

6. Kamu Maliyesi

Maliye politikası, 2017 yılında gerek kamu harcamaları gerekse mali teşvikler ve geçici vergi indirimleri yoluyla büyümeyi desteklerken, iktisadi faaliyette ortaya çıkan canlanma da vergi gelirleri tahsilatını olumlu yönde etkilemiştir. Ayrıca, 2017 yılında kamu tarafından yönetilen ve yönlendirilen fiyatların enflasyona katkısı geçmiş yıllar ortalamasının altında kalmıştır. Bir önceki yıla göre 2017 yılında, temel olarak faiz dışı harcamalardaki artış, kısmen de vergi dışı gelirlerde ortaya çıkan düşüş nedeniyle bütçe açığında bir miktar artış meydana gelmiştir. Bu çerçevede bütçe açığının GSYİH' ye oranının 2017 yılında, 2016 yılına göre, 0,4 puan civarında artması beklenmektedir. 2017 yılının ikinci yarısından itibaren, faiz dışı harcamaların artış hızının yavaşladığı, kredi ve büyümeyi destekleyici tedbir ve teşviklerle iktisadi faaliyette ortaya çıkan canlanmaya bağlı olarak vergi gelirlerinin belirgin bir şekilde iyileştiği gözlenmektedir. Nitekim 2017 yılında, bir önceki yıla kıyasla, ekonomik aktivitede gözlenen canlanmanın da etkisiyle vergi gelirlerindeki artış hızı faiz dışı harcamalardaki artış hızının üzerinde kalmıştır.

Eylül ayı sonunda 2018-2020 dönemini kapsayan OVP kamuoyuna açıklanmış ve bütçe açığının GSYİH'ye oranının 2017 yılında yüzde 2,0 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bununla birlikte 2017 yılına ilişkin açıklanan bütçe gerçekleştirmeleri 2017 yılı için bütçe açığı GSYİH oranının OVP hedeflerinin 0,5 puan altında kalarak yüzde 1,5 seviyesinde gerçekleşeceğine işaret etmektedir.

2017 yılında kamunun artan harcamaları ve uygulanan geçici tedbirler sonucunda hızlı bir şekilde artan bütçe açığının finansmanı büyük ölçüde iç borçlanma yoluyla sağlanmıştır. 2017 yılı itibarıyla, iç borç çevirme oranı, geçen yıllara göre belirgin bir şekilde yükselerek yüzde 125,6 seviyesine çıkmıştır.

6.1 Bütçe Gelişmeleri

2017 yılında, merkezi yönetim bütçesi, başlangıç hedefleriyle uyumlu olarak 47,4 milyar Türk lirası açık verirken, faiz dışı bütçe dengesi 9,3 milyar Türk lirası fazla vermiştir (Tablo 6.1.1). Faiz dışı bütçe harcamalarının hedeflenenden hızlı artması ve vergi dışı gelirlerdeki azalmanın toplam bütçe gelirlerindeki artışı sınırlamasıyla birlikte bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre yükselmiştir.

Söz konusu dönemde, vergi gelirleri, 2016 yılının aynı dönemine göre yüzde 16,8 oranında artarak yıl sonu hedefinin üzerinde kalırken, vergi dışı gelirlerdeki yüzde 4,1 oranındaki gerilemenin etkisiyle merkezi yönetim bütçe gelirleri artışı yüzde 13,8 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, 2017 yılında, faiz hariç bütçe harcamaları yüzde 16,3 oranında artarak bütçe gelirlerindeki artışın oldukça üzerinde gerçekleşmiş ve faiz dışı fazlanın geçen yıla göre önemli ölçüde gerilemesine neden olmuştur.

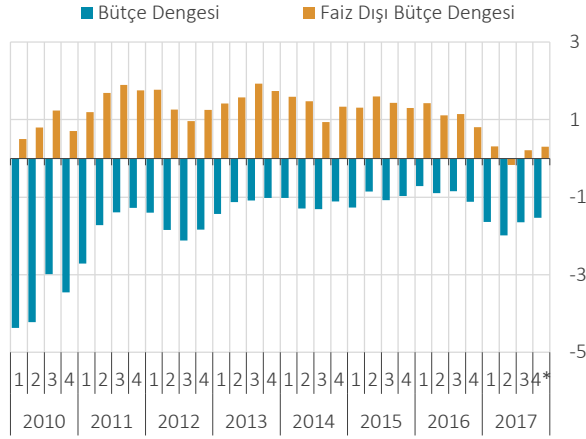
Tablo 6.1.1: Merkezi Yönetim Bütçe Büyüklükleri (Milyar TL)

