

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/382888464>

KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ * (ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING THE SUSTAINABILITY OF PUBLIC DEBTS)

Article · June 2024

CITATIONS

0

READS

58

1 author:



[Sami Buhur](#)

Balikesir University

40 PUBLICATIONS 22 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

**# KAMU BORÇLARININ SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNİ
ETKİLEYEN FAKTÖRLERİN ANALİZİ***
(ANALYSIS OF FACTORS AFFECTING THE SUSTAINABILITY OF
PUBLIC DEBTS)

Doç. Dr./Assoc. Prof. Dr. Sami BUHUR**

ÖZ

Dünya genelinde artan kamu harcamalarını finanse etmek için ülkeler borçlanma eğilimine girmişlerdir. Özellikle 1970'lerden itibaren borçların artması hem mali disiplini bozmuş hem de var olan borçların sürdürülebilirliği sorununu ortaya koymuştur. Borçların sürdürülebilirliğini belirleyen faktörlerin başında, kamu borç stokunun Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GSYH) oranının niceliksel büyüklüğü gelmektedir. Bunun yanında ilgili ülkenin piyasa faiz oranı ve uzun dönemli devlet tahvil faiz oranı, kamu borç stokunun döviz ve yerli para yapısı, enstrüman dağılımı, ilgili ülkenin uluslararası kredibilitesi ve kredi risk primi gibi sayısal verileri de borçların sürdürülebilirliği açısından önem arz etmektedir. Bu çalışmada, bahsi geçen parametreler ele alınarak, spesifik olarak Türkiye'nin borçlarının sürdürülebilirliği analiz edilmiştir. Bu değişkenler değerlendirildiğinde; bazı verilerin olumlu seyrettiği, ancak bazılarının Türkiye açısından risk teşkil ettiği ve borçların sürdürülebilirliğini zora soktuğu sonucuna varılmıştır.

^H Hakem denetiminden geçmiştir.

* Bu makale 23.05.2024 tarihinde Yayinevimize ulaşmış olup, 02.06.2024 tarihinde birinci hakem; 13.06.2024 tarihinde ikinci hakem onayından geçmiştir.

** Balıkesir Üniversitesi, buhursami@gmail.com, ORCID ID: orcid.org/0000-0002-3782-2388

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazar tarafından çıkar çatışması bildirilmemiştir.

Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Bu makaleye atf için; . BUHUR, Sami, "Kamu Borçlarının Sürdürülebilirliğini Etkileyen Faktörlerin Analizi", Mali Hukuk Dergisi, Cilt No.: 20, Sayı No.: 234, 2024, s. 1079-1094.

Anahtar Kelimeler: Borç Stoku, GSYH, Borçların Sürdürülebilirliği, Kredi Risk Primi, Faiz Oranı

ABSTRACT

Countries have tended to borrow to finance increasing public expenditures around the world. The increase in debts, especially since the 1970s, both disrupted financial discipline and revealed the problem of sustainability of existing debts. The primary factor that determines the sustainability of debt is the quantitative size of the ratio of public debt stock to Gross Domestic Product (GDP). In addition, numerical data such as the market interest rate and long-term government bond rate of the relevant country, foreign currency and domestic currency structure of the public debt stock, instrument distribution, international credibility of the relevant country and credit risk premium are also important for the sustainability of debts. In this study, the sustainability of Turkey's debts was specifically analyzed by considering the mentioned parameters. When these variables are evaluated; It has been concluded that some data are positive, but some pose a risk for Türkiye and make the sustainability of debts difficult.

Keywords: *Debt Stock, GDP, Debt Sustainability, Credit Risk Premium, Interest Rate*

1. Giriş

Devlet borçlanması, devletin kamu harcamalarını finanse etmek, ekonomik ve sosyal amaçlarını gerçekleştirmek için vergi gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda başvurduğu alternatif bir finansman aracıdır. Literatürde kamu borcu, kamu kredisi olarak da adlandırılır.¹ Eski çağlarda kamu harcamalarını karşılamak için devletler yeni yükümlülükler koyar, vatandaşların mülklerine el koyar (müsadere) veya zorla çalıştırdı (angarya). Yine modern çağdan önce devletler zorla (cebri) borçlanmaya başvurabiliyorlardı.

¹ Cumali Çataloluk ‘Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği)’ 2019 12 (21) Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 240, 258.

Devlet borçlanması temelleri Ortaçağ'a kadar dayanmaktadır. Bu dönemde devlete borç verenler daha ziyade büyük tüccarlar iken, kapitalizmin gelişmesi ve burjuva sınıfının ortaya çıkması ile birlikte devletler halktan da borçlanabilmişlerdir.² Kamu maliyesinde 19. yüzyılda önemli değişimler, devletin ekonomide önemli roller üstlenmesi, borçlanmanın da önemini arttırmıştır. Günümüzde borçlanmaya, sadece fiskal nedenlerle değil ayrıca ekstra fiskal nedenlerle de başvurulmaktadır.

