5.46 ile ikinci sıradadır). Bu veriler birlikte değerlendirildiğinde, Türkiye "yüksek BKE seviyesi, kötüleşen trend ve yüksek oynaklık" bileşimiyle göze çarpmaktadır. Bu bileşim, kur ve enflasyon şoklarına duyarlılığın, kısa vadeli dış finansman bağımlılığının ve rezervlerin yetersiz kaldığı dönemlerde endeksin asimetrik ve büyük tepkiler üretme eğilimine işaret etmektedir.

Latin Amerika ülkeleri ile kıyaslandığında Türkiye'nin konumu net olarak anlaşılmaktadır. Latin Amerika'nın en sorunlu ülkelerinden Arjantin 60.41 BKE ortalaması ile en kırılgan ülke konumunda ancak BKE eğimi -0.15 ile zayıf da olsa iyileşen bir doğrusal trende sahiptir. Öte yandan, oynaklığı 5.46 ile hala yüksektir. Brezilya 58.24 BKE ortalaması ile yüksek kırılganlık bandında olsa da -0.52'lik güçlü negatif eğim ile dönem boyunca en hızlı iyileşen ülkelerden biridir. Brezilya'nın oynaklığı 4.26 olup Türkiye ve Arjantin'den daha iyi durumdadır. Bu karşılaştırma, Türkiye'nin yalnızca daha oynak değil, aynı zamanda trend olarak kötüleşen ekonomilerden biri olduğu ortaya çıkmaktadır.

Şekil 4. Türkiye, Brezilya ve Arjantin için BKE'nin Yıllık Seyri (2010–2023)



2010–2023 dönemi güncel BKE serileri Türkiye, Brezilya ve Arjantin arasında belirgin bir kırılganlık hiyerarşisine işaret etmektedir. Arjantin, dönem boyunca en yüksek düzeyde ve en dalgalı durumu sergileyerek 2018 sonrası tekrar eden kur ve enflasyon şokları ve finansman sıkışıklıklarıyla kırılganlığını yapışkan biçimde yukarı taşımaktadır. Brezilya, politika rejimi değişimleri ve emtia döngülerine duyarlı dış denge dinamikleri nedeniyle orta–yüksek ve belirgin dalgalı bir patika izlemekte, Türkiye'nin çoğu yılında üzerinde konumlanmaktadır. Türkiye'de ise endeks 2013 sonrası kademeli bir yükseliş trendi ve 2018–2021 arasında belirgin bir sıçrama göstermiş; son yıllarda kısmi normalleşmeye karşın seviye yüksek banda yakın kalmıştır. Üç ülkenin ortak paydası, kırılganlığın kısa vadeli dış borç/rezerv düzeyi, enflasyon–kur geçişkenliği ve cari denge kompozisyonu üzerinden şekillenmesidir; ancak Arjantin'de kurumsal ve finansal istikrarsızlık kırılganlığı kalıcılaştırırken, Brezilya'da emtia ve para politikası rejimi oynaklığı yukarıda tutmaktadır. Türkiye'de ise rezerv/kısa vadeli dış borç oranının zayıflığı, yüksek enflasyon dönemleri ve dönemsel cari açık genişlemeleri endeksin düzeyini yukarıda tutmaktadır. Toplam tablo, Arjantin'in en kırılgan, Brezilya'nın yüksek fakat yönetilebilir dalgalı, Türkiye'nin ise "kırılgan normalleşme" karakteristiğinde, yani şoklara duyarlılığı azaltacak yapısal önlemler güçlendirilmedikçe kalıcı düşüşün sınırlı bir konumda olduğunu göstermektedir.

Gelişmiş ekonomilerde tablo sistematik olarak farklıdır. Almanya (39.8), ABD (41.6), Fransa (40.25), Japonya (39.50) ve İngiltere (46.13) gibi ülkelerin tümünde (sırasıyla -0.26, -0.29, -0.22, -0.09, -0.35) negatif eğim katsayıları görülmektedir. Bu durum 2010–2023 boyunca kırılganlığın kademeli gerilediği bir patikaya işaret etmektedir. Aynı dönemde oynaklık da düşüktür: ABD (2.35), Almanya (2.38) ve Fransa (1.99) gibi değerler, şok yılları (2013–14, 2018, 2022) dışında BKE'nin dar bantta dalgalandığını gösterir. Bu ülkelerin durumunu belirleyen ortak unsurlar olan derin yerel finansal piyasalar, daha elverişli borç vade-yapısı, kurumsal yapılar ve rezerv düzeyleri BKE oynaklığını azaltıcı rol oynamaktadır.

