



M. Saim UYSAL

Borç yiyen bedelini öder

13.10.2017

Ülkemiz zor günlerden geçiyor. Jeopolitik gelişmeler güney ve doğu sınırlarımızda gerginlik katsayısını her geçen gün artırıyor. Kuzey Irak referandumu ve Suriye'deki gelişmeler savunma harcamalarımızı da arttırdı. Artan savunma harcamalarının finansmanı için vergi artışlarını içeren "Torba yasa" geçen hafta TBMM'de görüşülmeye başlandı.

Bütün bu gelişmeler bütçe açığımızı zorluyor. Faiz dışı fazla oranı azalıyor, bütçe açığımız ise artıyor. Para politikasına oranla daha başarılı olduğumuz maliye politikasındaki avantajımızı yitirmeye başladık. Bütçe açığımızın milli gelire oranı itibarıyla geçen yılı %1,1 le kapattığımız sonuç maalesef bu yılsonu % 2'lere ulaşacak. Getirilen vergi artışlarına rağmen gelirlerimizin artışı giderlerin artışından daha az. Bu sonuçlar da ister istemez "borçlanma" artışı yaratıyor.

Ülkemizin brüt dış borç stoku 2016 sonu itibarıyla 404,5 milyar dolardır. Bu tutarın 283,8 milyar doları özel sektöre, 120,7 milyar doları kamu sektörüne (0,8 milyar doları T.C.M.B.) aittir. Bu tutar 2017 yılının 2. Çeyreği itibarıyla 432,4 milyara yükselmiştir. Altı aylık yükseliş oranı %6,89'dur. Burada mutlak rakam artışlarından ziyade borç stokunun milli gelire oranlarına bakmak daha sağlıklı analiz yapmayı sağlar.

Türkiye brüt dış borç stokunun gayrisafi yurtiçi hasılasına oranları ise sırasıyla;

2012	% 39
2013	% 41
2014	% 43
2015	% 46
2016	% 46,9
2017/1.çeyrek	% 48,6
2017/2. Çeyrek	% 51,8 olmuştur.

Aynı yıllarda Merkez Bankası rezervlerimizin toplam brüt dış borç stoku ile kısa vadeli brüt dış borç stokuna oranları da aşağıdaki gibi seyretmiştir.

Yıllar	T.C.M.B. Rezervlerinin toplam Kısa vadeli brüt dış	brüt dış borç stokuna oranı %borç
2012	29,4	99,8
2013	28,5	85,1
2014	26,6	81,3
2015	23,5	91,2
2016	22,8	94,1
2017/1.çeyrek	21,5	86,6
2017/2.çeyrek	20,9	83,0

Yukarıdaki tablolarda görüleceği üzere 2015 yılından itibaren borcumuzun milli gelire oranı artarak % 46'dan % 51,8 e çıkmış, bunun sonucunda da rezervlerimizin kısa vadeli dış borç stoku ile toplam borç stokuna oranları da düşmüştür.

Uluslararası borç analizlerinde kullanılan merkez bankası rezervlerinin kısa vadeli borç stokunun % kaçını karşıladığı ölçütünde de 2012 yılında yaklaşık % 100olan oranımız 2017 2. Çeyreği itibarıyla %83'lere düşmüş bulunmaktadır.

Brüt dış borç stokundan Merkez Bankası ve bankaların net dış varlıklarını düşerek bulunan net dış borç stokumuzun milli gelire oranları da aynı paralelde artış göstermiştir. 2012 yılında %21,8 olan 2017 2. Çeyreği itibarıyla %33,9 a yükselmiştir. Borçlanmadaki bu artışın bir başka yansımasını gerek faiz oranlarında gerekse iç borç servisi artış oranlarında da görüyoruz.

İç borç stokumuz 2010 yılında 352.841 milyon TL iken kümülatif faiz maliyeti %8,49 dur. 2016 yılı sonu itibarıyla borcun tutarı 468.644 milyon TL ye ve kümülatif faiz maliyeti de %9,95 e ulaşmıştır.