2. Kavramsal Çerçeve

Günümüzde devletlerin borçlanmasında en temel neden bütçe açıklarının kapatılmasıdır. Bütçe açığı, olağan kamu giderlerinin kamu gelirlerini aşan kısmıdır. Bütçe açıkları kronikleşen ülkelerde borç yükü giderek artar ve devlet borçlarının sürdürülebilirliği giderek zorlaşır.³

Borç stoku, bir ülkenin bir dönemdeki iç ve dış borçlarının toplam miktarıdır. Burada devlet borçlarının sürdürülebilirliği açısından önemli olan, belli bir bütçe döneminde verilmiş olan bütçe açığı değil, borç stokunun hangi düzeyde olduğudur.⁴

Borçların sürdürülebilirliği, toplam kamu borcunun GSYH'ye oranının hangi düzeyde olduğu ile ilgidir. Bu oranın belli bir seviyenin altında olması gerekir. Eğer bu oran 1'e eşitse artık o ülkenin borçlarını sürdürebilme olanağı kalmamış demektir. Bu nedenle oranın 1'in altında bir değer alması ve o değerde sabitlenmesi en azından borçların sürdürülebilir olacağını gösterir.⁵

Borçların sürdürülebilirliği aynı zamanda borç servisinin ödenebildiği ile ilgili bir durum olarak da tanımlanmakta, likidite ve ödeme gücü kavramlarını içermektedir.⁶ Borç servisi, belli bir dönem devlet iç borcu ve devlet dış borcundan doğan anapara ve faiz ödemeleri ile bu borçlara ilişkin iskonto giderleri ile ücret ve diğer ödemeleridir. Dış borç

² Metin Bayrak 'Tarihi Süreç İçinde Kamu Borçlanması Kavramsal Analizi' 2010 (128) Vergi Raporu Dergisi 99, 115

³ Laurence Ball and Gregory M. Mankiw, 'What Do Budget Deficits Do?' 1995 Working Paper 5263 National Bureau Of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 2,3

⁴ Emre A. İnan 'Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye' 2003 (46) Bankacılar Dergisi 15,38

⁵ Ahmet Ulusoy 'Devlet Borçlanması' (9th edn, Umuttepe Yayınları 2017) 19,20

⁶ Emel Yurt 'Türkiye'nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği' 2008 8(29) Öneri Dergisi 159, 176

servis oranı ise, dış borç anapara ve faiz ödemelerinin döviz gelirlerine oranıdır.⁷

Genel olarak borç stoku ve borç yükü kavramlarına yalnızca borçların anapara yükümlülükleri dahil edilir. Bir başka deyişle, faizler bu iki kavrama da dahil edilmez. Bunun temel nedeni, borçlanma faizlerinin bir gider kalemi olarak kabul edilmesi ilkesidir.⁸

Devlet borçlanması bir ülke ekonomisine çeşitli şekillerde yük getirmektedir. Her şeyden önce milli gelir düzeyi ile yakın ilişkilidir. Borç yükündeki artış milli gelir artışından veya büyüme oranından daha fazla ise borç yükü ileri dönemlere önemli yükler getirir.⁹

Borç stokunu etkileyen faktörler şunlardır¹⁰

- reel faiz oranı,
- büyüme oranı,
- faiz dışı denge (F) (birincil bütçe dengesi)

Borç stoğundaki değişim aşağıdaki formülle ifade edilebilir.¹¹

$$\Delta B = B (r - g) - F$$

ΔB = borç stoğundaki değişim

B = borç stoğu

r = reel faiz oranı

g = büyüme oranı

Reel faiz oranları arttıkça borç stoğu artar, azaldıkça azalır. Büyüme oranı arttıkça borç stoğu azalır, azaldıkça artar. Reel faiz oranı, bü-

⁷ Hazine ve Maliye Bakanlığı, ‘Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’ (Resmi Gazete, 2002) <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/KAMU-F%C4%B0NANSMANI-VE-BOR%C3%87-Y%C3%96NET%C4%B0M%C4%B0N%C4%B0N.pdf>> Erişim Tarihi 06 Nisan 2024

⁸ World Bank ‘What is the Difference Between "External Debt Stocks" and "Gross External Debt Position?” (Data 12 Şubat 2024) Erişim Tarihi 14 Mart 2024

⁹ Cărbunaru Băcescu and Condruz Băcescu ‘National Debt Management’ 2013 14 (2) Revista de Management Comparat Internațional Journal 249,256.

¹⁰ Levent Y Eser ve Nagihan Birinci ‘İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler’ 2014 10 (23) Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi 31,52

¹¹ Şebnem Tosunoğlu ‘Devlet Borçlanmasının Genel Özellikleri’ in Fevzi Tekin ve Şebnem Tosunoğlu (eds) Devlet Borçları (Anadolu Üniversitesi AÖF Yayınları, Yayın No: 1541 2012)

yüme oranından büyükse borç stoku artar, küçükse azalır. Reel faiz oranı, büyüme oranına eşitse borç stoku değişmez.¹²

Devlet borçlarının sürdürülebilirliği özellikle reel büyüme hızı ve reel faiz oranı arasındaki doğrudan ilişkiye bağlıdır. Eğer reel faiz oranı, reel büyüme oranından büyükse borç stoku/GSMH oranı pozitif yönlü bir artışa geçecektir. Bu durum belli bir noktadan sonra borçların sürdürülebilirliği imkânı ortadan kalkacağı anlamına gelmektedir.¹³

Diğer taraftan reel faiz oranı, reel büyüme oranından küçükse borç stoku / GSMH oranı zaman içerisinde azalma eğilimine girecektir. Bu durum devlet borçlarının sürdürülebilirliği açısından an olumlu bir sonuca götürecektir. Son olarak reel faiz oranı ve reel büyüme oranına eşitse veya aynı doğrultuda değişiyorsa borç stoku / GSMH oranı sabit kalacaktır. Bu durum borçların sürdürülebilirliği açısından pozitif bir sonuca götürecektir.¹⁴