OECD grubunda ayrışan iki ilginç ülke İtalya ve Norveç'tir. İtalya'nın ortalaması 51.20 ile orta-yüksek kırılganlık bandındadır; -0.20'lik negatif eğim zayıf bir iyileşme sinyali verse de standart sapma 3.01 ile gelişmiş ekonomiler ortalamasına göre biraz yüksektir. Bu durum, özellikle enerji şoku sonrası yıllarda belirginleşen kırılganlık baskılarıyla uyumludur. Norveç

ise 38.52 ortalama ile düşük kırılganlığa sahip olmasına rağmen +0.20'lik pozitif eğim ile tabloda trendi kötüleşen az sayıdaki gelişmiş ülkeden biridir. BKE standart sapması 2.92 olup oynaklık genele göre sınırlıdır.

Asya grubunda G. Kore ve Hindistan ayrışmaktadır. G. Kore 40.72 ortalama ile düşük-orta bantta, -0.47'lik belirgin negatif eğimle hızlı iyileşen ekonomiler arasındadır. G. Kore'nin 2.62'lik düşük oynaklığı, rezerv düzeyinin ve dış dengesinin şokları azalttığını düşündürmektedir. Hindistan'ın BKE ortalaması 45.61 ile orta bantta; -0.35'lik negatif eğim trendi iyileşme yönünde anlamlıdır; ancak 5.49'luk yüksek oynaklık, 2013 ve 2022 gibi stres dönemlerinde endeksin geniş bantta salındığını göstermektedir. Bu veriler, Türkiye'ye benzer bir şok duyarlılığı işaret etse de Hindistan'ın ortalama BKE düzeyi daha düşük, trend yönü ise iyileşme yönündedir.

Yukarıda anlatılanlar topluca değerlendirildiğinde üç sonuç öne çıkmaktadır. Birincisi, seviye hiyerarşisi değişmemiştir: Türkiye ve Latin Amerika örnekleri yüksek; OECD grubu düşük; Asya ülkeleri düşük-orta banttadır. İkincisi, trend ayrışması belirgindir: Çok sayıda ülke negatif eğim (iyileşme) sergilerken, Türkiye ve Norveç'te pozitif eğim (kötüleşme) dikkat çekmektedir; Brezilya ve G. Kore en güçlü iyileşen iki örnektir. Üçüncüsü, oynaklık haritası kırılganlık analizini tamamlamaktadır. Türkiye ve Arjantin'de yüksek oynaklık şokların etkisini artırırken, ABD, Almanya ve Fransa gibi gelişmiş ülkelerde düşük oynaklık bu ülkelerin güçlü ekonomik yapısı ile tutarlıdır.

BKE analizi açısından politika çıkarımı açıktır: Türkiye'nin BKE patikasını kalıcı olarak aşağı eğimli ve daha dar bantlı hâle getirebilmesi için (i) rezerv/kısa vadeli dış borç oranını güçlendirerek vade riskini azaltması, (ii) kalıcı dezenflasyon sağlayacak para–maliye politikası eşgüdümüyle kur ve enflasyon şoklarının aktarımını zayıflatması, (iii) cari dengeyi, enerji ve ithalat bağımlılığını azaltan ve döviz kazandırıcı kapasiteyi artıran yatırımlarla iyileştirmesi ve (iv) bütçe içinde faiz ödemeleri payını aşağı çekecek mali bileşimi tesis etmesi gerekir. Bu dört önerinin hem trend katsayısını negatife çevirmek hem de oynaklığı düşürmek için gerekli olduğu düşünülmektedir.

Türkiye'ye ilişkin göstergeler detaylı olarak değerlendirildiğinde, rezervler/kısa vadeli dış borç oranının düşük kalması başat kırılganlık kanalı olarak öne çıkmaktadır. Kişi başına gelir düzeyinin gelişmiş ekonomilere göre düşük olması BKE'yi yukarı iten temel yapısal etmendir. Cari denge göstergesi ters işaretle modele dâhil edildiğinde, kronik açığın hâkim olduğu dönemlerde kırılganlığın yükseldiği; geçici fazla verilen yıllarda ise sınırlı bir düşüş görüldüğü doğrulanmaktadır. Kur değişimi ve enflasyon bileşenleri, 2018 ve 2021–2022 gibi kur atağı dönemlerinde kırılganlığı sıçratan ikincil ama etkili şok kanallarını temsil etmektedir. Kamu maliyesinde faiz/gider oranındaki artışlar da kırılganlığı destekleyici yönde katkı vermektedir.