	2016	2017	Artış Oranı (%)	Gerçekleşme/ Bütçe Hedefi (%)	Hedeflenen Yıllık Değişim Oranı (%)
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	584,1	677,7	16,0	105,1	10,5
Faiz Giderleri	50,2	56,7	13,0	98,6	14,4
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	533,8	621,0	16,3	105,7	10,1
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri	554,1	630,3	13,8	105,4	8,0
I. Vergi Gelirleri	459,0	536,0	16,8	104,9	11,3
II. Vergi Dışı Gelirler	74,2	71,2	-4,1	97,2	-1,3
Bütçe Dengesi	-29,9	-47,4	-	101,1	-
Faiz Dışı Denge	20,3	9,3	-54,1	87,7	-

Kaynak: Maliye Bakanlığı.

2017 yıl sonu itibarıyla bütçe açığı GSYİH oranının, 2016 sonuna göre yaklaşık olarak 0,4 puan civarında artarak yüzde 1,5 seviyesinde kalması beklenmektedir (Grafik 6.1.1). Aynı dönemde, faiz dışı bütçe dengesinin GSYİH'ye oranının ise geçen yılın aynı dönemine göre 0,5 puan azalarak yüzde 0,3 düzeyine gerileyeceği tahmin edilmektedir.

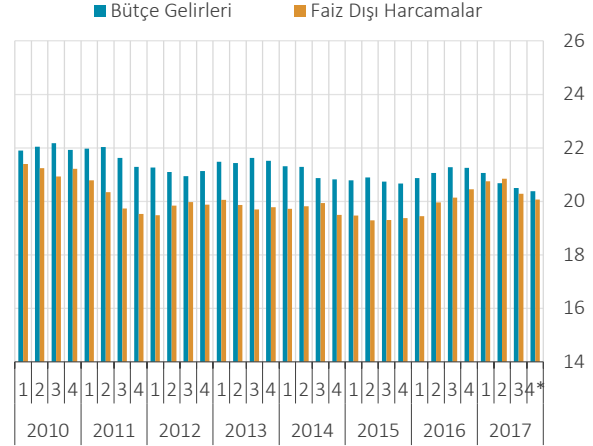
Grafik 6.1.1: Merkezi Yönetim Bütçe Dengeleri
(Yıllıklandırılmış, GSYİH'nin yüzdesi)



Kaynak: Maliye Bakanlığı.

*2017 yılının son çeyreğine ilişkin veriler tahmindir.

Grafik 6.1.2: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri ve Faiz Dışı Harcamalar
(Yıllıklandırılmış, GSYİH'nin yüzdesi)



Kaynak: Maliye Bakanlığı.

*2017 yılının son çeyreğine ilişkin veriler tahmindir.

Merkezi yönetim faiz dışı bütçe harcamalarının GSYİH'ye oranının, 2016 yılında girdiği hızlı artış eğilimi, 2017 yılının ikinci yarısında yerini yavaşlamaya bırakmıştır. Söz konusu oran, 2017 yılının son çeyreği itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre 0,4 puan civarında gerileyerek yüzde 20,1 seviyesinde olacağı öngörülmektedir. Aynı dönemde, merkezi yönetim bütçe gelirlerinin GSYİH'ye oranının, vergi dışı gelirlerdeki yavaşlama ve 2016 yılı sonunda uygulanan geçici vergi indirimleri, sektörel vergi teşvikleri ve KDV idelerinin vergi gelirleri üzerindeki etkisine bağlı olarak geçen yılın aynı dönemine göre 0,9 puan gerilemeyle yüzde 20,4 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik 6.1.2).