Faiz dışı bütçe dengesi (birincil bütçe dengesi), bütçede faiz giderleri hariç bütçe giderleriyle gelirlerinin birbirine eşit olmasıdır. Eğer birincil bütçe dengesi varsa F sıfır olacaktır ve borç stoğunu etkilemeyecektir.¹⁵

Faiz dışı bütçe fazlası (birincil bütçe fazlası), bütçede faiz giderleri hariç bütçe giderlerinin gelirlerinden az olmasıdır. Eğer birincil bütçe fazlası varsa F negatif olacaktır ve borç stoğu azalacaktır. Faiz dışı bütçe açığı (birincil bütçe açığı), bütçede faiz giderleri hariç bütçe giderlerinin gelirlerinden fazla olmasıdır. Eğer birincil bütçe açığı varsa F pozitif olacaktır ve borç stoğu artacaktır.

¹² Yüksel Bayraktar, 'İktisadi Düşünce Tarihi' (2010) 1 (1) <http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/iktisat_ao/iktisadidustarihi.pdf> Erişim Tarihi 23 Nisan 2024 ve Nazan Susam 'Türkiye'de Devlet İç Borçlarının Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları ile İlişkisi: 1990-2004 Granger Nedensellik Testi' 2011 (48) Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 87,105

¹³ Muhammod Z Bello. & Muhammod A.Saulawa., 'Relationship between Inflation, Money Supply, Interest Rate and Income Growth (Rgdp) in Nigeria 1980-2010' 2013 4 (8), Empirical Investigation, Journal of Economics and Sustainable Development 7-13.

¹⁴ Bayraktar 183 ve Bochkareva E Kurdyuk P Kozhushko S Solovyeva S, Budget Balance, 'Budget Revenues, Expenditures, And Deficits: A Comprehensive Economic And Legal Characteristic 2023 15(2) 358,371

¹⁵ Ekaterina Bochkareva Petr Kurdyuk Svetlana Kozhushko SvetlanaSolovyeva 'Budget Balance, Budget Revenues, Expenditures, And Deficits: A Comprehensive Economic And Legal Characteristic' 2023 15(2) 358,371

3. Literatür Taraması

Gümüř¹⁶ “Türkiye’nin Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği” isimli çalışmasında, Türkiye’nin dış borç rasyoları incelendiğinde, AB kriterlerine göre orta borçlu ülkeler arasında yer aldığı, Türkiye’nin dış borçlarının sürdürülebilir olduğu düşüncesi ağırlık kazansa da dış borçların sürdürülebilirliğinin devamı için ihracatın artırılmasının ve cari işlemler açığının azaltılmasının gerektiği sonucuna varmıştır.

Yıldız¹⁷ “Kamu Borçlarının Belirleyicileri Türkiye ve Avrupa Birliği Ülkeleri Analizi” isimli çalışmasında, bir ülkenin borçluluk seviyesini hangi faktörlerin belirlediğini ortaya koymak amacıyla panel veri analizi yönteminden yararlanmıştır. Analizler sonucunda kamu borç miktarı üzerinde bütçe dengesi, enflasyon oranı, ekonomik büyüme oranı, faiz oranı, cari işlemler dengesi ve sabit sermaye oluşumunun negatif yönde etkili olduğu; işsizlik oranının ise kamu borç miktarı üzerinde pozitif yönde etkili olduğu sonucuna varmıştır.

Uslu¹⁸ “Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz” çalışmasında, Türkiye’de dış borçların sürdürülebilirliğini 1970-2018 dönemi arasında çeşitli modeller aracılığı ile incelemiş ve bu modellerdeki parametrelere göre dış borçların sürdürülemez olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Gürdal¹⁹ “Türkiye’de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi)” isimli çalışmasında, faiz dışı fazla hedefinin, birçok ülkede borçların sürdürülebilirliği açısından yürütülecek maliye politikaları için önemli bir ölçüt olarak kabul edildiğini, benzer durumun Türkiye için de geçerli olduğu, 1994 yılından itibaren yürütülen bu politikanın iç ve dış borçların GSYH’ye oranında, faiz giderlerinde, bütçe açığında ve büyüme oranlarında pozitif bir etki yarattığı sonucuna varmıştır.

¹⁶ Niyazi Gümüş ‘Türkiye’nin Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği’ 2022 9(4) Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi 228,245.

¹⁷ Fazlı Yıldız ‘Kamu Borçlarının Belirleyicileri Türkiye ve Avrupa Birliği Ülkeleri Analizi’ 2024 Özgür Yayınları 126,127

¹⁸ Hüseyin Uslu ‘Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz’ 2019, 8 (4) Sakarya İktisat Dergisi 351,374

¹⁹ Temel Gürdal ‘Türkiye’de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi)’ 2008 10(2), Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 417, 442