Karşılaştırmalı düzlemde, Latin Amerika ülkeleri daha yüksek ortalama ve çoğu kez pozitif eğimle devam eden bir kırılganlık baskısı sergilerken; Almanya, Fransa, Finlandiya ve Norveç gibi OECD ülke grubunda ortalama BKE düzeyi düşük-orta, oynaklık sınırlı ve eğim BKE'yi azaltma yönünde hareket etmektedir. Asya'da, özellikle Japonya ve Güney Kore'de, rezerv düzeyleri, dış denge dinamikleri ve düşük enflasyon rejimlerinin birlikteliği hem ortalama kırılganlığı hem de oynaklığı aşağı çekmektedir. Bu karşılaştırma, Türkiye'de "düşük borç–yüksek kırılganlık" paradoksunun borç stokunun düzeyinden ziyade borç yapısı, rezerv düzeyi, dış denge kompozisyonu ve fiyat istikrarı gibi kurumsal ve makro unsurlarca belirlendiğini göstermektedir.

VII. SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Bu çalışma, Türkiye'nin borç kırılganlığını toplam borç düzeylerinin ötesine taşıyıp borcun yapısal bileşenlerine odaklanan BKE yaklaşımıyla sistematik biçimde ölçmeye çalışmaktadır. 2010–2023 dönemi bulguları, Türkiye için kalıcı biçimde yüksek bir BKE seviyesine ve yukarı yönlü şoklara duyarlı bir kırılganlık durumuna işaret etmektedir. BKE'nin seviye ve oynaklığının yalnızca borç/GSYH oranıyla açıklanamadığı; vade yapısı, rezerv düzeyi, döviz cinsi yükümlülükler, fiyat istikrarı ve mali esneklik gibi yapısal kanalların belirleyici olduğu görülmektedir. Bu çerçeve, "düşük borç – yüksek kırılganlık" paradoksunun, toplam stoktan çok akım değişkenlerine ve yapısal unsurlara (likidite, vade, para birimi, mali ve parasal rejimler) bağlı olduğunu göstermektedir. Bulguların Türkiye için anlamı nettir: Borç kompozisyonu ve makro-finansal rejim güçlendirilmeden kırılganlığın kalıcı düşüşü sınırlı kalacaktır.

Zaman boyutunda, BKE eğimi (trend) şok sonrası kısmi normalleşmeye işaret eden sınırlı iyileşme sinyalleri verse de oynaklık yüksek kalmıştır. 2013 sonrası küresel finansal koşullardaki sıkılaşma ve 2018 ile 2021'deki kur atakları, enflasyon sarmalıyla birleşerek BKE'da sıçramalara yol açmıştır. Bu sıçramalar, geçici politika düzeltmeleri ve döngüsel dış denge iyileşmeleriyle kısmen geri alınsa da rezerv/kısa vadeli dış borç oranındaki zayıflık ve kur–enflasyon geçişkenliği kırılganlığın hızla yeniden üretilmesine neden olmaktadır. Türkiye'nin BKE eğimi, yapısal bir düşüş patikası yerine şok sonrası kısmi geri dönüş dinamiğine daha yakındır. Bu durum kalıcı düşüş için öngörülebilir kurallar ve kurumsal inanılırlık gibi yapısal unsurların son derece gerekli olduğunu düşündürmektedir. Dönem içi oynaklığın yüksekliği, BKE'nin ülkelerde uygulanan para ve maliye politikası, rezerv seviyesi ve bileşimi, dış finansman koşulları, jeopolitik gelişmelere duyarlılığını artırmaktadır. Sonuçta eğim tek başına yeterli değildir; oynaklığın kalıcı düşürülmesi kırılganlık rejiminin dönüştürülmesinde kilit önemdedir.

