



TÜRKİYE’DE KAMU BORÇ STOK YAPISINDAKİ DEĞİŞİM VE GELİŞİM: COVID-19 SALGIN DÖNEMİ*



¹Cansel OSKAY

Öz

Bu çalışmanın amacı, küresel boyutta ekonomik krize yol açan Covid-19 salgın döneminde Türkiye'nin kamu borç stok yapısını incelemektir. Çalışma, salgın döneminde kamu borç stok yapısındaki değişimi görebilmek ve salgın sonrası sürecin gelişimini değerlendirebilmek amacıyla 2018-2022 dönemini kapsamaktadır. Türkiye’de 2020 yılı Mart ayından itibaren kısa zamanda yayılan salgın aynı zamanda bir ekonomik krize dönüşmüştür. Bu kapsamda salgının hem toplumsal hem ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik maliye politikası araçlarının etkin bir şekilde uygulanmasıyla, artan merkezi yönetim bütçe açığının finansmanı kamunun borçlanma ihtiyacını önemli ölçüde artırmıştır. Salgın ile birlikte bozulan mali disiplinin yanı sıra bozulan makroekonomik göstergeler, artan dolarizasyon sadece kamu borç stok büyüklüğünü artırmakla kalmamış aynı zamanda borç stok yapısında da ciddi bozulmalara yol açmıştır. Özellikle kamu borç stoku içinde TL cinsi değişken faizli ve döviz cinsi borçlanmanın payının artmakta olması Türk Lirasına (TL) olan güveni azaltmakta ve TL değer kaybetmektedir. Sonuçta, kamu borç stokunun faiz ve kur şoklarına karşı kırılabilirliğinin ve maliyetinin artması etkin bir borç yönetim uygulanmasını engellemektedir.

Anahtar Kelimeler: Covid-19 Salgını, Kamu Borç Stoku, Türkiye Ekonomisi.

Change and Development in the Public Debt Stock Structure in Turkey: Covid-19 Pandemic Period

Abstract

This study's objective is to investigate Turkey's public debt stock structure during the Covid-19 pandemic period which precipitated the global economic crisis. The study covers the period of 2018-2022 in order to observe the evolution of the public debt stock structure during the pandemic period and assess how the post-pandemic process evolved. The pandemic, which has spread in a short time since March 2020 in Turkey, has also transformed into an economic crisis. Within this context, the financing of the growing central government budget deficit greatly increased the demand for public borrowing due to the successful application of fiscal policy measures that lessen both the pandemic's social and economic repercussions. In addition to the deteriorated fiscal discipline with the pandemic, deteriorating macroeconomic indicators and a rise in dollarization, the amount of the public debt stock and also significantly weakened its structural composition. In particular, the increasing share of TL-denominated floating rate and foreign currency-denominated borrowing in the public debt stock reduces the confidence in TL and causes TL to depreciate. As a result, the vulnerability of the public debt stock to interest rate, exchange rate shocks and the increase in costs prevent the implementation of effective debt management.

Keywords: Covid-19 Pandemic, Public Debt Stock, Turkish Economy.

Atıf/Citation:

Oskay, C. (2022). Türkiye’de kamu borç stok yapısındaki değişim ve gelişim: Covid-19 salgın dönemi. *Tarsus Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 171-189. doi: 10.56400/tarsusiibfdergisi.1180190

*Bu çalışma, 6-7 Temmuz 2022 tarihinde düzenlenen “International Paris Conference on Social Sciences-VII”de sunulan “Public Debt Burden In Turkey During The Global Coronavirus (Covid-19) Pandemic” başlıklı bildirinin genişletilmiş ve düzenlenmiş halidir.

¹Doç. Dr., Mersin Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Maliye Bölümü, canseloskay@mersin.edu.tr, ORCID-ID: 0000-0003-3740-6090

Makale gönderim tarihi: 26.09.2022

Kabul tarihi: 19.10.2022



GİRİŞ

Çin’in Wuhan şehrinde 2019 yılı son çeyreğinde ortaya çıkan Covid-19 (Corona Virus Disease-2019) virüsü, 2020 yılı başlarında tüm dünyaya hızla yayılmaya başlamasıyla salgına dönüşmüştür (McKibbin ve Fernando, 2020: 45). Covid-19 salgınının yarattığı sağlık krizi ve alınan önlemlerin neden olduğu küresel ekonomik kriz, ikinci dünya savaşından sonra dünyada yaşanan en büyük ekonomik durgunluğa yol açmıştır (Aslanoğlu, 2021:65). Salgının etkilerini azaltmaya yönelik alınan küresel kısıtlama önlemleri, hem talep şokuna hem de tedarik zincirlerinin kopmasıyla arz şokuna yol açmıştır. Diğer taraftan küresel ve bölgesel finans piyasalarında varlık değerlerinin ve emtia fiyatlarının düşmesine neden olmasıyla finansal sermaye değerlerinde de kayıplar yaşanmıştır. Hem reel sektör hem de finans sektörü üzerinde ağır baskılar yaratan salgın, dünya ekonomisinde ciddi daralmaya yol açarak küresel ekonomide özellikle turizm, sanayi, hizmet sektörleri ile ulusal ve uluslararası ticarete gerilemeye neden olmuştur. Dolayısıyla salgın kısa sürede üretim kaybına, hane halkı gelirlerinde azalışa ve işsizlikte yükselişe yol açmıştır. Sonuçta Covid-19 krizi arz, talep ve finans şoklarının aynı anda yaşandığı, çok boyutlu sistemik bir kriz haline dönüşmüştür (Voyvoda ve Yeldan, 2020: 3-4).

Covid-19 salgınının etkisiyle dünya genelinde ekonomik faaliyetlerin önemli ölçüde daraldığı 2020 yılında, Türkiye ekonomisi salgının olumsuz etkilerini ağır yaşamıştır. Türkiye Covid-19 salgınına makroekonomik dengeleri zayıf, kamu bütçe açığı yüksek ve sabit sermaye yatırım performansının düşük olduğu, durgun bir ekonomik konjonktürde yakalanmıştır (Voyvoda ve Yeldan, 2020:2). Salgın öncesinde başlayan makroekonomik göstergelerdeki bozulmalar ve finansal kırılganlık, 2020 salgın yılında da devam etmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, 2020 salgın yılında büyüme oranı %1,8, enflasyon oranı %14,60, bütçe açığı %-3,4, genel işsizlik oranı %12,8 düzeyinde gerçekleşmiştir. Covid-19 salgınının yayılım hızını kontrol altında tutabilmek, ekonomik ve sosyal hayat üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla birçok ülkede olduğu gibi, 2020 yılı Mart ayından itibaren, Türkiye’de de hızlı ve etkili önlemler alınmaya başlanmıştır. Alınan önlemlerle ekonomik faaliyetlere getirilen kısıtlamalar sonucunda üretimin düşmesi, istihdamın azalması, işsizlik oranlarının artması ile gelirlerde yaşanan kayıplar talebin azalmasına neden olmuştur. Salgın ortamında artan belirsizlik sonucunda beklentilerin de olumsuz etkilenmesiyle, hem tüketim hem yatırım harcamaları azalmış ve sonuçta ekonomi bir kriz ortamına sürüklenmiştir (Taymaz, 2020).

Covid-19 salgınının ve salgına yönelik alınan önlemlerin ekonomide yarattığı daraltıcı etkileri azaltmak amacıyla, genişletici para politikaları ile genişletici maliye politikalarının uygulanması gereği ortaya çıkmıştır. Bu dönemde maliye politikası araçları, sağlık sistemini güçlendirmeye, hastalığın yayılma hızını yavaşlatmaya, ekonomik ve sosyal hareketliliği kısıtlamaya yönelik alınan önlemlerin yol açtığı ekonomik ve sosyal sorunları azaltmak amacıyla etkin bir biçimde uygulanmıştır (Yılmaz, 2021: 37). Bu kapsamda, hane halkını, istihdamı ve reel sektörü korumaya yönelik kısa

çalışma ödeneği, firmalara düşük faizli ve uzun vadeli kredi kolaylığı ve işini kaybeden kesimlere ve hane halkına nakdi yardımlar, vergi indirimleri ve muafiyetleri, vergi ertelemeleri, sosyal güvenlik katkı paylarında muafiyet gibi gelir ve gider yönlü çeşitli mali tedbirler uygulamaya alınmıştır. Geniş çaplı vergisel ve nakdi destek paketlerinin uygulanması ile kamunun vergi gelirleri azalırken kamu harcamalarının artması 2020 yılı bütçe açığını hızlandırmıştır (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2020: 37). Covid-19 salgın sürecinde, dünyada hemen hemen tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de bozulan mali disiplin ve bütçe göstergeleri kamunun borçlanma ihtiyacını artırmıştır. 2020 yılında Covid-19 salgınının en önemli etkilerinden birisi sürekli artış gösteren kamu borç stok yapısının bozulmasıdır. 2020 salgın yılında %36,4 oranında artan toplam kamu borç stokunun %56,2’si döviz cinsinden oluşmaktadır. Aynı zamanda toplam kamu borç stoku içinde değişken faizli borçlanmanın payı artarken ortalama vade kısalmış, ortalama maliyet artış göstermiştir. Bu amaçla çalışma, küresel salgın sürecinde Türkiye’nin kamu borçlanmasını ve kamu borç stok yapısındaki değişim ve gelişimi incelemeye yöneliktir. 2020-2021 Covid-19 salgın dönemine odaklanan çalışmada, salgının kamu borç stoku üzerine etkilerini doğru değerlendirebilmek için, salgın öncesi iki yıl ve çalışmanın tamamlandığı tarihte açıklanan son verileri de kapsayacak şekilde 2018-2022 dönemi ele alınmaktadır.