2017 yılında ekonomiyi canlandırmak amacıyla uygulamaya koyulan tedbir ve teşvikler cari transfer harcamaları başta olmak üzere faiz dışı bütçe giderlerini artırmıştır. Buna ek olarak, faiz dışı bütçe harcamalarında geçen yılın aynı dönemine göre kaydedilen yüzde 16,3 oranındaki yüksek artışa sermaye giderleri ile artan savunma harcamalarından kaynaklı mal ve hizmet alım giderlerinin önemli katkı yaptığı görülmektedir (Tablo 6.1.2). Öte yandan, cari harcamaların en önemli unsuru olan personel giderlerinin artış hızının önceki yıllara göre düşük kaldığı gözlenmektedir. Yatırım harcamaları olarak da nitelendirilen sermaye giderleri ve sermaye transferlerinin geçen yılın aynı dönemine göre artış hızları ise, sırasıyla, yüzde 18,2 ve yüzde 50,2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 6.1.2: Merkezi Yönetim Faiz Dışı Harcamaları (Milyar TL)

	2016	2017	Artış Oranı (%)	Gerçekleşme/ Bütçe Hedefi (%)
Faiz Dışı Bütçe Giderleri	533,8	621,0	16,3	105,7
1. Personel Giderleri	148,9	162,1	8,9	99,7
2. SGK Devlet Primi Giderleri	24,7	27,3	10,4	100,5
3. Mal ve Hizmet Alım Giderleri	54,1	63,5	17,3	121,8
4. Cari Transferler	224,9	271,0	20,5	108,7
a) Görev Zararları	5,8	7,4	26,4	102,6
b) Sağlık, Emeklilik ve Sosyal Yardım Gid.	106,8	132,5	24,0	113,6
c) Tarımsal Destekleme Ödemeleri	11,5	12,7	10,7	99,1
d) Gelirden Ayrılan Paylar	62,6	72,7	16,1	103,8
e) Hane Halkına Yapılan Transferler	12,6	16,4	30,0	121,7
5. Sermaye Giderleri	59,7	70,5	18,2	106,5
6. Sermaye Transferleri	8,9	13,3	50,2	122,6
7. Borç Verme	12,8	13,3	4,2	102,9

Kaynak: Maliye Bakanlığı.

Merkezi yönetim genel bütçe gelirleri 2017 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,9 oranında yükselmiştir (Tablo 6.1.3). Bu dönemde, vergi gelirleri de başlangıç hedefinin ve OVP tahmininin üzerinde kalarak yüzde 16,8 oranında yüksek bir artış göstermiştir. Bu artışta, iktisadi faaliyetteki canlanmanın yanı sıra kur gelişmeleri de belirleyici olmuştur. Vergi dışı gelirlerin yüzde 4,1 oranında gerilemesinde ise özelleştirme gelirlerinin geçen yıla göre azalması rol oynamıştır.

Tablo 6.1.3: Merkezi Yönetim Genel Bütçe Gelirleri (Milyar TL)

	2016	2017	Artış Oranı (%)	Gerçekleşme/ Bütçe Hedefi (%)
Genel Bütçe Gelirleri	533,2	607,2	13,9	103,9
I-Vergi Gelirleri	459,0	536,0	16,8	104,9
Gelir Vergisi	96,6	112,4	16,4	103,2
Kurumlar Vergisi	43,0	52,9	23,1	114,6
Dâhilde Alınan KDV	54,0	55,6	2,9	97,4
ÖTV	120,4	138,3	14,9	101,4
İthalde Alınan KDV	76,8	99,6	29,7	119,0
II-Vergi Dışı Gelirler	74,2	71,2	-4,1	97,2
Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri	23,8	19,8	-16,8	115,4
Faizler, Paylar ve Cezalar	34,9	35,4	1,5	94,4
Sermaye Gelirleri	12,8	11,7	-9,0	75,8

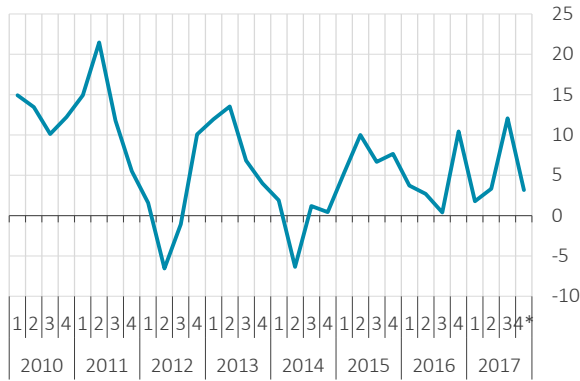
Kaynak: Maliye Bakanlığı.

Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, vergi gelirlerinde gözlenen yüksek artışta, tüketime dayalı vergilerde ithalde alınan KDV'nin; dolaysız vergilerde ise kurumlar vergisinin oldukça etkili olduğu gözlenmektedir. Buna ilave olarak, dolaylı vergilerde ÖTV tahsilatının yüzde 14,9'lük bir artışla, dolaysız vergilerde de gelir vergisinin yüzde 16,4'lük bir yükselişle bütçe gelirlerine önemli katkıda bulunduğu görülmektedir. Vergi

iadelerindeki artış, dâhilde alınan KDV tahsilatındaki artışı sınırlamıştır. İthalde alınan KDV tahsilatında gözlenen yüksek oranlı artışta ise döviz kurundaki değer kaybı ve ithalattaki artış önemli bir rol oynamıştır.