Türkiye'nin düzey ve oynaklık bakımından Latin Amerika grubuna (özellikle Arjantin ve Brezilya) OECD ve Doğu Asya çekirdeğine (ABD, Almanya, Fransa, Japonya, Güney Kore, Norveç, Finlandiya) kıyasla daha yakın seyrettiği görülmektedir. Arjantin'de kalıcı enflasyon–kur sarmalı ve rezerv yetersizliği yüksek seviyeyi süreklileştirirken, Brezilya 2015'teki sert sıçrama sonrası daha düşük ama hâlâ dalgalı bir patikaya oturmuştur. Meksika ve Hindistan orta bantta, İtalya ise gelişmişler içinde görece yüksek BKE ile ayrışır. Türkiye 2013 sonrası yükselen bir trende girmiş, 2018–2021'de sıçrama sergilemiş ve son yıllardaki kısmi normalleşmeye rağmen yüksek banda yakınsamıştır; bu ayrışmayı en çok rezerv/kısa vadeli dış borç oranı, kur geçişkenliği ve fiyat istikrarındaki kırılganlıklar belirlemektedir.

Bu resim, Türkiye'nin OECD karşısında belirgin biçimde daha kırılgan, Asya örneklerine göre bariz biçimde daha yüksek, Latin Amerika ortalamasına yakın ve biraz üzerinde bir konumda olduğunu göstermektedir. OECD'de rezerv düzeyleri, uzun vade imkânı ve kurumsal kredibilite kırılganlığı sınırlandırırken; Asya'da rezerv birikimi, dış denge disiplinleri ve düşük enflasyon rejimleri oynaklığı aşağı çeker. Latin Amerika'da ise kriz deneyimi, politika rejimi dalgalanmaları ve dış finansman bağımlılığı baskıyı yüksek tutar. Türkiye, rezerv/kısa vadeli dış borç ve cari denge kanallarında bu iki uç arasında olumsuz özellikler taşımakta; rezerv düzeyi sınırlı, açık eğilimi kalıcı ve fiyat istikrarı kırılgan olduğu için BKE'de hem yüksek seviye hem de yüksek oynaklık birlikte yeniden üretilmektedir. Borç stokunun görece düşük oluşu bu bileşimi ancak kısmen telafi eder.

Uluslararası kıyas, "yüksek borç = yüksek kırılganlık" genellemesinin hatalı olduğunu da teyit eder: ABD ve İngiltere gibi yüksek borç stoklu ekonomilerde BKE'nin görece düşük kalması; yerel para cinsi, uzun vade, derin finansal piyasalar ve kurumsal kredibilite sayesinde riskin yönetilebilmesiyle ilişkilidir. Buna karşılık Türkiye'de kamu ve hanehalkı borcunun düşük olması BKE'yi tek başına aşağı çekmeye yetmemekte; kısa vadeli dış finansmana bağımlılık, zayıf rezerv düzeyi ve kur–enflasyon oynaklığı endeks düzeyini yukarı itmektedir. Güney Kore ve Almanya benzeri "düşük BKE–düşük oynaklık" profilleri, cari denge dinamikleri ve öngörülebilir politika çerçevesiyle desteklenirken; Türkiye'nin benzer bir iyileşme için likidite düzeyini (rezerv/kısa vadeli dış borç) güçlendirmesi ve fiyat istikrarını kalıcılaştırması gerekmektedir. Göstergelerin detaylı değerlendirilmesi, hangi politikanın BKE'yi ne ölçüde düşürdüğünü sayısal olarak görmemizi sağlar ve öncelikleri sıralamamıza imkân verir. En hızlı etki rezerv/kısa vadeli dış borç kanalından gelmektedir: vadenin uzatılması, kısa vadeli dış borca bağımlılığın azaltılması ve swap hariç net rezerv birikiminin güçlendirilmesi kırılganlığı hızla aşağı çekebilir. Cari dengeyi iyileştiren adımlar ikinci temel kanaldır: enerji ve ara malı bağımlılığını azaltacak ihracat çeşitlendirmesi ile hedefli ithal ikamesi, yapısal açığı daraltabilir. Kur oynaklığı ve enflasyon üçüncü alandır: geçişkenliği düşüren, öngörülebilir para politikası ve mali uyumla desteklenen tutarlı bir dezenflasyon, dalgalanmayı azaltır ve risk primini kalıcı biçimde indirebilir. Dördüncü olarak, faiz ödemelerinin bütçe içindeki payını sınırlamak için birincil fazla ve etkin borç yönetimi mali kanaldan gelen baskıyı hafifletebilir. Son olarak, kişi başına gelir düzeyindeki kalıcı artış beşinci ve daha yavaş işleyen kanaldır: verimlilik kazanımları ve teknolojik dönüşüm, BKE'nin "yapısal" bileşenini orta–uzun vadede aşağı itebilir.