Gerek vergi indirimleri gerek teşvik, kredi garanti fon kefaletleri gerekse savunma harcamaları artışı nedeni ile 2017 yılında daha da kötüleşmiştir.

2017 yılı Ağustos itibarıyla iç borç stoku 513.260 milyon TL ye yükselmiş Kümülatif Faiz maliyeti de %10.86 ya, Merkez bankası fonlama faizi de % 12'lere ulaşmıştır.

Piyasadaki mevduat faizleri ise % 14-15, kredi faiz oranları da %18,20'lere yükselmiştir.

Bütün bu rakamların sonucunu iç borç çevirme oranlarındaki keskin artışta da gözlemliyoruz. 2016 sonunda % 90 olan bu oran 2017/8. ay itibarıyla % 168,9 a yükselmiş bulunmaktadır.

Hazine 100 TL'lik borç ödemesi yaparken 168,9 TL yeniden borçlanmaktadır. Bu gidişatın ilelebet sürdürülmesi mümkün değildir.

Bilindiği üzere kalkınmanın finansmanı ilke itibarıyla tasarruflarla karşılanır. Eğer iç tasarruflar yetersizse (ki ülkemizde tasarruf oranı düşüktür.) dış tasarruflara yönelirsiniz. Tabii ki bu tasarrufların ilke itibarıyla doğrudan yabancı sermaye yoluyla (sabit sermaye yatırımı) gelmesi tercih edilir. Ancak gerek uluslararası koşullar ve gerekse ülkemizin kendine özgü koşulları bu yolla yeterince kaynağı sağlayamıyorsa borçlanmaya gidilir. Bunun da bir bedeli, faiz maliyeti vardır. Ülke içinde yarattığınız katma değerden bu maliyete pay ayırmak zorunda kalırsınız, borç yerseniz bedelini ödersiniz. Bu bedel makul bir faiz oranındaysa mesele yoktur. Ancak ulusların ekonomi tarihi göstermiştir ki borç veren koşullarını dikte ettirir. Bu nedenle özkaynak yabancı kaynak dengesinde bozulma yaratılmaması için azami dikkat sarf etmek gerekir.

İç borçlanmadaki maliyet oranları bakımından 29.09.2017 tarihi itibari ile bir yabancı kuruluşun ülkeler karşılaştırmasında (borçlanma maliyetini gösteren 10 yıllık hazine tahvil faizi oranı %10,97 ile) ülkemiz Nijerya'dan sonra Venezuela ile birlikte en yüksek faiz ödeyen ülke konumundadır.

Seçtiğimiz ekonomik modelin tabii şartı olan sağlıklı, tabana yayılan doğrudan vergilemeye dayalı adil bir vergi sisteminin maalesef hala ülkemizde hayata geçirilmemiş olması vergi yerine kolay yol olan borçlanmanın tercih edilmesine yol açmaktadır. Zaman zaman yaşadığımız krizlerle bunun bedelini vergi sisteminden daha ağır biçimde ödüyoruz. Bunu önlemek için her yazımızda belirttiğimiz üzere uzun vadeli çözümlerden biri olan " Vergi Reformu" nu gerçekleştirmek zorundayız.

Son olarak şu hususu belirtmekte yarar var. Küresel risk iştahının ve likidite bolluğunun yaşandığı dönemleri kötü harcadık. Sabit sermaye yatırımlarını arttırmak yerine inşaat harcamalarını arttırdık. Katma değer yaratan üretim kapasitesi yaratmaya odaklanmadık. 2018 yılından itibaren FED 'in faiz artırımları ve bilanço

küçültmesine Avrupa Merkez Bankasının da eşlik etmesi halinde bu borçlanma kaynaklarını hem daha zor hem de daha pahalı maliyetle bulacağız. Bunun için şimdiden önlem almazsak ödeyeceğimiz bedeller daha da yükselecektir.

(Not: Borç göstergelerine ilişkin rakamlar Hazine Müsteşarlığı sitesi ile Nevzat Saygılıoğlu'nun Dünya gazetesindeki makalesinden alınmıştır.)

Mustafa Saim Uysal
Yeminli Mali Müşavir
uysalsaim@gmail.com