



T.C.
HAZİNE ve MALİYE
BAKANLIĞI

KAMU
BORÇ YÖNETİMİ RAPORU

2023

T.C.
HAZİNE ve MALİYE BAKANLIĞI

İnönü Bulvarı No:36
06510 Emek / ANKARA

www.hmb.gov.tr
e-mail : kaf.kbyr@hmb.gov.tr

•	GİRİŞ	5
	<i>Bakan Sunuşu</i>	7
	<i>Bakan Yardımcısı Sunuşu</i>	9
	<i>Borç ve Risk Yönetimi Komitesi</i>	11
	<i>Mali Varlık ve Yükümlülük Yönetimi</i>	11
•	GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM	13
	<i>Makroekonomik ve Finansal Çerçeve</i>	14
•	VARLIK YÖNETİMİ	17
	<i>Nakit Yönetimi</i>	18
	<i>Alacak Yönetimi</i>	20
•	YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ	23
	<i>Borç Yönetimi</i>	24
	<i>İç Borçlanma</i>	25
	<i>Dış Borçlanma</i>	27
	<i>Borç Stoku</i>	30
	<i>Kapatılan Fonlardan Kaynaklanan Yükümlülüklerin Yönetimi</i>	32
	<i>Koşullu Yükümlülüklerin Yönetimi</i>	32
	<i>Hazine Garantileri</i>	33
	<i>Borç Üstlenim Taahhütleri</i>	34
•	RİSK YÖNETİMİ	35
	<i>Bütçe ve Mali Riskler</i>	36
	<i>Piyasa Riski</i>	39
	<i>Kredi Riski</i>	41
	<i>Operasyonel Risk</i>	45
•	BORÇ YÖNETİMİ ALANINDA ULUSLARARASI TECRÜBE PAYLAŞIMI	47
•	ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER	49
	<i>Kovid-19 Salgını Sonrası Küresel ve Genel Yönetim Borç Stoklarındaki Değişim</i>	50
	<i>Yurt İçi Borçlanma Enstrümanı Olarak Kira Sertifikaları: Türkiye Örneği</i>	57
•	YATIRIMCILAR İÇİN BİLGİLER	69
	<i>Devlet Borçlanma Senetleri</i>	70
	<i>DİBS İhalelerine Katılım Esasları</i>	70
	<i>DİBS Geri Alım İhalelerine Katılım Esasları</i>	70
	<i>Hazinece İhraç Edilen Senetlerin Vergilendirilmesi</i>	70
	<i>Piyasa Yapıcılığı Sistemi</i>	70
	<i>Yatırımcı İlişkileri Ofisi</i>	71
•	ÖZET İSTATİSTİKLER	73
	<i>Merkezi Yönetim Borç Stoku Döviz-Faiz Yapısı</i>	74
	<i>Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku</i>	75
	<i>Kamu Net Borç Stoku</i>	75
	<i>Türkiye Brüt Dış Borç Stoku-Borçlu Dağılımı</i>	76
	<i>Türkiye Net Dış Borç Stoku</i>	77
	<i>Merkezi Yönetim Program Tanımlı Faiz Dışı Denge</i>	77
	<i>Hazine Garantili Kredi Ödeme Miktarları</i>	78
	<i>Hazine Alacak Stoku</i>	78

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 -	Nemalandırma, Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri.....	18
Tablo 2 -	Hazine Finansman Durumu.....	24
Tablo 3 -	2017-2021 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları.....	27
Tablo 4 -	Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı.....	30
Tablo 5 -	Borç Stoku Göstergeleri.....	31
Tablo 6 -	Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri.....	34
Tablo 7 -	2022 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi.....	36
Tablo 8 -	2022 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH.....	37
Tablo 9 -	Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim.....	39
Tablo 10 -	Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo.....	45
Tablo 11 -	Operasyonel Risk Matrisi.....	46
Tablo 12 -	Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı.....	48
Tablo 13 -	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomilerin Genel Yönetim Borç Oranları.....	53
Tablo 14 -	2010-2021 Yılları Arası İhraççılara Göre Dağılım.....	61
Tablo 15 -	2012-2022 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhraçları.....	64

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 -	Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge.....	18
Grafik 2 -	Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları.....	19
Grafik 3 -	Kamu Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı.....	20
Grafik 4 -	Yıllar İtibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku.....	20
Grafik 5 -	Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku.....	20
Grafik 6 -	Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku.....	21
Grafik 7 -	Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat.....	21
Grafik 8 -	Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat.....	21
Grafik 9 -	Toplam Yurt içi Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı.....	25
Grafik 10 -	Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2022.....	26
Grafik 11 -	2022 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı.....	26
Grafik 12 -	Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri.....	28
Grafik 13 -	2018-2022 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı.....	29
Grafik 14 -	Tahsisli Krediler Tutarı.....	29
Grafik 15 -	Hazine Garanti ve İkraz Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraz Tutarı.....	29
Grafik 16 -	Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı.....	30
Grafik 17 -	2022 Yılı Sonu İtibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH.....	31
Grafik 18 -	Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler.....	32
Grafik 19 -	Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı.....	33
Grafik 20 -	Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler.....	34
Grafik 21 -	Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH.....	37
Grafik 22 -	Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH.....	38
Grafik 23 -	Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı.....	39
Grafik 24 -	Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu.....	40
Grafik 25 -	Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi.....	40
Grafik 26 -	Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu.....	40
Grafik 27 -	Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı.....	41
Grafik 28 -	Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı.....	42
Grafik 29 -	Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim.....	42
Grafik 30 -	Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı.....	46
Grafik 31 -	Küresel Borcun Sektörleri.....	50
Grafik 32 -	Küresel Toplam Borç.....	51
Grafik 33 -	Küresel Borç Oranı Değişimi.....	51
Grafik 34 -	Sektörel Borç Stoku ve Yıllık Değişimi.....	52
Grafik 35 -	Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilerin Genel Yönetim Borç Oranları.....	53
Grafik 36 -	Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilerde Genel Yönetim Borcunun Belirleyicileri.....	55
Grafik 37 -	2001-2021 Yılları Arası Devlet Sukuk İhraçları.....	59
Grafik 38 -	Yıllara Göre Sukuk İhraç Tutarları.....	60
Grafik 38.1 -	Sukuk İhraçlarının Dağılımı.....	60
Grafik 38.2 -	Devlet Sukuk İhraçlarının Payı.....	61
Grafik 38.3 -	İhraççı Kuruluşlara Göre Dağılım.....	61
Grafik 38.4 -	2022 Yılı Seçilmiş Ülkeler Uluslararası Devlet Sukuk İhraçları.....	62

Grafik 39 - 2012-2022 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhraç Tutarları ve Sayısı	65
Grafik 39.1 - Toplam İç Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı	65
Grafik 39.2 - 2022 Yılında İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı	66
Grafik 40 - 2022 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı	71
Grafik 41 - 2022 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı	71
Grafik 42 - Yatırımcı İlişkileri ve Veri Şeffaflığı Uygulamaları Sıralaması	72

GİRİŞ





BAKAN SUNUŞU

Küresel ekonomi 2022 yılında savaş, jeopolitik gerginlikler, Çin’de devam eden pandemi etkisi, ticarete artan korumacılık eğilimleri ve enflasyonla mücadele için uygulanan sıkı para politikaları gibi faktörler nedeniyle yavaşladı. Özellikle ABD ve Avrupa Merkez Bankası başta olmak üzere, küresel merkez bankalarınca uygulanan sıkı para politikaları, ekonomileri durgunluk riskiyle karşı karşıya bıraktı.

Türkiye ekonomisi zorlu şartlara rağmen 2022’de yüzde 5,5 büyüdü. Bu dönemde makine-teçhizat yatırımlarında devam eden artışlar en önemli kazanımlardan biri olurken, yaklaşık 2 milyon ilave istihdam sağlandı. İhracat ve turizmdeki güçlü görünümüne rağmen, enerji ve altın ithalatındaki artış cari işlemler dengesini olumsuz etkiledi. Tüketici enflasyonu, emtia fiyatlarının yükselmesi, döviz kuru dalgalanmaları, beklentilerdeki kötüleşme ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma nedeniyle yılsonunda yüzde 64,3 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde kamu mali varlık ve yükümlülükleri, piyasa koşullarına uygun bir şekilde yönetildi. Risk göstergelerini iyileştirmek ve etkin borç yönetimi sağlamak amacıyla uygulanan politikalar sayesinde, iç borç stokunun vadesi uzatıldı ve kamu borç stokunun milli gelire oranı, salgın öncesi seviyelerin altında kaldı.

Orta Vadeli Program’da (2024-2026) politika çerçevemizin temel önceliklerini fiyat istikrarını tesis etmek, mali disiplini güçlendirmek ve yapısal dönüşümü sağlamak olarak belirledik. Enflasyonu kalıcı olarak düşürmek ve fiyat istikrarını sağlamak için para, maliye ve gelirler politikalarını eşgüdüm içerisinde yürüteceğiz. Deprem ve diğer harcamalar nedeniyle artan merkezi yönetim bütçe açığının milli gelire oranının, Program dönemi sonunda yüzde 3’ün altında kalmasını hedefliyoruz. Küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalara rağmen; stratejik ölçütlere dayalı, makul risk düzeyi ve uygun maliyetli borçlanma politikamıza devam edeceğiz.

Kamu Borç Yönetimi Raporu, iyi yönetişimin temel ilkelerine uygun olarak mali varlık ve yükümlülük yönetimindeki gelişmeleri ve uygulamaları şeffaf bir şekilde kamuoyuna sunmaktadır. Bu raporun hazırlanmasına katkıda bulunan tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkür ediyorum.

Mehmet ŞİMŞEK

Bakan



BAKAN YARDIMCISI SUNUŞU

Dünyada artan jeopolitik gerilimler, yükselen enflasyon ve emtia fiyatları ülkemizi de etkilemiştir. Ancak bu olumsuzluklara rağmen Türkiye ekonomisi güçlü büyüme görünümünü sürdürmüştür. Ayrıca, finansal piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler borçlanma piyasalarını da etkileyerek finansman ihtiyaçları ve dolayısıyla kamu borç stokları üzerinde baskı oluşturmuştur. Bütün bu gelişmeler sonucunda, Hazine mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin uygulamaların önemi bir kez daha ortaya çıkmıştır.

Bakanlığımız, stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları aracılığıyla iç ve dış piyasa koşullarını gözeterek makul risk düzeyi çerçevesinde finansman ihtiyacının orta ve uzun vadede mümkün olan en uygun maliyetle karşılanmasını hedeflemektedir. Bu kapsamda borçlanmaların ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması ve iç borçlanmanın ortalama vadesinin uzatılması sayesinde; kamu borç stokunun yapısı güçlendirilmiş ve borç stokunun makroekonomik değişkenlere olan duyarlılığı önemli ölçüde azaltılmıştır. Bununla birlikte, etkin borç yönetimi sayesinde AB tanımlı borç stokunun GSYH'ye oranı 2022 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre 10 puan gerileyerek yüzde 31,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. AB üyesi ülkeler için bu oran ortalama olarak yüzde 83,5 seviyelerindedir. Bu kapsamda ülkemiz, bu ülkeler ile karşılaştırıldığında genel yönetim borç stoku açısından en az borçlu ülkeler arasındadır.

Kamu kaynağının bütüncül bir şekilde yönetilmesi ve kamu nakit yönetiminde etkinliğin sağlanması amacıyla 17 Ekim 2018 tarihinde başlanan Tek Hazine Kurumlar Hesabı (THKH) uygulamasına 2022 yıl sonu itibarıyla 224 kamu idaresi dahil edilmiştir. Uygulama ile toplamda 55 milyar TL'yi aşan bir kaynak büyüklüğüne herhangi bir maliyete katlanılmaksızın ulaşılmıştır. THKH'de toplanan kaynaklar, kamu idarelerine nazaran Hazine tarafından daha yüksek getiri oranları üzerinden nemalandırılarak yaklaşık 13 milyar TL'yi aşan mevduat faiz geliri ile merkezi yönetim bütçesine katkı sağlamıştır.

Mali varlık ve yükümlülük yönetimindeki gelişmelerin ve uygulamaların kamuoyu ile paylaşılması hesap verebilirlik ve şeffaflık prensipleri çerçevesinde gerçekleştirilmekte, Kamu Borç Yönetimi Raporu da bu uygulamanın en iyi örneklerinden birini oluşturmaktadır. Bu kapsamda, söz konusu hedeflerimizin gerçekleştirilmesi adına mesai harcayan ve bu raporun hazırlanmasında emeği geçen tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkür ediyorum.

Osman ÇELİK

Bakan Yardımcısı

BORÇ VE RİSK YÖNETİMİ KOMİTESİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki borç ve risk yönetimine ilişkin temel uygulamalar Borç ve Risk Yönetimi Komitesi (BRYK) tarafından karara bağlanmaktadır. BRYK'nın görevleri, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 12 nci maddesi ile belirlenmiştir. Bu çerçevede BRYK,

- Devlet borcu ve Hazine garantilerinin yönetimi kapsamında stratejik ölçütlerin belirlenmesi, ikraz ve garanti limitinin önerilmesi, Hazine alacak yönetimine ve Hazine nakit varlıklarına ilişkin temel politikaların tespit edilmesi,
- Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin olarak uygulamanın izlenmesi, etkinliğin artırılması ve altyapının geliştirilmesinden sorumludur.

MALİ VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ

Hazine ve Maliye Bakanlığının görev ve sorumluluk alanında bulunan mali varlık ve yükümlülüklerin yönetiminin hukuki çerçevesi, 4749 sayılı "Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun" ile buna ilişkin "Borç ve Risk Yönetiminin Koordinasyonu ve Yürütülmesine İlişkin Esas ve Usuller Hakkında Yönetmelik" kapsamında oluşturulmuştur. 4749 sayılı Kanunun 12 nci maddesi uyarınca Hazinenin mali varlık ve yükümlülüklerinin yönetimine ilişkin stratejik ölçütler ve uygulama çerçevesinin Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından tespit edilmesi ve Bakan tarafından onaylanması düzenlenmiş olup buna ilişkin işlemler, Hazine ve Maliye Bakanlığı bünyesindeki Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü, Borçlanma Genel Müdürlüğü ve Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü'nün ilgili birimleri tarafından yerine getirilmektedir. Organizasyon yapısı itibarıyla nakit yönetimi, Hazine alacaklarının yönetimi, risk yönetimi, muhasebe işlemleri, istatistik üretimi, kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülüklerin yönetimi ile koşullu yükümlülüklerle ilişkin faaliyetler Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir. İç borçlanma ve uluslararası sermaye piyasalarında yapılan tahvil ihraçları Borçlanma Genel Müdürlüğü'nce; kamu kurumlarınca yürütülen projeler için sağlanan dış kredilere, bütçe finansmanı amacıyla uluslararası kuruluşlardan sağlanan program kredilerine ve kamu özel sektör iş birliği projelerine yönelik faaliyetler ise Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü'nce gerçekleştirilmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yönetilen mali varlık ve yükümlülüklerle aşağıdaki şemada yer verilmiştir.



GELİŞMELER VE GÖRÜNÜM

ABD ve Avro Bölgesi başta olmak üzere çok sayıda ekonominin parasal sıkılaşmaya gittiği 2022 yılında artan faiz oranları ile finansman zorlaşırken, ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Ukrayna'nın işgali ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlar; tedarik zincirlerine zarar vererek hem enerjide hem de gıdada fiyatların tırmanmasına yol açmıştır. Yüksek enflasyon ve yavaşlayan büyüme, küresel ekonomide canlanmanın bir süre daha ertelenmesine neden olmuştur.

2022 yılında yakın coğrafyamızda meydana gelen savaş koşulları, başta enerji ve tarımsal ürünler olmak üzere emtia fiyatlarında keskin yükselişlerin yaşanmasına ve enflasyonun en temel problem olarak öne çıkmasına yol açmıştır. Enflasyonla mücadelede gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası uygulamaları sonucunda küresel likidite koşulları sıkılaşmış, ekonomik aktivite baskılanmış ve pek çok ülkede ekonomik büyüme beklentilerin altında gerçekleşmiştir.

Buna rağmen 2022 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 5,5 büyümüş ve bu performansıyla Türkiye pek çok ülkeden pozitif yönde ayrılmıştır. 2022 yılı büyümesinde özel tüketim harcamaları ve yurtiçi talebin katkısı belirleyici olmuş, ayrıca makine ve teçhizat yatırımlarının sürüklediği üretken yatırımlar artmıştır. Cari işlemler dengesi ihracat ve turizmdeki güçlü görünüme karşın başta enerji olmak üzere yüksek seyreden emtia fiyatları ve artan altın ithalatı sebebiyle GSYH'ye oranla yüzde 5,4 açık verirken, enerji ve altın hariç denge yüzde 5,6 fazla vermiştir.

MAKROEKONOMİK VE FİNANSAL ÇERÇEVE

2020 yılında Kovid-19 salgını nedeniyle ciddi bir daralmanın yaşandığı küresel ekonomi, 2021’de aşılama, tedbirlerin gevşetilmesi ve ekonomik desteklerle güçlü şekilde toparlanmıştır. Diğer taraftan, salgın etkilerinin sürmesi dolayısıyla kısıtlama tedbirlerinin devam etmesi ve artan talebin arz-talep uyumsuzluklarını şiddetlendirmesi fiyatları artırarak yüksek enflasyonu tüm ekonomilerin en önemli sorunu haline getirmiştir.

ABD ve Avro Bölgesi başta olmak üzere çok sayıda ekonominin parasal sıkılaşmaya gittiği 2022 yılında artan faiz oranları ile finansman zorlaşırken, ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Tüm bu zorlukları bir kademe daha şiddetlendiren gelişme ise Şubat ayında başlayan Rusya’nın Ukrayna’yı işgali olmuştur. Artan jeopolitik riskler ve Rusya’ya uygulanan yaptırımlar; tedarik zincirlerini zorlayarak hem enerji hem gıda fiyatlarının artmasına yol açmıştır.

Küresel ekonomi 2021 yılında artan talep ve baz etkisiyle yüzde 6,3; 2022’de ise yüzde 3,5 büyüme kaydetmiştir¹. 2022 yılında ABD, Avro Bölgesi ve Çin’in yıllık büyümeleri sırasıyla yüzde 2,1, yüzde 3,3 ve yüzde 3 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Küresel ticaret hacmi 2020 yılındaki derin daralmanın ardından 2021’de baz etkisi ve güçlenen taleple yüzde 10,9; 2022 yılında ise yüzde 5,2 büyüme kaydetmiştir.

2018-2020 döneminde yıllık ortalama² yüzde 3,5 olan küresel enflasyon, 2021 yıl sonu itibarıyla yüzde 6,3’e ve 2022’de ise yüzde 8,9’a yükselmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında gelişmiş ekonomilerde enflasyon oranları sırasıyla yüzde 5,3 ve yüzde 7,3 olarak gerçekleşmiştir.

2021 ve 2022 yıllarında etkisini hissettiren emtia ve hammadde fiyatlarındaki rekor artışta; talebin güçlenmesi, arzın yeterli düzeyde toparlanamaması ve tedarik zincirlerindeki aksamalar etkili olmuştur. Bunlar arasında; Avrupa’daki enerji arzı açığı, Çin ve bazı AB ülkelerinin yeşil enerji hedefleri ile doğalgaza talebin artması, salgın nedeniyle birçok emtiada üretim kayıpları yaşanması ve son olarak Rusya-Ukrayna gerginliği yer almıştır. Brent tipi petrol varil fiyatı 2021 yılbaşında 55 dolar iken, yıl sonunda 77,8 dolar olmuştur. Fiyatlar 2022 yılı Mart ayında, işgal sonrası, 120 dolara kadar tırmanmış, yılı 85,9 dolar ile tamamlamıştır.

Küresel borçluluk³ seviyelerine bakıldığında ise 2022 yılında toplam kamu borcunun GSYH’ye oranla yüzde 92,1 olarak gerçekleştiği; gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için de sırasıyla yüzde 112,5 ve yüzde 64,6 seviyelerinde olduğu görülmektedir. Söz konusu oranlar; 2021 yılında ise küresel, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için sırasıyla yüzde 95,5, yüzde 117,4 ve yüzde 64,3 seviyelerinde gerçekleşmişti. 2021 yılında yüzde 6,6 seviyesinde gerçekleşen küresel bütçe açığının GSYH’ye oranı ise 2022’de yüzde 4,7 düzeyine gerilemiştir⁴.

Rusya-Ukrayna savaşının olumsuz etkilerine rağmen Türkiye ekonomisi 2022 yılında güçlü büyüme kaydetmiştir...

2022 yılında Türkiye ekonomisi, enerji ve gıda başta olmak üzere emtia fiyatlarındaki keskin yükselişe rağmen kuvvetli yurtiçi talep ile güçlü ihracat ve turizm gelirlerinin etkisiyle yüzde 5,5 büyüyerek OECD ülkeleri arasında en yüksek büyüme kaydeden ülkelerden birisi olmuştur.

