



KÜRESEL EKONOMİDE TÜRKİYE’NİN GÖRELİ KONUMU

ALİ TANMAN¹, SAMİ CAN SEVEN², TEMMUZ 2025

GİRİŞ:

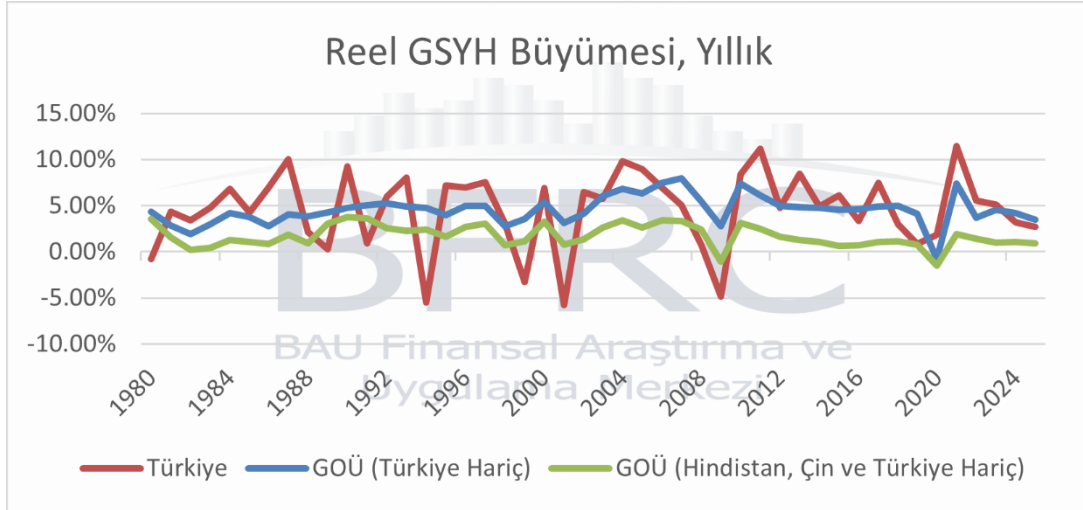
Bu yazımızda Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) arasındaki ekonomik konumunu ve yurtdışı yatırımcılarının tutumunu anlamak için; büyüme performansı, dış finansman ihtiyacı, yatırımcı algısı ve uluslararası göstergeler çerçevesinde kapsamlı bir değerlendirme yapıyoruz. Bu yazıda, Türkiye'nin 1980 sonrası büyüme eğilimlerinden başlayarak kriz dönemlerindeki performansı, risk primi ve kredi notu gelişmeleri, sermaye hareketleri ve Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP) gibi kritik alanlarda nasıl bir seyir izlediğini ele alıyoruz. Aynı zamanda 2023 sonrası uygulanan politikaların etkileriyle Türkiye'nin bazı alanlarda nasıl pozitif ayrıştığını, fakat kırılganlıkların hâlâ sürdüğünü veriler ışığında ortaya koyuyoruz.

¹Ali Tanman, BAU İİSFB Ekonomi ve Finans; ²Sami Can Seven BAU İİSFB Ekonomi Bölümü 4.sınıf lisans öğrencileridir.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER³ ARASINDA TÜRKİYE'NİN YERİ

İlk olarak ülke ekonomisinin performansına ilişkin temel bir gösterge olan reel gayri safi yurtiçi hasıla büyüme hızına bakıyoruz. 1980'den bu yana GOÜ'lerin ortalama reel büyüme hızı %3.67, Çin ve Hindistan çıkarıldığında %3.25 olarak gerçekleşti; Türkiye ise %4.58 ortalama büyümeyle bu düzeyin üzerinde bir performans gösterdi. Ancak, Türkiye'nin büyüme patikası istikrarlı olmayıp dönemsel olarak keskin inişler ve çıkışlar gözlemleniyor.

Özellikle 1994 ve 2001 yıllarındaki finansal krizler, ekonomide %5'i aşan daralmalara yol açtı. 2008 küresel finansal krizinde ise Türkiye, birçok gelişmekte olan ülkeye kıyasla olumsuz etkilendi. Nitekim 2009 yılında gelişmekte olan ülkeler ortalama %0.50 küçülme gösterirken, Türkiye ekonomisi %4.82 oranında küçüldü. Bu tür ayrışmalar Türkiye'nin hem yerel hem de küresel ekonomik şoklara karşı daha kırılgan bir yapıya sahip olduğunu gösteriyor.