2017 yılı ikinci çeyreği itibarıyla toparlanma eğiliminde olan reel vergi gelirlerinin ise yıl sonunda dördüncü çeyrek enflasyon gelişmelerine bağlı olarak yıllık yüzde 3,2 oranında görece düşük bir artış hızı kaydettiği görülmektedir (Grafik 6.1.3). Alt kalemler itibarıyla incelediğinde, 2017 yılının son çeyreğinde ithalde alınan KDV tahsilatının, reel bazda oldukça güçlü bir performans sergilediği gözlenmektedir (Grafik 6.1.4).

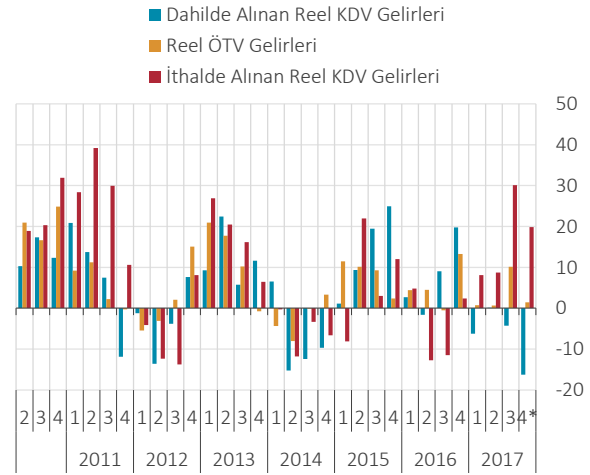
Grafik 6.1.3: Reel Vergi Gelirleri (Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre % Değişim)



Kaynak: Maliye Bakanlığı.

*2017 yılının son çeyreğine ilişkin veriler tahmindir.

Grafik 6.1.4: Reel KDV ve ÖTV Gelirleri (Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre % Değişim)



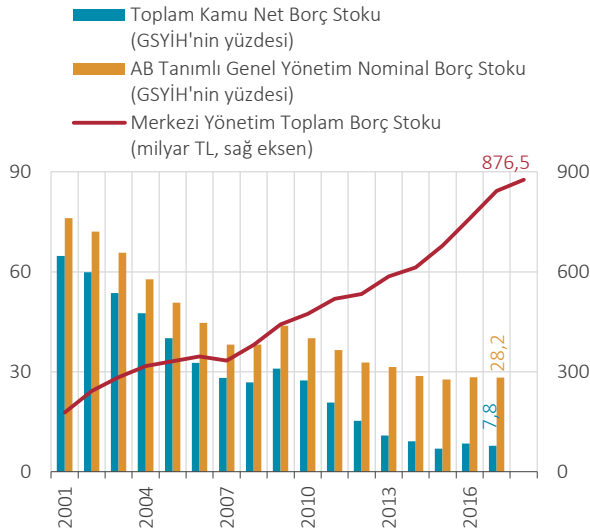
Kaynak: Maliye Bakanlığı.

*2017 yılının son çeyreğine ilişkin veriler tahmindir.

6.2 Kamu Borç Stokundaki Gelişmeler

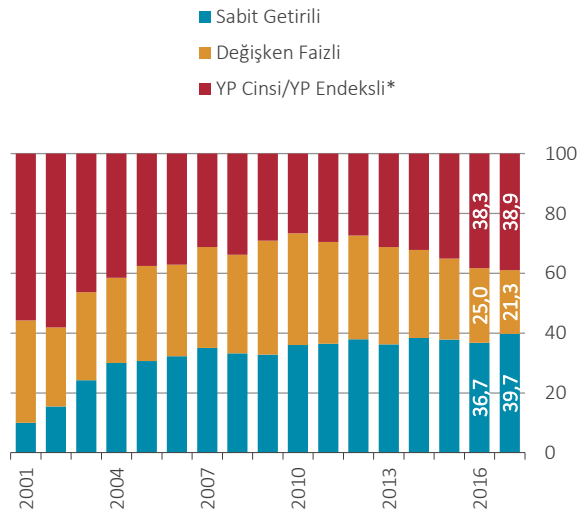
Toplam kamu net borç stokunun GSYİH'ye oranı 2017 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre 0,7 puan azalırken; AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYİH'ye oranı yaklaşık olarak aynı düzeyde kalmıştır. 2017 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla, AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYİH'ye oranı yüzde 28,2 seviyesindedir (Grafik 6.2.1).