Çalışmada çok sık kullanılan kamu borç stoku kavramı, merkezi yönetimi oluşturan kurumlar adına Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından gerçekleştirilen, merkezi yönetim iç ve dış borç stokunun toplamını ifade etmektedir. Dolayısıyla çalışma, merkezi yönetim toplam borç stoku üzerinde odaklansa da aynı zamanda merkezi yönetim iç ve dış borç stok yapılarındaki değişim ve gelişimi de içermektedir. Çalışmada hazırlanan tablo ve grafiklerde kullanılan veriler, ağırlıklı olarak Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan kamu finansman istatistikleri ile kamu borç yönetim raporlarından elde edilmiştir. Çalışma üç kısımdan oluşmaktadır. Öncelikle Türkiye’nin 2018-2022 dönemi kamu borç stok büyüklüğü ile kamu borç yükü üzerinde durulmaktadır. Daha sonra aynı dönem kapsamında kamu borç stok yapısının değişim ve gelişiminden bahsedilmektedir. Son kısım ise genel bir değerlendirme ile gelecekteki olası gelişmelere ilişkin önerilere ayrılmıştır.

1. COVID-19 SALGIN DÖNEMİ TÜRKİYE’DE KAMU BORÇ STOK BÜYÜKLÜĞÜ VE BORÇ YÜKÜ

Küresel salgın öncesi dönemde düşük büyüme, yüksek enflasyon ve kur artışları ile değer kaybeden TL’ye karşı alınan önlemler sonucunda başlayan bütçe dengesindeki bozulma, salgın döneminde de artarak devam etmiştir. Küresel salgının etkisiyle pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de ekonomik ve sosyal alanlarda yaşanan olumsuzluklar sonucunda bütçe gelirleri beklenen düzeyde gerçekleşmemiştir. Bütçe giderleri ise özellikle cari transferler, personel ve sosyal güvenlik kurumları (SGK) devlet primi giderlerinde ortaya çıkan artışlar ile yükselmiştir. Bu yükselişte sağlık, emeklilik ve sosyal yardım sistemine yapılan transferler belirleyici olmuştur. Bütçe

finansman ihtiyacı ve borçlanma maliyetlerindeki artış nedeniyle faiz giderleri de yükselmiştir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2020: 38).

Tablo 1’de 2018-2022 dönemi merkezi yönetim bütçe göstergeleri verilmektedir. Tabloya göre, 2018 yılında 72,8 milyar TL olan bütçe açığı 2019 yılında 124,7 milyar TL’ye (Gayri safi yurtiçi hâsılaya (GSYH) oranı %-2,9) yükselmişken salgının etkilerinin en ağır yaşandığı 2020 yılında 175,3 milyar TL (GSYH’ye oranı %-3,5) olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında negatif büyüme ve uygulanan politikalar sonucunda bütçe gelirlerindeki artış %17,49 oranında sınırlı düzeyde kalırken, bütçe harcamaları %20,37 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde faiz dışı bütçe dengesi de bozulmuş ve 2019 yılında 24,8 milyar TL verilen açık %66,5 oranında artmasıyla 41,3 milyar TL’ye yükselmiştir. 2021 yılında da salgının ekonomik ve sosyal etkileriyle mücadele kapsamında alınan tedbirlerin devam etmesi ile bütçe harcamalarında artış %32,89 oranda gerçekleşmiştir. Aşılmanın yaygınlaşması ve getirilen tedbirlerin kademeli olarak kaldırılarak azaltılması ve tüketim harcamalarındaki artışın etkisiyle ekonomik faaliyetlerdeki artış sonucunda gerçekleşen ekonomik büyüme ile bütçe gelirlerindeki artış %36,35 oranında gerçekleşmiştir. 2021 yılında bütçe açığı 192,2 milyar TL (GSYH’ye oranı %-2,7), faiz dışı bütçe açığı ise 11,4 milyar TL (GSYH’ye oranı %-0,2) seviyesine düşmüştür.

Tablo 1. Merkezi Yönetim Bütçe Göstergeleri (Milyar TL)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Bütçe Dengesi | -72,8 | -124,7 | -175,3 | -192,2 |
| Bütçe Gelirleri | 758,0 | 875,3 | 1.028,4 | 1.407,4 |
| Bütçe Harcamaları | 830,8 | 1.000,0 | 1.203,7 | 1.599,6 |
| Faiz Dışı Denge | 1,1 | -24,8 | -41,3 | -11,4 |
| Bütçe Dengesi/GSYH % | -1,9 | -2,9 | -3,5 | -2,7 |
| Faiz Dışı Bütçe Dengesi/GSYH % | 0,0 | -0,6 | -0,8 | -0,2 |
| GSYH | 3.758,8 | 4.317,8 | 5.046,9 | 7.209,0 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

2021 yıl sonunda döviz kuru ve emtia fiyatlarında artış ile enerji fiyatlarının beklenenden üzerinde artması sonucunda 2022 yılı program hedeflerinde revizyon gereksinimi doğmuş ve bu çerçevede gelir ve harcamalarda meydana gelen değişim sebebiyle ek bütçe yapılmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde, Orta Vadeli Programa (2022-2024) göre, 2022 yılında merkezi yönetim bütçesinin 461,2 milyar TL açık vereceği ve GSYH’ ye oranının ise %3,5’lik hedefe göre 0,1 puan iyileşerek %3,4 oranında gerçekleşeceği beklenmektedir. Aynı zamanda faiz dışı bütçe dengesinin 131,4 milyar TL açık vererek GSYH’ye oranının %0,1 oranında gerçekleşmesi beklenmektedir (T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2022).

Çalışmada ele alınan 2018-2022 dönemi kapsamında, kamu harcamaları sürekli artarken yeterince gelir yaratılamaması sonucunda bütçenin özellikle faiz dışı fazla veremiyor olması, kamunun borçlanma ihtiyacını artırarak borç stok büyüklüğündeki artışın sürekli hale gelmesine yol açmaktadır.

1.1. 2018-2022 Dönemi Kamu Borç Stok Büyüklüğü

Ekonomik göstergelerdeki bozulmalar ve artan bütçe açığının sonucunda küresel salgın döneminde merkezi yönetim borç stok miktarı hızla artmaya başlamıştır. Tablo 2’de 2018-2022 dönemi merkezi yönetim toplam borç stok büyüklüğü verilmektedir. Tabloya göre salgın öncesi 2019 yılında, bir önceki yıla göre %24,55 oranında artan toplam borç stoku, enflasyon ve döviz kurundaki artışın da etkisiyle 2020 yılında %36,4 oranında artarak 1.812,8 milyar TL’ye yükselmiştir. 2021 yılında bu oran %51,6 artarak 2.747,8 milyar TL’ye yükselirken 2022 yılı Temmuz ayında 3.620,7 milyar TL olarak açıklanmıştır.

Tablo 2’de verilen merkezi yönetim iç ve dış borç stok büyüklüklerine göre, 2020 yılında toplam borç stoku içinde hem iç borç ve hem dış borç stoku artarken, iç borç stoku dış borç stokundan daha hızlı artış göstermiştir. İç borç stoku bir önceki yıla göre %40,4 artışla 1.060,4 milyar TL’ye dış borç stoku ise %31,0 artışla 752,5 milyar TL’ye ulaşmıştır. 2021 yılında tam tersi olarak dış borç stokunun artış hızı iç borç stokunun artış hızından çok daha fazla gerçekleşmiştir. Dış borç stoku %89,58 oranında artış göstererek 1.426,6 milyar TL’ye yükselmiştir. Aynı yıl iç borç stoku sadece %24,59 oranında artış göstererek 1.321,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Temmuz 2022 yılında dış borç stoku %36,30 oranında artış ile 1.944,5 milyar TL olurken iç borç stoku %26,86 oranında artış göstererek 1.676,2’ye yükselmiştir.

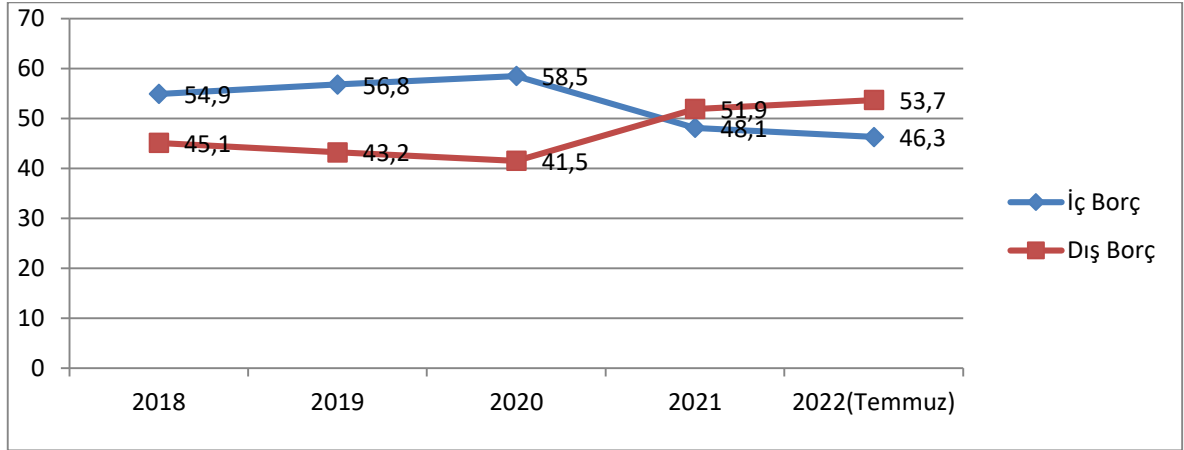
Tablo 2. Merkezi Yönetim Borç Stokunun Büyüklüğü (Milyar TL)