2022 yılında büyümeye en yüksek katkı özel tüketim kaleminden gelmiştir. Gayrisafi sabit sermaye oluşumunu, inşaat yatırımlarının daraldığı bu dönemde makine ve teçhizat yatırımlarının güçlü görünümü desteklemiştir. Kamu tüketimi büyümeye uzun dönem ortalamaları seviyesinde katkı sağlarken, stok değişiminin katkısı negatif gerçekleşmiştir. 2022 yılında büyümeye yurtiçi talebin katkısı 4,8 puan ve net dış talebin katkısı 0,7 puan olmuştur. Üretim tarafından söz konusu dönemde büyümeye en yüksek katkı hizmetler ve sanayi sektörlerinden gelmiştir. Tarım sektörünün katkısı sınırlı kalırken, inşaat sektörünün katkısı negatif olmuştur. Vergi sübvansiyon kalemi ise büyümeye katkı vermemiştir.

Ekonomik aktivitedeki canlı görünüm istihdama olumlu yansımaya devam etmiş, toplam istihdam 2022 yılında yaklaşık 2 milyon kişi artmıştır. 2022 yılında iş gücüne katılım oranı 1,7 puan artarak yüzde 53,1, istihdam oranı 2,3 puan artarak yüzde 47,5, işsizlik oranı ise 1,6 puan gerileyerek yüzde 10,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

¹ IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (WEO), Nisan 2023.

² Yıllık ortalama enflasyon verileri üzerinden ortalama alınmıştır. IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (WEO), Nisan 2023.

³ IMF Mali İzleme Raporu, Nisan 2023.

⁴ IMF Mali İzleme Raporu, Nisan 2023.

Cari işlemler dengesi ihracat ve turizmdeki güçlü görünümüne rağmen artan enerji ve altın ithalatı nedeniyle kötüleşmiş, ancak enerji ve altın hariç dengede iyileşme yaşanmıştır...

Güçlü seyreden dış talep ve ihracatçılarımızın küresel tedarik zincirlerindeki aksaklıkları fırsata çevirmesinin etkisiyle, ihracat 2022 yılının her ayında rekor kırmış ve 254,2 milyar dolar ile Cumhuriyet tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2022 yılında ihracat fiyatları yüzde 9,4 artış göstermiştir. İhracat fiyatlarındaki artışa ek olarak reel ihracat, güçlü talebin de etkisiyle yüzde 3,1 artmıştır. İlgili dönemde altın ithalatının yüksek seyretmesi ve enerji ithalatının küresel fiyatlar nedeniyle artmış olması, 2022 yılında ithalatın 363,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuştur. İthalat fiyatlarındaki yüzde 24,2'lik artışın yanı sıra reel ithalat yüzde 7,9'luk artış göstermiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda 2021 yılında 46,2 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2022 yılında 109,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Salgın sonrası dönemde güçlü toparlanma gösteren turizm sektörü, 2022 yılında tarihi zirveleri görmüştür. Ülkemizi ziyaret eden turist sayısı 2022 yılında yıllık yüzde 75 artarak 51,4 milyon kişiye ulaşırken, turizm gelirleri yüzde 54,0 artarak 46,5 milyar dolar olmuştur. İhracatta ve turizmdeki olumlu görünüme rağmen, 2021'de 7,2 milyar dolar seviyesinde olan cari işlemler açığı (GSYH'ye oranla yüzde 0,9), özellikle enerji ve altın ithalatındaki artış kaynaklı, 2022 yılında 48,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir (GSYH'ye oranla yüzde 5,4). Altın ve enerji hariç cari fazla söz konusu dönemde 37 milyar dolardan (GSYH'ye oranla yüzde 4,6) 50,6 milyar dolara yükselmiştir (GSYH'ye oranla yüzde 5,6).

2022 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı vergi gelirlerindeki güçlü artış sayesinde yüzde 1,0 seviyesinde gerçekleşmiştir...

2022 yılında merkezi yönetim bütçe dengesi 142,7 milyar TL açık verirken faiz dışı bütçe dengesi 168,2 milyar TL fazla vermiştir. Ekonomik faaliyetlerdeki canlanma, döviz kuru ve dış ticarette yaşanan gelişmelerin etkisiyle artan vergi gelirleri sayesinde bütçe dengesi GSYH'ye oranla bir önceki yıla göre 1,8 puan iyileşerek yüzde 1,0 açık vermiştir. Faiz dışı bütçe fazlasının GSYH'ye oranı ise yüzde 1,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında yüzde 102 artan vergi gelirlerindeki artışa en yüksek katkı kurumlar vergisinden gelmiştir. Vergi dışı gelirlerdeki yüzde 88,4 artış ile birlikte toplam bütçe gelirleri yüzde 99,7 artış kaydetmiştir.

Bu dönemde, bütçe giderleri yüzde 83,5 artarken, bu artışa en yüksek katkılar sırasıyla, cari transferler, personel giderleri ve sermaye giderlerinden gelmiştir. Faiz giderlerinde ise yüzde 71,9 artış yaşanmıştır.

2022 yılında Avrupa Birliği tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı bir önceki yıla göre 10,0 puan azalarak yüzde 31,7 seviyesinde gerçekleşmiş olup, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ortalamalarının oldukça altında seyretmeye devam etmiştir.

2022 yılında enflasyon yüksek seyretmiştir...

2022 yılında, henüz Kovid-19 salgını kaynaklı arz kısıtları tam olarak ortadan kalkmadan başlayan Rusya-Ukrayna savaşı ve buna bağlı olarak uluslararası emtia fiyatlarında yaşanan ivmelenme, birikimli döviz kuru gelişmeleri, beklentilerdeki kötüleşme ve fiyatlama davranışlarındaki bozulma sonucunda yıllık enflasyon Ekim ayında yüzde 85,5 seviyesine kadar yükselmiş ancak sonraki dönemde dışsal faktörlerdeki destekleyici görünüm, Türk lirasının istikrarlı seyri ve baz etkisinin desteğiyle yıl sonunda yüzde 64,3'e gerilemiştir.

Önümüzdeki dönemde, para ve maliye politikalarının güçlü eşgüdüm içerisinde uygulanmasına ilaveten mal ve hizmet piyasalarında rekabet ve verimliliği artıracak yapısal politikaların hayata geçirilmesi ile enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi ve orta vadede fiyat istikrarına ulaşılması hedeflenmektedir.

Bankacılık sektörü sağlam temeller üzerinde büyümeye devam etmektedir...

Bankacılık sektörü güçlü sermaye yapısı, yüksek aktif kalitesi ve kârlılık oranları ile sağlam yapısını korumuştur. 2022 yılında sektörün özkaynak kârlılığı ve aktif kârlılığı oldukça yüksek seyrederek sırasıyla yüzde 49,9 ve yüzde 4,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ayrıca, sektör güçlü sermaye yapısını ve aktif kalitesini korumayı sürdürmüştür. 2022 yılında sektörün sermaye yeterlilik rasyosu yüzde 19,5 ile yüzde 12 olan hedef oranın ve yüzde 8 olan yasal asgari oranın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Sektörün, tahsili gecikmiş alacak oranı ise yılı yüzde 2,1 ile oldukça düşük bir seviyede tamamlamıştır.

2022 yılında kredi büyümeleri uzun dönem ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Uygulanan seçici kredi politikası yaklaşımının etkisiyle ticari krediler kaynaklı toplam kredilerde ivmelenme gözlenmiştir. Böylece, 2022 yılında kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerin yıllık büyümesi yüzde 39,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

VARLIK YÖNETİMİ



Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından borçlanma politikalarının belirlenmesi ve yürütülmesi sırasında maruz kalınan riskler ve ortaya çıkan maliyetlerin değerlendirilmesinde mali varlık ve yükümlölüklerin bütüncül bir yaklaşımla yönetilmesi önem taşımaktadır. Bu kapsamda, Hazine'nin temel varlıkları arasında yer alan Hazine nakit rezervi, Hazine alacakları ve risk hesabı kalemlerine ilişkin gerçekleşmeler yakından takip edilmekte, orta ve uzun vadeli stratejiler mali varlık ve yükümlölük yönetimi yaklaşımı ile şekillendirilmektedir.

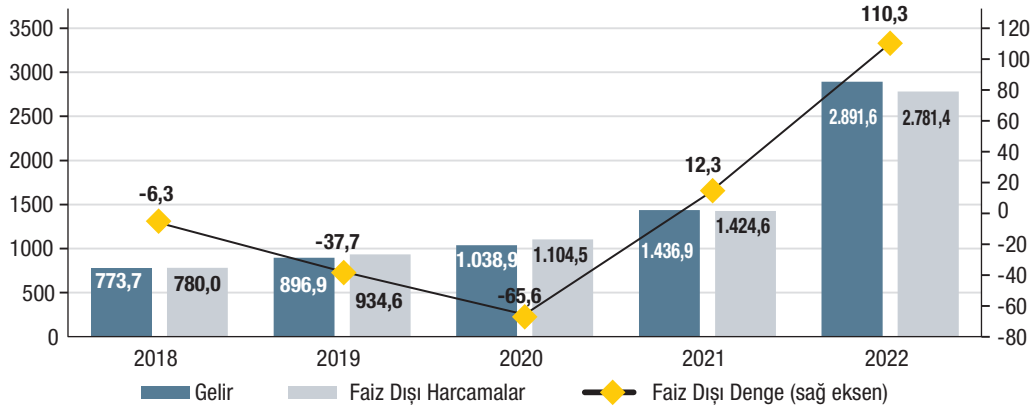
1. NAKİT YÖNETİMİ

HAZİNE NAKİT YÖNETİMİ

Hazine nakit rezervi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve kamu sermayeli bankalar nezdindeki döviz, altın ve TL cinsi hesaplarda tutulmaktadır. Genel bütçeye ilişkin vergi ve vergi dışı gelirler ile borçlanma ve diğer finansman kaynaklarından temin edilen tutarlar Bakanlığın TCMB nezdindeki hesaplarında toplanmakta, yine genel bütçe kapsamındaki harcamalar bu hesaplardan yapılmaktadır. Söz konusu hesaplara ilişkin nakit giriş ve çıkışları günlük olarak takip edilmekte ve raporlanmaktadır.

Hazine hesaplarına ilişkin nakit akışları gelirler, giderler ve finansman olmak üzere üç başlık altında takip edilmektedir. Gelirler, vergi ve vergi dışı nakit girişlerinden; giderler faiz ödemeleri ve faiz dışı giderlerden; finansman kalemleri ise borçlanma, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundan (TMSF) yapılan aktarımlar, devirli/garantili borç geri dönüşleri ve kasa kullanımlarından oluşmaktadır. Faiz dışı fazla verilmesi politikasının benimsenmesi; nakit borçlanma ihtiyacının azalmasında, borç stokunun düşmesinde ve güçlü rezerv politikasının yürütülmesinde önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 1 - Nakit Bazlı Gelirler, Faiz Dışı Harcamalar ve Faiz Dışı Denge (Milyar ₺)



2022 yılında nakit esaslı gelirler 2021 yılına göre yüzde 101,2 artarak 2.891,6 milyar TL, devreden emanetler ile cari yıl bütçe ödeneklerinden yapılan nakit bazlı faiz dışı giderler ise 2021 yılına kıyasla yüzde 95,2 artarak toplamda 2.781,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, 2022 yılında nakit bazda 110,3 milyar TL faiz dışı fazla oluşmuştur.

Hazine nakit rezervi, güçlü nakit rezervi politikası ile Borç ve Risk Yönetimi Komitesince belirlenen stratejik ölçüt ve göstergelere uygun olarak yönetilmektedir. Ayrıca, uluslararası iyi uygulamalar çerçevesinde, Hazinesin TCMB ve kamu sermayeli bankalar nezdindeki kaynakları Bakanlığımızca nemalandırılmaktadır. Bunun yanında, borçlanma ve ödeme gibi Hazine işlemlerine ilişkin olarak genel gider ödemesi gerçekleştirilmektedir. Yıllar itibarıyla nemalandırma faiz geliri ve genel giderlere ilişkin tutarlar Tablo 1’de yer almaktadır.

Tablo 1 - Nemalandırma Faiz Gelirleri ve Genel Gider Ödemeleri (Milyon TL)

Yıl	Nemalandırma Faiz Gelirleri (Net)	Genel Gider Ödemeleri
2018	3.532	419
2019	3.954	535
2020	7.446	859
2021	10.351	1.204
2022	31.381	8.264

Diğer taraftan, Hazine nakit rezervinin güçlendirilmesi, kamu kurumlarına ait atıl vaziyetteki kaynakların değerlendirilmesi, kamu kaynağının bütüncül bir şekilde yönetilmesi ve kamu nakit yönetiminde etkinliğin sağlanması amacıyla 21/03/2018 tarihli ve 7103 sayılı Kanun ile 4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun”da düzenleme yapılarak Tek Hazine Kurumlar Hesabı (THKH) Uygulamasının yasal dayanağı oluşturulmuştur. Anılan Kanunda tanınan yetki uyarınca yayımlanan 08/08/2018 tarihli ve 17 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ve bu Kararda değişiklik yapan 09/06/2020 tarihli ve 2649 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile THKH kapsamına alınacak kamu idareleri ve mali kaynaklar belirlenmiş

ve 09/08/2018 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanan Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulamasına İlişkin Yönetmelik ile de söz konusu uygulamanın genel çerçevesi ve işleyişi düzenlenmiştir. THKH sistemine yönelik hukuki altyapının tesis edilmesini müteakip 17/10/2018 tarihinde sistem uygulamaya geçirilmiştir.

2022 yıl sonu itibarıyla THKH Uygulamasına 224 kamu idaresi dâhil edilmiş olup yaklaşık 55 milyar TL’yi aşan bir kaynak büyüklüğüne ulaşılmıştır. İlerleyen dönemde de, Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2023 Stratejik Planında öngörüldüğü üzere, THKH Uygulaması kapsamının genişletilmesine yönelik faaliyetlere devam edilecektir.

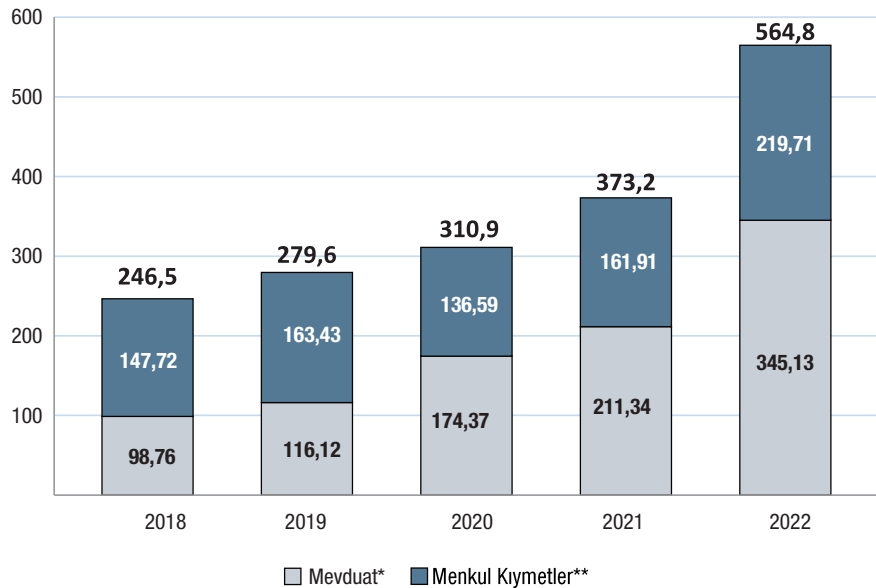
Kutu 1 - Tek Hazine Kurumlar Hesabı Uygulaması ile Elde Edilen Kazanımlar

- Tek hesapta toplanan kaynaklar, kamu idarelerine nazaran Hazine tarafından daha yüksek getiri oranları ile değerlendirilerek elde edilen faiz gelirinin tamamı Merkezi Yönetim Bütçesine gelir olarak kaydedilmiş ve devlet bütçesine olumlu katkı sağlanmıştır.
- THKH’de toplanan bakiye maliyetsiz kısa vadeli finansman imkânı sunarak Hazinenin borçlanma maliyetlerinin düşürülmesine olanak sağlamıştır. Hazine nakit ve borç yönetiminin daha güçlü bir nakit rezervi ile yürütülmesine imkân tanınmıştır.
- Hazine Birliği ilkesinin uygulaması kuvvetlendirilmiştir.

KAMU HAZNEDARLIĞI

4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” un 12 inci maddesinin dördüncü fıkrasına dayanılarak yürürlüğe konulan Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği çerçevesinde, Hazine ve Maliye Bakanlığı Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü hesapları dışında kalan kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynakları Bakanlığımızca yakından izlenmektedir. Söz konusu Yönetmelik ile kapsamdaki kamu kurum ve kuruluşlarının mali kaynaklarının vadeli, vadesiz mevduat, özel cari hesap, katılma hesabı, Bakanlığımızca ihraç edilen borçlanma senetleri ve kamu bankalarınca ihraç edilen borçlanma senetleri gibi yatırım araçlarında ve belirli araçlar için geçerli olan faiz ve getiri oranı koşullarında değerlendirilebilmesine yönelik hususlar düzenlenmektedir.

Grafik 2 - Kamu Kurumlarının Yıl Sonları İtibarıyla Mali Kaynakları (Milyar ₺)

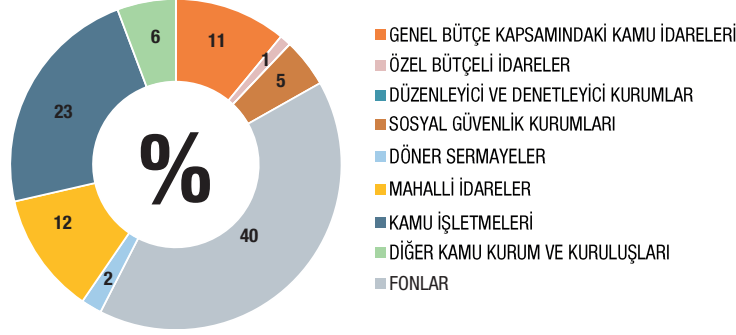


* Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının TL ve döviz cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat hesapları ile özel cari hesap ve katılma hesaplarında tuttıkları mali kaynaklarını ifade etmektedir.

** Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurum ve kuruluşlarının Devlet İç Borçlanma Senedi, Eurobond ve Kira Sertifikası olarak tuttıkları mali kaynakları ile yaptıkları ters repo işlem tutarlarını ifade etmektedir.

Toplam kamu kaynakları bir önceki yıla göre; 2018 yılında yüzde 4,1, 2019 yılında yüzde 13,4, 2020 yılında yüzde 11,2, 2021 yılında yüzde 20,0 ve 2022 yılında yüzde 51,3 artış kaydetmiştir.

Grafik 3 - Kamu Mali Kaynaklarının Kurumlar Bazında Dağılımı* (%)



* 31.12.2022 itibarıyla

Kamu Haznedarlığı Yönetmeliği kapsamındaki kamu kurumlarının mali kaynakları 2022 yıl sonu itibarıyla 564,8 milyar TL'ye ulaşmış olup kurumlar bazında dağılımına bakıldığında en büyük payın yüzde 40,7 ile fonlarda (İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve diğer fonlar) olduğu görülmektedir.

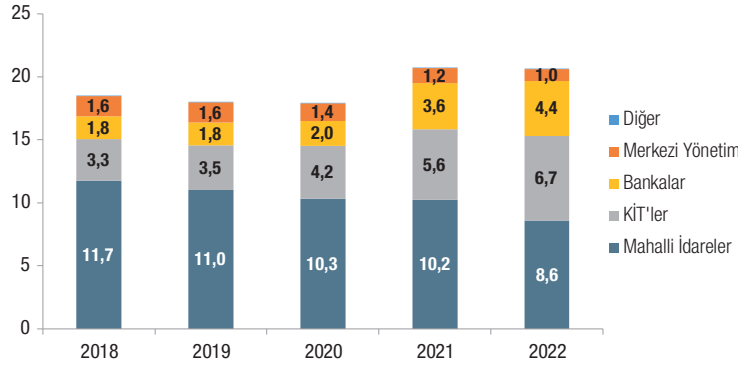
2. ALACAK YÖNETİMİ

Hazine alacakları, Hazine garantilerinden üstlenimler, Bakanlıkça sağlanan dış finansmanın ikrazen kullandırılması ile Hazine tarafından ikrazen ihraç edilen Devlet iç borçlanma senetlerinden oluşmaktadır. 2022 yılı sonu itibarıyla Hazine alacak stoku 20,7 milyar TL'dir.

Bunun yanı sıra, 4749 sayılı Kanun'da tanımlanan "Hazine Alacağı" kapsamı dışında kalan ancak Hazine ve Maliye Bakanlığının Devlet tüzel kişiliğini temsilen taraf olduğu işlemlerden kaynaklanan "Diğer Hazine Alacakları"⁵ nın 2022 yılı sonu itibarıyla toplam tutarı 8,8 milyar TL'dir.