Yalçinkaya²⁰ “Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliğinin Analizi: Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinden Kanıtlar” isimli çalışmasında, dış borçların Türkiye’de önemli bir maliye politikası aracı olarak kullanıldığını ifade etmiş, Türkiye ekonomisinde dış borçların sürdürülebilirliğini 1970-2018 dönemini çeşitli ampirik modellerle incelemiş ve ilgili dönemde dış borçlarının sürdürülemez bir düzeyde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Çukurçayır²¹ “Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eşbütünleşme Analizi” isimli çalışmasında, dış borçların ülke ekonomilerine olası etkilerinin değerlendirilmesi ve Türkiye’de dış borçların sürdürülebilirliğini zaman serilerine dayalı eş bütünleşme analizleri yardımı ile incelemiş ve kullandığı ampirik yöntem ve analiz sonucunda, 1980-2010 yılları arasında, Türkiye ekonomisinde dış borç geri ödeme yeteneğinin sağlanmış olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Yurt²² “Türkiye’nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği” isimli çalışmasında, borçların sürdürülebilirliğinin genel olarak borç servisinin durumuna ve likidite oranlarına bağlı olduğunu savunmuş; 1980-2005 dönemi itibarıyla Türkiye’nin dış borçlarının gelişimi ve sürdürülebilir olup olmadığını incelenmiş ve dış borçlanmanın sürdürülemez boyutta olduğunu ortaya koymuştur.

Yenisu²³ “Türkiye’de Dış Borçlar Sürdürülebilir Mi? Arama Modeli” isimli çalışmasında, tasarruf açığı olan Türkiye gibi ülkelerde sermaye birikiminin de yetersiz olduğu, dış borçlarını verimli ve ekonomilerin üretim gücünü arttıracak şekilde kullanmadığı, dış borç sarmalının zamanla borçların sürdürülemez bir düzeye gelmesine neden olduğu, borçların gelecek kuşakların üzerine ekonomik bir yük getireceğini öne sürmüştür.

²⁰ Ömer Yalçinkaya ‘Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliğinin Analizi: Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinden Kanıtlar (1970-2018)’ 2019 (176) Maliye Dergisi 27,51

²¹ Sinan Çukurçayır ‘Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eşbütünleşme Analizi’ 2014 22(22) Sosyoekonomi Dergisi,

²² Emel Yurt ‘Türkiye’nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği’ 2008 8(29) Öneri Dergisi 159, 176

²³ Ersin Yenisu ‘Türkiye’de Dış Borçlar Sürdürülebilir Mi? Arama Modeli’ 2020 22(1) Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 195,213

4. Kamu Borçları ile İlgili Verilerin İncelenmesi

Aşağıdaki tabloda kamu borç stokunun GSYH içerisindeki payı yıllar itibariyle gösterilmektedir. Yüzde 44 civarında başlayan bu oranlar yıllar içerisinde azalma eğilimine girmiştir. 2015 ve 2016 yıllarında yüzde 27 seviyesinde seyreden bu oran ilerleyen yıllarda tekrar artış eğimine girmiştir. Borçların sürdürülebilirliği açısından toplam borç stokunun GSYH içerisindeki payının düşük düzeyde seyretmesi gerekmektedir.

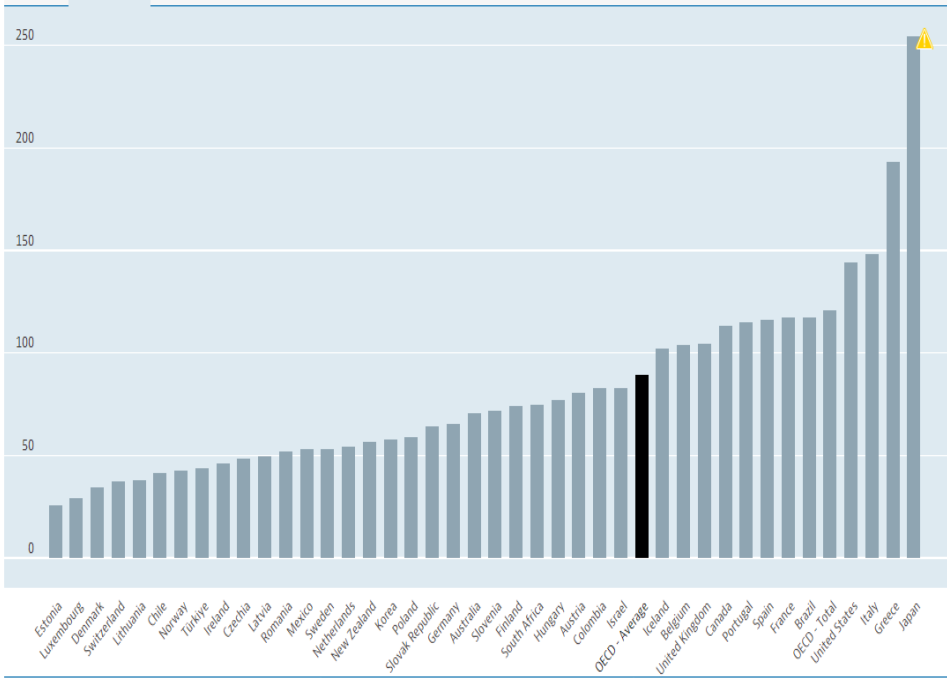
Tablo 1: Türkiye’de Net Borç Stokunun GSYH İçerisindeki Payı