Politika mimarisi açısından, eşgüdüm belirleyicidir. Para politikasının dezenflasyon hedefi, mali kural ile desteklenmediğinde risk primi düşüşleri sınırlı kalır; aynı şekilde rezerv birikiminin kalıcılığı dış denge politikalarıyla birlikte düşünülmelidir. Finansal istikrar çerçevesinde makroihtiyati politikaların (vade uyumu, açık döviz pozisyonu sınırları, likidite düzeyleri) öngörülebilir uygulanması, şokların BKE üzerindeki büyütme etkisini azaltır. Kurumsal kredibilite, bu politikaların "mekanik" etkisini destekler ve beklenti kanalıyla enflasyon ve kur oynaklığına hızla yansıyabilir. Dolayısıyla "hızlı kazançlar" (rezerv/vade) ile "kalıcı kazanımlar" (dezenflasyon ve dış denge) bir paket olarak ele alınmalıdır. Uyumlu bir politika, hem seviyeyi hem de oynaklığı birlikte aşağı çekerek BKE dinamiğini kalıcı olarak dönüştürür. Böyle bir politika, sadece kırılganlığı azaltmakla kalmayıp, finansman koşullarını iyileştirerek büyüme–fiyat istikrarı–finansal istikrar üçlemesinde pozitif geri besleme üretecektir. Bu nedenle politika seti, "geçici düzeltmeler" yerine kurumsal kalite ve kredibiliteyi önceleyen, çok yıllı ve eşgüdümlü bir program olarak kurgulanmalıdır.

KAYNAKÇA

Akyüz, Y. (2017). Playing with fire: Deepened financial integration and changing vulnerabilities of the Global South. Oxford University Press.

Akyüz, Y., & Boratav, K. (2003). "The Making of The Turkish Financial Crisis". World Development, 31(9), 1549–1566.

Alpar, B. I. (2022). Türkiye'de hanehalkı borçluluğuna ilişkin güncel bir değerlendirme ve hanehalkı borçluluğunun muhtemel sonuçları. Erciyes Akademi, 36(3), 1314–1346. https://doi.org/10.48070/erciyesakademi.1116082

Anuatti-Neto, F., Barossi-Filho, M., de Carvalho, A. G., & Macedo, R. B. (2005). Costs and benefits of privatization: Evidence from Brazil. İçinde A. Chong & F. López-de-Silanes (Ed.) (Der.), Privatization in Latin America: Myths and Reality (ss. 145–196). Stanford University Press; Inter-American Development Bank; World Bank.

BHM. (2014). Yıllık Kamu Borç Yönetimi Raporu 2014. Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Yıllık-Kamu-Borç-Yönetimi-Raporu-2014.pdf

Boratav, K. (2003). Türkiye İktisat Tarihi 1908–2002. (7. Baskı). İmge Kitabevi.

Calvo, G. A., Izquierdo, A., & Mejía, L.-F. (2004). On the empirics of sudden stops: The relevance of balance-sheet effects (NBER Working Paper No. 10520). National Bureau of Economic Research. https://doi.org/10.3386/w10520

Cömert, H., & Yeldan, E. (2018). A tale of three crises in Turkey: 1994, 2001 and 2008–09 (METU Working Paper No. 1809). Middle East Technical University. https://ideas.repec.org/p/met/wpaper/1809.html

Crouch, C. (2009). 'Privatised Keynesianism: An unacknowledged policy regime'. The British Journal of Politics and International Relations, 11(3), 382–399.

Eichengreen, B., Hausmann, R., & Panizza, U. (2005). The pain of original sin. İçinde B. Eichengreen & R. Hausmann (Ed.), Other people's money: Debt denomination and financial instability in emerging market economies (ss. 13–47). University of Chicago Press. https://doi.org/10.7208/9780226194578-003

Eryılmaz, F., & Mercan, M. (2015). "Political budget cycles: Evidence from Turkey". Annals of the "Constantin Brâncuși" University of Târgu Jiu, Economy Series, 2, 5–14.