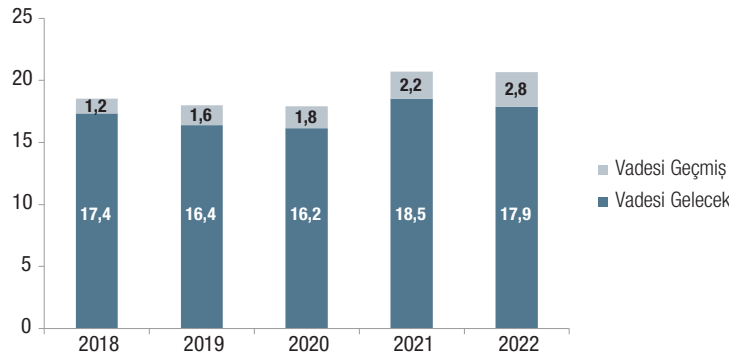
2022 yıl sonu itibarıyla Hazine alacak stoku borçlu kuruluşlara göre incelendiğinde mahalli idarelerin 8,6 milyar TL ile Hazine'ye en borçlu kuruluş grubunu oluşturduğu görülmektedir. Bu grubu sırasıyla 6,7 milyar TL ile KİT'ler ve 4,2 milyar TL ile kamu bankaları takip etmektedir.

Grafik 4 - Yıllar İtibarıyla Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



20,7 milyar TL olan Hazine alacaklarının, 2,8 milyar TL'si vadesi geçmiş⁶, 17,9 milyar TL'si vadesi geleceklerden⁷ oluşmaktadır.

Grafik 5 - Yıllar İtibarıyla Hazine Alacak Stoku (Milyar ₺)



5 Söz konusu alacaklar, 23.12.2014 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Diğer Hazine Alacaklarının Yönetimi, Takip ve Tahsili ile Kaydedilmesine Dair Yönetmelik" ile düzenlenmektedir.

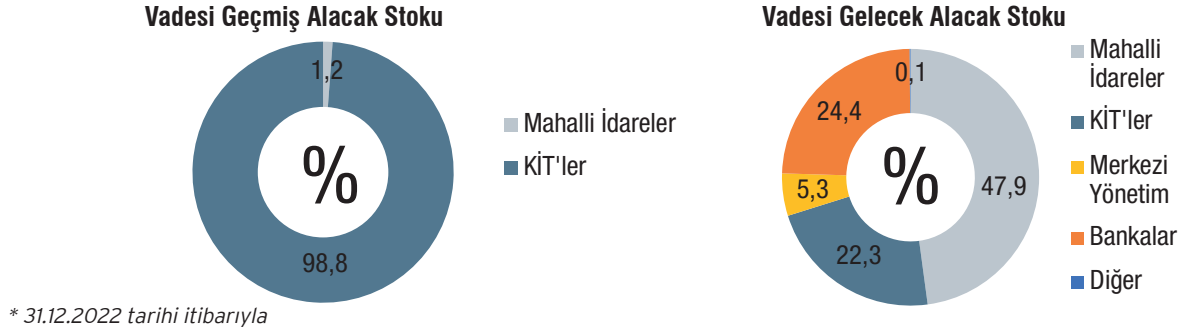
6 Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarından vadesinde ödenmeyen tutarları ifade etmektedir. Söz konusu stok verisi, vadesinde ödenmeyen anapara, faiz ve masraf tutarları ile bu tutarlar için işlemiş olan gecikme faizinin toplamından oluşmaktadır.

7 Bir itfa planına göre takip edilen Hazine alacaklarının vadesi gelecek anapara tutarını göstermektedir.

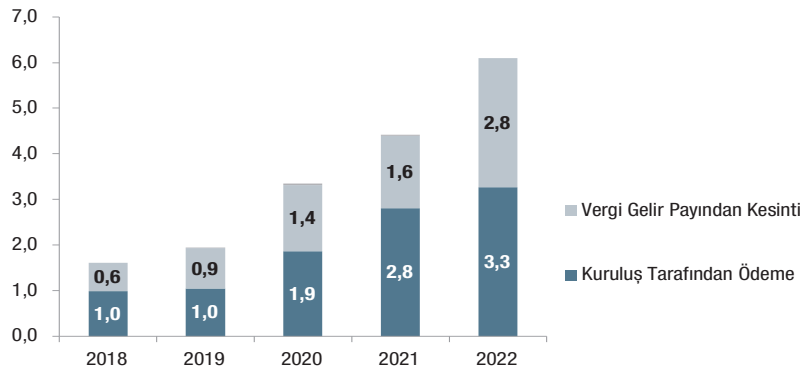
Vadesi geçmiş Hazine alacakları borçlu kuruluşlar bazında incelendiğinde en büyük payın yüzde 98,8 ile KİT'lerden kaynaklandığı, bunu yüzde 1,2 ile mahalli idarelerin takip ettiği görülmektedir. 2021 yılı ile kıyaslandığında 2022 yılında vadesi geçmiş alacak stokunun 0,6 milyar TL arttığı görülmektedir.

Vadesi gelecek Hazine alacaklarının ise yüzde 47,9'u mahalli idarelerden, yüzde 24,4'ü bankalardan, yüzde 22,3'ü KİT'lerden ve yüzde 5,3'ü merkezi yönetim kuruluşlarından kaynaklanmaktadır. Vadesi gelecek Hazine alacakları bir önceki yıla göre yaklaşık 0,6 milyar TL azalmıştır.

Grafik 6 - Borçlu Kuruluşlara Göre Alacak Stoku* (%)



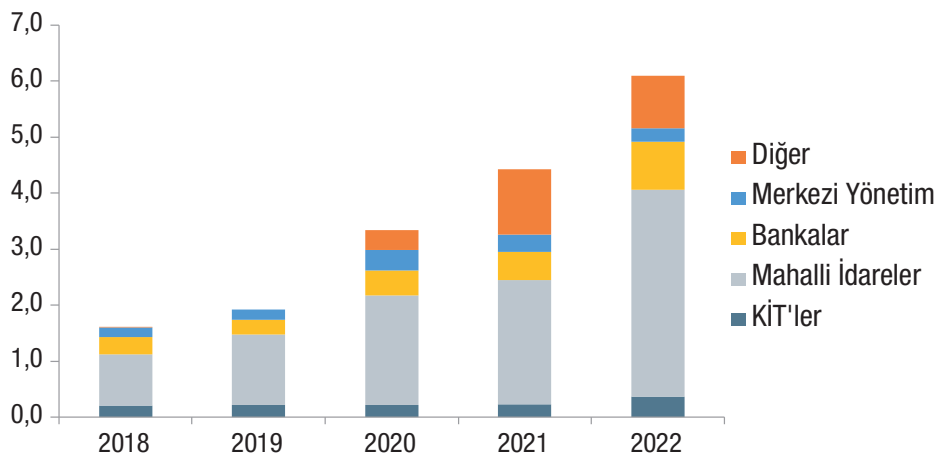
Grafik 7 - Tahsilat Tipine Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar ₺)



2022 yılında toplam 6,1 milyar TL Hazine alacağı tahsil edilmiştir. Tahsilat verileri incelendiğinde, 3,7 milyar TL ile ilk sırada mahalli idareler yer almakta, mahalli idareleri 918 milyon TL ile Türkiye Varlık Fonu, 839 milyon TL ile Kamu Bankaları, 366 milyon TL ile KİT'ler ve 238 milyon TL ile Merkezi Yönetim kuruluşları takip etmektedir.

Söz konusu tahsilatın 3,3 milyar TL'si kuruluşlar tarafından ödenmiş, 2,8 milyar TL'si ise vergi gelir paylarından kesinti yapılmak suretiyle tahsil edilmiştir.

Grafik 8 - Borçlu Kuruluşlara Göre Hazine Alacaklarından Yapılan Tahsilat (Milyar ₺)





YÜKÜMLÜLÜK YÖNETİMİ



4749 sayılı Kanun ve ikincil mevzuatı çerçevesinde benimsenen mali varlık ve yükümlülük yönetimi yaklaşımı esas alınarak gerçekleştirilen yükümlülük yönetiminin ana çerçevesini, Bakanlık tarafından iç ve dış piyasalarda gerçekleştirilen borçlanma faaliyetlerinin yanı sıra, sağlanan Hazine garantileri ile kamu özel iş birliği projeleri çerçevesinde verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında oluşan koşullu yükümlülükler ile kapatılan fonlardan kaynaklanan yükümlülükler oluşturmaktadır.

1. BORÇ YÖNETİMİ

Kamu borç yönetimi temel olarak borç stokunun maruz kaldığı riskler gözetilerek maliyetlerin en uygun seviyeye indirilmesi ilkesine dayanmaktadır. Bu ilke kapsamında borçlanma politikaları her yıl orta vadeli bir bakış açısı ile oluşturulan stratejik ölçütler esas alınarak yürütülmektedir. 2003 yılından bu yana yürütülen bu uygulama borç stokunun yapısını iyileştirerek borç stokunun risklere karşı hassasiyetini önemli ölçüde azaltmıştır.

Bu çerçevede, iç borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması, faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetler ile vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması, likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin belirli bir seviyede tutulması politikalarına 2022 yılında da devam edilmiştir.

Ayrıca, stratejik ölçütlerin oluşturulması ile başlayıp borçlanmanın gerçekleştirilmesi ile devam eden tüm borç yönetimi sürecinde makroekonomik dengeler ile konjonktürel gelişmeler de gözetilmektedir. Bu kapsamda borç yönetimi, para ve maliye politikalarından sorumlu kurumlarla koordinasyon içinde yürütülmektedir.

Söz konusu stratejik ölçütler ve 2022 yılı Hazine Finansman Programına ilişkin duyuru, 2022-2024 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program öngörülerini esas alınarak 28 Ekim 2021 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır.

Tablo 2 - Hazine Finansman Durumu⁸ (Milyar ₺)

	2022 Program	2022 Gerçekleşme
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	505,9	684,9
İç Borç Servisi	385,5	482,8
Anapara	222,6	276,9
Faiz	162,9	205,9
Dış Borç Servisi	120,4	202,2
Anapara	70,8	120,5
Faiz	49,6	81,7
II- KAYNAKLAR VE BORÇLANMA	505,9	684,9
Borçlanma Dışı Kaynaklar ⁹	7,9	-149,6
Toplam Borçlanma	498,1	834,5
Dış Borçlanma	101,0	195,6
İç Borçlanma	397,1	638,9
Bilgi İçin		
NET BORÇLANMA (Borçlanma - Anapara Ödemesi)	204,6	437,2
Net İç Borçlanma	174,4	362,0
Net Dış Borçlanma	30,2	75,2

2022 yılında 482,8 milyar TL tutarındaki iç borç servisi karşılığında 638,9 milyar TL tutarında iç borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aynı dönemde 202,2 milyar TL tutarındaki dış borç servisi karşılığında ise 195,6 milyar TL tutarında dış borçlanma gerçekleştirilmiştir.

Stratejik ölçütlerle uyumlu güçlü nakit rezervi tutulması politikası, Hazine'nin borç ve nakit yönetiminde karşı karşıya kalabileceği refinansman, likidite, kur ve faiz risklerinin etkin yönetimi açısından son derece önem arz etmektedir. Ayrıca, bu politikanın özellikle piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde borçlanma programının yürütülmesinde ihtiyaç duyulan esnekliği sağlaması açısından da önemli bir rolü bulunmaktadır. Bu çerçevede 2022 yılında güçlü nakit rezervi tutulması politikasına devam edilmiştir.

İhracına ilk defa 2017 yılında başlanan ve bireysel yatırımcılara ihraç edilen altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikaları, 2019 yılına gelindiğinde yatırımcı tabanının genişletilmesi ve yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara da ihraç edilmeye başlanmıştır. Bu kapsamda 2022 yılında yaklaşık 49,2 ton altın karşılığı 42,3 milyar Türk Lirası tutarında, 2022 yılı sonuna kadar toplamda ise 393,5 ton altın karşılığı 171,2 milyar Türk Lirası senet ihracı gerçekleştirilmiştir.

⁸ Nakit Bazlı

⁹ Nakit bazlı faiz dışı denge, özelleştirme gelirleri, 2/B satış gelirleri, TMSF'den sağlanan gelirler, devirli/garantili borç geri dönüşleri, kasa/banka değişimi ve kur farkı kalemlerini içermektedir.

Diğer taraftan, konjonktürel gelişmeler çerçevesinde yatırım enstrümanlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla kurumsal yatırımcılara yönelik olarak döviz cinsi tahvil ve kira sertifikası ihraç edilmiştir. Bu kapsamda, 2022 yılında gerçekleştirilen ihracın toplam tutarı yaklaşık 1,6 milyar ABD doları ve 2022 yılı sonuna kadar toplamda ise yaklaşık 11,6 milyar Avro ve 18,2 milyar ABD doları tutarında ihraç gerçekleştirilmiştir.

İÇ BORÇLANMA

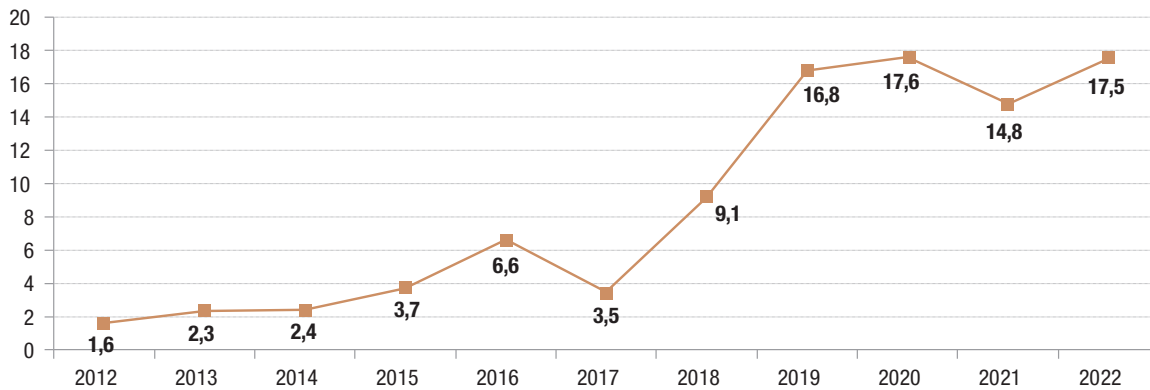
2022 yılında, pandemi sürecinde görülen genişlemeci politikaların ve tedarik zincirinde yaşanan aksamaların neticesi olarak oluşan enflasyonist baskıların yanı sıra bölgesel ve küresel jeopolitik gelişmelerin yaratmış olduğu belirsizliklerin olumsuz etkileri görülmeye devam etmiştir. Rusya – Ukrayna gelişmeleri ile enerji ve emtia fiyatlarının artması dünya genelinde enflasyon oranlarının yükselmesine sebep olmuştur. 2022 yılının ilk yarısında risk iştahının Rusya-Ukrayna çatışması ve enflasyon endişeleri ile küresel bazda düştüğü görülmektedir. Diğer taraftan, yaşanan enflasyon neticesinde başta ABD Merkez Bankası ve Avrupa Merkez Bankası olmak üzere diğer merkez bankalarının da kademeli faiz artırım sürecine girmiş olması gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımları üzerinde etkili olmuştur.

2022 yılında izlenen etkin borçlanma politikaları sayesinde kamu borç yönetimi alanında ciddi kazanımlar elde edilmiş, mali disiplin ve stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları ile kamu borç stokunun yapısında önemli bir iyileşme yaşanmıştır. Diğer taraftan, alınan makroihtiyati tedbirler neticesinde özellikle Haziran ayından itibaren TL cinsi, uzun vadeli ve sabit getirili Devlet iç borçlanma senetlerine yönelik yatırımcı talebi artış göstermiştir. Söz konusu talebi karşılamak amacıyla özellikle 5 ve 10 yıl vadeli sabit kuponlu TL cinsi senetlerin ihracı artırılmıştır. Bu çerçevede, 2019-2021 döneminde toplam iç borçlanmanın %38'i TL cinsi sabit getirili senetlerle sağlanmışken bu oran 2022 yılında %60'a yükseltilmiştir. Bununla birlikte, borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması ve yurt içindeki döviz cinsi borç stokunun kademeli olarak azaltılması politikasına 2022 yılında da devam edilmiştir. Böylece, 2020 yılında 36,2 milyar dolar olan döviz cinsi iç borç stoku, 2022 yılı sonu itibarıyla 27,4 milyar dolara gerilemiştir. Söz konusu gelişmeler neticesinde, borçlanmanın vadesi, maliyeti ve kompozisyonu alanlarında olumlu gelişmeler kaydedilerek, borç stokunun makroekonomik değişkenlere karşı duyarlılığı azaltılmıştır.

Bu gelişmeler çerçevesinde, iç borç çevirme oranı 2022 yılında yaklaşık olarak %132 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yatırımcı tabanının genişletilmesi ve kurumsal yatırımcı taleplerinin karşılanması kapsamında TL cinsi Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ve kira sertifikalarının yanı sıra döviz ve altın cinsi DİBS ile altına dayalı kira sertifikası ihraçlarına 2022 yılında da devam edilmiştir. Ancak borç stokunun döviz kurundaki dalgalanmalara karşı duyarlılığının azaltılması amacıyla yurt içindeki döviz cinsi borç stokunun kademeli olarak azaltılması politikası 2022 yılı genelinde uygulanmış ve söz konusu dönemdeki 4,1 milyar ABD doları tutarındaki döviz cinsi iç borç itfasına karşılık iç piyasada 1,6 milyar ABD doları tutarında döviz cinsi iç borçlanma gerçekleştirilmiştir.

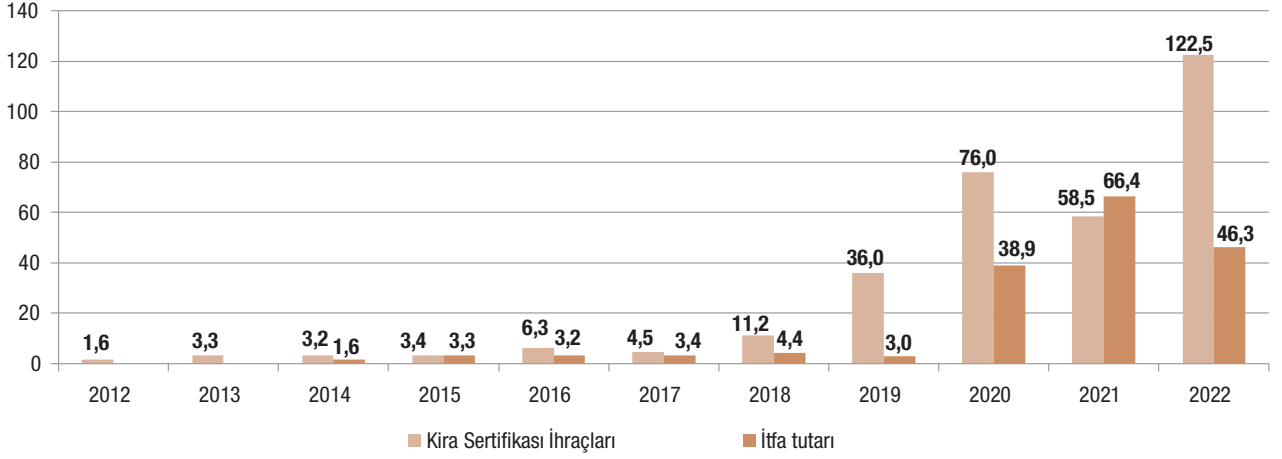
Grafik 9 - Toplam Yurt İçi Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı¹⁰ (%)



Bu kapsamda, yurt içi kira sertifikası ihraçlarının toplam yurt içi borçlanma içerisindeki payı ihraca ilk başlanan 2012 yılında yüzde 1,6 seviyesinde iken 2022 yılında yüzde 17,5 olarak gerçekleşmiştir.

10 Altına dayalı kira sertifikası ve yurt içinde ihraç edilen döviz cinsi kira sertifikaları dahildir.

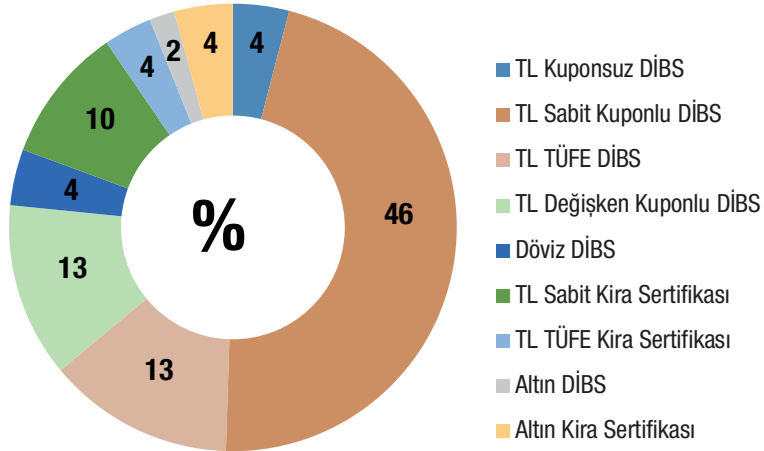
Grafik 10 - Yurtiçi Kira Sertifikası İtfaları ve İhraç Tutarları 2012-2022 (milyar ₺)



Diğer taraftan, yurt içi kira sertifikası piyasasının gelişiminin desteklenmesi amacıyla, kira sertifikası itfalarının başladığı 2014 yılından 2022 yılına kadar ihraç tutarları itfa tutarlarının genel olarak üzerinde gerçekleştirilmiştir. 2022 yılında ise yaklaşık 46,4 milyar Türk Lirası itfa karşılığında 122,5 milyar Türk Lirası tutarında kira sertifikası ihracı ile en yüksek ihraç tutarına ulaşılmıştır. Burada TCMB'nin Liralaşma Stratejisi uygulamaları ve bu çerçevede bankaların artan TL cinsi kira sertifikası talepleri de önemli ölçüde etkili olmuştur.