YILLAR	Toplam Borç Stoku	İç Borç	Dış Borç	Toplam Borç Stoku / GSYH (%)
2006 Ç4	351.926	256.850	95.076	44,2
2007 Ç4	335.190	255.553	79.636	37,8
2008 Ç4	378.521	270.029	108.491	37,7
2009 Ç4	434.873	321.914	112.959	43,2
2010 Ç4	461.352	337.921	123.431	39,5
2011 Ç4	504.535	351.061	153.473	35,9
2012 Ç4	509.658	360.102	149.556	32,2
2013 Ç4	563.300	376.291	187.010	30,9
2014 Ç4	581.071	380.013	201.058	28,3
2015 Ç4	638.577	397.110	241.467	27,2
2016 Ç4	728.782	432.496	296.286	27,7
2017 Ç4	870.451	523.138	347.313	27,8
2018 Ç4	1.123.066	632.725	490.341	29,9
2019 Ç4	1.398.531	813.580	584.950	32,4
2020 Ç4	1.991.448	1.217.752	773.697	39,4
2021 Ç4	2.930.308	1.551.116	1.379.192	40,4
2022 Ç4	4.623.989	2.557.053	2.066.936	30,8
2023 Ç4	7.750.929	4.306.556	3.444.373	29,5

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Kamu borcunun GSYH içerisindeki payını OECD ülkeleri ile karşılaştırıldığında aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır. Bu tablodan da görü-

leceği üzere kamu borcunun GSYH içerisindeki payının en yüksek olduğu ülke Japonya'dır. Bunu Yunanistan, İtalya, ABD gibi ülkeler takip etmektedir. OECD ortalaması yüzde 89 iken Türkiye bu ortalamanın oldukça altında yüzde 44 seviyelerindedir. Bu durum borçların sürdürülebilirliği açısından Türkiye'nin diğer ülkelere göre iyi durumda olduğu sonucunu doğurmaktadır.

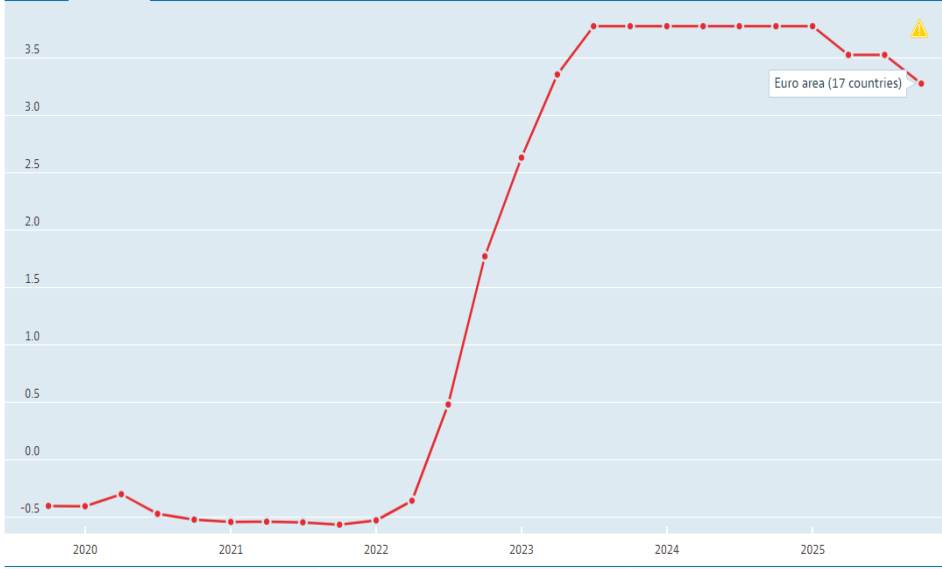


Grafik 1: OECD Ülkelerinde Kamu Borçlarının GSYH Oranı

Kaynak: OECD, Statistic

Aşağıdaki şekilde Avro bölgesindeki Avrupa ülkelerinde faiz oranlarının güncel durumu ve gelecek yıl için tahminleri yer almaktadır. 2023 yılına kadar sıfırın altında seyreden faiz oranları bu tarihten itibaren artış eğilimine girmiştir. Yüzde 3 seviyelerinde seyreden bu oranlar, borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir. Daha önce de bahsedildiği üzere reel faiz oranlarının artması, borç stokunun artmasına ve buna bağlı olarak borçların sürdürülebilirliğini zora sokmaktadır. Türkiye'de piyasa faiz oranları ve uzun dönemli

devlet tahvili faiz oranlarının yüzde 50 civarında seyrettiği düşünüldüğünde, borçların sürdürülebilirliği açısından büyük risk teşkil ettiği ortaya çıkmaktadır.



Şekil 2: Bazı Avrupa Ülkelerinde Faiz Oranları

Kaynak: OECD, Statistic

Aşağıdaki tabloda merkezi yönetim stoku enstrüman dağılımı verilmektedir. Bu tabloya göre, borç stoku büyük ölçüde devlet tahvili ve uluslararası tahvilden meydana gelmektedir. Hazine bonosu ve krediler nispeten daha düşük düzeydedir. Bu durum hazinenin kısa vadede borç yükünün fazla olmadığı, borçlanmanın daha ziyade uzun vadeli olduğu, dolayısıyla borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir ortaya çıkarmaktadır. Diğer taraftan iç borç ve dış borcun hemen hemen dengede olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Türkiye’de Merkezi Yönetim Borç Stoku Enstrüman Dağılımı