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022 (Temmuz) | |
|--------------------|---------------|------------|----------------|------------|----------------|------------|----------------|------------|----------------|------------|
| | Miktar | Pay% | Miktar | Pay% | Miktar | Pay% | Miktar | Pay% | Miktar | Pay% |
| Dış Borç Stoku | 481,0 | 45,1 | 574,0 | 43,2 | 752,5 | 41,5 | 1.426,6 | 51,9 | 1.944,5 | 53,7 |
| İç Borç Stoku | 586,1 | 54,9 | 755,1 | 56,8 | 1.060,4 | 58,5 | 1.321,2 | 48,1 | 1.676,2 | 46,3 |
| Toplam Stok | 1067,1 | 100 | 1.329,1 | 100 | 1.812,8 | 100 | 2.747,8 | 100 | 3.620,7 | 100 |
| TL Cinsi | 580,3 | 54,9 | 668,5 | 50,3 | 794,4 | 43,8 | 933,2 | 34,0 | 1.170,2 | 32,3 |
| Döviz Cinsi | 486,8 | 45,6 | 660,5 | 49,7 | 1.018,4 | 56,2 | 1.814,5 | 66 | 2.450,5 | 67,7 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu finansman istatistiklerinden yararlanılarak hesaplanan merkezi yönetim toplam borç stoku içerisindeki iç ve dış borç stok paylarındaki değişim 2018-2022 dönemi olarak Grafik 1’de gösterilmektedir. İç borç stokunun toplam borç stoku içindeki payı 2018 yılında %54,9 iken 2020 yılında, 2019 yılına göre 1,7 puan artarak %58,5’e yükselmiştir. Dış borç stokunun payı ise 2018 yılında %45,1 iken 2020 yılında, 2019 yılına göre 1,7 puan azalarak % 41,5’e gerilemiştir. Ancak 2021 yılında bu durum tersine dönmüş ve dış borcun payı 10,4 puan artarak

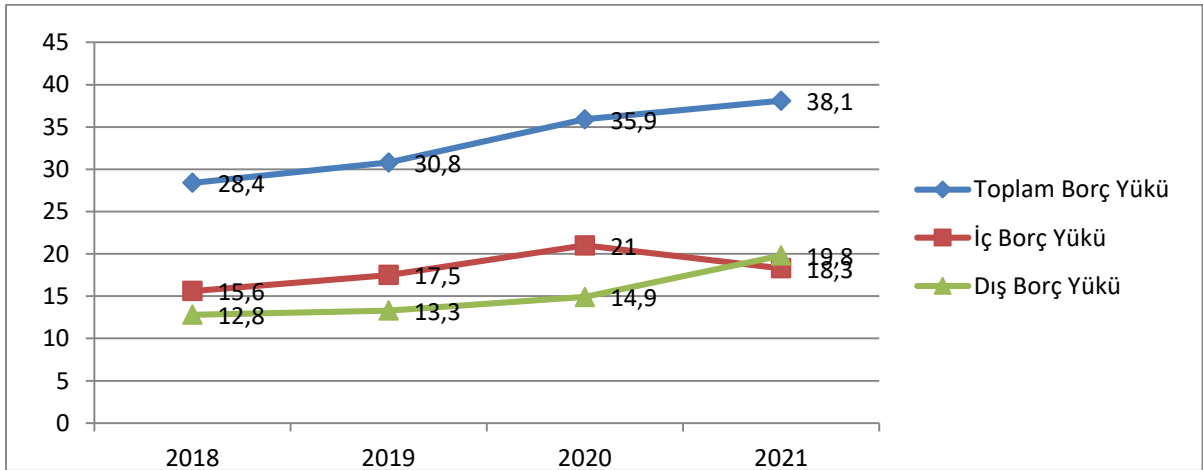
%51,9’a yükselirken iç borcun payı %48,1’e düşmüştür. 2022 yılı Temmuz ayı verilerine göre toplam kamu borç stokunun yarısından fazlası (%53,7) dış borç olurken iç borcun payı (%46,3)’e düşmüştür.



Grafik 1. Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku İçinde İç Borç ve Dış Borç Payı (%)

1.2. 2018-2022 Dönemi Kamu Borç Yükü

Borç stok büyüklüğünün böylesine artması önemli bir durum olmakla birlikte asıl önemli olan toplam borç stokunun GSYH’ye oranı olan kamu borç yükünün artıyor olmasıdır. Çünkü bu oran alınan borçların ne kadarıyla gelir yaratıldığının bir göstergesidir (Özyıldız, 2021: 89). Hem büyüyen borç stoku hem de yaşanan salgın kriziyle azalan GSYH sonucunda borç yükü artmaktadır. Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu finansman istatistiklerinden yararlanılarak hesaplanan merkezi yönetim borç yükünün seyrini gördüğümüz Grafik 2’de, kamu borç yükü salgın öncesi 2018 yılından itibaren sürekli artmaktadır. 2018 yılında %28,4 seviyesinden 2020 salgın yılında (bir önceki yıla göre 5,14 puan artarak) %35,9 olarak gerçekleşen kamu borç yükü, 2021 yılında %38,1 düzeyine kadar yükselmiştir.



Grafik 2. Merkezi Yönetim Borç Yükü (%)

Grafik 2’de aynı zamanda iç borç yükü ve dış borç yükü de verilmektedir. İç borç yükü 2020 yılında hızlı artıp sonrasında azalma gösterirken dış borç yükü hızlı artışa geçmiştir. 2020 yılında 3,5 puan artarak %21’e yükselen iç borç stokunun GSYH’ye oranı 2021 yılında %18,3’e gerilemiştir. 2021 yılında iç borç stokunun artış hızının azalması, ekonominin toparlanmaya başlamasıyla

ekonomik faaliyetlerin iyileşmesi ve yükselen enflasyon sonucunda TL cinsi cari fiyatlarla hesaplanan GSYH'nin artması iç borç stoku artışına rağmen iç borç yükünü azaltmıştır. Bu durum ekonomi büyüdükçe iç borç yükünün sorun olmayacağını göstermektedir.

Dış borç stokunun GSYH'ye oranındaki artış daha düşük düzeyde kalmıştır. 2020 yılına 1,6 puan artarak %14,9 yükselmişken 2021 yılında 4,9 puan artış göstererek %19,8 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında kamu dış borç yükü iç borç yükünden daha fazla artış göstermiştir. Döviz kurunun yükselmesi ve TL'nin değer kaybı dış borç stokunun TL cinsi miktarını artırmıştır. Bu çerçevede sürekli hale gelen kamu borç yükündeki artışta, 2020 yılı için iç borç stok artışı ve 2021 yılı için ise dış borç stok artışının etkili olduğu anlaşılmaktadır. Buna yol açan en önemli belirleyiciler yükselen enflasyon, artan dolarizasyon ve TL'nin değer kaybı olarak görülmektedir.

Kamu borcunun sürdürülebilirliği ve makroekonomik istikrarın sağlanabilmesi için gereken temel unsurlardan biri kamu borç yükünün makul seviyelere indirilerek bu seviyelerde tutulmasının sağlanmasıdır. Türkiye'de kamu borç stokunun GSYH'ye oranı salgın döneminde artmakla birlikte gelişmiş ülkelere göre düşük düzeydedir. OECD'nin en son açıklanan verilerine göre, Türkiye %42 oran ile OECD üye ülkeler ortalaması olan %95'in oldukça altında olup en düşük altıncı ülke durumundadır. OECD ülkeleri içinde kamu borç yükü en yüksek Japonya, Yunanistan ve İtalya iken en düşük Estonya, Lüksemburg ve Rusya'dır (OECD, 2022). Trading Economics'in verilerine göre, BRICS ülkeleri arasında yer alan Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Çin gibi yükselen ekonomilerin kamu borç yükleri sırasıyla %80,27, %73,95, %69,9 ve %66,8 olarak Türkiye'den daha yüksek iken Rusya'nın kamu borç yükü %18,2 oran ile daha düşüktür. 1993'de yürürlüğe giren Avrupa Birliği (AB) Antlaşmasında (Maastrich Antlaşmasında) üye devletlerine getirilen kriterler arasında kamu borçlarının GSYH'lerine oranının %60'ı geçmemesi de belirtilmektedir (Dilekli ve Yeşilkaya, 2002: 4). Ancak AB ülkelerinin çoğunda bu oran belirtilen limitin oldukça üzerindedir. Türkiye'de kamu borç yükünün, hem Maastrich Kriterlerinin oldukça altında hem de pek çok ülkeye göre düşük düzeyde olması, kamu borcunun sürdürülebilirliği için yeterli bir kıstas olmamaktadır. Asıl sorun kendi para birimi ile borçlanamayan, toplam borç stokunun yarıdan fazlası döviz cinsinden olan ve özellikle giderek artış gösteren döviz cinsi iç borç stoku sonucunda artan kırılganlık düzeyi ve dış finansman ihtiyacıdır. Bu nedenle kamu borcunun sürdürülebilirliği açısından kamu borç stokunun döviz, faiz ve vade yapısını da incelemek gerekmektedir.