Grafik 6.2.1: Kamu Borç Stoku Göstergeleri



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

Grafik 6.2.2: Merkezi Yönetim Borç Stokunun Kompozisyonu (%)



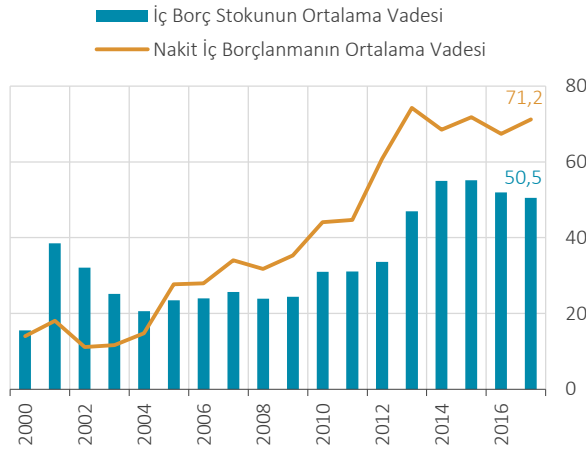
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

* YP Cinsi/YP endekli borç stoku, dış borç stokunu kapsamaktadır.

2017 yılında, sabit getirili borç senetleri ile yabancı para cinsi ve yabancı paraya endeksli borç senetlerinin toplam borç stoku içindeki payları 2016 yılına göre artarken; değişken faizli borç senetlerinin payı bir miktar düşmüştür. Söz konusu dönemde iç borçlanma ağırlıklı olarak sabit faizli araçlarla yapılmıştır.

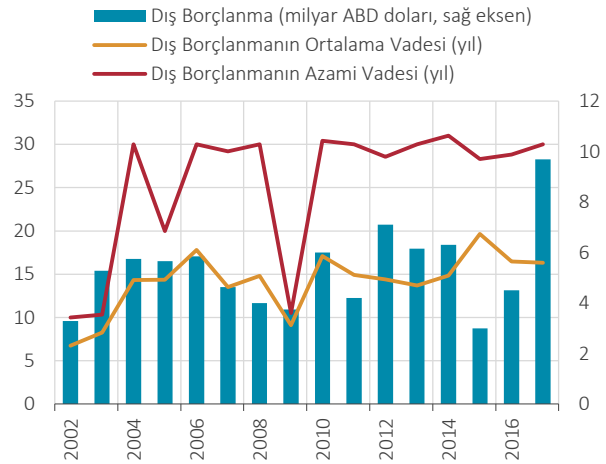
İç borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 50,5 ay düzeyinde olup, 2016 yılına göre bir miktar azalmıştır (Grafik 6.2.3). 2017 yılında, tahvil ihracı yoluyla gerçekleştirilen dış borçlanmanın tutarı 9,7 milyar ABD doları olmuştur. Söz konusu borçlanmanın ortalama vadesi 16,3 yıl olarak gerçekleşmiştir (Grafik 6.2.4).

Grafik 6.2.3: Nakit İç Borçlanmanın Ortalama Vadesi ve İç Borç Stokunun Vadeye Kalan Ortalama Süresi (Ay)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

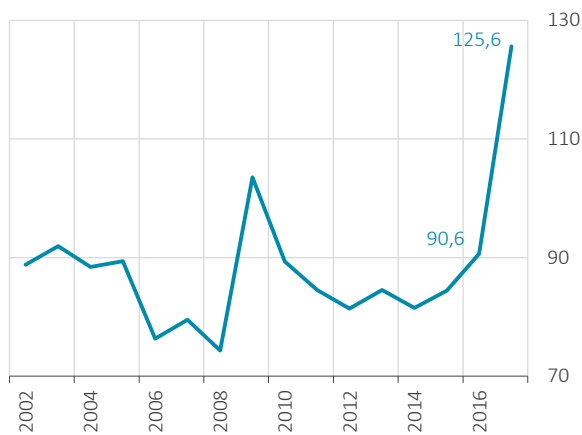
Grafik 6.2.4: Tahvil İhracı Yoluyla Borçlanma