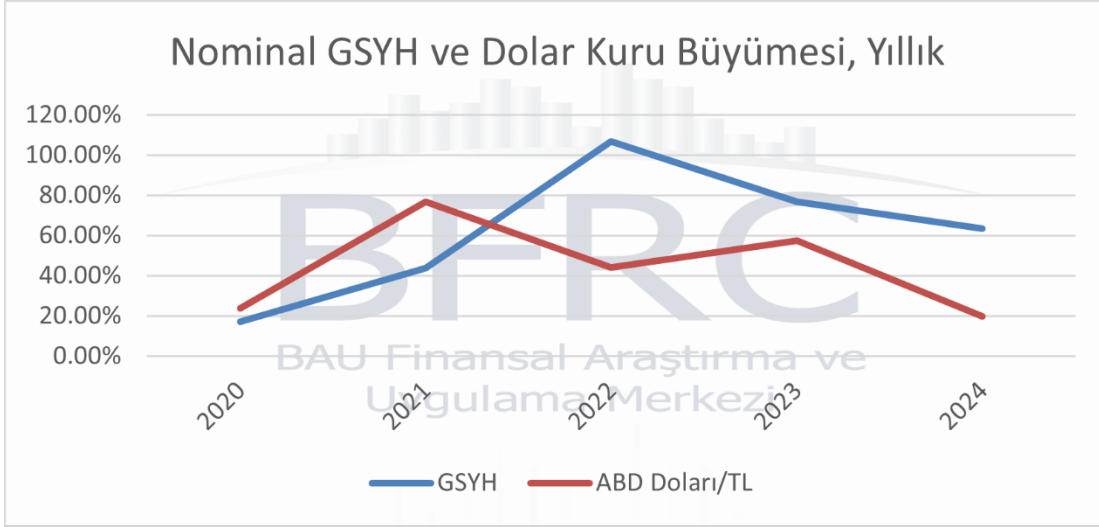


Grafik-14: 2025-07-20/Kaynak: [International Monetary Fund](#), Hazırlayan: Ali Tanman

Türkiye'de 1994, 1999 ve 2001 yıllarında yaşanan yerel ekonomik krizler, kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla seviyelerinde belirgin düşüşlere yol açmıştır. 2020 yılında COVID-19 salgını kaynaklı küresel ekonomik kriz, birçok GOÜ ekonomisini olumsuz etkilerken Türkiye ekonomisi yavaşlayan bir tempoda pozitif büyümesini sürdürebilmiştir. Bu farklılaşma, Türkiye'nin 2008 sonrası dönemde küresel piyasalara olan hassasiyetini azaltarak 2020'ye kadar küresel şoklara karşı daha dirençli bir yapıya kavuştuğunun göstergesi olarak değerlendirilebilir. Küresel şoklara hassasiyetin azalması 2018 yılı ortalarından itibaren portföy akımlarına getirilen makroihtiyati kısıtların da bir sonucu olarak görülebilir.

2018 yılında başlayan yerel finansal kriz, 2020 yılına kadar Türkiye'nin büyüme hızında belirgin bir yavaşlamaya neden oldu. İzleyen yıllarda ise satın alma paritesine göre yıllık ortalama %8.88, dolar bazında %15.05 büyüme görüldü. TL bazında ekonomik büyümenin enflasyon etkisiyle şişmesiyle beraber dolar kurunun bu hızın altında kalması, dolar

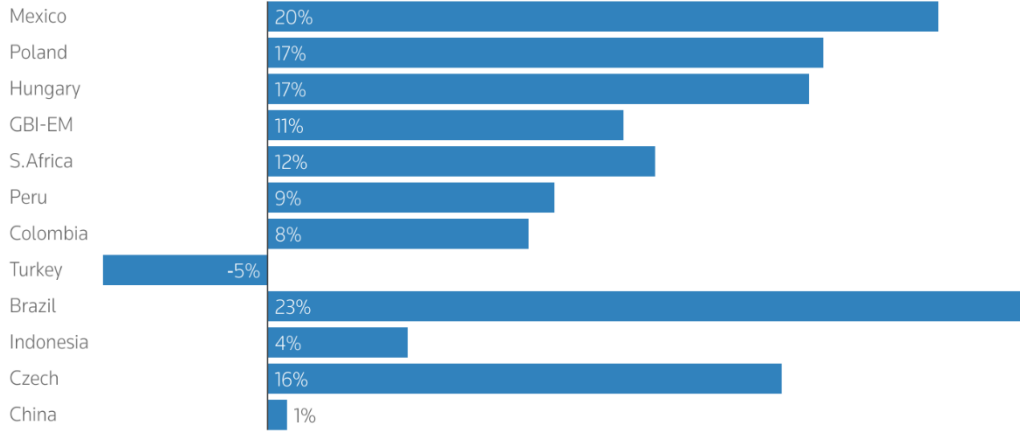
bazında ekonomik büyümeyi olduğundan fazla göstermektedir. Buna ABD dolarının küresel çapta maruz kaldığı değer kaybını da katınca ortaya aşağıdaki grafik çıkıyor.



Grafik-2: 2025-07-20/Kaynak: [International Monetary Fund](https://www.imf.org), [Investing.com](https://www.investing.com), Hazırlayan: Ali Tanman

Son yıllarda gözlemlenen yüksek enflasyon, faizlerin hızlı yükseltilmesi nedeniyle sonuçlandı. Bu da piyasadaki borçlanma araçlarının diğer gelişmekte olan ülkelere göre dolar bazında negatif getiri getirmesiyle sonuçlandı.