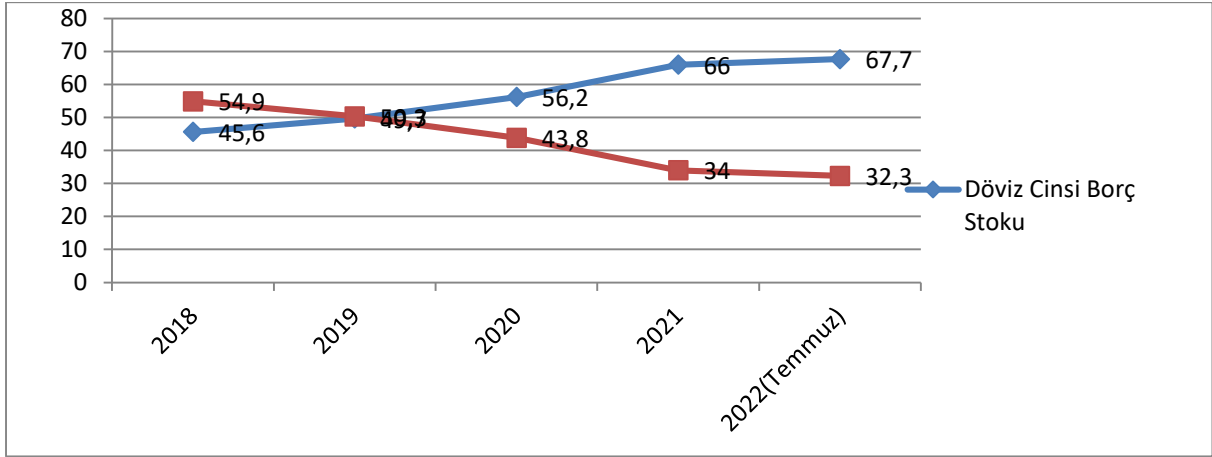
2. COVID-19 SALGIN DÖNEMİNDE KAMU BORÇ STOK YAPISI

2.1. 2018-2022 Dönemi Kamu Borç Stokunun Döviz-Faiz-Vade Yapısı

2018-2022 döneminde kamu borç stokunun döviz cinsinden borçlanma büyüklüğü artmaktadır. Tablo 2'de toplam kamu borç stokunun TL ve döviz cinsi miktarı da verilmektedir. Buna göre, özellikle 2020 salgın yılında 1.812,8 milyar TL olan toplam merkezi yönetim borç stokunun 794,4 milyar TL'lik kısmı TL cinsi, 1.018,4 milyar TL'lik kısmı döviz cinsindedir. Toplam döviz cinsi borç

stoku izleyen yıllarda da artarak devam etmiş ve 2021 yılında 1.814,5 milyar TL’den 2022 Temmuz ayı verilerine göre 2.450,5 milyar TL’ye yükselmiştir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu finansman istatistiklerinden yararlanılarak hesaplanan toplam kamu borç stoku içindeki TL ve döviz cinsi stok payları Grafik 3’te verilmektedir. Grafiğe göre, salgın öncesi 2018 yılından itibaren toplam stok içinde TL cinsi pay giderek azalırken döviz cinsi stok payı sürekli artmaktadır. 2020 salgın yılında toplam borç stoku içinde 6,5 puan döviz cinsi stok payı artmıştır. 2020 yılında toplam borç stokunun %43,8’i TL cinsi %56,2’si döviz cinsindedir. Bu durumun takip eden yıllarda da artarak devam ettiği, toplam stokun yaklaşık dörtte üçünün döviz cinsinden olduğu görülmektedir. 2021 yılında döviz cinsi borç stokunun payı %66,0’a 2022 Temmuz ayı verilerine göre %67,7’e yükselmiştir.

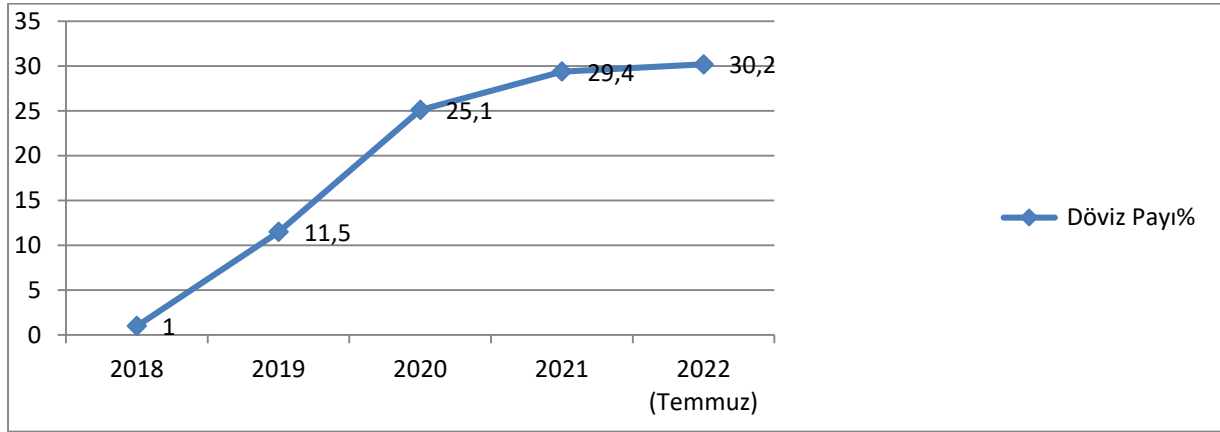


Grafik 3. Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku İçinde TL ve Döviz Payı (%)

Rekor düzeydeki bu yükselişte özellikle döviz cinsinden iç borçlanmanın payındaki artış etkili olmuştur. 2020 salgın yılında toplam 1.812,8 milyar TL olan toplam borç stokunun 1.018,4 milyar TL olan döviz cinsi borç stokunun 265,9 milyar TL’si iç borç olarak gerçekleşmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında da artarak devam etmiş ve sırasıyla 388,0 milyar TL ve 506,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İç borç stokunda kur-faiz-likidite riskinin azaltılması amaçlanarak, 2004 yılında uygulamaya geçilen stratejik ölçüt ilkeleri 2018 yılına kadar başarı ile uygulanmıştır. Bu uygulama ile TL cinsi sabit faizli tahvillerin payı artarken değişken faizli tahvillerin, döviz cinsi ve döviz endeksli tahvillerin payı azalmış ve vade uzamıştır. Ancak 2018 yıl sonunda borçlanma stratejisinde yapılan değişiklikler ile iç borç stok yapısı değişmeye başlamıştır (Oskay, 2019: 21). 2012 yılından itibaren döviz cinsinden iç borçlanma yapılmazken, ekonomide 2018 yılı sonlarından itibaren artmaya başlayan enflasyon, TL’nin değer kaybı ve siyasi dalgalanmalar gibi nedenlerle yükselen dolarizasyonun önüne geçebilmek, yatırımcı tabanını genişletmek ve kurumsal yatırımcı taleplerinin karşılanmasını sağlamak amacıyla TL cinsi iç borçlanma senetleri ve kira sertifikalarının yanı sıra döviz ve altın cinsi iç borçlanma senetleri ve döviz cinsi kira sertifikası ve altına dayalı kira sertifikası ile altın tahvili ihracı 2019 yılından itibaren artarak devam etmiştir (T.C.Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021a:21). Borçlanma stratejisinde yapılan bu değişiklik ile piyasa koşullarına uygun olarak yatırımcı tabanı genişletilmiş ve mevcut salgın krizi ortamında piyasadan daha rahat borçlanabilme olanağı

sağlanmıştır. Ancak iç borç stokunun döviz-faiz-vade yapısı bozulmuştur. 2020 yılında yaşanan salgın krizi bu bozulmanın ağırlaşarak devam etmesine neden olmuştur.

Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu finansman istatistiklerinden yararlanılarak hesaplanan toplam iç borç stoku içindeki döviz cinsi borç stokunun payı Grafik 4'te gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere toplam iç borç stokunun döviz payı 2018 yılından itibaren hızlı bir artış göstermektedir. 2018 yılında sadece %1,0 olan dövizin payı 2019 yılında %11,5'e yükselmiştir. 2020 yılında salgının etkisiyle bu pay 13,6 puan artarak %25,1 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında %29,4'e ve 2022 yılı Temmuz ayı verilerine göre %30,2'e yükselmesiyle toplam iç borç stokunun yaklaşık üçte birinin döviz cinsinden olduğu görülmektedir.



Grafik 4. Toplam İç Borç Stoku İçinde Döviz Payı (%)

Tablo 3'te merkezi yönetim toplam borç stokunun döviz cinsine göre yüzde dağılımı verilmektedir. 2020 salgın yılında ağırlıklı olarak dolar ve euro para birimi ile borç stoku artış göstermiştir. 2020 yılında dolar ve euro %49 paya sahipken 2021 yılında %56,1, 2022 Temmuz ayı verilerine göre %58 olarak stok içinde en yüksek paya sahip para birimleridir. Tabloya göre para birimleri içinde doların payı hızlı artış göstermektedir. 2020 yılında %29,3 düzeyinden %34,8'e yükselen doların payı, 2021 yılında %42,4'e ve 2022 Temmuz ayında %44,9'a ulaşmıştır. Bu durum toplam borç stokunun yaklaşık yarısının sadece dolar cinsinden gerçekleştirildiğini göstermektedir. 2018-2022 döneminde hem iç borç stoku hem dış borç stokunun döviz dağılımında dolar birinci sırada yer alırken ikinci sırada euro para birimi gelmektedir (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022c: 14).

Tablo 3. Merkezi Yönetim Toplam Brüt Borç Stokunun Döviz Cinsine Göre Dağılımı (%)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022(Temmuz) |
|--------------|------|------|------|------|--------------|
| TL | 54,4 | 50,3 | 43,8 | 34 | 32,3 |
| USD | 29,2 | 29,3 | 34,8 | 42,4 | 44,9 |
| EUR | 12,4 | 15,1 | 14,2 | 13,7 | 13,1 |
| JPY | 3,1 | 2,7 | 2,3 | 1,6 | 1,1 |
| SDR | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 3,6 | 3,6 |
| DİĞER | 0,3 | 2,0 | 4,3 | 4,8 | 5,0 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

Toplam merkezi yönetim borç stoku içinde döviz cinsi borçlanmanın payının rekor düzeylere ulaşması, kur şoklarına karşı duyarlılığı artırmaktadır. Özellikle dolar kurundaki ani yükselişlere karşı artan duyarlılık, borçlanma maliyetini yükseltmekte ve geri ödeme sorununa yol açmaktadır. Aynı zamanda ekonomide belirsizliğin ve risklerin artmasıyla bozulan beklentiler, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyenin 4-5 kademe altına düşürmeleri, Türkiye’nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primlerinin 300 baz puan sınırının fazlasıyla üstüne çıkması gibi nedenler de yatırımcılar açısından kamu borçlarının geri ödenememe olasılığının önemli ölçüde yükseldiğini ve ekonomide ciddi bir kırılma olduğunu göstermektedir (Demiralp, 2022). Bu gelişmeler kamunun borçlanma koşullarını ve borçlanma maliyetini olumsuz etkilemektedir.