2023	HAZİNE BONUSU (I)	DEVLET TAHVİLİ	ULUSLARARASI TAHVİL	TOPLAM TAHVİL (II)	KREDİ (III)	İÇ BORÇ STOKU	DIŞ BORÇ STOKU	TOPLAM STOK (I+II+III)
Ocak	11.778	1.967.269	1.707.441	3.674.709	495.114	1.979.047	2.202.555	4.181.602
Şubat	938	2.020.136	1.709.559	3.729.696	482.337	2.021.075	2.191.896	4.212.971
Mart	3.009	2.230.426	1.753.780	3.984.206	505.570	2.233.435	2.259.350	4.492.785
Nisan	3.009	2.289.918	1.783.594	4.073.513	515.810	2.292.927	2.299.404	4.592.331
Mayıs	3.009	2.345.106	1.861.177	4.206.283	526.698	2.348.115	2.387.875	4.735.990
Haziran	3.009	2.572.623	2.368.427	4.941.049	676.114	2.575.631	3.044.541	5.620.172
Temmuz	3.009	2.640.060	2.472.467	5.112.527	709.796	2.643.068	3.182.263	5.825.331
Ağustos	3.009	2.755.956	2.435.713	5.191.669	688.746	2.758.965	3.124.459	5.883.425
Eylül	3.009	2.856.742	2.505.737	5.362.480	704.521	2.859.751	3.210.258	6.070.009
Ekim	3.009	2.963.754	2.580.914	5.544.668	731.153	2.966.763	3.312.066	6.278.829
Kasım	4.260	3.082.207	2.719.778	5.801.985	770.315	3.086.466	3.490.094	6.576.560
Aralık	1.251	3.208.001	2.717.554	5.925.555	809.784	3.209.252	3.527.338	6.736.590

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Aşağıdaki tabloda Türkiye’de kamu borç stokunun Türk lirası ve Döviz cinsinden yapısı verilmektedir. Bu tablodan da görüleceği üzere 2023 yılı sonunda 6.736.590 TL’lik borç stokunun 4.327.897 TL’lik kısmı döviz cinsinden, diğer kalan kısmı ise Türk lirasından meydana gelmektedir. Bu durum dış borç servis oranı açısından sorun teşkil etmektedir. Türkiye’nin döviz rezervleri dikkate alındığında, döviz cinsinden borçlarının ağırlıkta olması borçların sürdürülebilirliği açısından iyi olmayan bir tablo ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 3: Türkiye’de Kamu Borç Stokunun TL - Döviz Yapısı (milyon TL)

	TL STOK				DÖVİZ STOK			TOPLAM STOK			
	SABİT	DEĞİŞKEN	TÜFEYE ENDEKSLİ	TOPLAM	SABİT	DEĞİŞKEN	TOPLAM	SABİT	DEĞİŞKEN	TÜFEYE ENDEKSLİ	TOPLAM
2018	370.567	74.333	135.377	580.277	433.219	53.619	486.838	803.786	127.952	135.377	1.067.115
2019	402.293	93.921	172.325	668.538	580.689	79.827	660.515	982.981	173.748	172.325	1.329.054
2020	401.137	142.402	250.897	794.436	870.290	148.123	1.018.413	1.271.427	290.525	250.897	1.812.849
2021	435.686	205.861	291.648	933.195	1.483.945	330.678	1.814.623	1.919.632	536.539	291.648	2.747.819
2022	722.770	271.697	397.662	1.392.129	2.139.378	503.934	2.643.312	2.862.148	775.631	397.662	4.035.441
2023	1.388.534	560.782	459.377	2.408.693	3.431.877	896.019	4.327.897	4.820.411	1.456.802	459.377	6.736.590

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Bir ülkeye borç verilebilirliğin ve buna paralel borçlarını sürdürülebilirliğinin önemli göstergelerinden birisi kredi risk priminin aldığı değer ile kredi derecelendirme kuruluşlarının ilgili ülke hakkında ilan ettiği puan üzerinden değerlendirilmektedir. Kredi Risk Primi (Credit Default Swap – CDS), genel tanıma göre, alınan bir kredinin geri ödenmeme riskini tespit etmek ve bu riske karşı kredinin sigortalanması için kullanılan sayısal bir değerdir.²⁴

Kredinin olası geri ödenmeme riskine karşı alacaklı verdiği krediyi sigorta eder. Bu sigorta işlemi ve sigorta için belirlenen bedel ise kredi risk primine eş değerdir. Kredi risk primi bir ülkeye olan finansal güven esas alınarak serbest piyasa tarafından belirlenir.²⁵

Kredi risk primi hesap edilirken her % 1 faiz oranı 100 baz puan olarak kabul edilir. Kredi risk primi örneğin 100 olması durumda borç için muhtemel faiz oranının % 1 olduğu varsayılır. Örneğin, A ülkesinin kredi risk primi 26 baz puan iken B ülkesinin kredi risk primi 185 baz puan olduğunu düşünürsek; A ülkesi uluslararası piyasalardan aldığı borç için % 0,26 oranında faiz öderken, B ülkesi % 1,85 faiz ödeyecektir.²⁶

²⁴ Wikipedia, Kredi Risk Primi, (Wikipedi, Özgür Ansiklopedi, 2024) <<https://tr.wikipedia.org/wiki?curid=2816548>> Erişim Tarihi 12.05.2024

²⁵ Wikipedia (n 24) 1

²⁶ ibid

Aşağıdaki tabloda uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P'nin ülke bazında verdiği puanlar ve ilgili ülkelerin CDS verileri yer almaktadır. Ülkelerin kredi puanları ile CDS primleri paralellik arz etmektedir. Kredi risk primi en düşük olan İsviçre'dir. Bu durum İsviçre'nin uluslararası piyasalarda borçlanma olasılığının en yüksek olduğunu, borçlarını geri ödemede ise en güvenilir ülke olduğunu ortaya koymaktadır. İsviçre'yi Avustralya, İngiltere, Fransa, Güney Kore, İspanya, ABD takip etmektedir.