EM local currency debt returns in dollars



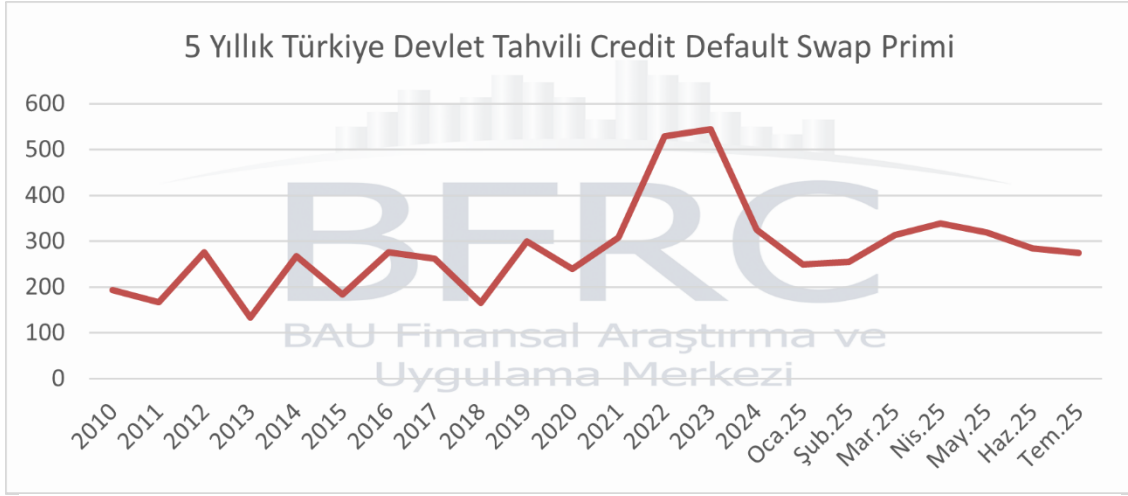
Note: Shows % returns for EM local currency debt year to date in U.S. dollars

By Marc Jones • Source: LSEG Refinitive

Grafik-3: 2025-06-17/Kaynak: [Reuters](https://www.reuters.com), Gelişmekte Olan Piyasaların Dolar Cinsinden Yerel Para Birimi Borç Getirileri

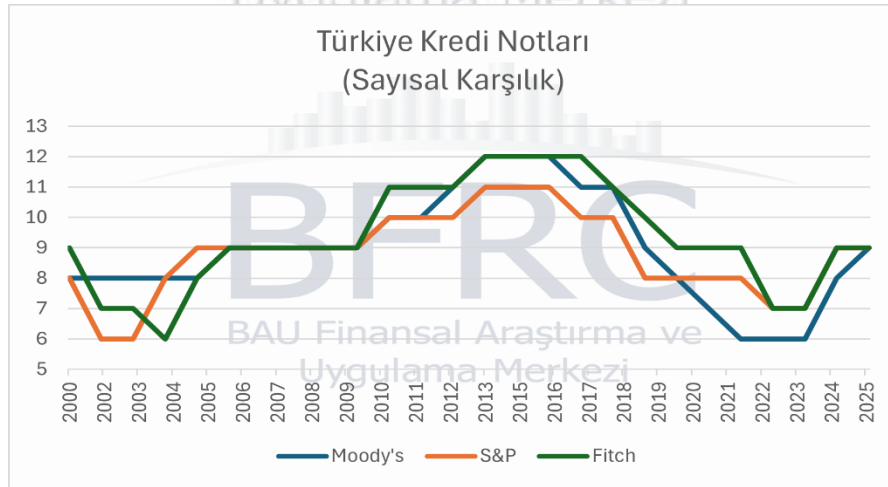
TÜRKİYE'NİN RİSK DEĞERLENDİRMESİ

Türkiye, uzun süredir ülke riski yüksek bir yatırım destinasyonudur. Bu durumu gözler önüne seren verilerden birisi de Credit Default Swap yani CDS'lerdir. Bir yatırımın temerrüde düşme riskine karşı alınan finansal türev aracıdır. Risk yüksek ise alıcı (yabancı yatırımcı) daha yüksek prim öder. Türkiye devlet tahvilleri 5 yıllık CDS primlerine baktığımızda dalgalı bir senaryo görüyoruz.



Grafik-4': 2025-07-20/Kaynak: [World Government Bonds](#), Hazırlayan: Ali Tanman

2022 yılında 833 baz puanla zirve yapan 5 yıllık CDS primleri, Türkiye'nin yüksek borç ödeyememe riskine sahip olduğunun göstergesidir. Sonrasında makro istikrar politikalarıyla gerileyen ve 2025 başı itibarıyla 200 seviyesinin altına inen CDS primleri, Mart 2025'te yaşanan siyasi olaylar nedeniyle yeniden 300'ü aştı ve sonrasında 285 baz puana geriledi. Bu durum, yatırımcılar Türkiye'nin ihraç ettiği borçları ödeyememe ihtimaline karşı sigorta yapmak yani CDS satın almak istiyorlarsa %2.85 risk primi ödemeleri gerektiği anlamına gelir. Bu oran şimdilik orta seviyede bir risk teşkil etmektedir ve düşüştür.