Bununla birlikte, 2022 yılı Haziran ayında borçlanma araçlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla bireysel yatırımcılara "Gelire Endeksli Senet" ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda ihraç tutarı 6,6 milyar TL olmuştur.

Grafik 11 - 2022 Yılı İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı* (%)



* Hesaplamada net borçlanma tutarları esas alınmıştır

2022 yılında toplam iç borçlanmanın yüzde 4'ü TL cinsi kuponsuz, yüzde 13'ü TL cinsi değişken faizli, yüzde 46'sı TL cinsi sabit kuponlu, yüzde 13'ü TL cinsi enflasyona endeksli, yüzde 14'ü TL cinsi kira sertifikası ihraçları ile sağlanırken, yüzde 4'ü döviz cinsi Devlet tahvili, yüzde 6'sı ise altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ile karşılanmıştır.

2022 yılında iç borçlanmanın yüzde 76'sı geleneksel ihaleler ile sağlanırken yüzde 23'ü doğrudan satış ve yüzde 1'i ise halka arz yoluyla gerçekleştirilmiştir.

DIŞ BORÇLANMA

Uluslararası Sermaye Piyasalarında Gerçekleştirilen Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

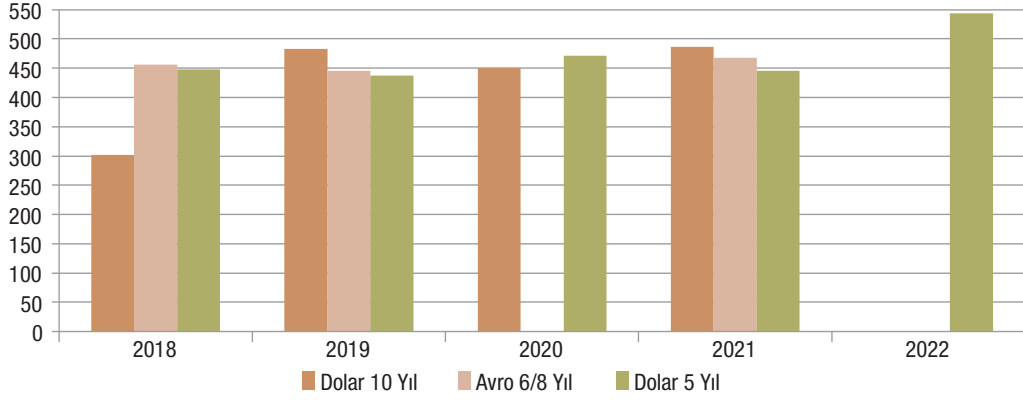
2022 yılında uluslararası sermaye piyasalarında gerçekleştirilen üç adet tahvil ve iki adet kira sertifikası ihracı ile toplam 11 milyar ABD doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. Şubat ayında gerçekleştirilen yılın ilk işlemi, 5 yıl vadeli ve 3 milyar ABD doları tutarındaki kira sertifikası ihracı olmuştur. Söz konusu kira sertifikası ihracında kira oranı yüzde 7,250 olmuştur. Kira sertifikası ihracının ardından, mart ayında 5,5 yıl vadeli ve 2 milyar ABD doları tutarında bir tahvil ihracı gerçekleştirilmiş olup, söz konusu ihraçta kupon oranı yüzde 8,600 olmuştur. Yılın ikinci kira sertifikası ihracı ise ekim ayında gerçekleştirilmiştir. 3 yıl vadeli ve 2,5 milyar ABD doları tutarındaki söz konusu kira sertifikası ihracında kira oranı yüzde 9,758 olmuştur. Kasım ayında 5 yıl vadeli ve 1,5 milyar ABD doları tutarında bir tahvil ihracı daha gerçekleştirilmiş olup, söz konusu tahvil ihracında kupon oranı yüzde 9,875 olmuştur. Aralık ayında yılın son işlemi olarak, kasım ayında gerçekleştirilen yüzde 9,875 kupon oranlı tahvilin 2 milyar ABD doları tutarında artırımını gerçekleştirilmiştir.

Tablo 3 - 2018-2022 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil ve Kira Sertifikası İhraçları

İhraç Tarihi	Vade Tarihi	Para Birimi	Miktar	Kupon/Kira Oranı (%)	Yatırımcıya Getirisi	
					(%)	Spread (bp)
17.01.2018	17.02.2028	USD	2.000.000.000	5,125	5,200	UST + 266,7
24.04.2018	24.10.2028	USD	2.000.000.000	6,125	6,200	UST + 336,8
23.10.2018	23.12.2023	USD	2.000.000.000	7,250	7,500	UST + 447,5
14.11.2018	16.02.2026	EUR	1.500.000.000	5,200	5,250	MS + 456,4
16.01.2019	26.04.2029	USD	2.000.000.000	7,625	7,680	UST + 497,0
31.01.2019	31.03.2025	EUR	1.250.000.000	4,625	4,750	MS + 446,0
21.02.2019	21.02.2022	USD*	2.000.000.000	5,800	5,800	MS + 318,0
26.03.2019	26.04.2029	USD	1.000.000.000	7,625	7,150	UST + 455,0
10.07.2019	10.08.2024	USD	2.250.000.000	6,350	6,450	UST + 469,7
14.11.2019	14.11.2024	USD	2.500.000.000	5,600	5,700	UST + 407,4
13.02.2020	13.03.2025	USD	2.000.000.000	4,250	4,450	UST + 298,5
13.02.2020	13.03.2030	USD	2.000.000.000	5,250	5,450	UST + 380,6
14.10.2020	14.10.2025	USD	2.500.000.000	6,375	6,400	UST + 608,7
02.12.2020	15.01.2031	USD	2.250.000.000	5,950	6,000	UST + 511,7
26.01.2021	26.01.2026	USD	1.750.000.000	4,750	4,900	UST + 445,3
26.01.2021	26.06.2031	USD	1.750.000.000	5,875	5,950	UST + 486,0
22.06.2021	22.06.2026	USD*	2.500.000.000	5,125	5,125	MS + 426,7
08.07.2021	08.07.2027	EUR	1.500.000.000	4,375	4,500	MS + 468,3
20.09.2021	24.10.2028	USD	750.000.000	6,125	5,700	UST + 459,6
20.09.2021	20.09.2033	USD	1.500.000.000	6,500	6,500	UST + 517,9
24.02.2022	24.02.2027	USD*	3.000.000.000	7,250	7,250	MS + 524,7
24.03.2022	24.09.2027	USD	2.000.000.000	8,600	8,625	UST + 645,1
13.10.2022	13.11.2025	USD*	2.500.000.000	9,758	9,750	MS + 545,5
15.11.2022	15.01.2028	USD	1.500.000.000	9,875	10,000	UST + 561,4
08.12.2022	15.01.2028	USD	2.000.000.000	9,875	9,000	UST + 529,6

* Kira Sertifikası

Grafik 12 - Uluslararası Tahvil İhraçlarımız İçin Ödenen Risk Primleri* (baz puan)



* Kullanılan veriler, yıl içerisinde belirtilen vadede gerçekleştirilmiş olan tahvil ihraçlarının risk primlerinin tahvil miktarı ile ağırlıklandırılmış ortalamalarıdır.

Kutu 2: Uluslararası Sermaye Piyasalarındaki Gelişmeler

2022 yılı başlarken, aşırıya erişimin görece kolaylaşması ve ortaya çıkan yeni varyantların etkilerinin sınırlı kalmasıyla beraber Kovid-19 salgınının etkileri azalmaya başlamıştır. Öte yandan, "Sıfır Kovid" politikasını sürdüren Çin'de artan vakalar sonucu kısıtlamaların devam etmesi küresel ekonominin zaman zaman baskı altında kalmasına neden olmuştur. 2022 yılının Şubat ayı sonunda Rusya'nın Ukrayna'ya savaş ilan etmesinin ardından dünyanın ana gündemi jeopolitik gelişmeler olmuştur. Bununla birlikte, salgın koşullarının hafiflemesi sonucu küresel talepte yaşanan canlanma, arz kısıtları ve tedarik zincirindeki bozulma, savaş koşullarının yarattığı olumsuz etki ve emtia fiyatlarında yaşanan keskin yükseliş, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinde enflasyon oranlarında ciddi artışlar görülmesine neden olmuştur.

Bu çerçevede, enflasyonu hedeflenen düzeylere çekmek amacıyla başta gelişmiş ülke merkez bankaları olmak üzere, merkez bankalarının küresel çapta faiz artırımı sürecine girdiği görülmüştür. ABD Merkez Bankası (FED), faiz artırımına başladığı 2022 yılı Mart ayı toplantısı da dahil olmak üzere art arda yedi toplantıda faiz artırımına giderek 2022 yılı sonunda gösterge faiz oranının üst limitini yüzde 4,50 seviyesine çıkarmıştır. Aynı şekilde, Avro Bölgesinde yükselen enflasyona karşı Avrupa Merkez Bankası (ECB) da faiz oranlarında artırıma gitmiştir. ECB, ilk faiz artışını 2022 yılı Temmuz ayı toplantısında, temel politika faiz oranlarını 50 baz puan yükselterek gerçekleştirmiştir. 2022 yılı sonunda ise Avro Bölgesinde refinansman faiz oranı yüzde 2,50 seviyesine yükselmiştir. İngiltere Merkez Bankası (BoE) ise uzun süre yüzde 0,10 seviyesinde olan faiz oranını, 2021 yılı Aralık ayı toplantısında yüzde 0,25'e yükseltmiş ve sonraki tüm toplantılarda faiz oranını artırarak 2022 yılı sonunda yüzde 3,50 seviyesine çıkarmıştır.

Savaşın etkileriyle yükselen risk primleri ve FED'in faizleri artırmaya başladığı 2022 yılının Mart ayından itibaren yükselmeye başlayan ABD Hazine tahvil getirileri, özellikle gelişmekte olan ülkelerin uluslararası piyasalarda borçlanma maliyetlerini artırmıştır. ABD ve diğer gelişmiş ülke tahvil getirilerinin yükselmesi kaynaklı meydana gelen risk algısındaki bozulma güvenli limanlara olan talebi yükseltmiş ve gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarına neden olmuştur. Bu doğrultuda; küresel risk iştahının düşük olması ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma maliyetlerinde yaşanan artış gelişmekte olan ülkelerin uluslararası sermaye piyasalarında yaptığı tahvil ihracı miktarında önemli derecede düşüşe neden olmuştur. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarının 2022 yılının ikinci yarısı itibarıyla dünya genelinden negatif ayrıştığı görülmüştür.

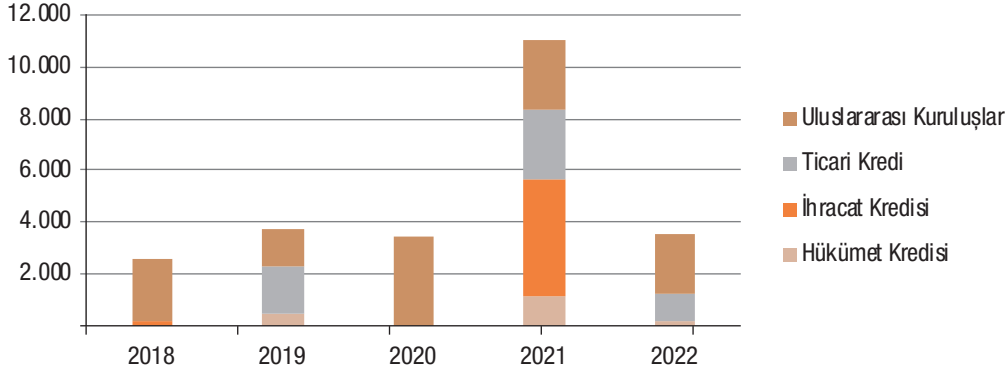
2022 yılının Şubat ayında başlayan Rusya-Ukrayna savaşının etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin CDS primleri yükselirken; yılın son çeyreğinde, gelişmekte olan ülkelerin CDS primlerinde düşüş trendi gözlemlenmiştir. Gelişmekte olan ülke tahvillerindeki risk primini gösteren J.P. Morgan EMBI+ endeksi 2021 yılı sonuna göre 11 baz puan düşerek 2022 yılı sonunda 375 baz puan seviyesine inerken, endeksin Türkiye alt segmenti aynı dönemde 165 baz puanlık düşüşle 413 baz puan seviyesine inmiştir. Ülkemizin 5 yıl vadeli ABD doları cinsi CDS primi ise 2022 yılında azami 895, asgari 495 baz puan seviyelerini görmüştür. CDS primimiz, 2022 yılını 512 baz puanda kapatmıştır.

Proje Finansmanı

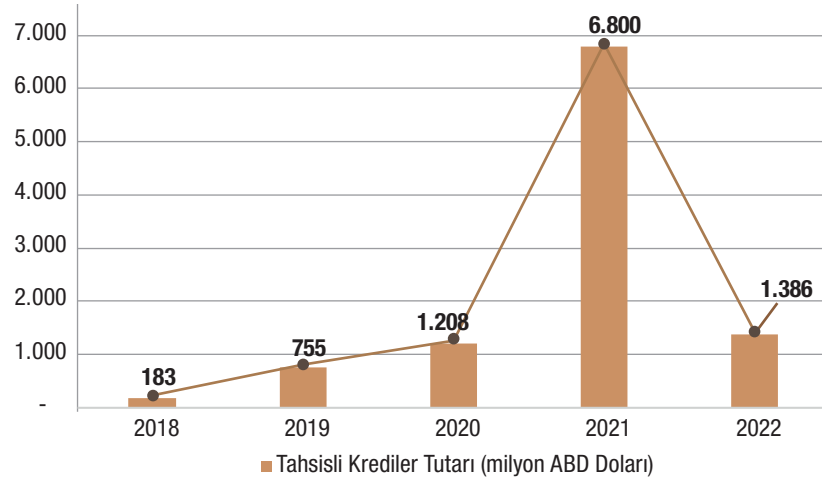
2018 ve 2022 yılları arasında, Bakanlığımızın borçlu veya garantör olarak yer aldığı anlaşmalar kapsamında yıllık ortalama 4,85 milyar ABD doları tutarında dış finansman sağlanmıştır. 2022 yılına bakıldığında ise, sağlanan finansman tutarı 3,50 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında temin edilen finansman başta enerji sektörü olmak üzere sağlık, kentsel altyapı, KOBİ ve tarım/kırsal kalkınma sektöründeki projelere yönelik olarak sağlanmıştır.

2018-2022 yılları arasında en çok finansman sağlanan sektör, yaklaşık 6,51 milyar ABD doları ile ulaştırma sektörü olmuştur. Ulaştırma sektörünü sırası ile enerji, reel sektör, belediye altyapı, sağlık ve tarım sektörleri izlemektedir.

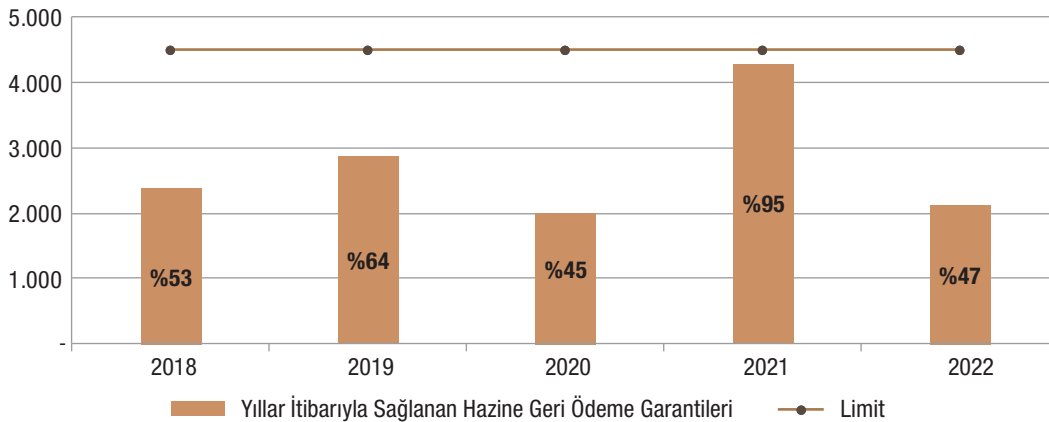
Grafik 13 - 2018-2022 Döneminde Sağlanan Kredilerin Kaynaklarına Göre Dağılımı (milyon ABD Doları)



Grafik 14 - Tahsisli Krediler Tutarı (milyon ABD Doları)



Grafik 15 - Hazine Garanti ve İkraza Limiti, Sağlanan Garanti ve İkraza Tutarı (milyon ABD Doları)

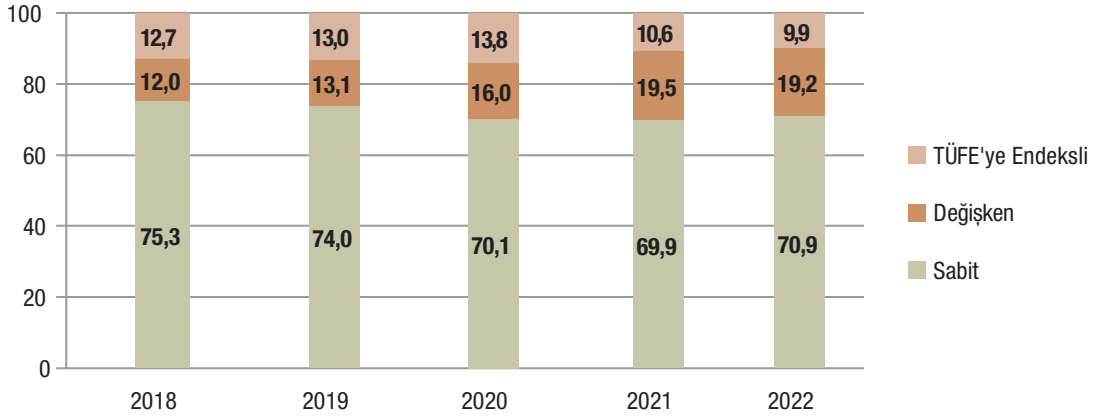


BORÇ STOKU

2003 yılından bu yana Borç ve Risk Yönetimi Komitesi tarafından belirlenen stratejik ölçütler çerçevesinde oluşturulan borçlanma stratejilerinin kararlı bir biçimde uygulanması sonucunda borç stokunun maruz kaldığı likidite, faiz ve döviz kuru risklerinin kontrol altına alınması sağlanmış ve stokun yapısında önemli iyileşmeler kaydedilmiştir.

2022 yıl sonu itibarıyla iç borçların, toplam merkezi yönetim borç stoku içindeki payı yüzde 47,2, dış borçların payı ise yüzde 52,8 olmuştur. Diğer taraftan, aynı dönemde TL cinsi borç stokunun toplam borç stoku içerisindeki payı yüzde 34,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, sabit faizli borçların toplam borç stoku içerisindeki ağırlığı yüzde 70,9 seviyesinde, enflasyona endeksli senetlerin payı yüzde 9,9 seviyesinde, enflasyona endeksli senetler dışındaki değişken faizli senetlerin payı da yüzde 19,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 16 - Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku Faiz Yapısı (%)



2022 yılında merkezi yönetim borç stokunun vadeye kalan ortalama süresi 5,4 yıl olarak gerçekleşmiş olup bu süre iç borç stoku için 3,6 yıl, dış borç stoku için 7,1 yıl olarak gerçekleşmiştir.