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

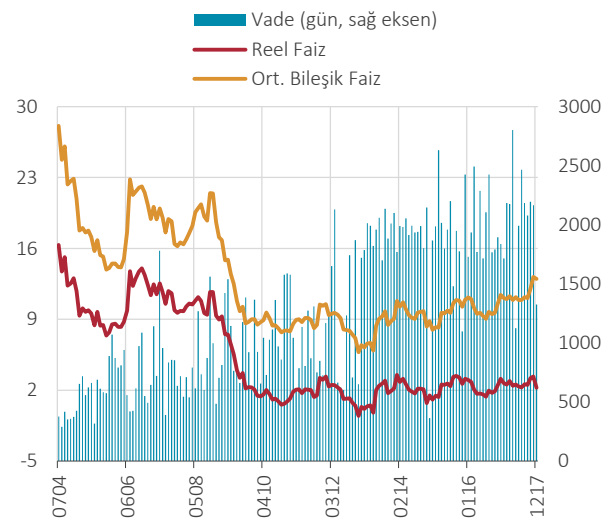
İç borç çevirme oranı, 2017 yılı sonunda bir önceki yıla göre belirgin şekilde artarak yüzde 125,6 düzeyine ulaşırken, dış borç çevirme oranı yüzde 93 düzeyindedir (Grafik 6.2.5). Aralık ayı itibarıyla, ortalama iç borçlanma reel faiz oranı¹ bir miktar azalmıştır (Grafik 6.2.6).

Grafik 6.2.5: Toplam İç Borç Çevirme Oranı (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB.

Grafik 6.2.6: Hazine İhaleleri Faiz Oranı ve Vade Yapısı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TCMB.

¹ Reel faizler, Hazine ihalelerinde gerçekleşen nominal faiz oranlarının TCMB Beklenti Anketinden alınan gelecek 12-aylık TÜFE beklentisinden arındırılması yoluyla hesaplanmıştır.

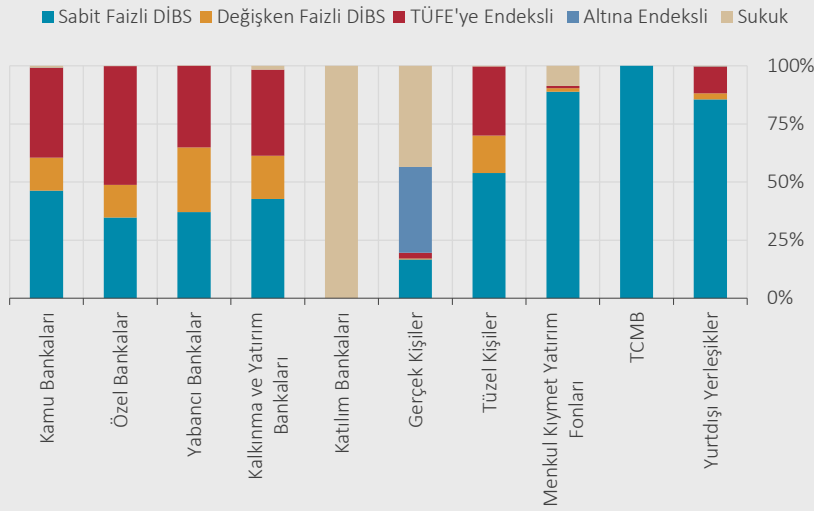
Kutu 6.1

İç Borç Stoku Alıcılarının Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı

Farklı yatırımcıların tercih ettikleri borçlanma araçlarına göre üstlendikleri risklerin ortaya koyulması ve olası bir şok durumunda iç borç stokunun yapısının nasıl etkileneceğinin incelenmesi politika yapıcılar açısından önem taşımaktadır.¹ Herhangi bir borçlanma aracının tek bir alıcıda yoğunlaşması durumunda, söz konusu alıcıya olumsuz bir şok gelmesi, bahsi geçen araca olan talebin azalmasına ve borç stokunun borçlanma araçlarına göre yapısının değişmesine neden olabilecektir. Diğer taraftan borç stokunun belli bir yatırımcıda yoğunlaşması, bahsi geçen yatırımcıya olumsuz bir şok gelmesi durumunda borç stokunun finansmanına ilişkin soruları gündeme getirmektedir. Bu çerçevede, bu kutuda iç borç stoku alıcılarının iç borçlanma araç tercihlerinin incelenmesi amaçlanmaktadır.