Grafik-5': 2025-07-29/Kaynak: [Trading Economics](#), Hazırlayan: Ali Tanman

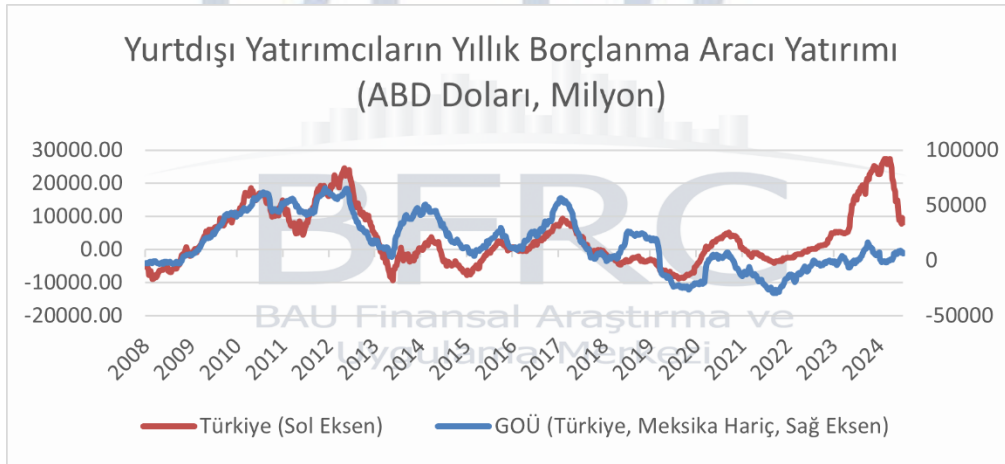
Moody's, S&P ve Fitch'in, 2015–2023 döneminde Türkiye'ye ilişkin kredi notlarını birden fazla kez düşürmesi uluslararası yatırımcı nezdinde ciddi endişelere yol açarak Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasındaki görece konumunu zayıflattı.

Son iki yılda uygulanan öngörülebilir ve sıkı makroekonomik politikalar, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye ilişkin not derecelerini iyileştirmesine zemin hazırladı. Bu dönemde kredi notlarında yukarı yönlü revizyonlar gerçekleşti ve buna paralel olarak ülke risk primlerinde (CDS) kayda değer düşüşler gözlemlendi.

Kredi notundaki yükseliş ve risk primlerindeki azalma, Türkiye'nin borçlanma maliyetlerini düşürmekle beraber aynı zamanda ülkeyi uluslararası yatırımcılar için daha cazip ve erişilebilir bir yatırım destinasyonu haline getiriyor.

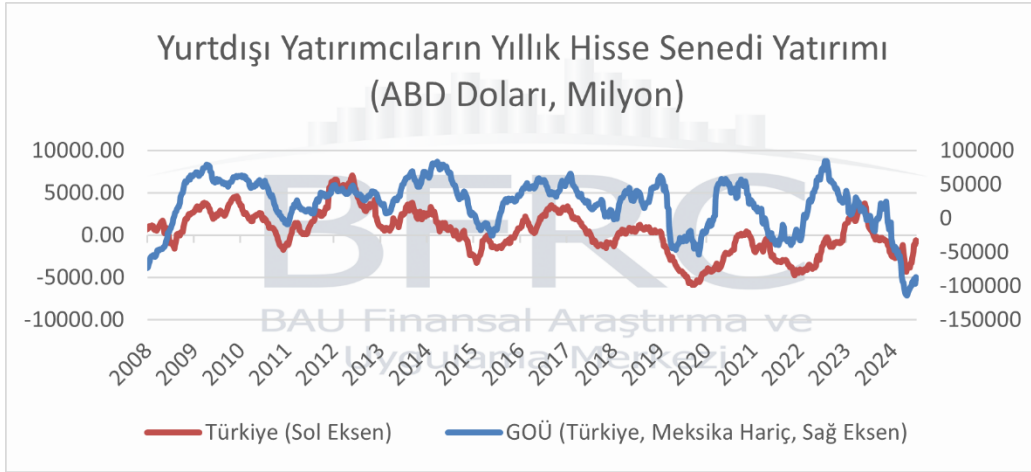
TÜRKİYE PORTFÖY AKIŞI NE ANLATIYOR

Borçlanma araçlarına olan yatırım akışlarına baktığımızda Türkiye'nin 2008 finansal krizinden sonra gelişmekte olan ülkelere benzer bir eğilim sergilediği görülüyor. Geçtiğimiz son beş yıl, bu genel uyumun dışına çıkan bir tablo ortaya koydu. 2020-2023 döneminde yüksek enflasyonla birlikte uygulanan olağandışı geniş para politikası ve tahvil faizlerini baskılayan makroihtiyati politikalar, reel faizleri negatife çekti. Dolar bazında tahvil ve bono getirilerinin enflasyonun altında kalması, yatırımcı talebinde azalmaya yol açtı.