2022 yılında 1.905,3 milyar TL tutarında olan merkezi yönetim iç borç stokunun 1.742,0 milyar TL'si nakit senetlerden, 163,3 milyar TL'si nakit dışı senetlerden oluşmaktadır. İç borç stokunun yatırımcı kompozisyonu incelendiğinde yurt dışı yerleşiklerin iç borç stoku içerisindeki payı 2022 yıl sonu itibarıyla yüzde 0,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

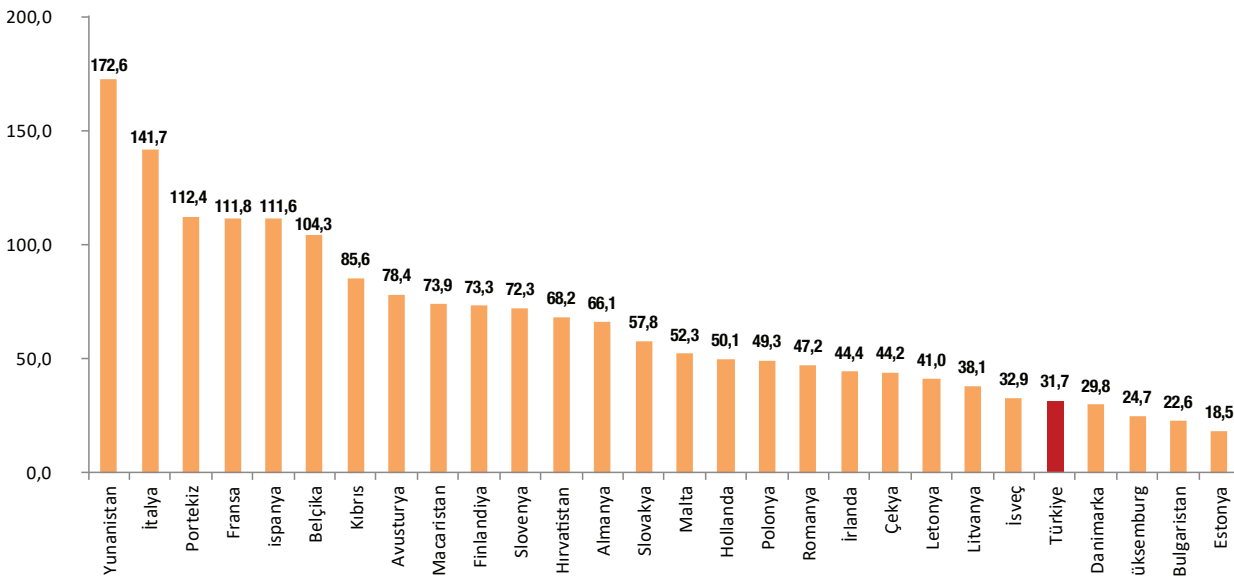
Tablo 4 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Döviz, Faiz ve Nakit Yapısı (Milyar ₺)

	2018	2019	2020	2021	2022
Faiz					
Sabit	375,2	464,2	591,7	696,0	1.044,3
Değişken	210,9	290,8	468,7	625,2	861,0
<i>Tüfeye Endeksli</i>	135,4	172,3	250,9	291,6	397,7
Döviz					
TL	580,3	668,5	794,4	933,2	1.392,1
Döviz	5,9	86,5	265,9	388,0	513,2
Nakit Durumu					
Nakit	586,1	716,5	983,9	1.226,4	1.742,0
Nakit Dışı	0,0	38,6	76,5	94,7	163,3
Merkezi Yönetim İç Borç Stoku	586,1	755,1	1.060,4	1.321,2	1.905,3

Öte yandan, borç seviyelerinin takibinin yapılabilmesi için Avrupa Birliği üye ülkelerinin, Aşırı Açık Prosedürü (AAP) kapsamında derlemek ve Eurostat'a bildirmek ile yükümlü oldukları genel yönetim borç stoku 2003 yılından bu yana Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hesaplanmakta ve "AB tanımlı genel yönetim borç stoku" adı altında kamuoyu ile paylaşılmaktadır. AAP kapsamında, Avrupa Birliği üyeleri için borcun sürdürülebilirliğinin bir göstergesi olarak genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı için yüzde 60 sınırı belirlenmiştir.

Söz konusu gösterge dikkate alındığında ülkemizin, 27 ülkeden oluşan AB ortalamasından son 10 yıl içerisinde olumlu yönde ayrıştığı görülmektedir. AB ortalaması, 2012 yılı sonu itibarıyla yüzde 85,0 seviyesinde iken bu oran 2022 yılında yüzde 83,5 seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde, Türkiye göstergesi yüzde 32,4 seviyesinden, yüzde 31,7 seviyesine gerilemiştir.

Grafik 17 - 2022 Yılı Sonu İtibarıyla AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)



Kaynak: Eurostat (Ekim 2023), Hazine ve Maliye Bakanlığı (Eylül 2023)

Tablo 5 - Borç Stoku Göstergeleri

	2018	2019	2020	2021	2022
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku (Milyon ₺)	1.067.115	1.329.054	1.812.849	2.747.819	4.035.447
Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku / GSYH (%)	28,4	30,8	35,9	37,9	26,9
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (Milyon ₺)	1.130.088	1.406.415	2.001.628	3.028.860	4.759.452
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku / GSYH (%)	30,0	32,6	39,6	41,7	31,7
Kamu Net Borç Stoku (Milyon ₺)	507.135	702.236	970.709	1.489.151	2.522.941
Kamu Net Borç Stoku / GSYH (%)	13,5	16,3	19,2	20,5	16,8

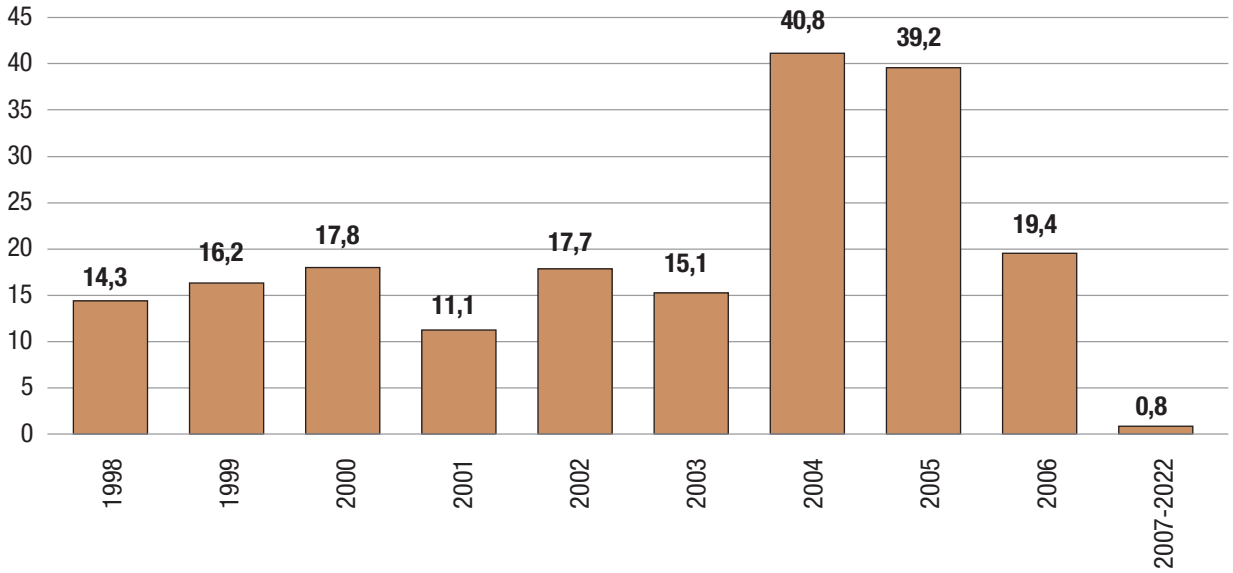
Not: Dış borç verilerinde gerçekleştirilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

2. KAPATILAN FONLARDAN KAYNAKLANAN YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Fonlar, belirli veya birbirine yakın amaçlar için belirli kaynakların toplandığı ve harcandığı, bütçe bağlantılı veya bütünüyle bütçe dışı kamusal nitelikli özel hesaplardır. 1980'li yıllardan itibaren fon uygulamalarının artması sonucunda 1992 yılında müşterek fon hesabı kurularak tüm fonların gelir ve giderleri bir hesapta toplanmış, 1993 yılında fonların büyük bir kısmı bütçe kapsamına alınmıştır. 1999 yılında ise fonların tasfiyesine karar verilerek 2000 yılında tasfiye işlemi gerçekleştirilmiştir.

Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabı, 9/3/1988 tarihinde kabul edilen 3417 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Hesabın amacı, çalışanların aylık ve ücretlerinden yapılacak kesintilere Devletin veya işverenlerin katkıda bulunması ve yapılan tasarrufların en iyi şekilde nemalandırılması sağlanarak çalışanların tasarrufa teşvik edilmesidir. Bu kapsamda, Nisan 1988- Mayıs 2000 yılları arasında çalışanlardan yüzde 2, işverenlerden yüzde 3 kesinti yapılarak toplanan tutarlar T.C. Ziraat Bankasında açılan tasarruf teşvik hesaplarına yatırılmıştır. 2000 yılında İşsizlik Fonunun kurulması ile birlikte kesintiler durdurulmuştur. 24/04/2003 tarihinde kabul edilen 4853 sayılı Kanun ile hesabın tasfiye edilmesine karar verilmiştir. Hesapta biriken anapara ve nema tutarları değerlemeye tabi tutularak 2003-2006 yılları arasında on taksitte hak sahiplerine ödenmiştir. 31/12/2007 itibarıyla hesabın tüm varlık ve yükümlülükleri Hazine ve Maliye Bakanlığına devredilmiştir.

Grafik 18 - Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabından Yapılan Ödemeler* (Milyar ₺)



*Ödemeler, enflasyon gerçekleşmeleri dikkate alınarak 31.12.2022 tarihi itibarıyla güncellenmiştir.

Not: Değerler bugünkü değere çekilerek raporlanmıştır.

3. KOŞULLU YÜKÜMLÜLÜKLERİN YÖNETİMİ

Koşullu yükümlülükler, gerçekleşme zamanı ve miktarı kamunun kontrolü dışında bulunan ve gerçekleşmesi gelecekte belirli bir olayın meydana gelmesine bağlı olan yükümlülüklerdir. Koşullu yükümlülükler, mevzuat veya sözleşme gibi hukukî niteliği olan bir metnin ya da açık politika beyânının kamuyu doğrudan yükümlü kılan ifadeler içermesi hâlinde "açık koşullu yükümlülük", kamuyu yükümlü kılan herhangi bir belge bulunmamasına rağmen kamunun sosyal, politik ve ekonomik sorumluluklarından kaynaklanan yükümlülükler olması hâlinde ise "örtük koşullu yükümlülük" olarak tanımlanmaktadır.

Bakanlığımızın açık koşullu yükümlülükleri arasında Hazine garantileri ve Kamu Özel İşbirliği (KÖİ) projeleri kapsamında sağlanan borç üstlenim taahhütleri bulunmaktadır. Ancak Bakanlığımız tarafından sağlanan borç üstlenim taahhütlerinde, sözleşmenin feshedilerek¹¹ taahhüdün gerçekleşmesi durumunda, proje kapsamındaki varlıklar da kamuya devredilmektedir. Benzer şekilde geri ödeme garantileri kapsamında Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde, ilgili kamu idaresi üstlenim miktarı kadar borçlandırılarak alacak takip süreci başlatılmaktadır. Dolayısıyla söz konusu işlemlerin kamu dengesine net etkisi

11 Konuya ilişkin daha detaylı bilgiye 2017 yılı Kamu Borç Yönetimi Raporunda yer alan "Kamu Özel Sektör İşbirliği Sözleşmeleri Kapsamındaki Fesih Ödemesi Düzenlemeleri" makalesinden ulaşılabilir. syf. 48-58.

değerlendirilirken varlıklarda ve yükümlülüklerde meydana gelen değişikliklerin bütüncül bir yaklaşımla ele alınması gerekmektedir.

Bakanlığımızın karşı karşıya olduğu koşullu yükümlülüklerin yönetiminin güçlendirilmesi amacıyla 2007 yılından itibaren garantili borç ve alacak stokunda bulunan kuruluşların Hazine ve Maliye Bakanlığına karşı yükümlülüklerini yerine getirme performanslarını ve finansal verilerini dikkate alan İçsel Kredi Derecelendirme Modeli kullanılmaya başlanılmıştır. Bu kapsamda, koşullu yükümlülüklerden kaynaklanan risklerin azaltılması amacıyla kullanılan Hazine garantili imkân ve dış borcun ikrazı limiti, garanti ve ikraz ücretleri ile risk hesabı ödeneğinin belirlenmesi uygulamalarında söz konusu model çıktılarından yararlanılmaktadır.

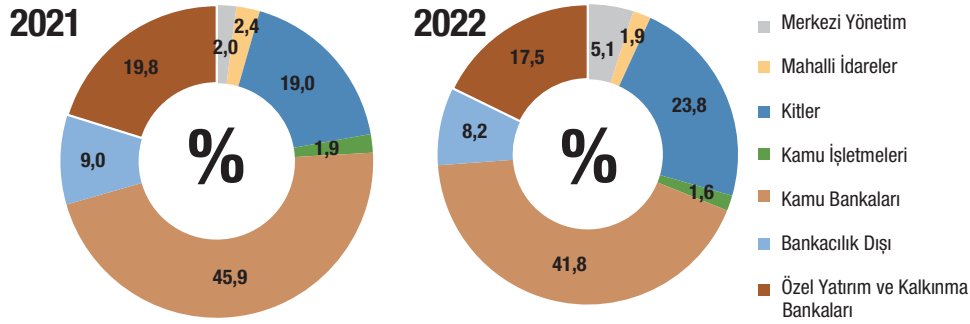
Bu çerçevede, 4749 sayılı Kanun kapsamında sağlanacak olan Hazine Garantili İmkân ve Dış Borcun İkrazı limiti her yıl Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup söz konusu limit 2022 yılı için 4,5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ilgili mali yıl içinde taahhüt edilecek borç üstlenim limiti de Merkezi Yönetim Bütçe Kanunu'nda yer almakta olup 2022 yılı için söz konusu limit de 4,5 milyar ABD doları olarak belirlenmiştir.

Bakanlığımızın koşullu yükümlülükler kapsamında karşı karşıya bulunduğu risklerin borç stokuna, mali disipline ve borç sürdürülebilirliğine olası etkileri risk yönetimi kapsamında çeşitli senaryo analizleri ve araçlar vasıtasıyla ölçülmekte, takip edilmekte ve düzenli olarak raporlanmaktadır.

HAZİNE GARANTİLERİ

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından, 4749 sayılı Kanun kapsamında, dört çeşit garanti verilebilmektedir. Bunlar Hazine geri ödeme garantisi, Hazine karşı garantisi, Hazine ülke garantisi ve Hazine yatırım garantisidir. Bu garanti türlerinden Hazine yatırım garantisi çoğunlukla kamu özel işbirliği modeli ile gerçekleştirilen elektrik santrali projeleri kapsamında kullanılmıştır. Hazine ülke garantisinin henüz bir uygulaması mevcut değildir. Hazine karşı garantisi 2020 yılında uygulanmaya başlamıştır. Hazine geri ödeme garantisi ise, kamu yatırım projelerinin desteklenmesi amacıyla en sık kullanılan araçlardan bir tanesidir. Bu kapsamda, Hazine geri ödeme garantili kredi stoku bir önceki yıla göre 534 milyon ABD doları artarak 2022 yılı sonunda 16,2 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.

Grafik 19 - Hazine Garantili Dış Borç Stokunun Kurumlar Bazında Dağılımı (%)



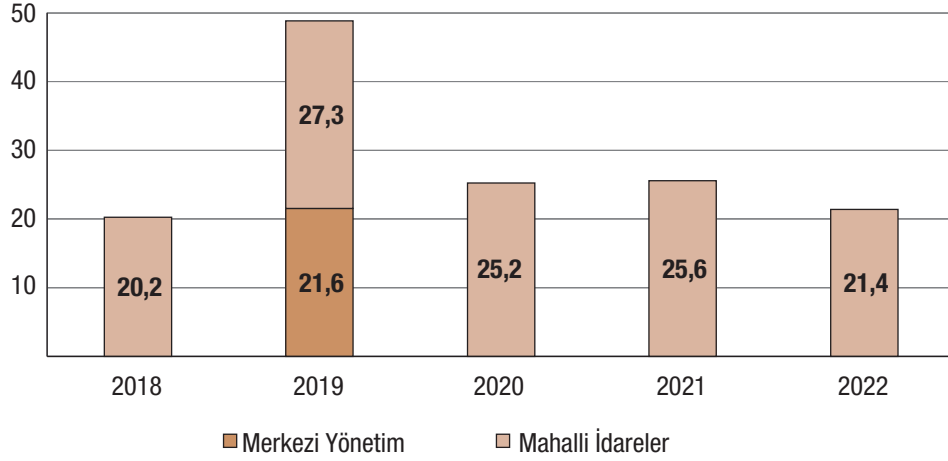
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı.

Hazine garantili krediler kapsamında yapılan üstlenim oranı¹² 2021 yılında yüzde 0,8 seviyesinde iken 2022 yılında yüzde 1,1 olmuştur. Üstlenimler, mahalli idarelerin Hazine garantili kredilerinden gerçekleşmiştir.

2022 yılında Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki toplam üstlenim tutarı, 21,4 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Hazine yatırım garantisi kapsamında herhangi bir üstlenim yapılmamıştır. 2022 yılında kuruluşların üstlenim olmaksızın kendilerinin ödediği Hazine garantili kredi ödemesi ise 1,9 milyar ABD Doları seviyesindedir.

12 Hazine geri ödeme garantisi kapsamındaki ödeme yükümlülükleri için hesaplanan "Bakanlık üstlenimleri/(Bakanlık üstlenimleri + kuruluş ödemeleri)" oranını ifade eder.

Grafik 20 - Hazine Garantilerinden Yapılan Üstlenimler (Milyon ABD Doları)



Hazine garantili kredilerin üstlenim ödemeleri Risk Hesabı¹³'nden karşılanmaktadır. Hesaba önceki yıldan devreden bakiye ve yıl içerisinde hesaba aktarılan gelirler neticesinde 2022 yılında da ilgili bütçe ödeneğinden kullanım olmaksızın üstlenim ödemeleri Risk Hesabı vasıtasıyla gerçekleştirilmiştir. Böylece, Risk Hesabı 2009 yılından bu yana kendi gelirleri ile üstlenim ödemelerini karşılayabilen bir hesap haline gelmiştir.

BORÇ ÜSTLENİM TAAHHÜTLERİ

Borç üstlenimi mekanizması, KÖİ projeleri kapsamında proje sahibi idare ile projeyi gerçekleştirecek olan şirket (görevli şirket) arasında düzenlenen sözleşmelerin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin kamuya devredilmesi durumunda fesih tarihine kadar yapılan işler için kullanılmış olan dış finansmanın kamu tarafından üstlenilmesi ile devreye girmektedir. Bu kapsamda, aşağıda yer alan tablodaki projelerin uygulama sözleşmelerinin süresinden önce feshedilmesi ve tesisin ilgili idareler tarafından devralınması halinde söz konusu yatırım ve hizmetler için yurt dışından sağlanan finansmanın ve varsa bu finansmanın teminine yönelik türev ürünlerden kaynaklananlar da dâhil olmak üzere mali yükümlülüklerin üstlenilmesine Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkili kılınmıştır. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından verilen borç üstlenim taahhütleri kapsamında bugüne kadar gerçekleşen herhangi bir üstlenim bulunmamaktadır.

Tablo 6 - Hazine ve Maliye Bakanlığı Tarafından Verilen Borç Üstlenim Taahhütleri*

Proje Adı	KÖİ Modeli	Borç Üstlenim Anlaşması Tarihi	Toplam Proje Maliyeti	Kredi Tutarı	Kredi Tutarı (ABD Doları)
Avrasya Tüneli	Yap-İşlet-Devret	11 Ara 2012	\$1.239.863.000	\$960.000.000	960.000.000
Gebze-Orhangazi-İzmir (İzmit Körfez Geçişi) Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	5 Haz 2015	\$6.312.392.047	\$4.956.312.328	4.956.312.328
Çanakkale-Malkara Otoyolu (1915 Çanakkale Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	16 Mar 2018	€ 3.159.721.036	€ 2.265.000.000	2.799.993.000
Ankara-Niğde Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	7 Haz 2018	€ 1.462.628.902	€ 1.114.962.012	1.310.749.341
Kuzey Marmara Otoyolu Kurtköy-Akyazı Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16 Eyl 2019	\$3.661.656.404	\$2.840.000.000	2.840.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Kınalı-Odayeri Kesimi	Yap-İşlet-Devret	16 Eyl 2019	\$2.072.257.009	\$1.595.000.000	1.595.000.000
Kuzey Marmara Otoyolu Odayeri-Paşaköy Kesimi (3. Boğaz Köprüsü Dahil)	Yap-İşlet-Devret	02 Ara 2021	\$3.456.244.239	\$1.198.302.550	1.198.302.550
Aydın-Denizli Otoyolu	Yap-İşlet-Devret	30 Ara 2021	€ 1.118.643.935	€ 769.939.998	869.416.246
Toplam					16.529.773.464

* 31.12.2022 tarihi itibarıyla türev maliyetleri dahil Hazine borç üstlenim taahhüt stoku 13.603.893.806 ABD Dolarıdır.

13 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde, TCMB nezdinde oluşturulan Bakanlığa ait hesaptır. Hazine garantileri kapsamında Bakanlık tarafından ödenen bütün tutarlar ile risk yönetimi kapsamında önceden öngörülmesi mümkün bulunmayan ödemeler, Bakanlığa ait risk hesabından karşılanır. Hesaptan, bu Kanunda belirtilen haller dışında kullanım yapılamaz.