2017 yıl sonu itibarıyla yatırımcı bazında iç borçlanma araçları dağılımı incelendiğinde, iç borç stokunun talep tarafını oluşturan yatırımcıların borçlanma araç tercihlerinin farklılaştığı gözlenmektedir (Grafik 1). Bankacılık sektörü genelinin borçlanma araçlarında çeşitliliği tercih ettikleri dikkat çekmektedir. Özellikle TÜFE'ye endeksli ve uzun dönemli kupon ödemeli değişken faizli borçlanma araçlarının büyük kısmının bankalarca tercih edildiği görülmektedir. Kredi ve mevduat vadeleri arasındaki uyumsuzluğun bu tercihte rol oynadığı düşünülmektedir.

Grafik 1: Yatırımcı Bazında İç Borçlanma Araçları Dağılımı (29.12.2017 itibarıyla)



Kaynak: TCMB.

Bununla birlikte, katılım bankalarının sukuk piyasasının en büyük yatırımcısı olduğu ve sadece bu araca yöneldiği dikkat çekmektedir. Banka dışı kesimin elinde bulundurduğu borç stoku içinde sabit faizli DİBS'e ağırlık verdiği görülmektedir. Yabancı yatırımcılar ise daha çok uzun dönemli sabit faizli kupon ödemeli borçlanma araçlarını tercih etmişlerdir.

Yatırımcı bazının çeşitlenmesi, devlet iç borçlanma senetlerine olan talebin sağlıklı bir şekilde sürdürülmesinin güvencesi olarak görülmektedir.² Alıcı veya borçlanma aracı yoğunlaşmasının düşük seviyelerde olması, bir başka deyişle iç borç stoku kompozisyonunun alıcı veya araç açısından geniş bir tabana yayılması, yatırımcılara veya araçlara özgü riskin en aza indirilmesini

¹ (Arslanalp ve Tsuda, 2014).

² İç borç stokunda yurt dışı yerleşiklerin yanı sıra kurumsal yatırımcıların payının artması kamu borcunun talep tarafının güçlenmesini sağlamaktadır (Pérez Verdia and Jeanneau, 2005; Sidaoui et al. 2012).

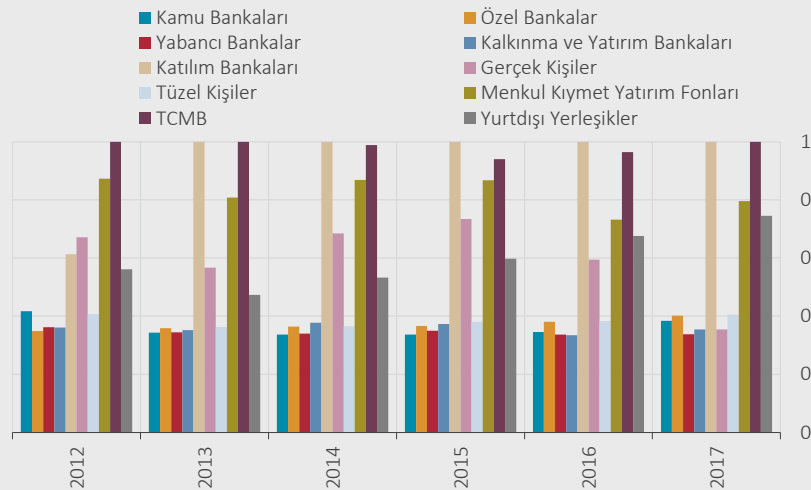
sağlayacaktır. İç borç stokunun yatırımcıların araç tercihindeki değişimlerin yaratabileceği hassasiyete karşı sağlamlığının ölçülmesi bakımından yatırımcı bazında borçlanma araçları verisi önemli bir rol oynamaktadır. Bu analizde, iç borç stokunun sağlamlık kriteri olarak firmalar arası rekabeti ve piyasada yoğunlaşmayı ölçme amacıyla yaygın olarak kullanılan Herfindahl-Hirschman Endeksi (HHE) tercih edilmiştir: Piyasada rekabetin derecesini ölçmek için geliştirilen bu endeks, tüm iç borç stoku alıcılarının araç bazında ve iç borçlanma araçlarının yatırımcı bazında paylarının karelerinin toplanması ile hesaplanmaktadır. Piyasada n yatırımcı veya borçlanma aracı varken, s_i piyasa payını göstermek üzere

$$HHE = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

HHE'nin sıfıra yakın değerler alması, piyasada çok sayıda alıcının veya borçlanma aracının bulunduğu ve daha dengeli bir dağılımın varlığına işaret etmektedir. Endeksin 1'e yakın değerler alması ise tekel piyasasına yakın bir yapıya (yoğunlaşma ve dolayısıyla kırılabilirlik) işaret etmektedir.