Türkiye, kredi risk primi açısından puanı en yüksek olan ülkeler arasında yer almaktadır. Bu durum Türkiye'nin uluslararası piyasalarda kredibilitésinin düşük olduğunu, aldığı borçları geri ödeme kabiliyetinin zayıf olduğunu ve borçlarının sürdürülebilirliğinin riskli olduğunu göstermektedir. Borçların sürdürülebilirliği, ilgili ülkenin para ve maliye politikalarının istikrarlı olması ile doğrudan bağlantılıdır. Bu açıdan Türkiye, finansal piyasalarında istikrarı bir an önce tesis etmelidir.

Tablo 4: Ülkeler Bazında Kredi Risk Primi (CDS)

Country	Rating	5 Years Credit Default Swaps				Date
	S&P	5Y CDS *	Var 1m	Var 6m	PD (*)	
Switzerland	AAA	6.02	+9.26 %	-14.85 %	0.10 %	9 Jun
Australia	AAA	13.10	0.00 %	-25.53 %	0.22 %	9 Jun
United Kingdom	AA	23.70	-9.78 %	-32.57 %	0.40 %	8 Jun
France	AA-	24.00	-4.00 %	-4.00 %	0.40 %	8 Jun
South Korea	AA	35.10	+1.24 %	+22.73 %	0.59 %	8 Jun
Spain	A	35.26	-1.67 %	-25.41 %	0.59 %	9 Jun
United States	AA+	36.88	+0.05 %	-13.81 %	0.61 %	9 Jun
Canada	AAA	39.60	0.00 %	0.00 %	0.66 %	8 Jun
Italy	BBB	61.79	-1.66 %	-27.46 %	1.03 %	9 Jun
Greece	BBB-	63.29	+3.20 %	-9.97 %	1.05 %	9 Jun
India	BBB-	84.09	-0.04 %	+1.44 %	1.40 %	8 Jun
Mexico	BBB	106.92	+17.38 %	+9.08 %	1.78 %	9 Jun
Israel	A+	114.89	-7.95 %	+4.49 %	1.91 %	9 Jun
Brazil	BB	144.37	+6.56 %	-3.19 %	2.41 %	9 Jun
South Africa	BB-	237.07	+3.02 %	+1.06 %	3.95 %	8 Jun
Turkey	B+	258.46	-9.47 %	-21.49 %	4.31 %	9 Jun
Russia	NR	13775.17	0.00 %	0.00 %	100.00 %	9 Jun

Kaynak: World Government Bons

5. Sonuç

Borçların sürdürülebilirliğini etkileyen en önemli faktörlerin başında, borç stokunun GSYH içerisindeki payının hangi düzeyde seyrettiğidir. Türkiye’de bu oran yüzde kırklar bandında seyrederken, OECD ortalaması yüzde seksenin üzerinde seyretmektedir. Bu seviyede olmasının en önemli nedeni, Yunanistan başta olmak üzere bazı ülkelerin borç krizini atlattırmalarıdır. Türkiye brüt borç stokunun GSYH’ye oranı açısından birçok ülkeden iyi durumdadır. Bu tablo Türkiye’nin borçlarının sürdürülebilirliği açısından umut vericidir.

Borçların sürdürülebilirliğinin diğer bir göstergesi ilgili ülkenin piyasa faiz oranı ve uzun dönemli devlet tahvillerinin faiz oranıdır. Avrupa birliği ülkelerinde piyasa faiz oranları yüzde üç seviyelerinde seyrederken Türkiye’de yüzde elli seviyesindedir. Borç ödeyebilmenin en önemli göstergesi olan faiz oranının yüksek seyretmesi Türkiye açısından iyi bir tablo ortaya koyamamaktadır.

Merkezi yönetim stoku enstrüman dağılımı açısından bakıldığında, Türkiye’de toplam borçlarının önemli bir kısmının devlet tahvili ve uluslararası tahvilden meydana geldiği, hazine bonosunun toplam borçlar içerisindeki payının nispeten küçük olduğu, bu durumun borç geri ödemede uzun vadeli borçların ağırlıklı olduğu ve borçların sürdürülebilirliği açısından olumlu bir tablonun olduğu sonucuna vardırırmaktadır.

Türkiye’de kamu borç stokunun TL - döviz yapısı açısından değerlendirildiğinde olumlu bir durum olmadığı ortaya çıkmaktadır. Toplam borç stokunun yaklaşık yüzde altmış dördünün döviz cinsinden, geriye kalan yüzde otuz altısının TL cinsinden olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum Türkiye’nin döviz rezervleri göz önünde bulundurulduğunda, borçların geri ödemesinde dövize olan bağımlılığın ağırlıklı olması, borçların sürdürülebilirliği bakımından bir risk teşkil ettiğini ortaya koymaktadır.