Kamunun döviz cinsinden borç stokundaki böylesine artış, para birimi uyumsuzluğunun arttığını ve 1999 yılında Eichengreen ve Hausman’ın öncü çalışmaları ile literatüre kazandırmış olduğu “Orijinal Günah” göstergelerinin bozulduğunu göstermektedir. Ülkelerin kendi para birimiyle yurtiçi ve yurtdışı piyasalardan uzun vadeli ve sabit faizle borçlanabilme kabiliyetlerini kaybetmesi olarak ifade edilen “Orijinal Günah” sorunu ülkenin, kamu finansman ihtiyacını karşılayabilmek için kısa vadeli, değişken faizli ve döviz cinsi borçlanmaya yönelmesini kaçınılmaz kılmaktadır (Hausmann ve Panizza, 2003: 957-958). Kamu borç stokunun kırılma ölçütünü, sadece borçlanılan para birimi değil aynı zamanda borçlanılan para biriminin sabit ya da değişken faizli olması da etkilemektedir. Kısa vadeli, değişken faizli ve döviz cinsi borçlanma artan ülkelerde, iç veya dış bir şok yaşanması halinde faiz oranları ve döviz kurlarındaki ani yükselmeler, borçlanma maliyetini artırarak borç servisinde sıkıntılara yol açmaktadır (Hostland and Karam, 2005: 6).

Tablo 4’te merkezi yönetim toplam kamu borç stokunun döviz ve faiz yapısının yüzde dağılımı verilmektedir. Tabloya göre, toplam borç stoku içinde 2018 yılından itibaren sabit faizli borçlanmanın payı azalırken değişken faizli borçlanmanın payı artmaktadır. 2018 yılında sabit faizli borç stok payı %75,3 iken 2020 yılında %70,1’e düşmüş, aynı dönemde değişken faizli borç stok payı ise %12’den %16’ya çıkmıştır. Ayrıca aynı dönemde TÜFE’ye endeksli borç stok payı da 2018 yılında %12,7 paya sahipken 2020 yılında %13,8 paya çıkmıştır.

Tablo 4 aynı zamanda toplam borç stok içinde TL ve döviz cinsi borç stoklarının faiz yapısını da göstermektedir. Tablodaki verilere göre, 2018 yılından itibaren TL cinsi sabit faizli borç stoku azalmaktadır. Özellikle 2020-2021 salgın döneminde bu azalmanın çok daha fazla olduğu görülmektedir. 2018 yılında %34,7 olan TL cinsi sabit faizli stokun payı 2020 yılında %22,1 ve 2021 yılında %15,9’a kadar düşmüştür. Aynı dönemde TL cinsi değişken faizli borç stokunda artış görülmektedir. 2018 yılında %7 olan TL cinsi değişken faizli stok payı 2020 yılında %7,9’a yükselmiştir. Aynı tablodan döviz cinsi değişken faizli borç stok payının da 2018 yılından itibaren giderek arttığı anlaşılmaktadır. 2018 yılında bu oran %5 iken 2020 yılında %8,2’ye ve 2021 yılında %12’ye kadar yükselmiştir. 2022 yılında TL cinsi sabit faizli ve değişken faizli senetlerin payı azalırken döviz cinsi hem sabit faizli hem değişken faizli senetlerin payında artış gerçekleşmiştir. TÜFE’ye

endeksli borç senetlerinin payı ise 2021 yılında düşüş gösterse de 2022 yılında tekrar artmaya başlamıştır.

Tablo 4. Merkezi Yönetim Brüt Borç Stokunun Döviz-Faiz Yapısı (%)

| | TL Cinsi | | | Döviz Cinsi | | Toplam Borç Stoku | | |
|--------------|----------|----------|------------------|-------------|----------|-------------------|----------|------------------|
| | Sabit | Değişken | TÜFE'ye Endeksli | Sabit | Değişken | Sabit | Değişken | TÜFE'ye Endeksli |
| 2018 | 34,7 | 7,0 | 12,7 | 40,6 | 5,0 | 75,3 | 12,0 | 12,7 |
| 2019 | 30,3 | 7,1 | 13,0 | 43,7 | 6,0 | 74,0 | 13,1 | 13,0 |
| 2020 | 22,1 | 7,9 | 13,8 | 48,0 | 8,2 | 70,1 | 16,0 | 13,8 |
| 2021 | 15,9 | 7,5 | 10,6 | 54,0 | 12,0 | 69,9 | 19,5 | 10,6 |
| 2022* | 14,7 | 6,8 | 10,9 | 55,3 | 12,4 | 70,0 | 19,2 | 10,9 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı(2022a)

*Temmuz

Tablo 5'te 2018-2022 dönemi merkezi yönetim iç borç ve dış borç stokunun faiz yapısı verilmektedir. Tablo'ya göre 2019 salgın öncesi dönemden itibaren hem iç borç hem dış borç stoku içinde değişken faizli borçlanmanın payında artış gerçekleşmiştir. İç borç stoku içinde değişken faizli borç stokunun payı 2019 yılında %15,7 iken 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %20,5 ve %22,7'e yükselmiştir. Aynı dönemde değişken faizli dış borç stok payı ise %9,6'dan %9,7 ve %14,2'e yükselmiştir. Tablodaki verilerden değişken faizli dış borç stok payının 2021 yılında önceki yıllara göre çok hızla artması dikkat çekicidir. 2020 yılında iç borç stoku içinde TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerin payında da artış olmuştur. 2019 yılında %22,8 olan pay 2020 yılında %23,7'e yükselmiştir. 2021 yılında bu pay düşüş gösterse de 2022 yılında tekrar artmaktadır. İç borç stokunun yaklaşık dörtte birinin TÜFE'ye endeksli olarak gerçekleştiriliyor olması yüksek enflasyon ortamında kamunun borçlanma maliyetini ve borçlanma yükünü artırmaktadır.

Tablo 5. Merkezi Yönetim İç Borç ve Dış Borç Stokunun Faiz Yapısı

| | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022(Temmuz) | |
|-----------------------|--------------|------------|--------------|------------|----------------|------------|----------------|------------|----------------|------------|
| | Miktar | Pay% | Miktar | Pay % | Miktar | Pay % | Miktar | Pay % | Miktar | Pay% |
| İç Borç Stoku | 586,1 | 100 | 755,1 | 100 | 1.060,4 | 100 | 1.321,2 | 100 | 1.676,2 | 100 |
| Sabit Faizli | 375,2 | 64,0 | 464,2 | 61,5 | 591,7 | 55,8 | 696,0 | 52,7 | 860,8 | 51,4 |
| Değişken Faizli | 75,6 | 12,9 | 118,5 | 15,7 | 217,8 | 20,5 | 333,6 | 25,2 | 422,6 | 25,2 |
| TÜFE'ye Endeksli | 135,4 | 23,1 | 172,3 | 22,8 | 250,9 | 23,7 | 291,6 | 22,1 | 392,9 | 23,4 |
| Dış Borç Stoku | 481,0 | 100 | 574,0 | 100 | 752,5 | 100 | 1.426,6 | 100 | 1.944,5 | 100 |
| Sabit Faizli | 428,6 | 89,1 | 518,7 | 90,4 | 679,8 | 90,3 | 1.223,6 | 85,8 | 1.672,7 | 86,0 |
| Değişken Faizli | 52,4 | 10,9 | 55,3 | 9,6 | 72,7 | 9,7 | 202,9 | 14,2 | 271,8 | 14,0 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

Ekonominin bir kriz ortamında bulunması, yüksek seviyede dolarizasyon, yüksek enflasyon ve yarattığı belirsizlik, yükselen bütçe açığı, faiz dışı fazla verilememesi ve cari açık ile finansman

ihtiyacının sürekli artması gibi birçok ekonomik göstergenin bozulması, sabit faizli tahvillerin vadesini kısaltırken faiz oranını da yükseltici yönde baskı yapmaktadır. 2018-2022 döneminde salgın krizinin etkisiyle hem iç borç hem dış borçların vadesi kısalmışken faizler de artmıştır. Tablo 6’da iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama vadesi ve TL cinsi sabit faizli iç borçlanmanın ortalama maliyeti (bileşik faiz) kamu borç yönetimi raporlarından derlenerek hazırlanmıştır. Tabloya göre 2019 yılında vade azalırken bileşik faiz artış göstermiştir. 2018 yılında 59,3 ay olan ortalama vade 2019 yılında 30,1 aya düşerken borçlanma maliyeti %17,5’den %18,3’e çıkmıştır. TL cinsi sabit faizli iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti, 2020 yılında 7,8 puan düşerek %10,5 iken 2021 yılında 7 puan artarak %17,5’e ve 2022 yılında en son açıklanan veri ile birlikte %22,1’e yükselmiştir. 2020 yılında 34 ay olan vade, 2021 yılında toparlanmanın etkisiyle 53,5 aya, 2022 yılı için elde son verilere göre ortalama 65,2 aya kadar yükselmiştir. İç borçlanmada vadenin uzuyor olması iç borç çevirme riskini azaltarak borcun geri ödenmesini kolaylaştırırken faizin artıyor olması maliyet artışına yol açmaktadır.