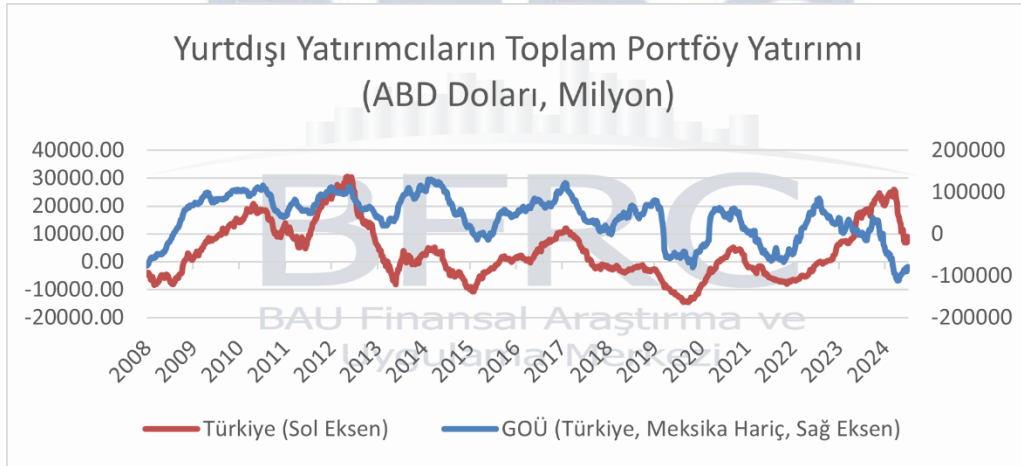
Grafik-69: 2025-07-20/Kaynak: [Institute of International Finance](https://www.instituteofinternationalfinance.com). Hazırlayan: Ali Tanman

2023 yılında Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in öncülüğünde uygulamaya konulan sıkı para politikasıyla birlikte faiz oranlarının kademeli şekilde artırılması yerli tahvil ve bono piyasalarına olan talebi yeniden canlandırdı. 2024 yılı itibarıyla bu etkiler daha da belirginleşti, borçlanma piyasasında yıllık portföy girişi 30 milyar dolara yaklaşarak önemli bir ivme yakaladı.



Grafik-7¹⁰: 2025-07-20/Kaynak: [Institute of International Finance](https://www.instituteofinternationalfinance.com/), Hazırlayan: Ali Tanman

Hisse piyasasına olan yatırımlara bakıldığında 2018 sonrası dönemde ağırlıklı olarak çıkış yönlü hareketler olduğu gözlemleniyor. Her ne kadar 2023 yılındaki politika değişimi ve artan piyasa şeffaflığı, Borsa İstanbul'a olan ilgiyi artırmış olsa da bu talep borçlanma araçlarına kıyasla sınırlı kalmıştır. Enflasyonun kontrol altına tam olarak alınmamış olması, devam eden siyasi belirsizlikler ve sıkı para politikasının beklenenden uzun sürmesi, sermaye piyasalarına olan yabancı yatırımın düşük olmasında rol oynuyor.



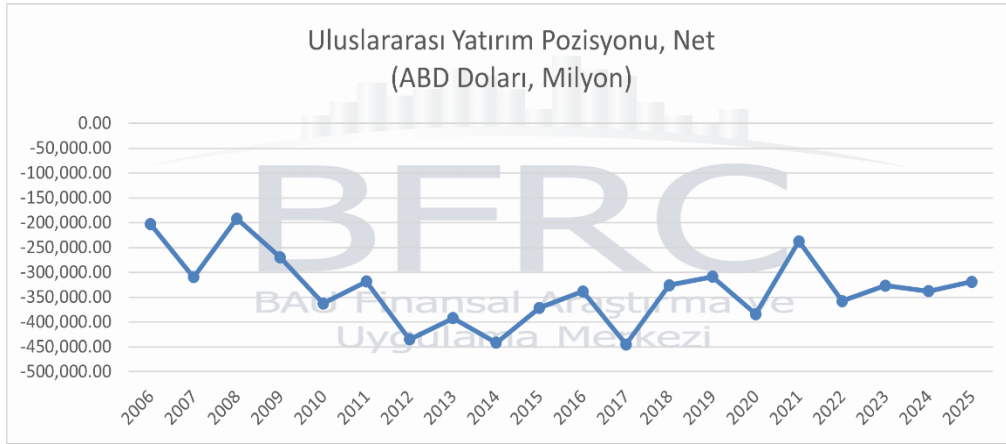
Grafik-8¹¹: 2025-07-20/Kaynak: [Institute of International Finance](https://www.instituteofinternationalfinance.com/), Hazırlayan: Ali Tanman