Yatırımcıların araç bazında yoğunlaşması, her bir alıcı için borçlanma araçlarının alıcının elinde bulundurduğu toplam stok içindeki paylarının kareleri toplamıyla elde edilmiştir. Bu şekilde alıcıların tercih ettiği borçlanma araçlarındaki çeşitlilik ölçülmüştür. 2012-2017 dönemi boyunca bankacılık sektörü genelinin (katılım bankaları hariç) düşük HHE değerlerine sahip olması, tek bir borçlanma aracına ağırlık verilmediğini göstermektedir (Grafik 2). Öte yandan, TCMB ve katılım bankalarının tek bir araca yöneldiği, ancak bu alıcıların toplam iç borç stoku alıcıları içindeki paylarının düşük olmasının iç borç stokunun sağlamlığı açısından sorun yaratmadığı değerlendirilmektedir.

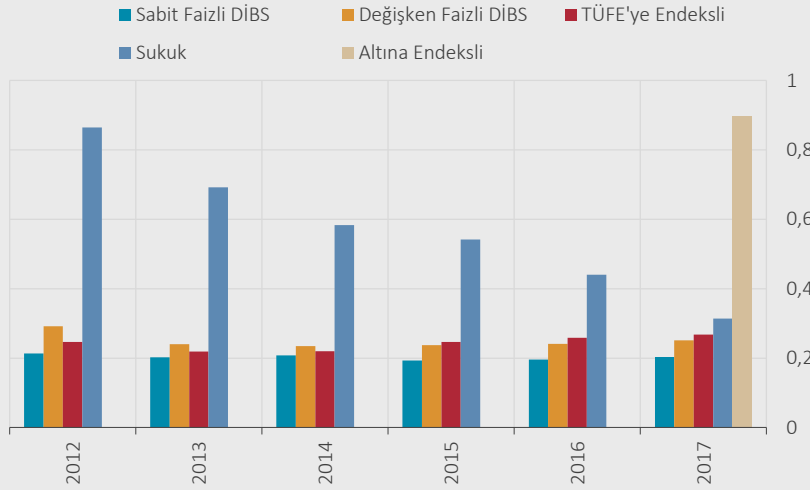
Grafik 2: Yatırımcıların Araç Bazında Yoğunlaşması (HHE)



Kaynak: TCMB.

Borçlanma araçlarının yatırımcı bazında yoğunlaşması, iç borç stokunun sağlamlığının analizinde kullanılabilecek bir diğer ölçüm olarak ortaya çıkmaktadır. Borçlanma araçlarının yatırımcı bazında yoğunlaşmasının seyri yıllar içinde incelendiğinde sabit faizli, değişken faizli ve TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin yatırımcılar arasında dengeli bir dağılıma sahip olduğu söylenebilir (Grafik 3.)

Grafik 3: Borçlanma Araçlarının Yatırımcı Bazında Yoğunlaşması (HHE)



Kaynak: TCMB.

Özetle, iç borç stokunu elinde bulunduranların araç tercihlerini takip etmek için TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü tarafından üretilmeye başlanan veri seti kullanılarak iç borç stokunun olası şoklara karşı sağlamlığının ölçülmesine yönelik bir analiz yapılmıştır. Bu veri seti ile yapılan analiz, iç borç stokunu elinde bulunduranların ve borç kompozisyonunun çeşitli ve dengeli bir şekilde dağıldığına işaret etmektedir.

Kaynakça

Arslanalp, M. S., & Tsuda, M. T. (2014). "Tracking Global Demand for Emerging Market Sovereign Debt" (No. 14-39). International Monetary Fund.

Jeanneau, S., & Pérez Verdia, C. (2005). "Reducing Financial Vulnerability: The Development of the Domestic Government Bond Market in Mexico".

Özyer, S. İ., Tırpan, M. K., & Yılmaz, E. (2018). "İç Borç Stoku Alıcılarının Borçlanma Araçlarına Göre Dağılımı", devam eden çalışma.

Sidaoui, J., Santaella, J. A., & Pérez, J. (2012). "Banco de México and Recent Developments in Domestic Public Debt Markets".