Tablo 6. İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi(Ay) ve Ortalama Maliyet (Yıllık Bileşik Faiz, %)

| | Ortalama Vade | Bileşik Faiz % |
|-------------|---------------|----------------|
| 2018 | 59,3 | 17,5 |
| 2019 | 30,1 | 18,3 |
| 2020 | 34,0 | 10,5 |
| 2021 | 53,5 | 17,5 |
| 2022 | 65,2 | 22,1 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı(2022c)

Son yıllarda kur riskine açık hale gelen ekonomide, kısa vadeli ve dövizle borçlanmanın ağırlık kazanması likidite krizinin temel nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir. Bu çerçevede, etkin bir kamu borç yönetimi amacıyla 12 Mart 2021 tarihinde “Ekonomik Reform Paketi” açıklanmıştır. Bu pakette kamu borç yönetiminin güçlendirilmesine yönelik hedeflere yer verilmiştir. Bu hedefler arasında, borç stoku içinde döviz cinsi senetlerin payının minimum düzeyde tutulacağı, borçlanmanın ortalama vadesinin uzatılarak vade riskinin azaltılacağı, borçlanma kompozisyonunda sabit getirili ve TL cinsi araçlara daha çok yer verileceği belirtilmiştir (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2021b: 18). Bunun yanı sıra 15 Haziran 2022 tarihinden itibaren talep toplanarak, bireylerin tasarruflarını TL cinsi varlıklara yönlendirebilmek ve yatırımcı tabanını genişletmek amacıyla alternatif bir araç olarak gelire endekli devlet iç borçlanma senedi (GES) ihracına başlanacağını açıklanmıştır (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2022b). Bu amaçlar çerçevesinde küresel salgın öncesinde başlayan ve salgın dönemiyle ağırlaşan kamu borç stok yapısındaki bozulmalara yönelik politikaların kararlılıkla uygulamaya geçirilmesi, hem etkin bir kamu borç yönetimi hem de makroekonomik istikrarın sağlanması açısından oldukça önemli olacaktır.

2.2. 2018-2022 Dönemi Kamu Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı

Kamu borçlanmasında iç veya dış borçlanma tercihi kadar hangi kaynaklardan ağırlıklı olarak iç veya dış borçlanma yapılacağı da önemlidir. Bu çerçevede 2018-2022 dönemi için iç borç stokunun ve dış borç stokunun alacaklılara göre dağılımı ayrı tablolarda gösterilmektedir. Bu dönem kapsamında özellikle iç borç stokunun alacaklılarına göre dağılımda önemli değişiklikler ve gelişmeler dikkati çekmektedir. Tablo 7’de iç borç stokunun alacaklılara göre yüzde dağılımı verilmektedir. Salgın öncesi dönemde olduğu gibi salgın sürecinde de iç borç stokunun alacaklıları içinde en yüksek pay bankacılık kesimine aittir. Ancak bu dönemde önceki dönemlerden farklı olarak, bankacılık kesimi içinde kamu bankaları ile katılım bankalarının payında hızlı artış görülmektedir. Bankacılık kesiminin payı 2019 yılında %58,0 iken 2020 yılında %67,8’e yükselirken banka dışı kesimin payı %29,7’den % 20,8’e gerilemiştir. 2020 yılında kamu bankalarının payı 9,3 puan artışla %34,9’a, katılım bankalarının payı 1,8 puan artışla %5,3’e yükselmiş, özel bankaların payı %18,4’a, yabancı bankaların payı %7,6’a, kalkınma ve yatırım bankalarının payı %1,6’a düşmüştür. 2021 ve 2022 yıllarında da payı artmaya devam eden bankacılık kesimi en son açıklanan verilere göre %75,4 paya sahiptir. 2021 ve 2022 yıllarında da bankacılık kesimi içinde kamu bankalarının payı birinci sırada yer alırken özel bankalar ikinci sırada yer almaktadırlar.

Tablo 7. Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı (Pay %)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (Temmuz) |
|-----------------------------------|------|------|------|------|---------------|
| Bankacılık Kesimi | 53,6 | 58,0 | 67,8 | 72,7 | 75,4 |
| Kamu Bankaları | 22,3 | 25,6 | 34,9 | 38,6 | 38,9 |
| Özel Bankalar | 19,1 | 18,8 | 18,4 | 18,9 | 20,1 |
| Yabancı Bankalar | 9,7 | 8,5 | 7,6 | 8,0 | 9,4 |
| Kalkınma ve Yatırım Bankaları | 1,1 | 1,7 | 1,6 | 1,2 | 1,2 |
| Katılım Bankaları | 1,4 | 3,5 | 5,3 | 6,0 | 5,9 |
| Banka Dışı Kesim | 30,2 | 29,7 | 20,8 | 19,6 | 19,0 |
| TCMB | 2,1 | 2,2 | 7,4 | 4,8 | 4,6 |
| Toplam Yurtiçi Yerleşikler | 86,0 | 89,9 | 96,0 | 97,1 | 99,0 |
| Yurtdışı Yerleşikler | 14,0 | 10,1 | 4,0 | 2,9 | 1,0 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

İç borç stokunu elinde bulunduranlara göre dağılımında dikkati çeken bir başka gelişme, TCMB’nin payının 2020 yılında önceki yıllara göre 3 kattan fazla artış göstermesidir. Bu dönemde TCMB’nin Hazine’ye kaynak aktarması sonucunda, 2019 yılındaki %2,2 payı 2020 yılında %7,4’e yükselmiştir. Tablo 7’de dikkati çeken bir başka gelişme ise yurtdışı yerleşiklerin payındaki ciddi orandaki azalıştır. 2018 yılında %14 olan bu pay 2019 yılında %10,1’e, 2020 yılında ise 6 puan azalarak %4 seviyesine gerilemiştir. Bu azalış izleyen yıllarda da devam etmiş, 2021 yılında %2,9’a ve

2022 yılında %1 seviyesine kadar gerilemiştir. Yurtdışı yerleşiklerin salgın öncesine göre artık kamu iç borçlanma senetleri alıcısı olmadığını görmekteyiz.

Tablo 8’de merkezi yönetim brüt dış borç stokunun alacaklı dağılımı verilmektedir. Tablodan kamunun ağırlıklı olarak uluslararası piyasalara tahvil ihracı yoluyla dış borçlanma gerçekleştirdiği görülmektedir. 2019 yılında toplam dış borçlanmanın 75,8 milyar doları uluslararası tahviller yoluyla, 20,1 milyar dolarlık kısmı ise krediler yoluyla yapılmışken, 2020 yılında tahvillerdeki artışın kredilere göre daha fazla olduğu tahvil ihracı 80,6 milyar dolara çıkarken 21,7 milyar doları krediler yoluyla sağlanmıştır. Ancak 2021 yılında kredilerdeki artış miktarı tahvillere göre daha yüksek gerçekleşmiştir. 2021 yılında kredilerin 4,4 milyar dolar artmasında uluslararası kuruluşların payındaki artış etkili olmuştur. 2021 yılında 26,1 milyar dolar olan kredilerin 20,8 milyar doları uluslararası kuruluşlardan sağlanmıştır. 2021 yılında tahvillerde de 3 milyar dolar artış olmuş ve 83,6 milyar dolara yükselmiştir. 2022 yılı temmuz ayı verilerine göre uluslararası kuruluşlardaki azalışın etkisiyle kredilerde gerileme olurken tahvillerdeki artış devam etmektedir.

Tablo 8. Merkezi Yönetim Brüt Dış Borç Stokunun Alacaklılara Göre Dağılımı (Milyar Dolar)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (Temmuz) |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| Kredi | 22,0 | 20,1 | 21,7 | 26,1 | 24,4 |
| Uluslararası Kuruluşlar | 16,1 | 15,2 | 16,0 | 20,8 | 19,3 |
| IMF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SDR Tahsilatı | 1,3 | 1,3 | 6,9 | 5,6 | 7,2 |
| Hükümet Kuruluşları | 4,0 | 3,9 | 4,0 | 3,5 | 2,3 |
| Ticari Bankalar | 1,9 | 1,6 | 1,6 | 1,8 | 2,2 |
| Tahvil | 69,2 | 75,8 | 80,6 | 83,6 | 84,0 |
| Toplam Dış Borç Stoku | 91,2 | 95,9 | 102,3 | 109,7 | 108,4 |

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

2.3. 2018-2022 Dönemi Kamu Borç Servisi

Kamu borç anaparası ve faiz ödemesini ifade eden borç servisi, yukarıda bahsettiğimiz kamu borç stok yapısındaki değişimin etkisiyle artış göstermektedir. Toplam kamu borç stoku içinde kısa vadeli, değişken faizli ve döviz cinsi payın yüksek olması, faiz ve kurlardaki dalgalanmalara kırılganlığının artmasıyla finansman olanağının daha riskli hale gelmesi borç servisini olumsuz etkilemektedir.

Tablo 9’da 2018-2022 dönemi merkezi yönetim bütçe finansman ihtiyacı ve kaynakları verilmektedir. Salgın krizi sadece kamu borç stokunu artırmakla kalmamış; borç, anapara ve faiz ödemesini ifade eden borç servisinde de 2 katına yakın bir artış yaratmıştır. 2019 yılında 219,2 milyar TL olan toplam borç servisi 2020 yılında 364,2 milyar TL ye yükselmiştir. 2020 yılı toplam borç servisinin %79,5’si olan 289,7 milyar TL’lik kısmı iç borç servisi, %20,5’ü olan 74,5 milyar TL’lik kısmı ise dış borç servisinde kaynaklanmaktadır. Salgının etkisinin devam ettiği ve salgına ilişkin tedbirlerin sürdürüldüğü 2021 yılına ait verilere göre borç servisinin artış hızı 2020 yılında %66,1 iken

%44,2 oranında artarak 525,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bunun 420,9 milyar TL'si iç borç servisi 104,3 milyar TL si dış borç servisinden kaynaklanmıştır. Tablo 9'da aynı zamanda kamu borç servisinin finansmanı için gerçekleştirilen borçlanma miktarları da verilmiştir. Tabloya göre, 2020 yılında 364,2 milyar TL olan toplam borç servisinin finansmanı için kamu 484,8 milyar TL borçlanmıştır. Bu borçlanmanın 420,9 milyar TL'si iç borçlanma 63,9 milyar TL'si dış borçlanma olarak gerçekleştirilmiştir. 2020 yılında toplam borçlanma bir yıl içinde 211,5 milyar TL artmıştır. Borçlanmadaki artış önceki yıla kıyasla iki katına yükselen iç borçlanma kaynaklı olmuştur. 2020 yılında borçlanma borç servisinden 120,6 milyar TL daha fazla gerçekleştirilmiştir. Bunun nedeni bütçenin faiz dışı fazla verememesi sonucunda, borçlanma ihtiyacının artması ve dolayısıyla bütçe açığının süreklilik kazanmasıdır.