RİSK YÖNETİMİ

4749 sayılı “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun” ve ikincil mevzuatı çerçevesinde, Hazinesin varlık ve yükümlölüklerinin yönetimine ilişkin stratejilerin belirlenmesi Borç ve Risk Yönetimi Komitesi’nin (BRYK) sorumluluğundadır. Kamu borç, alacak ve nakit yönetimine ilişkin temel riskler olan piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk, BRYK’nin belirlediğı esaslar ve politikalar kapsamında yönetilmekte ve düzenli olarak BRYK’ye raporlanmaktadır.

1. BÜTÇE VE MALİ RİSKLER

Kamu mali dengesinin izlenmesi, tahmin edilmesi ve olası risklerin tespiti, etkin borç ve nakit yönetimi tedbir ve politikalarının geliştirilebilmesi hususunda en önemli girdiyi oluşturmaktadır. Bu bağlamda, özellikle Merkezi Yönetim Bütçe (MYB) gerçekleştirmeleri yakından takip edilirken bütçe büyüklüklerindeki olumlu veya olumsuz sapmalar analiz edilerek borç ve nakit yönetimine sağlıklı veri sağlanmaktadır.

2021 yılında, salgın sonrası normalleşmenin etkisiyle ekonomik toparlanma sağlanmıştır. 2022 yılında ise iç talep başta olmak üzere ekonomik aktivitedeki canlılık bütçe gelirlerinin güçlü performans göstermesinde etkili olmuştur. 2022 yılında MYB gelirleri bir önceki yıla göre yüzde 15,9 reel artış gösterirken; merkezi yönetim bütçe giderleri bütçe gelirlerine kıyasla sınırlı performansla yüzde 6,5 reel artış göstermiştir. 2021 yıl sonu ve 2022 yılında uygulamaya konulan gelir ve gider yönlü tedbirlere (temel gıda ve ihtiyaç ürünlerinde KDV indirimleri, kur korumalı mevduat uygulaması, enerji KİT'lerine yapılan aktarımlar vb.) rağmen, vergi gelirlerinde görülen güçlü performansla birlikte Merkezi Yönetim Bütçesi, Bütçe Kanunu'nu öngörüsünün oldukça üzerinde bir performans göstererek yılı yüzde 1 açık seviyesinde tamamlamıştır. Bununla birlikte MYB faiz dışı denge ise 2018 yılından bu yana ilk defa fazla olarak gerçekleşerek yılı yüzde 1,1 seviyesinde tamamlamıştır.

2022 yılı MYB Kanunu'nda 278,4 milyar TL olarak belirlenen bütçe açığı, Orta Vadeli Program (OVP) çalışmaları kapsamında 461,2 milyar TL olarak revize edilmiştir. 2022 yılı sonunda ise MYB açığı tahminlerin oldukça altında 142,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bütçe Kanunu'nda 38 milyar TL açık vermesi beklenen MYB faiz dışı denge ise yılı 168,2 milyar TL fazla ile tamamlamıştır.

2022 yılı MYB büyüklükleri incelendiğinde, bütçe gelir ve giderleri Bütçe Kanunu öngörülerinin sırasıyla 1.327,5 ve 1.191,8 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında vergi gelirleri, Bütçe Kanunu öngörülerinin 923 milyar TL üzerinde performans göstermiştir. Vergi gelirlerine detaylı olarak bakıldığında tüm temel vergi kalemleri öngörülerin üzerinde performans göstermiştir. Gelir vergisi, kurumlar vergisi, dahilde alınan KDV, ithalde alınan KDV, motorlu taşıt araçları ÖTV'si kalemleri Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerindeki performansları ile dikkat çeken kalemler olmuştur. Vergi dışı gelirlerin bütçe hedefinin üzerinde gerçekleşmesinde ise teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ve faiz gelirleri etkili olmuştur.

2022 yılı MYB harcamaları incelendiğinde, faiz dışı harcamalar Bütçe Kanunu öngörülerinin 1.121,3 milyar TL üzerinde, faiz harcamaları ise 70,5 milyar TL üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinden yedek ödenek kalemi hariç diğer tüm temel kalemler Bütçe Kanunu öngörülerinin üzerinde performans göstermiştir. Faiz dışı harcama kalemlerinde Bütçe Kanunu'na göre en büyük artış cari transferler, personel giderleri ve borç verme kalemlerinde görülmüştür. Cari transferler kalemindeki 464,6 milyar TL artışta ağırlıklı olarak sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri kapsamında yapılan harcamalar, KKM uygulaması kapsamında hanehalkına yapılan transferler ve gelirlerdeki yüksek performansa bağlı olarak gelirden ayrılan paylar kalemi etkili olmuştur. Personel giderleri (SGK giderleri dâhil) kalemindeki 218,5 milyar TL artışta yılın başından itibaren yapılan personel maaş zamları ve istihdam artışı etkili olmuştur. Borç verme kalemindeki 148,3 milyar TL artışta ise enerji KİT'lerine yapılan aktarımlar etkili olmuştur.

Tablo 7 - 2022 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi (Milyon ₺)

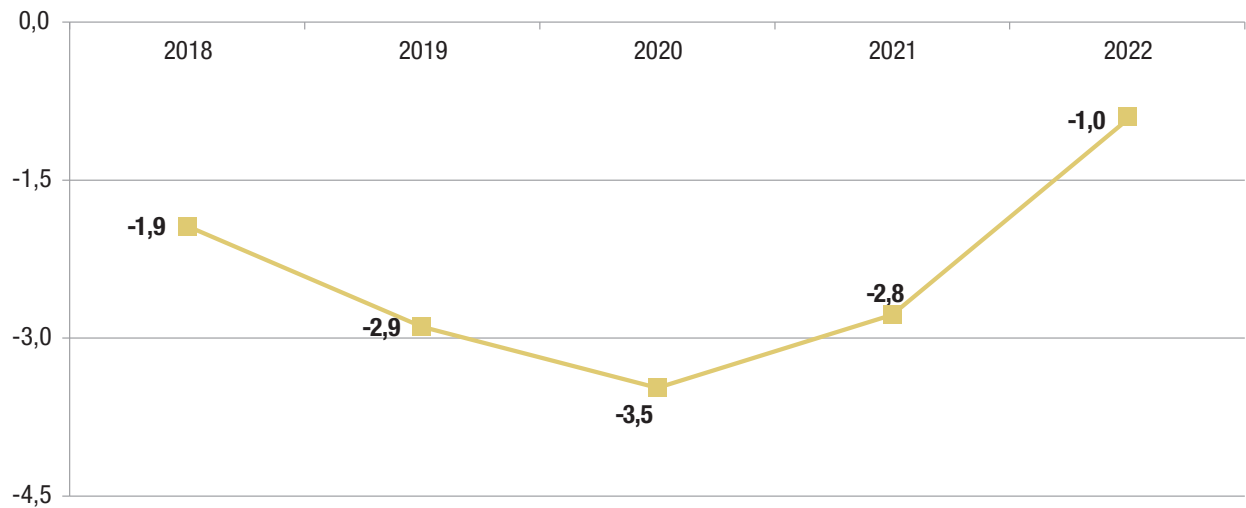
	OVP (2022-2024)	OVP (2023-2025)	Gerçekleşme*
Bütçe Dengesi	-278.374	-461.200	-142.660
Faiz Dışı Denge	-37.991	-131.400	168.243
Gelirler	1.472.583	2.672.500	2.800.088
Vergi Gelirleri	1.258.279	2.269.600	2.353.438
Diğer Gelirler	214.304	402.900	446.650
Harcamalar	1.750.957	3.133.700	2.942.748
Faiz Dışı Harcamalar	1.510.574	2.803.900	2.631.845
Faiz Harcamaları	240.384	329.800	310.903

Tablo 8 - 2022 Yılı Merkezi Yönetim Bütçesi/GSYH (%)

	OVP (2022-2024)	OVP (2023-2025)	Gerçekleşme*
Bütçe Dengesi	-3,5	-3,4	-1,0
Faiz Dışı Denge	-0,5	-1,0	1,1
Gelirler	18,7	19,9	18,7
Vergi Gelirleri	16,0	16,9	15,7
Diğer Gelirler	2,7	3,0	3,0
Harcamalar	22,2	23,3	19,6
Faiz Dışı Harcamalar	19,2	20,9	17,5
Faiz Harcamaları	3,1	2,5	2,1

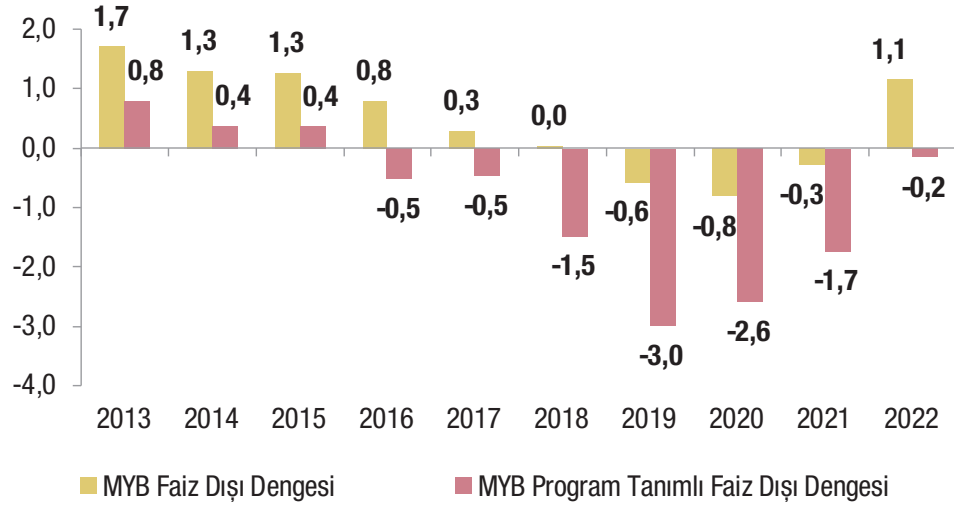
2018-2022 döneminde MYB dengesinin GSYH'ye oranının seyrine bakıldığında; 2018 yılının son çeyreğinde yaşanan iktisadi dalgalanmanın ticari faaliyetler üzerindeki olumsuz etkilerinin önüne geçilmesi amacıyla alınan tedbirlerin kamu maliyesi üzerindeki etkileri 2019 yılında da devam etmiştir. 2020 yılında salgın etkisinin bertaraf edilmesi amacıyla tüm dünyada uygulanan genişlemeci politikalara paralel olarak alınan tedbirlerin etkisiyle bütçe açığında artış görülmüştür. 2021 yılında ekonomik aktivitede görülen canlanma ve bütçe gelirleri performansındaki iyileşme sonucunda bütçe açığının milli gelire oranı düşmüştür. 2022 yılında ise söz konusu oran bütçe gelirlerinde görülen yüksek artışa ve harcamalarda görülen sınırlı artışa paralel olarak yüzde -1 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 21 - Merkezi Yönetim Bütçesi Dengesi/GSYH (%)



Diğer taraftan, MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi incelendiğinde, 2018 yılında yüzde -1,5 açık olarak gerçekleşen MYB program tanımlı faiz dışı dengesi 2019 yılında yüzde -3 seviyesine kadar yükselmiştir. 2020 yılında ise bir önceki yıla göre iyileşme göstererek yüzde -2,6 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise yüzde -1,7 seviyesine kadar gerileyen bu oran, 2022 yılında Bütçe Kanunu öngörülerinin oldukça üzerinde bir iyileşme göstererek yüzde 0,2'lik sınırlı açık vermiştir.

Grafik 22 - Merkezi Yönetim Bütçesi Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi/GSYH (%)**



(**) GSYH hesaplamasında 2016 yılının Aralık ayında yeni yöntemle geçilmiştir. Bu tarihten önce hazırlanan Bütçe Kanunu ve OVP verilerinde eski seriye göre hazırlanan GSYH tahminleri kullanılmaktadır.

2. PİYASA RİSKİ

Kamu borç yönetimi açısından piyasa riski, kamu borç dinamiklerinin döviz kurları, faiz oranları ve enflasyon gibi piyasa değişkenlerinden etkilenmesi olarak tanımlanmaktadır. Likidite riski ise, Hazine işlemleri için gerekli finansmana erişilememesi olarak ifade edilmekte olup söz konusu risk, Bakanlığımız açısından refinansman (borcun çevrilememesi) riskinin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Kamu borç yönetimi, söz konusu riskler gözetilerek finansman ihtiyacının orta-uzun vadede en uygun maliyetle karşılanması ilkesine dayanmaktadır.

Bakanlığımızca 2003 yılında uygulamaya konulan stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikası ile Hazine portföyünün maruz kaldığı risk faktörleri dikkate alınarak cari yıl ile takip eden iki yıla ilişkin hedefler belirlenmektedir. Böylece, borçlanma politikalarına orta vadeli bir bakış açısı kazandırılmıştır. Bu kapsamda, 2022 yılı borçlanma stratejisinin ana unsurları aşağıda yer almaktadır.

➤ **Likidite Riski:**

- Vadesine 12 aydan az kalmış senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması,
- Nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite riskinin azaltılması amacıyla nakit rezervinin güçlü tutulması.

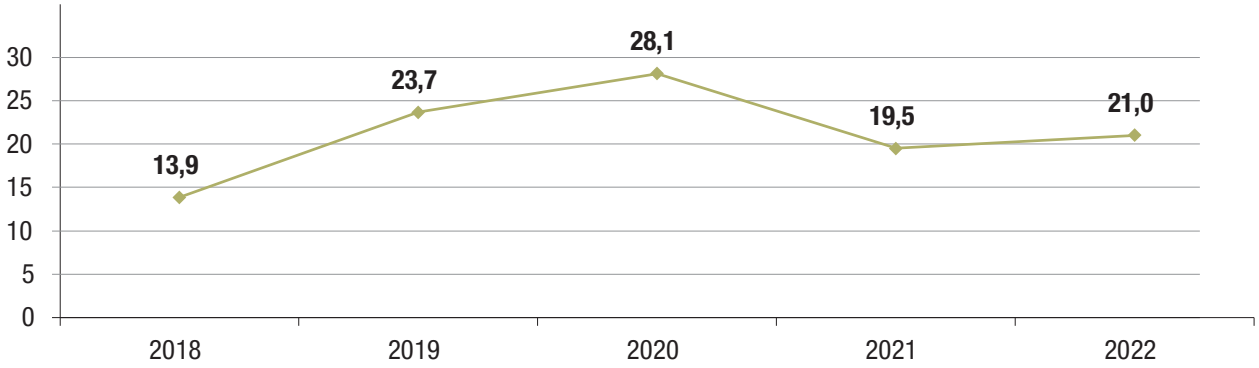
➤ **Faiz Riski:**

- Faiz giderlerinin optimal şekilde yönetilmesini teminen uygun enstrüman ve vade bileşimi dikkate alınarak, gelecek 12 ayda faizi yenilenecek senetlerin payının belirli bir seviyede tutulması.

➤ **Döviz Kuru Riski:**

- Borçlanmanın ağırlıklı olarak TL cinsinden yapılması ve yurt içi döviz cinsi borç stokunun azaltılması,
- Piyasa çeşitliliğinin sağlanması amacıyla uluslararası piyasalarda ABD dolarının yanında diğer döviz cinslerinden de ihraç yapılması.

Grafik 23 - Vadesi 12 Ay İçerisinde Dolacak Borcun İç Borç Stoku İçerisindeki Payı (%)



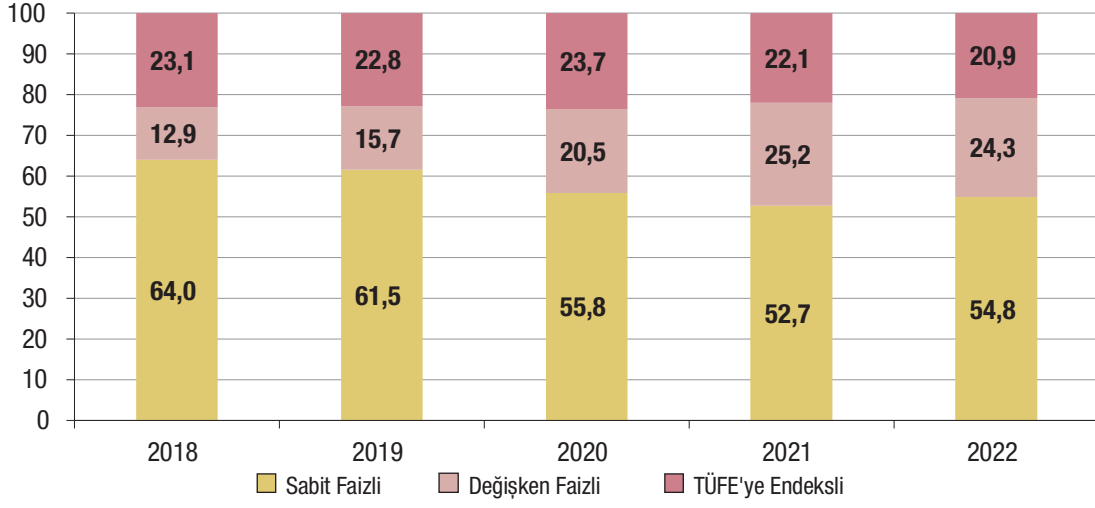
Likidite riski açısından değerlendirildiğinde, vadesi 12 ay içerisinde dolacak borcun iç borç stoku içindeki payı, 2021 yılındaki yüzde 19,5 seviyesinden, 2022 yılında yüzde 21,0 seviyesine yükselmiştir..

Tablo 9 - AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stokunun GSYH'ye Oranındaki Değişim

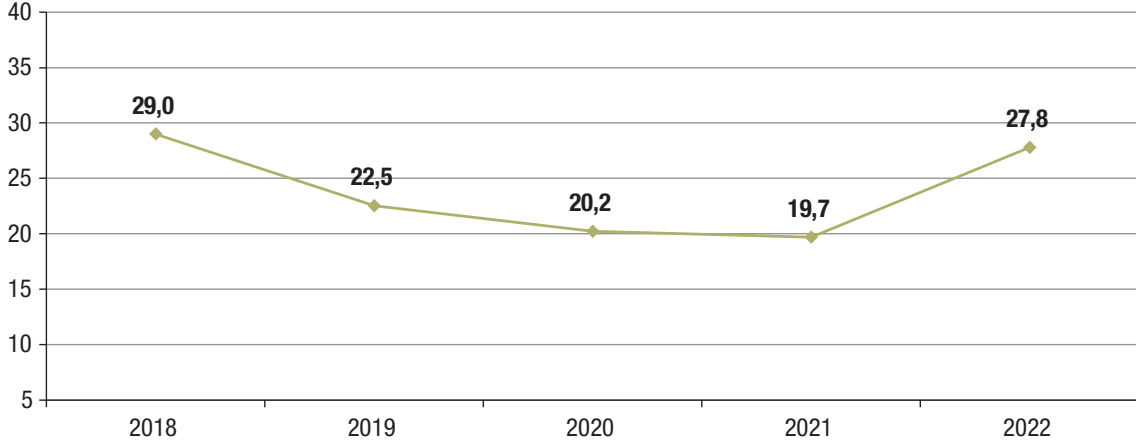
	2002	2022
TL'nin yüzde 5 değer kaybı/kazancı	+ / - 2,0 Puan	+ / - 0,9 Puan
TL faiz seviyesinde 500 baz puanlık değişim	+ / - 1,4 Puan	+ / - 0,6 Puan
GSYH büyümesinde 2 puanlık değişim	+ / - 1,3 Puan	+ / - 0,5 Puan

AB tanımlı Genel Yönetim borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılından bu yana genel olarak azalma eğilimindedir. Söz konusu bu azalma eğiliminde, temel olarak uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları ve stratejik ölçütlere dayalı borçlanma politikaları etkili olmuştur. Anılan politikalar neticesinde, borç yükünün makroekonomik şoklara olan duyarlılığı, 2002 yılı sonuna kıyasla azalma kaydetmiştir.