Yatırımcıların portföy yatırımlarına genel perspektiften bakıldığında ise Türkiye'nin 2008-2013 arasında gelişmekte olan ülkelerin ortalamasını yakından takip ettiği 2013-2016 arasında GOÜ ülkeleri ile arasındaki makasın arttığı ve net fon çıkışı kaydedildiği izlendi. 2018'den itibaren hem borç hem de sermaye kalemlerinde üst üste yıllar boyunca net çıkışlar yaşanarak tekrar negatif bölgeye geçildi. Bu eğilim; 2023'teki politika değişikliğiyle kırılarak kredi notlarında iyileşme, para politikasında öngörülebilirlik ve göreceli fiyat istikrarı Türkiye'ye yönelen yabancı yatırım ilgisini artırdı. Nitekim 2024 yılında Türkiye'ye net 20.2 milyar dolarlık portföy yatırımı kaydedilirken, aynı dönemde gelişmekte olan ülkelerde toplam 32 milyar dolarlık çıkış yaşandı. Bu durum Türkiye'nin GOÜ'ye kıyasla

ciddi biçimde pozitif ayrıştığını gösteriyor. 2025 yılının başında yaşanan siyasi gelişmeler, finansal risk algısını yeniden artırarak yatırım akışlarında ani bozulmaya sebep oldu. Yılın ilk altı ayında 1.6 milyar dolarlık çıkış yaşandı ve hem hisse yatırımcısı hem de borçlanma enstrümanlarına yönelik sermaye temkinli davranmaya başladı.

ULUSLARARASI YATIRIM POZİSYONU

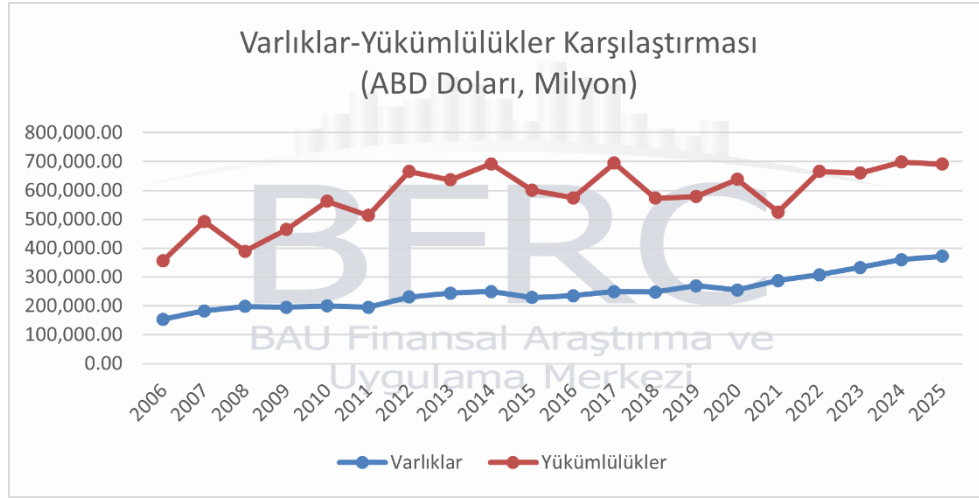
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP), bir ülkenin net dış varlık pozisyonunu gösterir. Türkiye'de UYP verilerinin 2006 yılından itibaren başlamasının temel nedeni, IMF'nin 6. Ödemeler Dengesi El Kitabı'na (BPM6) geçişle birlikte hesaplama yönteminin değişmesidir. Bu yeni metodolojiyle uyumlu ve karşılaştırılabilir veriler ancak 2006 sonrası için düzenli ve sağlıklı biçimde üretilmiştir.



Grafik-9¹²: 2025-07-20/Kaynak: [Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası](#), Hazırlayan: Sami Can Seven

Türkiye gibi cari açıkla büyüyen gelişmekte olan ülkelerde¹³ yüksek büyüme ihtiyacını karşılamaya yönelik yüksek dış finansman talebi doğar. Bu nedenle UYP çoğu zaman negatif bölgede seyreder yani yurtdışında yerleşik olan yatırımcılara karşı olan borcumuzun alacaklarımızdan fazla olduğunu gösterir. Türkiye'nin yurtdışı varlıkları düzenli ve sabit olarak artış gösterirken, yükümlülükler hacminde keskin azalmaların gözlemlendiği 2008, 2016, 2018 ve 2020 gibi küresel ve yerel siyasi olaylar kaynaklı kriz dönemlerinde yatırımcıların Türkiye'den sermayelerini çektiğini gösteriyor.

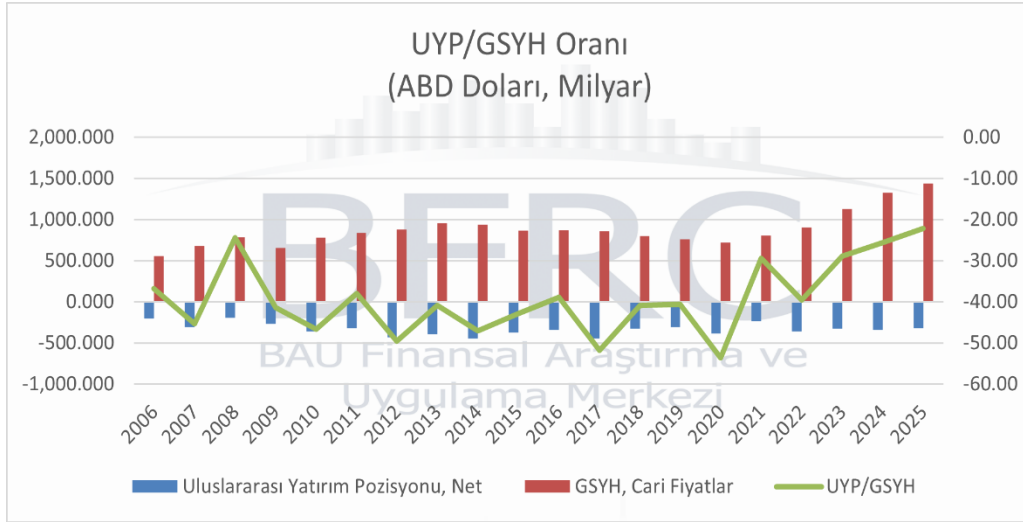
¹³Çin, Tayland, Malezya, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Rusya gibi ülkeler cari fazla ile büyüyen gelişmekte olan ülkelerdir.