Uluslararası piyasalarda ilgili ülkenin kredi geri ödemesinde ve borç verilebilirlik seviyesi açısından en önemli gösterge CDS dediğimiz kredi risk priminin düzeyidir. Türkiye CDS açısından risk primi en yüksek olan ülkeler statüsündedir. Bu durum Türkiye’nin uluslararası piyasalardan kredi bulmasını zorlaştırması yanında aldığı borçları geri ödemede ve sonuçta borçların sürdürülebilirliği açısından önemli bir dezavantaj olarak görünmektedir.

KAYNAKÇA

Băcescu C A and Băcescu C M, National Debt Management 2013 14 (2) Revista de Management Comparat Internațional Journal 249,256.

Ball L and Mankiw G M, What Do Budget Deficits Do? 1995 Working Paper 5263 National Bureau Of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 2,3

Bayrak M, Tarihi Süreç İçinde Kamu Borçlanmasının Kavramsal Analizi 2010 (128) Vergi Raporu Dergisi 99, 115

Bayraktar Y, İktisadi Düşünce Tarihi (2010) 1 (1) <http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/iktisat_ao/iktisadidustarihi.pdf> Erişim Tarihi 23 Nisan 2024

Bello Z M & Saulawa M A, Reationship between Inflation, Money Supply, Interest Rate and Income Growth (Rgdp) in Nigeria 1980-2010 2013 4 (8), Empirical Investigation, Journal of Economics and Sustainable Development 7-13.

Bochkareva E Kurdyuk P Kozhushko S Solovyeva S, Budget Balance, Budget Revenues, Expenditures, And Deficits: A Comprehensive Economic And Legal Characteristic 2023 15(2) 358,371

Çataloluk C, Kamu Borçlanması, Gerçekleşme Biçimi ve Makro Ekonomik Etkileri (Teorik Bir Yaklaşım, Türkiye Örneği) 2019 12 (21) Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 240, 258.

Çukurçayır S, Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Eşbütünleşme Analizi 2014 22(22) Sosyoekonomi 1

Eser L Y ve Birinci N, İç ve Dış Borç Tercihini Etkileyen Faktörler 2014 10 (23) Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi 31,52

Gümüş N, Türkiye'nin Dış Borçlarının Sürdürülebilirliği 2022 9(4) Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi 228-245.

Gürdal T, Türkiye'de Faiz Dışı Fazla ve Borçların Sürdürülebilirliği (1975-2007 Dönemi) 2008 10(2), Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 417-442.

Hazine ve Maliye Bakanlığı, Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (Resmî Gazete, 2002) <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/KAMU-F%C4%B0NANSMANI-VE-BOR%C3%87_Y%C3%96NET%C4%B0M%C4%B0N%C4%B0N.pdf> Erişim Tarihi 06 Nisan 2024

Hazine ve Maliye Bakanlığı, İstatistikler 2024 <<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>> Erişim Tarihi 23 Mayıs 2024

İnan E A, Kamu Borç Stokunun Sürdürülebilirliği ve Türkiye 2003 (46) Bankacılar Dergisi 15,38

OECD, General Government Debt Total % of GDP 2024 <<https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm> Erişim Tarihi 15.04.2024> Erişim Tarihi 17 Mayıs 2024

OECD, Short-term interest rates forecast Total, % per annum, Q4 2019 – Q4 2025, <<https://data.oecd.org/interest/short-term-interest-rates-forecast.htm#indicator-chart>> Erişim Tarihi 20 Mayıs 2024

Susam N, Türkiye’de Devlet İç Borçlarının Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz Oranları ile İlişkisi: 1990-2004 Granger Nedensellik Testi 2011 (48) Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 87,105

Tosunoğlu Ş, Devlet Borçlanmasının Genel Özellikleri in Fevzi Tekin ve Şebnem Tosunoğlu (eds) Devlet Borçları (Anadolu Üniversitesi AÖF Yayınları, Yayın No: 1541 2012)

Ulusoy A, Devlet Borçlanması (9th edn, Umuttepe Yayınları 2017) 19,20

Uslu H, Türkiye’de Dış Borçların Sürdürülebilirliği: Yapısal Kırılmalı Bir Analiz 2019, 8 (4) Sakarya İktisat Dergisi 351-374

Wikipedia, Kredi Risk Primi, (Vikipedi, Özgür Ansiklopedi, 2024) <<https://tr.wikipedia.org/wiki?curid=2816548>> Erişim Tarihi 12.05.2024

World Bank ‘What is the Difference Between "External Debt Stocks" and "Gross External Debt Position?" (Data 12 Şubat 2024) Erişim Tarihi 14 Mart 2024

World Government Bonds CDS Historical Data, <<https://www.worldgovernmentbonds.com/cds-historical-data/>> Erişim Tarihi 15.05.2024

Yalçınkaya Ö, Türkiye Ekonomisinde Dış Borçların Sürdürülebilirliğinin Analizi: Doğrusal ve Doğrusal Olmayan Birim Kök Testlerinden Kanıtlar (1970-2018) 2019 (176) Maliye Dergisi 27,51

Yenisu, E, Türkiye’de Dış Borçlar Sürdürülebilir Mi? Arıma Modeli 2020 22(1) Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 195,213

Yıldız, F, Kamu Borçlarının Belirleyicileri Türkiye ve Avrupa Birliği Ülkeleri Analizi 2024 Özgür Yayınları 126-127

Yurt E, Türkiye’nin Dış Borçlarının Gelişimi ve Sürdürülebilirliği 2008 8(29) Öneri Dergisi 159, 176