Grafik 24 - Merkezi Yönetim İç Borç Stokunun Faiz Kompozisyonu (%)

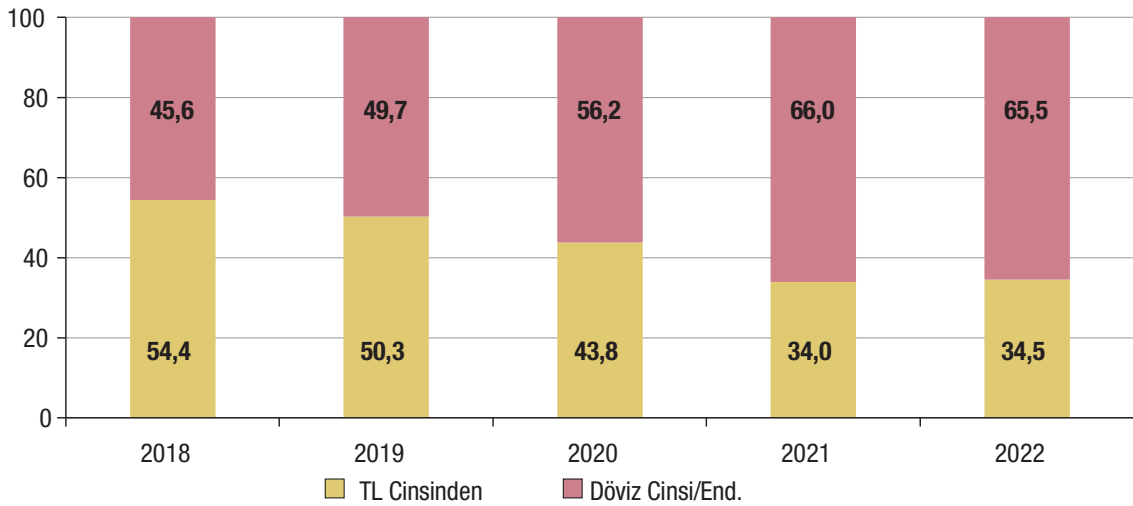


Grafik 25 - Merkezi Yönetim TL Cinsi İç Borç Stokunun Süresi* (Ay)



* Macaulay süresini ifade etmektedir. Nakit dışı ve TÜFE'ye endeksli senetleri, altın tahvil ve altına dayalı kira sertifikalarını içermemektedir.

Grafik 26 - Merkezi Yönetim Borç Stokunun TL/Döviz Kompozisyonu (%)



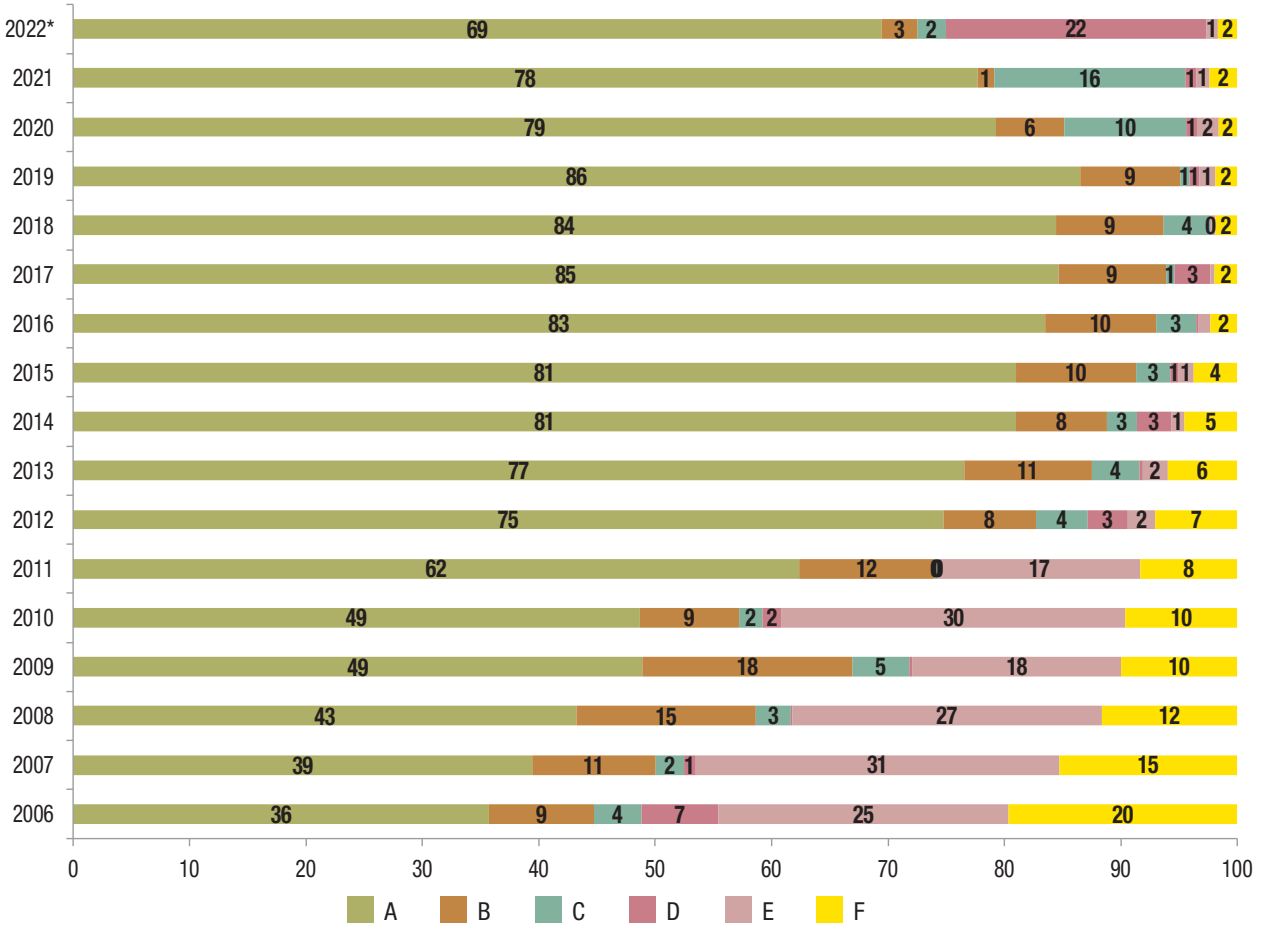
3. KREDİ RİSKİ

Kuruluşların, anlaşmalar çerçevesinde taahhüt ettikleri yükümlülükleri tam ve zamanında yerine getirmeme ya da getirememesi riski olarak ifade edilen kredi riskinin kaynaklarını, Hazine ve Maliye Bakanlığınca sağlanan garantiler ve dış borcun ikrazı imkânları ile KÖİ projeleri kapsamında verilen borç üstlenim taahhütleri oluşturmaktadır. Kredi riskinin gerçekleşmesi durumunda ortaya çıkabilecek öngörülemez nakit ihtiyacı, borçlanma politikaları üzerinde olumsuz etki oluşturabilmektedir. Kredi riski yönetimi, söz konusu risklerin tahmin edilmesini ve gerekli önlemlerin alınmasını hedeflemektedir.

Kredi riskinin daha etkin yönetimi çalışmaları kapsamında geliştirilen kredi derecelendirme modeli aracılığıyla yararlanıcı kuruluşlara (belediyeler, belediye bağlı kuruluşları, kamu bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları ile kamu iktisadi teşebbüsleri) kredi notu verilmektedir. Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunun yıllar itibarıyla kredi notu dağılımı incelendiğinde kredi riski yönetimi alanında alınan önlemlere¹⁴ paralel olarak kredi notu dağılımında da olumlu gelişmeler olduğu görülmektedir.

Hazine garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların payı 2006 yılı sonu itibarıyla yüzde 36 seviyesinde iken 2022 yılı sonunda yüzde 69 seviyesine yükselmiştir.

Grafik 27 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokunun Kredi Notu Bazında Dağılımı (%)**



(*) Geçici.

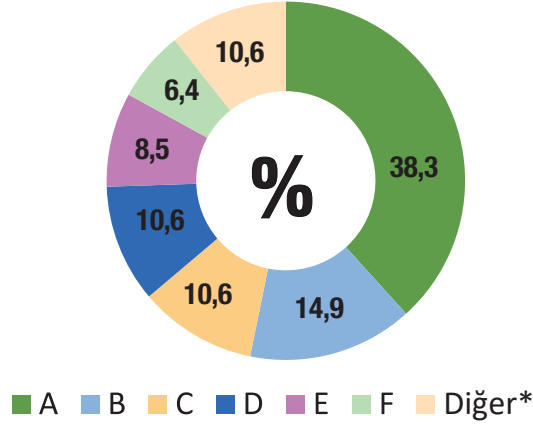
(**) Stok tutarları içsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları içermemektedir.

Bu kuruluşların toplam garantili ve ikrazlı dış borç stokundaki payı yüzde 13'tür.

Grafik 28'de garantili ve ikrazlı dış borç stokunda yer alan kuruluşların içsel kredi derecelendirme modeli ile belirlenen kredi notlarına göre sayısal dağılımı gösterilmektedir. Bu kapsamda, kredi notlarına göre kuruluşların sayısı incelendiğinde 2022 yıl sonu itibarıyla Hazine geri ödeme garantili ve ikrazlı kredi stokunda yer alan A kredi notuna sahip kuruluşların oranının yüzde 38,3, B kredi notuna sahip kuruluşların oranının ise yüzde 14,9 olduğu görülmektedir.

14 Kredi riski yönetimi çerçevesinde alınan önlemler, Kredi Derecelendirme Modeli ve kredi notunun hesaplanmasına ilişkin detaylı bilgiler için bkz Kamu Borç Yönetimi Raporu, 2011 syf. 39-42.

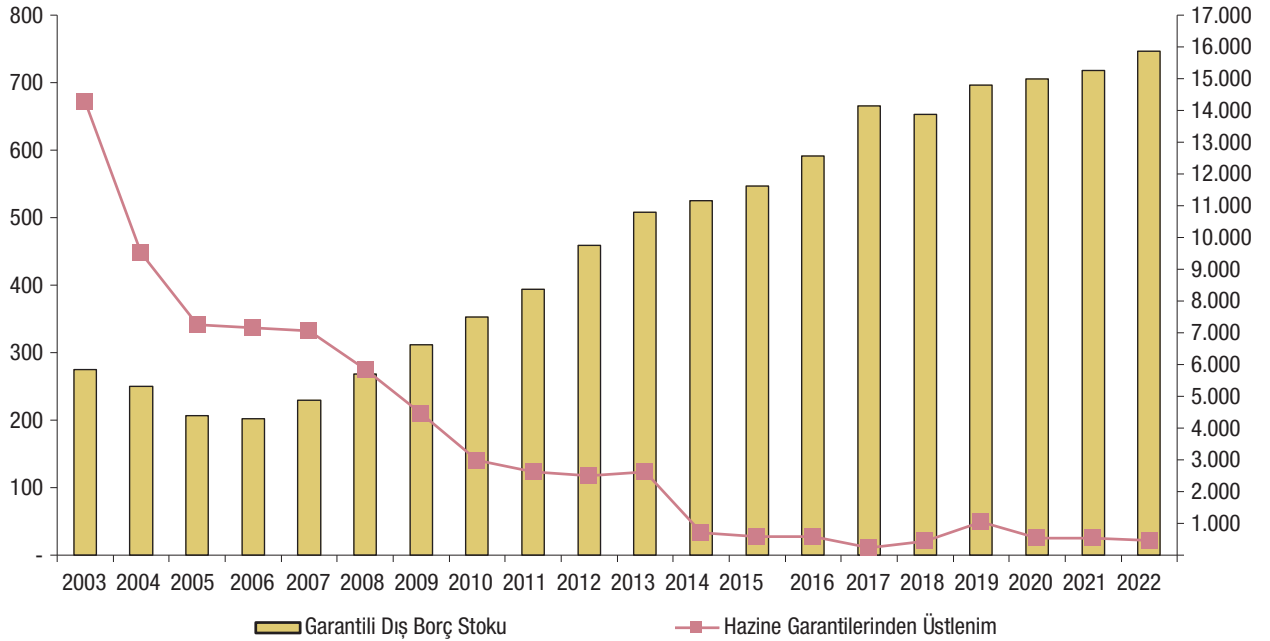
Grafik 28 - Hazine Geri Ödeme Garantili ve İkrazlı Kredi Stokundaki Kuruluşların Kredi Notu Dağılımı (%)



(*) İçsel kredi derecelendirme modeli kapsamında yer almayan kuruluşları ifade etmektedir.

Hazine geri ödeme garantili dış borç stokunda gözlenen artışa karşın, etkin kredi risk yönetimi prensiplerinin uygulanmaya devam edilmesi sonucunda, Hazine geri ödeme garantili kredilerden Bakanlığımızca gerçekleştirilen üstlenimlerde azalan bir trend söz konusudur. Bu çerçevede, 2003 yılında 672 milyon ABD doları üstlenim gerçekleştirilmiş iken söz konusu tutar 2022 yılında 21 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

Grafik 29 - Hazine Garantili Dış Borç Stoku ve Hazine Garantilerinden Üstlenim (Milyon ABD Doları)



Mali disiplinin sağlanması ve garantilerden doğan üstlenimlerin karşılanması amacıyla oluşturulan risk hesabının bakiyesi, 2009 yılından itibaren bütçeden ödenek aktarılmasına gerek olmaksızın yıl içerisinde gerçekleşen üstlenimleri karşılayacak düzeye ulaşmıştır.

Hazine Destekli Kefalet Sistemi

2009 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'a eklenen geçici 20. madde ile kredi garantisi veren kredi garanti kurumlarına 1 milyar TL kadar nakit kaynak aktarmak ve/veya özel tertip Devlet iç borçlanma senedi ihraç etmek için yetki alınmıştır. Bu düzenlemeler ve alınan yetki kapsamında Bakanlığımız tarafından destek verilecek kredi garanti kurumu Kredi Garanti Fonu A.Ş. (KGF) olarak belirlenmiştir.

Yıllar itibarıyla Hazine destekli kredi kefalet sistemi kapsamında yapılan değişiklikler kısaca şu şekildedir;

- 2015 yılında 4749 sayılı Kanun'un geçici 20'nci maddesinde yapılan değişiklik ile belirlenen kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 1 milyar TL'den 2 milyar TL'ye çıkarılmıştır.
- 2016 yılında sistemi daha etkili ve verimli hale getirmek amacıyla 31 Ekim 2016 tarihli ve 9538 sayılı "Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Karar" ile Hazine destekli kefalet sisteminde yeni bir uygulama dönemi başlamıştır. Bu kapsamda, Portföy Garanti Sistemi (PGS) uygulamaya konulmuş ve PGS ile başvuruların değerlendirilmesi kredi verenlere bırakılarak teminatın onaylanması sürecinin hızlandırılması sağlanmıştır. Ayrıca, yararlanıcı tanımı genişletilerek KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmalara sistemden faydalanma imkânı getirilmiştir.
- 2017 yılı Ocak ayında ise 4749 sayılı Kanun'da yapılan değişiklik ile kredi garanti kurumlarına sağlanabilecek nakit kaynağın miktarı 2 milyar TL'den 25 milyar TL'ye çıkarılmıştır. Böylece kefalet hacmi 20 milyar TL'den 250 milyar TL'ye yükseltilmiştir. Kefalet üst limitleri ise KOBİ tanımını haiz yararlanıcılarda azami 12 milyon TL, KOBİ tanımı dışında kalan yararlanıcılar için ise azami 200 milyon TL olarak belirlenmiştir.
- 2018 yılı Ocak ayında Kararda yapılan değişiklik ile kredi geri dönüşleri sonrasında oluşan kefalet boşluğunun yeniden kullanılmasına imkân sağlanmıştır. Bankacılık mevzuatı çerçevesinde kredi riski açısından üçüncü ve dördüncü grupta sınıflandırılan yararlanıcılar sistem dışına çıkarılmıştır. Ekim ayında yapılan değişiklik ile kredi verenler tarafından tazmin talebinde bulunulmadan önce, yararlanıcıya Karar veya Finansal Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Hakkında Yönetmelik kapsamında yapılandırma imkânı tanınmış olması şartı getirilmiştir.
- 2020 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılabilecek kaynak tutarı 25 milyar TL'den 50 milyar TL'ye yükseltilmiştir.
- 2022 yılında 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun geçici 20. maddesinde değişiklik yapılmıştır. Söz konusu değişiklik ile kredi garanti kurumlarına aktarılabilecek kaynak tutarı 50 milyar TL'den 100 milyar TL'ye yükseltilmiştir.

Karar kapsamında tahsis edilen limitler aşağıda yer almaktadır;

➤ **200 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 15.03.2017**

Bakanlığımız ile KGF A.Ş. arasında 200 milyar TL'lik kefalet limiti tahsisine ilişkin 15.03.2017 tarihinde imzalanan Protokol KOBİ ve KOBİ dışı tüm firmaların kullanımına sunulmuştur. Sistem kapsamında sağlanan kefaletlerin tazmin üst limiti yüzde 7 olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 199,8 milyar TL'dir.

➤ **52,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 28.02.2018**

Protokol ile sağlanan kefalet; ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar, yatırımcılar, cazibe merkezi projesi kapsamındaki yatırımcılar, tarım işletmeleri, kadın ve genç girişimciler, TOBB Nefes Projesi kapsamındaki firmalar olmak üzere belirli yararlanıcı gruplarına tahsis edilmiş olup, bu yararlanıcıların sistemden öncelikli olarak faydalanmaları amaçlanmıştır. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 37,7 milyar TL'dir.

➤ **32,5 Milyar TL'lik Kefalet Limitini Haiz Protokol - 11.05.2018**

Kefalet geri dönüşlerinden oluşan limiti ihracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile diğer tüm firmaların kullanımına tahsis edilmiştir. İhracatçılar ve döviz kazandırıcı faaliyeti olanlar ile imalatçı ve yatırımcı KOBİ'lerin kefalet üst limiti 25 milyon TL olarak belirlenmiştir. 31.12.2020 tarihi itibarıyla söz konusu limitten kullandırılan kefalet tutarı 31,05 milyar TL'dir.

2019 yılında sırasıyla; Ocak, Mart ve Mayıs aylarında uygulamaya konulan ve her biri 20 milyar TL'lik kefalet limitini haiz KOBİ Değer I, KOBİ Değer II ile Ekonomi Değer paketleriyle toplam 60 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 51,7 milyar TL tutarında kefalet kullandırılmıştır.

2020 yılında ülkemizde her alanda olumsuz etkisini hissettiren Kovid-19 salgınının, ekonomik olarak etkilediği tüzel ve gerçek kişilerin krediye erişimini kolaylaştırmak amacıyla 12 adet yeni kefalet paketi uygulamaya konulmuş olup, söz konusu destek paketlerinin 10 adedi ticari işletmelerin; 2 adedi ise bireysel yararlanıcıların (gerçek kişilere) kullanımına sunulmuştur. Açılan kefalet paketleri ekonomiye dahil olan tüm sektörler için olduğu gibi spesifik sektörler için de kullanılmıştır. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Tüm sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler için maaş ve kira ödemeleri başta olmak üzere işletmelerin sözleşme veya faturaya bağlı tüm sabit giderlerinin karşılanması,
 - Tüm sektörlerde faaliyet gösteren firmaların işletme giderlerinin karşılanması,
 - Belirli bir tarihe kadar keşide edilen çeklerin ödenmesinin kolaylaştırılması,
 - İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kredi kullanılması,
 - Gerçek kişi yararlanıcıların temel ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması,
 - İhracat ve döviz kazandırıcı hizmetler sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelere stok finansman desteği için Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. tarafından kullanılması,
- amacıyla tahsis edilmiştir.

2020 yılında uygulamaya konulan 12 adet paket ile toplam yaklaşık 261,28 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup bu miktarın 44,30 milyar TL'si salgın döneminden olumsuz etkilenen bireysel yararlanıcılara yöneliktir. Kefalet kullandırım miktarı yaklaşık 195,33 milyar TL tutarında olup bu miktarın 33,49 milyar TL'si bireysel yararlanıcılara kullandırılmıştır.

2021 yılında Ekonomi Reform Programı kapsamında, Kovid-19 salgınının ekonomik etkilerinin sınırlandırılmasına katkı sunulması amacıyla 3 adet destek paketi uygulamaya konulmuştur. Paketlerde tahsis edilen kefalet limitleri;

- Likidite sıkıntısı çeken mikro ve küçük ölçekli firmaların istihdama kattıkları her bir ilave kişi için kullandıkları kredilere Hazine kefaleti sağlanması,
 - Sebze ve meyve zayıflarının azaltılması için soğuk hava ünitesi ve araç üstü frigorifik kasa yatırımı yapan KOBİ'lerin yatırımlarına finansman desteği sağlanması,
 - Uzun vadeli yatırımlara finansman desteği sağlanması,
- amacıyla tahsis edilmiştir.

2021 yılında uygulamaya konulan 3 adet paket ile toplam 23 milyar TL'lik kefalet limiti açılmış olup, 2022 yılı Aralık ayı sonu verilerine göre yaklaşık 16,4 milyar TL kefalet kullandırılmıştır.

2022 yılında Türkiye Ekonomi Modeli kapsamında;

- Mevcut ihracatçıların, ihracat hacimlerinin artırılması ve ihracatçı firma sayısının artırılması amaçlanarak ihracatçı ve döviz kazandırıcı sektörlerde faaliyet gösteren KOBİ'ler ile mevcutta ihracatçı olmayan ancak ihracat potansiyeli taşıyan KOBİ sınıfındaki işletmelere yönelik 25 milyar TL kefalet limitini haiz İhracat Destek Paketi
- KOBİ ve KOBİ Dışı firmaların işletme sermayesi ihtiyaçlarını kartlı ödeme sistemleri aracılığıyla karşılamak üzere 10 milyar TL kefalet limitini haiz İşletme Harcamaları Destek Paketi ve
- Öncelikli olarak imalat sanayiinde faaliyette bulunan işletmeler ile ihracatçı işletmeler başta olmak üzere yatırım yapmayı planlayan KOBİ ve KOBİ Dışı işletmelerin yatırım ve yatırıma bağlı işletme harcamalarında kullanılması hedeflenerek 25 milyar TL kefalet limitini haiz Yatırım Destek Paketi yürürlüğe konulmuştur.