Tablo 9. Merkezi Yönetim Bütçesi Finansman İhtiyacı Ve Kaynakları (Nakit Bazlı) Milyar TL

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 (Ocak-Temmuz) |
|------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------------|
| I-Toplam Borç Servisi | 175,7 | 219,2 | 364,2 | 525,2 | 361,9 |
| -İç Borç Servisi | 123,4 | 159,3 | 289,7 | 420,9 | 253,8 |
| Ana Para | 73,2 | 86,6 | 200,0 | 301,4 | 159,9 |
| Faiz | 50,2 | 72,9 | 89,7 | 119,5 | 93,9 |
| -Dış Borç Servisi | 52,3 | 59,9 | 74,5 | 104,3 | 108,1 |
| Ana Para | 32,0 | 34,5 | 42,9 | 63,5 | 64,9 |
| Faiz | 20,3 | 25,4 | 31,6 | 40,7 | 43,2 |
| II-Finansman | 175,7 | 219,2 | 364,2 | 525,1 | 361,9 |
| -Diğer Finansman* | 17,7 | -54,1 | -120,6 | 62,5 | -37,3 |
| -Toplam Borçlanma | 158,0 | 273,3 | 484,8 | 462,6 | 399,2 |
| İç Borçlanma | 121,2 | 211,0 | 420,9 | 379,2 | 328,3 |
| Dış Borçlanma | 36,8 | 62,3 | 63,9 | 83,4 | 70,9 |

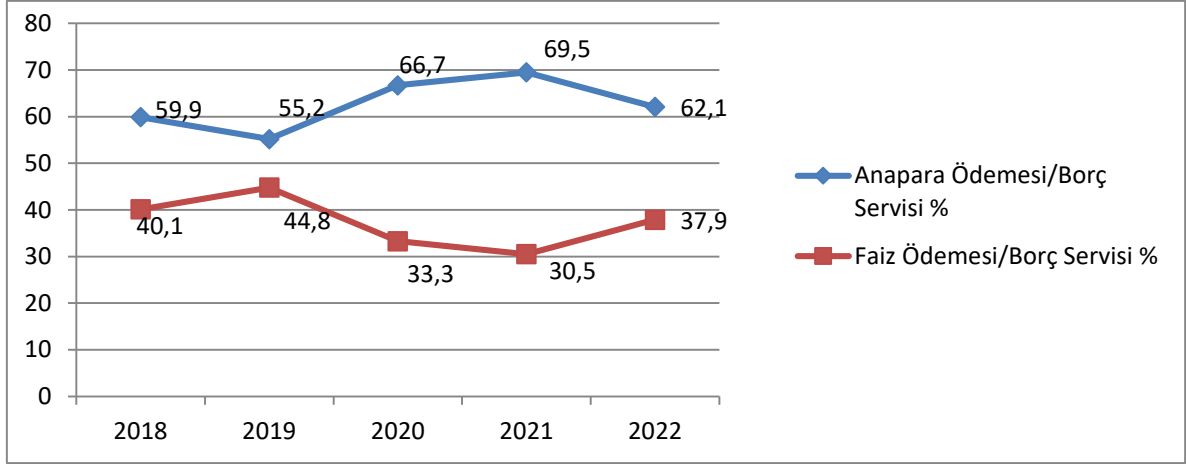
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a)

*: *Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme geliri, işsizlik sigorta fonundan yapılan aktarmalar, TMSF den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişim ve kur farkı kalemlerini içermektedir.*

Bu durum yeniden borçlanma ve ek faiz yükü anlamına geldiğinden açık-borç-faiz döngüsü oluşmaktadır. Ayrıca borç servisi için ne kadar borçlanmaya ihtiyaç olduğunu gösteren borç çevirme oranı yükselmektedir. Borç çevirme oranının %100'ün üzerinde olması, borcun sürdürülebilirliğinin tehlikeye girdiğini ve borç geri ödemeleri için borç servisinden daha fazla yeniden borçlanıldığını göstermektedir (Ulusoy, 2016: 40-41).

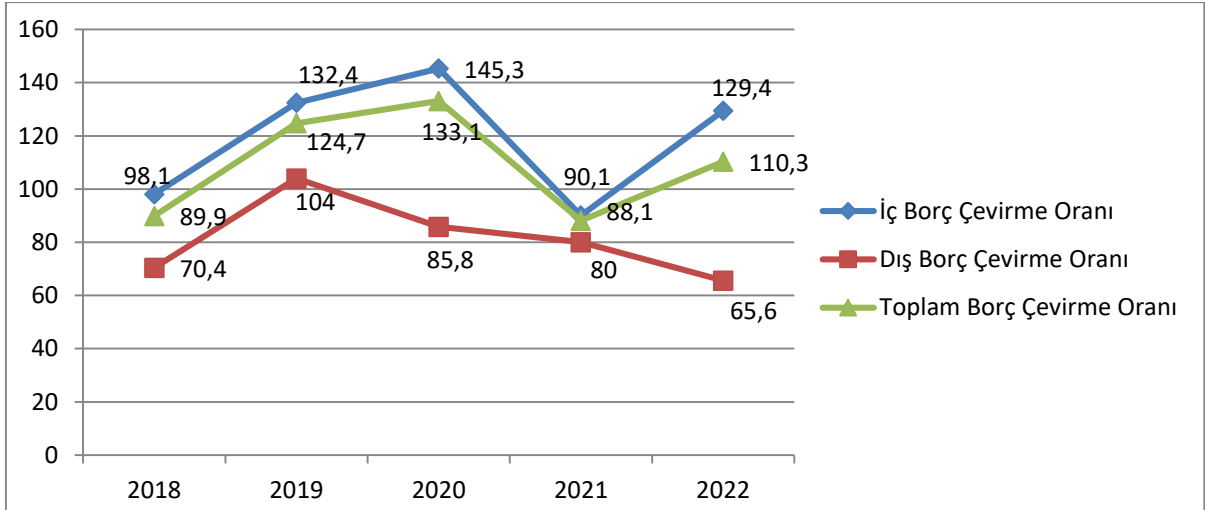
Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu finansman istatistiklerinden yararlanılarak hesaplanan merkezi yönetim toplam borç anapara ödemesi ve toplam faiz ödemesinin borç servisi içindeki paylarının seyri Grafik 7'de görülmektedir. Grafiğe göre toplam borç servisindeki yükselişin anaparadaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Anapara ödemesinin payı 2019 yılında %55,2, faiz ödemesinin payı %44,8 iken 2020 yılında anapara ödemesi %66,7'e yükselirken faiz ödemesi %33,3'e düşmüştür. 2021 yılı borç servisi içinde anapara ödemesinin payı 2,8 puan artarak %69,5 olurken faiz

ödemesi payı ise %30,5’e düşmüştür. 2022 yılı Ocak-Temmuz dönemini kapsayan en son verilere göre 361,9 milyar TL olarak gerçekleşen borç servisinin %62,1 anapara ödemesi, %37,9’u faiz ödemesi şekline gerçekleşmiştir.



Grafik 7. Merkezi Yönetim Toplam Borç Anapara Ödemesi ve Toplam Faiz Ödemesinin Borç Servisi İçindeki Payları (2018-2022 Temmuz, %)

Gerçekleştirilen borç servisinin ne ölçüde yeni borçlanmaları gerektirdiğini gösteren borç çevirme oranları seyri Grafik 8’de gösterilmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı kamu finansman istatistiklerinden yararlanılarak hesaplanan Grafik 8’e göre, 2018-2022 döneminde toplam borç çevirme oranı ile iç borç çevirme oranının birlikte hareket ederek, 2020 salgın yılında artış gösterdikten sonra 2021 yılında azalmış ve 2022 yılında tekrar artış göstermiştir. 2020 yılında toplam borç çevirme oranı %133,1 yükseldikten sonra 2021 yılında %100’ün altına düşüş gösterse de 2022 yılında tekrar yükselerek %110,3 oranına çıkmıştır. Aynı seyri gösteren iç borç çevirme oranı 2020 yılında %145,3 iken 2021 yılında %90,1’e düşmüş ve 2022 yılında %129,4’e yükselmiştir.