Flatley, D., & Gillespie, P. (2025, September 24). US readies $20 billion rescue to help Milei win in Argentina. Bloomberg News. https://news.bloomberglaw.com

Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1996). "Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment". Journal of International Economics, 41(3–4), 351–366. https://doi.org/10.1016/S0022-1996(96)01441-9

Güngen, A. R. (2021). "Borçlandırma siyaseti: Türkiye'de finansal içerilme". İletişim Yayınları.

Harvey, D. (2005). A Brief History of Neoliberalism. Oxford University Press.

Heavey, S., & Shalal, A. (2025, September 24). US ready to support Argentina with $20 billion swap line, Bessent says. Reuters.

International Monetary Fund. (2001, February 16). Structural conditionality in IMF-supported programs (Policy Development and Review Dept.). https://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/struct/

International Monetary Fund. (2005). Turkey: Staff report for the 2005 Article IV consultation (IMF Country Report No. 05/327). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2011). Assessing reserve adequacy [Policy paper]. International Monetary Fund.

Kaminsky, G. L., Lizondo, S., & Reinhart, C. M. (1998). Leading indicators of currency crises. IMF Staff Papers, 45(1), 1–48. https://doi.org/10.2307/3867328

Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-Of-Payments Problems". American Economic Review, 89(3), 473–500.

Kraemer, M. (1997). Electoral budget cycles in Latin America and the Caribbean: Incidence, causes, and political futility (IDB Working Paper). Inter-American Development Bank.

Öniş, Z. (1991). "The logic of the developmental state". Comparative Politics, 24(1), 109–126. https://doi.org/10.2307/422204

Öniş, Z. (2009). "Beyond the 2001 financial crisis: The political economy of the new phase of neo-liberal restructuring in Turkey". Review of International Political Economy, 16(3), 409–432. https://doi.org/10.1080/09692290802408642

Öniş, Z., & Şenses, F. (2007). "Global Dynamics, Domestic Coalitions and a Reactive State". METU Studies in Development, 34(2), 251–286.

Özata, E. (2013). "Macroeconomic impacts of privatization: The case of Turkey". Journal of Business Economics and Finance, 2(4), 128–146. https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2013.324

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press.

Stiglitz, J. (2002). Globalization and its Discontents. W. W. Norton & Company.

Streeck, W. (2014). Buying time: The delayed crisis of democratic capitalism. Verso.
TCMB. (2011) Finansal İstikrar Raporu (Sayı 13). Ankara https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB%2BTR/Main%2BMenu/Yayinlar/Raporlar/Finansal%2BIstikrar%2BRaporu/2011/Sayi%2B13

TCMB. (2020). Finansal İstikrar Raporu (Sayı 31). Ankara. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB%2BTR/Main%2BMenu/Yayinlar/Raporlar/Finansal%2BIstikrar%2BRaporu/2020

Yeldan, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi. İletişim Yayınları.

Veri Kaynakları

Bank for International Settlements (BIS). (2024). Household debt to GDP ratio [Data set]. https://www.bis.org

Bank for International Settlements (BIS). (2025). Heterogeneity and monetary policy in Korea (BIS Papers No. 157).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK). (2024). Finansal istatistikler. https://www.bddk.org.tr

Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED). (2024). Household debt to GDP (selected countries) [Database]. https://fred.stlouisfed.org

International Monetary Fund (IMF). (2023, August 18). IMF Executive Board concludes the 2022 Article IV consultation with Türkiye [Press release].

International Monetary Fund (IMF). (2024). International Financial Statistics [Database].

International Monetary Fund (IMF). (2024). Global Debt Monitor (Fiscal Affairs Department).

International Monetary Fund (IMF). (2025, September 17). Global debt remains above 235% of world GDP (GDD update).

Joint External Debt Hub (JEDH). (2024). BIS–IMF–OECD–World Bank common database [Database].
OECD. (2024). OECD.Stat [Database].

Trading Economics. (2024). Turkey: Household debt to GDP. https://tr.tradingeconomics.com/turkey/households-debt-to-gdp

Türkiye Bankalar Birliği (TBB). (2024). Tüketici kredileri istatistikleri (1997–2024) [Excel file]. https://www.tbb.org.tr

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). (2023). Finansal İstikrar Raporları. https://www.tcmb.gov.tr

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK). (2024). Hanehalkı gelir ve borçluluk istatistikleri.
World Bank. (2024). World Development Indicators (WDI) [Database]. https://data.worldbank.org

World Bank. (2024). International Debt Statistics (IDS) [Database]. https://data.worldbank.org