Grafik-10¹⁴: 2025-07-20/Kaynak: [Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası](#), Hazırlayan: Sami Can Seven

2006'dan bugüne dış varlıklar %142.7'lik artış göstererek 372.3 milyar dolar, dış yükümlülükler %93.8'lik artış göstererek 691.1 milyar dolar seviyesine ulaştı. Varlıkların artış oranı yükümlülüklerden fazla olsa da yükümlülüklerin hacmi varlıkları önemli ölçüde aştı. Bu durum dış finansman açısından bağımlılığı işaret ediyor.

Türkiye'nin dış dünyaya karşı finansal pozisyonunun sağlamlığını ölçmek amacıyla UYP/GSYH oranını inceledik. UYP/GSYH oranına baktığımızda -%53.5'lik oranla 2020 küresel krizinde en düşük seviye görüldü. Enflasyonist maliye politikalarının ve merkez bankasındaki yönetsel değişikliklerin etkilerini gördüğümüz 2021 yılında Türk lirasının değer kaybetmesiyle yabancıların TL bazlı varlık değerlerinin erimesi borç yükünü azalttı. USD/TRY ortalama kuru artsa da GSYH, USD cinsinden 2020'den 2021'e kadar 717 milyar dolardan 807 milyar dolara yükseldi. 2021'de UYP/GSYH oranı, yükümlülüklerin azalmasıyla hem net UYP'nin mutlak olarak iyileşmesi hem de nominal GSYH'nin USD cinsinden artması sayesinde pozitif anlamda %24'lük artış göstererek -%29.4 seviyesine ulaştı.

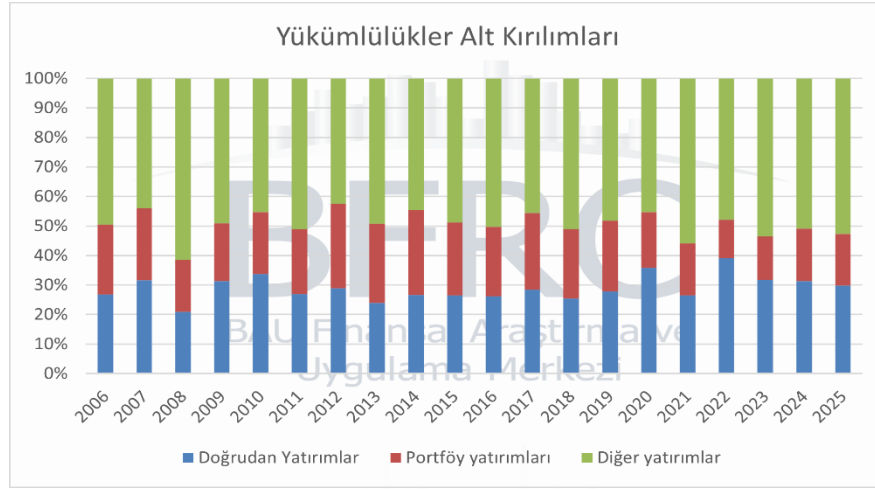


Grafik-11¹⁵: 2025-07-20/Kaynak: [Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası](#), [International Money Fund](#)
Hazırlayan: Sami Can Seven

2021 yılındaki optik iyileşmenin ardından 2022 yılında dolar bazında GSYH'nin artış hızında değişiklik olmaması, yabancı yatırımların piyasa değerinin yeniden artması, 46.2 milyar dolarlık cari açığın kısa vadeli yatırımlarla finanse edilmesi ve swap hariç net rezervlerin uzun süre -55 milyar dolar seviyesinde seyrederek varlık kalemini zayıflatması 2022 yılında UYP yapısının bozulmasına ve UYP/GSYH oranının -%39.5'e düşmesine sebep oldu.

2022 yılından 2025 yılının ilk çeyreğine kadar olan süreçte dolar bazında ivmesi artan GSYH 531.6 milyar dolar artış (%58.7) göstererek 1.437 trilyon dolara ulaştı; varlıklar %20.8, yükümlülükler %3.8 artış göstererek varlıklar ve yükümlülükler arasındaki makas %11 azaldı. 2025 yılı itibarıyla UYP/GSYH oranı -%22.18'dir. IMF, özellikle gelişmekte olan ekonomilerde uygun UYP/GSYH oranını -%15 ila -%25 bandında tanımlar. GOÜ ortalaması -%17; Hindistan -%13, Brezilya -%39.5 şeklindedir.