Grafik 8. Merkezi Yönetim Borç Çevirme Oranı, İç Borç Çevirme Oranı ve Dış Borç Çevirme Oranı (2018-2022 Temmuz, %)

Merkezi yönetim dış borç çevirme oranı ise 2019 yılından sonra azalma göstermektedir. Dış borç çevirme oranı 2019 yılı hariç %100’ün altında kalmıştır. 2020 salgın yılında %85,8’e gerileyen

bu oran 2022 yılı Temmuz ayı verilerine göre %65,6'ya kadar düşmüştür. Bu durum salgın sürecinde yaşanan küresel durgunluk nedeniyle dış piyasalardan borçlanma imkânının azalması ile kamunun ağırlıklı olarak iç borçlanmaya yöneldiğini göstermektedir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkiye'de 2018 yılından itibaren bozulan makroekonomik göstergelerin yanı sıra bozulan mali disiplin, Covid-19 salgın krizinin yarattığı ekonomik kriz ile daha da derinleşmiştir. 2020 yılının Mart ayıyla birlikte Türkiye'de etkisini gösteren Covid-19 salgını nedeniyle uygulanan genişlemeci ekonomi politikaları bütçe açığının artmasına neden olmuştur. Dolayısıyla merkezi yönetim borç stok büyüklüğü artarken borç stok yapısı da bozulmuş, etkin bir kamu borç yönetimi için gerekli olan stratejik ölçüt ve göstergelerden uzaklaşmıştır. Kamu borç stoku içinde kısa vadeli, değişken faizli, TÜFE'ye endeksli ve özellikle döviz cinsi borçlanmanın payının yükselmekte olması, faiz ve kur şoklarına karşı kırılganlığını, TL'deki değer kaybını ve dolayısıyla kamu borç yönetiminde riskleri artırmaktadır.

Son yıllarda salgının da etkisiyle kamu borçlanması ağırlıklı olarak bütçe açığını finanse etmek ve daha önceden alınan borçları geri ödemek için kullanılmaktadır. Dolayısıyla oluşan açık-borç-faiz kısır döngüsü sonucunda, bütçe yükünün artması gelir dağılımında adaletsizliğe yol açarak gelecek nesillerin refahını olumsuz etkilemektedir. Kamu borç yükü her ne kadar dünyada pek çok ülkeye göre düşük seviyede olsa da sürekli artış eğilimindedir. Çalışmada ele aldığımız 2018-2022 döneminde, gerek kamu borç stok miktarı gerekse kamu borç yükünün artmakta olmasının yanı sıra kamu borç stok yapısındaki bozulma sorunlarının önümüzdeki yıllarda da devamlılık göstermesi, kamu borçlarının çevrilebilirliği ve sürdürülebilirliğini tehlikeye sokabileceği gibi makroekonomik göstergeleri de olumsuz etkileyecektir.

Bu durumda bütçe açığının azaltılarak kamunun borçluluk oranının düşürülmesi ve borç yükünün azalması gerekmektedir. Bu çerçevede yapılması gereken öncelikle istihdam yaratan sürdürülebilir ekonomik büyüme modeline geçilmesidir. Ayrıca kamunun borçlanma ihtiyacının azaltılmasında sıkı maliye politikası uygulanması önemli olacaktır. Ancak mevcut iç ve dış konjonktürel durumda kamu harcamalarının azaltılmasının mümkün olamaması kamu gelirlerini artırmaya yönelik politikalara ağırlık verilmesini gerektirmektedir. Kamu gelirleri içinde en yüksek paya sahip olan vergilerin, özellikle yüksek gelirli kesimden alınan vergilerin artırılması ve vergi alınan alanların çeşitlendirilmesi, vergi kayıp ve kaçaklarını önleyici, kayıt dışılığı azaltıcı daha etkin bir vergilendirme politikasına öncelik verilmesi kamu gelirlerinin artırılmasında önemli olacaktır. Böylece bütçe açığının azaltılması kamunun finansman ihtiyacını ve dolayısıyla borçlanma gereksinimini düşürecektir. Kamu borç stok yapısının ağırlıklı olarak uzun vadeli sabit faizli TL cinsi iç borç stokundan oluşması ve özellikle döviz cinsi iç borçlanmanın önemli ölçüde azaltılması, borçlanma ile elde edilen fonların üretken, verimli, istihdam yaratan ve aynı zamanda döviz kazandıran yatırım harcamalarında kullanılmasına öncelik verilmesi gerekmektedir. Kamu borç anapara

ve faiz ödemelerinin sorunsuz olarak gerçekleştirilebilmesi ve ülke kredibilitésinin artırılması amacıyla özellikle döviz cinsinden yapılan borçlanmalar ülkeye döviz kazandırıcı alanlara yönlendirilmelidir. Aynı zamanda ülkede ihracat ve turizm gibi döviz kazandırıcı faaliyetlere yönelik sektörel teşviklerin artırılması, yabancı sermaye girişine yönelik politikaların uygulanması ile ekonominin döviz ihtiyacının büyük ölçüde karşılanması, döviz kurunda istikrarı sağlayarak döviz cinsi borçlanmanın azalmasında etkili olabilecektir. Böylece döviz cinsi borçların geri ödenmesinde sorun oluşmayacak, borç çevirme oranı düşecek, sağlanan güven ortamı ile borçlanmanın maliyetinin de düşmesiyle bütçe yükü azalarak kısır döngüden çıkılacaktır. Bu nedenlerle etkin bir kamu borç yönetiminin uygulanmasına yönelik stratejik ölçüt ve ilkelerin yer aldığı Ekonomik Reform Paketi ile Orta Vadeli Programın kararlılıkla uygulanması gerekmektedir. Aynı zamanda para ve maliye politikaları ile koordineli, risk odaklı bir kamu borç yönetiminin etkinleştirilmesi borç stok yapısının iyileşmesini sağlayacaktır.

| | |
|----------------------------------|--|
| Finansal Destek: | Bulunmamaktadır. |
| Çıkar Çatışması: | Bulunmamaktadır. |
| Etik Kurul Onayı: | Gerekmemektedir. |
| Yazar Katkı Oranı Beyanı: | Çalışmanın tamamı yazar tarafından yürütülmüştür. |

KAYNAKÇA

- Aslanoğlu, E. (2021). Artan küresel özel sektör borçluluğu üzerine notlar. S. Uzunoğlu, G. Sönmezler ve İ. O. Gündüz (Ed.). *Güncel ekonomik sorunlar: Borç çıkmazı* içinde (ss. 65-78). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Demiralp, S. (2022). Türkiye'nin CDS'i 900'ü aştı: Kredi risk primi neden artıyor, sonuçları ne olur? *BBC News Türkçe*. Alınan yer <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-62177453>
- Dilekli, S. ve Yeşilkaya, K. (2002). *Maastricht kriterleri*. T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı. https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Maastricht_Kriterleri.pdf Erişim Tarihi: 2.9.2022
- Hausmann, R. ve Panizza, U. (2003). *On the determinants of original sin: an empirical investigation*. Journal of International Money and Finance, 22(7), 957-990. doi:10.1016/j.jimonfin.2003.09.006.
- Hostland, D. ve Karam, P. (2005). *Assessing debt sustainability in emerging market economies using stochastic simulation methods*. IMF Working Paper: WP/05/06
- OECD (2022). *General government debt*. doi:10.1787/a0528cc2-en
- Oskay, C. (2019). Domestic debts in Turkish economy: Evaluation of the 1980-2018 period. S. Evcı ve V. Arya (Ed.). *Theories and critics in economics & management* içinde (ss. 9-24). London: IJOPEC Publication.
- Özyıldız, H. (2021). Borç köle olmanın başlangıcıdır. S. Uzunoğlu, G. Sönmezler ve İ. O. Gündüz (Ed.). *Güncel ekonomik sorunlar: Borç çıkmazı* içinde (ss. 79-99). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- McKibbin, W. ve Fernando, R. (2020). The economic impact of COVID-19. R. Baldwin ve B. Weder di Mauro (Ed.). *Economics in the time of COVID-19* içinde (ss. 45-51). London: CEPR Press.
- Taymaz, E. (2020). *Covid-19 tedbirlerinin Türkiye ekonomisine etkisi ve çözüm önerileri*. Sarkaç. <https://sarkac.org/2020/04/covid19-tedbirlerinin-turkiye-ekonomisine-etkisi-cozum-onerileri>. Erişim Tarihi 09.09.2022

- T.C.Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021a). *Yıllık kamu borç yönetimi raporu*. Ankara. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/09/2021-KBYR-Turkce-20210901.pdf>. Erişim Tarihi: 10.09.2022
- T.C.Hazine ve Maliye Bakanlığı (2021b). *Ekonomik reform paketi*. Ankara. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/03/Ekonomik-Reformlar-Kitapçigi.pdf>. Erişim Tarihi: 20.08.2022
- T.C.Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022a). *Kamu finansmanı istatistikleri*. Ankara. <https://www.hmb.gov.tr/kamufinansmani-istatistikleri>; <https://muhasabat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>. Erişim Tarihi: 20.09.2022
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022b). *10 soruda “Gelire Endeksli Devlet İç Borçlanma Senedi”*. Ankara. <https://www.hmb.gov.tr/haberler/10-soruda-gelire-endeksli-devlet-ic-borclanma-senedi>. Erişim Tarihi: 20.09.2022
- T.C.Hazine ve Maliye Bakanlığı (2022c). *Aylık kamu borç yönetimi raporları*. Ankara. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-raporlari>. Erişim Tarihi: 10.09.2022
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2020). *Yıllık ekonomik rapor*. Ankara.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı (2022). *Orta vadeli program (2023-2025)*. Ankara.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK). *Haber bültenleri*. Ankara.
- Trading Economics Indicators. *Government debt*. Ankara. <https://tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp?continent=america>. Erişim Tarihi: 10.09.2022
- Ulusoy, A. (2016). *Devlet borçlanması*. 9. baskı. Trabzon: Umuttepe Yayın Grubu
- Voyvoda, E. ve Yeldan, E. (2020). *COVID-19 salgının Türkiye ekonomisi üzerine etkileri ve politika alternatiflerinin makroekonomik genel denge analizi*. https://yeldane.files.wordpress.com/2020/05/covid_voyvodayeldan_v2_31mayis.pdf Erişim Tarihi:08.08.2022
- Yılmaz, B. E. (2021). *Devlet borçları ve Türkiye’de borç çıkmazı*. 4. baskı. İstanbul: DER Yayınları