ÇIKARIMLAR:



Grafik-12¹⁶: 2025-07-20/Kaynak: [Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası](#), Hazırlayan: Sami Can Seven

- Türkiye'nin UYP/GSYH oranı, IMF standartlarına göre kabul edilebilir seviyede olsa da, yükümlülüklerin %70'inin portföy ve diğer yatırımlardan oluşması yüksek likiditeye sahip bir borç yapısı yaratmakta ve kriz dönemlerinde ani sermaye çıkışı riskini artırmaktadır.
- Portföy ve diğer yatırımların ağırlıklı olması, borç ödeme kırılganlığını yükseltmekte ve finansal istikrarı olumsuz etkileyebilecek bir yapı oluşturmaktadır.
- Greenspan-Guidotti oranı (Mayıs 2025), Türkiye için %89.9 seviyesinde olup, brüt döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borcun tamamını karşılamaya yetmediğini, ancak piyasalarda "temkinli iyimserlik" olarak değerlendirilebilecek bir durum sunduğunu göstermektedir.
- Bu oran, dış kırılganlıkların tamamen ortadan kalkmadığını ve rezervlerin kırılganlık göstergesi olarak dikkatle takip edilmesi gerektiğini işaret etmektedir.
- Uluslararası yatırımcılar için Türkiye'de radikal bir risk ortamı oluşmamış olsa da, mevcut kırılganlıklar nedeniyle kısa vadeli ve spekülatif yatırımlar, doğrudan ve uzun vadeli yatırımlara göre daha cazip görünmektedir.
- Yatırımcılar açısından ideolojik veya siyasi faktörlerden çok, yatırımların ne kadar hızlı çekilebileceği veya geri ödenebileceği önem taşımaktadır.

¹⁷Greenspan-Guidotti kuralı, merkez bankasının sahip olduğu brüt döviz rezervleri ve altın rezervlerinin toplamının, ülkenin vadesine bir yıl kalmış olan dış borçlarına eşit olmasını öngören kuraldır.

NOTLAR:

1. ³Gelişmekte olan ülkeler grubuna "Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Mısır, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İran, Malezya, Meksika, Filipinler, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Güney Afrika, Tayland, Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri" dahil edilmiştir. (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2021/06/the-future-of-emerging-markets-dutttagupta-and-pazarbasioğlu.htm#:~:text=This%20approach%20identifies%20the%20following,an d%20the%20United%20Arab%20Emirates>)
2. **⁴Grafik-1:**
https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD (1980-1992 yılları arasında Sovyetler Birliği'ne dair veri bulunmamaktadır. GOÜ ülkeleri çizgisine Türkiye dahil edilmemiştir.)
⁵Grafik-2:
GSYH:
https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD
ABD Doları/TL: <https://tr.investing.com/currencies/usd-try>
⁶Grafik-3: <https://www.reuters.com/world/americas/emerging-market-local-currency-debt-could-end-decade-long-drought-dollar-wanes-2025-06-17/>
⁷Grafik-4: <http://www.worldgovernmentbonds.com/cds-historical-data/turkey/5-years/>
⁸Grafik-5: <https://tradingeconomics.com/turkey/rating>
Moody's: Baa3=12, Ba1=11, Ba2=10, Ba3=9, B1=8, B2=7, B3=6
S&P-Fitch: BBB-=12, BB+=11, BB=10, BB-=9, B+=8, B=7, B-=6
⁹Grafik-6: <https://www.iif.com>
¹⁰Grafik-7: <https://www.iif.com>
¹¹Grafik-8: <https://www.iif.com>
¹²Grafik-9:
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5003/DataGroup/turkish/bie_uyrucay/
¹⁴Grafik-10:
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5003/DataGroup/turkish/bie_uyrucay/
¹⁵Grafik-11:
UYP:
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5003/DataGroup/turkish/bie_uyrucay/
GSYH:
<https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPD@WEO/TUR?zoom=TUR&highlight=TUR>
¹⁶Grafik-12:
https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket/collapse_18/5003/DataGroup/turkish/bie_uyrucay/

KAYNAKLAR:

1. Dutttagupta, R., & Pazarbasioglu, C. (2021, Haziran). *The future of emerging markets: Building resilience in a post-pandemic world*. IMF Finance & Development
2. International Monetary Fund. (n.d.). *World Economic Outlook data mapper: Nominal GDP*. IMF Data
3. Investing.com. (n.d.). *USD/TRY (ABD doları - Türk lirası) döviz kuru*
4. Reuters. (2025, Haziran 17). *Emerging market local currency debt could end decade-long drought as dollar wanes*
5. World Government Bonds. (n.d.). *Turkey 5-year CDS historical data*
6. Trading Economics. (n.d.). *Turkey credit rating*
7. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (n.d.). *Uluslararası yatırım pozisyonu (UYP) verileri*. EVDS.