2022 yılında ayrıca, sektörel ihtiyaçlar dikkate alınarak;

- Çay üreticilerinden müstahsil makbuzu karşılığında yaş çay satın alan KOBİ ve KOBİ dışı firmalar ile Tarım Kredi Kooperatiflerinden yaş çay alımı yapan işletmelerin işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere hazırlanan 2 milyar TL kefalet limitini haiz Çay Alımı Destek Paketi
- Asgari yüzde 30'u tamamlanmış ve henüz tamamı bitmemiş konut projelerinin tamamlanması amacıyla hazırlanan 20 milyar TL kefalet limitini haiz İnşaat Hizmetleri Finansman Paketi
- Sulama birlikleri ve gerçek/tüzel kişilerin işletme harcamalarına yönelik olarak gecikmiş tarımsal elektrik ve/veya yeni tarımsal elektrik faturalarının finansmanı için hazırlanan 8 milyar TL kefalet limitini haiz Tarımsal Üretim Enerji Finansman Destek Paketi ve

- Türkiye Tarım Kredi Kooperatiflerinin üretmiş olduğu temel gıda maddelerinin bakkallar/marketler aracılığıyla tüketici ile buluşturulması için yürütülen Koop-Bakkal Projesi kapsamında, Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri ile sözleşme imzalayan bakkal/market satış noktalarınca Tarım Kredi Kooperatifinden alacakları ürünlerin finanse edilmesi amacıyla 500 milyon TL kefalet limitini haiz Koop-Bakkal Projesi Destek Paketi yürürlüğe alınmıştır.

31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla; 2009-2022 döneminde Hazine destekli kefalet sistemi kapsamında firmalara verilen kefalet tutarlarına ilişkin özet tablo aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 10 - Hazine Destekli Kefalet Sistemine İlişkin Özet Tablo* (Milyon ₺)

KULLANDIRILAN (*)			RİSK BAKİYESİ (*)				TAZMİN	
Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kredi Adet	Kredi Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)	Kefalet Tutarı (Güncel Kur) (Milyon ₺)	Firma Adet	Kefalet Tutarı (Milyon ₺)
1.275.844	659.919	559.191	726.195	177.013	146.790	169.023	47.365	17.153

* Kredi ve Kefalet Tutarları, onay tarihindeki kurdan hesaplanmıştır. Yapılandırılmalar hariçtir.

4. OPERASYONEL RİSK

Operasyonel risk yönetimi kavramı iş süreçlerinin akışı sırasında; koordinasyon ve iletişimden, kaynakların yönetiminden, teknik altyapı ya da bilgi sistemlerinden, dışsal faktörlerden ve doğal afetler, terör gibi olağanüstü durumlardan kaynaklanabilecek potansiyel kayıpların önlenmesini veya öncesinde müdahale ederek olabilirliğinin azaltılmasını ifade etmektedir.

Operasyonel risklerin kontrol altına alınmasıyla, risklerin etkin bir şekilde izlenmesi, yapılan işin amacı ile tutarlı olmasının sağlanması, organizasyon yapısının kontrol hedeflerinin desteklenmesi ve iç kontrollerin önemini göz önünde bulunduran bir kurum kültürünün oluşturulması amaçlanmaktadır. Böylece, operasyonel anlamda iş kalitesinin artırılması ve iş süreçlerinde ortaya çıkabilecek aksaklıkların minimize edilmesi hedeflenmektedir.

Acil durumlarda iş sürekliliğinin sağlanması, kurumların geleceği ve prestiji açısından oldukça önemlidir. Acil Durum İş Sürekliliği Planı (ADİSP), kurumun kritik iş süreçlerinin her durumda devamlılığını sağlamak, devamlılığın sağlanamadığı durumlarda ise öngörülen kesinti süreleri içerisinde süreçleri yeniden işlevsel hale getirmek için gerçekleştirilen çalışmalardır. Bu çerçevede Genel Müdürlüğümüzde hazırlanan ADİSP, belirli senaryo varsayımları altında kurumun varlık ve yükümlülüklerini korumayı amaçlayan kritik süreçlerin devamlılığını sağlamaya yönelik eylemleri içermektedir. Her yıl olduğu gibi 2022 yılı başında da ADİSP gözden geçirilmiş ve gerekli güncellemeler yapılmıştır.

Bununla birlikte; Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü birimlerinde kurumsal yapıyı güçlendirmek, paydaş memnuniyetini arttırmak, süreçleri iyileştirmek ve teknolojik gelişmeleri takip etmek amacıyla ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi Belgesinin alınması için 2018 yıl sonu itibarıyla başlanılan çalışmalar ve 2020 yılında TSE yetkililerince gerçekleştirilen tetkik neticesinde Genel Müdürlüğümüz 17.11.2020 tarihinde ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi Belgesini almıştır. ISO 9001 Belgesi gereğince 2022 yılı içerisinde TSE yetkilileri tarafından dış tetkik faaliyetleri sürdürülmüş, Genel Müdürlüğümüz bu süreci başarı ile tamamlamıştır.

Operasyonel Risklerin Yönetilmesi

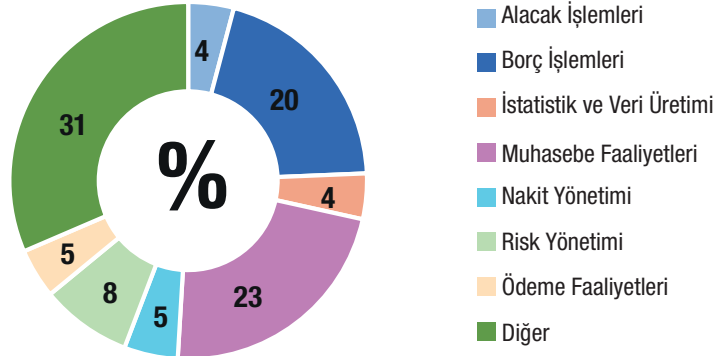
Operasyonel risk yönetimi süreci, risklerin ölçülmesi ("Olabilirlik" ve "Etki" düzeylerinin belirlenmesi), oluşması muhtemel risklerin kontrol altında tutulması, bu risklerin uygun yönetim stratejilerinin geliştirilmesi ve düzenli raporlama ile sürekli izleme faaliyetlerini içermektedir.

Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü nakit, borç ve alacak işlemlerine ait süreçlerin sağlıklı izlenmesi amacıyla bir Risk Profil Tablosu oluşturulmuştur. Söz konusu riskler Operasyonel Risk Yönetimi Bilgi Sisteminde (ORYBS) takip edilmekte ve yıllık bazda periyodik olarak veya gerekli görüldüğünde güncellenmektedir.

Bu çerçevede, iş süreçlerimizi etkileyen riskler 2022 yılı içerisinde de gözden geçirilerek, gerekli güncellemeler ve tedbirler sonrasında Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğünün iş süreçlerinin tamamını kapsayan 253 adet risk belirlenmiştir. Bu risklerin yüzde 5'lik kısmı nakit yönetimi, yüzde 5'lik kısmı ödeme

faaliyetleri, yüzde 8'lik kısmı risk yönetimi, yüzde 23'lük kısmı muhasebe faaliyetleri, yüzde 4'lük kısmı istatistik ve veri üretimi, yüzde 20'lik kısmı borç işlemleri, yüzde 4'lük kısmı alacak işlemleri faaliyetine ait olup kalan riskler (yüzde 31¹⁵) diğer faaliyetlere ilişkindir.

Grafik 30 - Risklerin Faaliyet Alanlarına Göre Dağılımı (%)



Söz konusu 253 adet operasyonel riske ilişkin "Olabilirlik" ve "Etki" düzeyleri 5 seviyede belirlenmiş olup olabilirlik ve etki seviyeleri görece yüksek olarak belirlenen (kırmızı alanlar) riskler öncelikli risk olarak tanımlanmaktadır. 2022 yılı itibarıyla öncelikli riskimiz bulunmamaktadır. Söz konusu risklerin dağılımını veren "Risk Matrisi" aşağıda yer almaktadır.

Tablo 11 - Operasyonel Risk Matrisi

		Riskin Etki Düzeyi					Toplam
		İhmal Edilebilir (1)	Az (2)	Orta (3)	Önemli (4)	Çok Önemli (5)	
Riskin Olabilirlik Düzeyi	Çok Düşük (1)	1	18	14	25	18	76
	Düşük (2)	5	16	40	61	19	141
	Orta (3)	0	6	17	8	0	31
	Yüksek (4)	2	1	1	0	0	4
	Çok Yüksek (5)	0	1	0	0	0	1
Toplam		8	42	72	94	37	253

¹⁵ Diğer faaliyetler; Destek Hizmetleri (yüzde 19), Sekreteryaya, Koordinasyon ve Hukuk İşlemleri (yüzde 10), Toplam Kamu Sektörünün İzlenmesi (yüzde 1), Uluslararası Kuruluşlar ve Dış İlişkiler (yüzde 1) şeklinde dağılmaktadır.

BORÇ YÖNETİMİ
ALANINDA
ULUSLARARASI
TECRÜBE
PAYLAŞIMI



Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2002 yılından bu yana uluslararası düzeyde en iyi uygulamalar çerçevesinde kamu borç, nakit, alacak ve risk yönetimi alanında hukuki ve organizasyonel altyapısı ile teknik kapasitesini geliştirmiştir. Yıllar içerisinde oluşan bu tecrübe ve bilgi birikimi, Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında diğer ülkelerin borç idarelerinin yanı sıra uluslararası kurum ve kuruluşlarla eğitim programı, danışmanlık, teknik destek ve çalıştaylar yolu ile paylaşılmaktadır.

Bu çerçevede, son 5 yılda Bakanlığımızın Tecrübe Paylaşım Programı kapsamında yer aldığı çalışmalar tabloda gösterilmektedir. Bunun yanı sıra, başta OECD, IMF ve Dünya Bankası olmak üzere çeşitli uluslararası kuruluşlarca düzenlenen organizasyonlarda Türkiye deneyimi yabancı borç yöneticilerinden oluşan katılımcılarla paylaşılmıştır.

Önceki yıllarda olduğu gibi 2022 yılında da OECD bünyesinde faaliyet gösteren "Borç Yönetimi Çalışma Grubu" ve "Yönlendirme Komitesi" çalışmaları ile Avrupa Komisyonu "Makroekonomik Tahmin Çalışma Grubunun" yılda iki defa yapılan uzmanlar toplantısına aktif olarak katılım sağlanmaya devam edilmiştir.

Tablo 12 - Borç Yönetimi Alanında Uluslararası Tecrübe Paylaşımı

Yıl	Ülke	Konu	Yer
2019	Kosova	Türkiye'de Nakit Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Uganda	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2019	Tayland	Türkiye'de Nakit ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Hindistan	Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası	Yeni Delhi
2017	Kenya	Nakit Yönetimi ve Tek Hazine Hesabı	Ankara
2017	Bahreyn	Türkiye'de Borç ve Risk Yönetimi Uygulamaları	Ankara
2017	Sudan	Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi İşlemleri	Ankara
2016	Azerbaycan	Kamu Özel İşbirliği Projelerinde Risk Yönetimi Araçları	Ankara
2016	Kırgızistan	Kırgızistan Kamu Maliyesi Bilgi Sistemi Geliştirme Projesi	Bişkek

ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER

2019 yılı sonunda başlayan Kovid-19 salgını ile küresel ölçekte ülke ekonomileri üzerinde derin etkileri olan krizlerden biri yaşanmıştır. Salgının ekonomik etkilerini yönetmek için ülkelerin uyguladıkları para ve maliye politikaları, borç stokunu artırıcı etki yaratmıştır. Salgın öncesi 2019 yılında hanehalkı, genel yönetim, finansal ve finansal olmayan şirketlerin borçlarını ifade eden küresel ölçekte toplam borç stokunun Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)'ya oranı yüzde 324 iken, salgın döneminde 2020 ve 2021 yıllarında bu oran sırasıyla yüzde 361 ve yüzde 350 seviyelerine yükselmiş, 2022 yılından itibaren ise yüksek enflasyon ve büyüme etkisiyle yüzde 337'ye gerilemiştir.

Kamu sektörünün borcu içerisindeki ağırlığı, karşılaştırılabilirliği ve yayımlanma standartları göz önünde bulundurulduğunda, genel yönetim borç stokundaki değişimler ve bu değişimlerin seyri uygulanan politikaların sonuçlarına dair ülkeler bazında önemli bilgiler sunabilmektedir. Bu kapsamda salgın öncesi ve sonrası dönemler incelendiğinde küresel ölçekte genel yönetim borç stokunun GSYH'ye oranı 2019 yılında yüzde 89 seviyelerinde iken, 2020 ve 2021 yıllarında yüzde 107 ve yüzde 103 seviyelerine yükselmiş ardından, 2022 yılında yüzde 97'ye gerilemiş olsa da halen salgın öncesi dönem borç oranının üzerinde olduğu görülmektedir.

Ülkemizde ise uygulanan mali disiplin ve etkin borç yönetiminin katkılarıyla 2022 yılında borç stokunun milli gelire oranı salgın öncesi dönemin de altına gerileyerek yüzde 31,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

KOVID-19 SALGINI SONRASI KÜRESEL VE GENEL YÖNETİM BORÇ STOKLARINDAKİ DEĞİŞİM¹⁶

1. GİRİŞ

Kriz dönemlerinde ekonomik canlanmanın sağlanmasında para ve maliye politikası araçları kullanılarak harcama ve gelire yönelik çeşitli tedbirler uygulanabilmektedir. Söz konusu politika araçları karması dönemselsel değişkenlik gösterse de alınan tedbirlerin kamu maliyesi üzerinde kaçınılmaz yansımaları olmakta ve kamunun borç düzeyleri etkilenebilmektedir.

2020 yılından itibaren ülkeler, Covid-19 salgınının ekonomik ve sosyal etkilerine karşın büyük mali paketler açıklamış ayrıca işletmeleri ayakta tutmak ve finansal kurumları istikrara kavuşturmak için krediler ve sübvansiyonlar içeren çeşitli mali ve parasal araçlar kullanmıştır. Tüm bu politikaların kamu maliyesine yansımaları olmuş ve kamu borç oranlarında (borç stokunun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı) da kayda değer değişimler yaşanmıştır.

Bu çalışmada, salgın döneminde küresel borç stokundaki değişim ile birlikte Türkiye ve seçilmiş ülkelerin genel yönetim borç stokundaki değişimler incelenmiştir. Salgın öncesi dönem ile salgın dönemi boyunca alınan tedbirler sonrasında borç stokunun ulaştığı seviyeleri karşılaştırmak için salgın öncesi dönem olan 2019 yıl sonu değeri, salgın dönemini kapsayan 2020 ve 2021 yıl sonu değerleri ile salgın sonrası dönemi tanımlayan 2022 yıl sonu değerleri kullanılmıştır.

Ayrıca çalışmada küresel (hanehalkı, genel yönetim, finansal ve finansal olmayan şirketlerin borçları) ve kamu kesimi borç oranları değerlendirilerek, seçilmiş ülke ve ülke grupları için karşılaştırmalar yapılmıştır. Borç stoklarındaki ve borç oranlarındaki değişimleri etkileyen unsurlar değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, önce küresel borç görünümü sunulmuş, sonrasında devletlerin borçluluğunu ifade eden genel yönetim borç görünümleri anlatılmıştır.

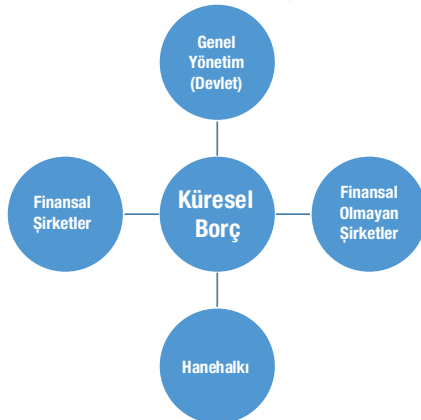
Son olarak borcun belirleyicilerine yer verilerek genel yönetim borç oranına etki eden unsurlar değerlendirilmiş ve ülkemizde borç stokundaki değişimi etkileyen faktörler analiz edilmiştir.

2. KÜRESEL TOPLAM BORÇ GÖRÜNÜMÜ

Salgın ile ekonomi politikalarında küresel çapta görülen değişiklikler nedeniyle 2019 yılından itibaren özel ve kamu borçları çoğu ekonomide uzun süredir görülmeyen seviyelere ulaşmıştır. 2020 yılında küresel ölçekteki yüzde 2,8 daraldıktan sonra, 2021 yılında yüzde 6,3 seviyesinde büyüme sayesinde borç stoku oranlarında iyileşmeler gerçekleşmiştir (2022 yılı için IMF tarafından küresel ölçekte büyüme oranı yüzde 3,5 olarak tahmin edilmektedir (IMF Dünya Ekonomik Görünümü, Temmuz 2023)). Bununla birlikte, 2020 yılında yüzde 3,2 olarak gerçekleşen küresel enflasyon oranının 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla yüzde 4,7 ve yüzde 8,7 seviyelerine yükselmesi borç stoku oranlarını azaltıcı etkiye bulunmuştur.

Uluslararası Finans Enstitüsüne (IIF) göre toplam küresel borç; hanehalkı, genel yönetim, finansal ve finansal olmayan şirketlerin borçlarını ifade etmektedir (Grafik 31). Söz konusu kapsamdaki tanıma göre küresel borç stoku, salgının etkili olduğu 2020 ve 2021 yıllarında artış göstermiştir. Küresel borç stoku salgın öncesi dönemde 259 trilyon ABD doları iken, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla 293 ve 303 trilyon ABD dolarına yükselmiştir (Grafik 32).

Grafik 31 - Küresel Borcun Sektörleri (IIF Tanımlı)

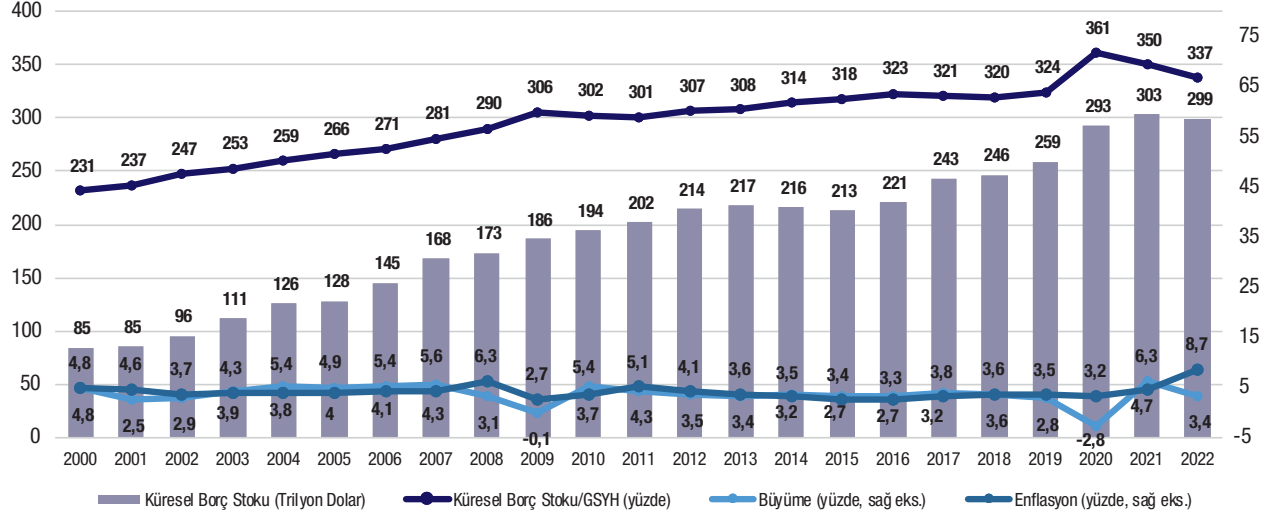


¹⁶ G. Şeyda GÜNAYDIN, Daire Başkanı
Tolga SİVRİKAYA, Hazine ve Maliye Uzmanı

Salgının etkilerinin azaldığı ve ekonomik toparlanmaların yaşandığı 2022 yılında ise küresel borç stoku, 2015 yılından bu yana nominal bazda ilk kez gerileyerek 299 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Halen daha salgın öncesi dönemin üzerinde seyretmektedir.

Borç stoklarının uluslararası göstergeler kapsamında kıyaslanmasına olanak sağlayan borç stokunun GSYH'ye oranı da salgın döneminde 2019 yılına kıyasla artış göstermiştir. 2019 yılında yüzde 324 olan küresel borç oranı, salgının etkilerinin yoğun olarak görüldüğü 2020 yıl sonunda yüzde 361'e yükselerek son 20 yılın en yüksek borç oranı gerçekleşmiştir. 2021 yılı sonunda ise borç oranı yüzde 350 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılında borç stokunun bir önceki yıla göre artmasına rağmen küresel daralmanın etkisiyle borç oranı azalmıştır (Grafik 32).

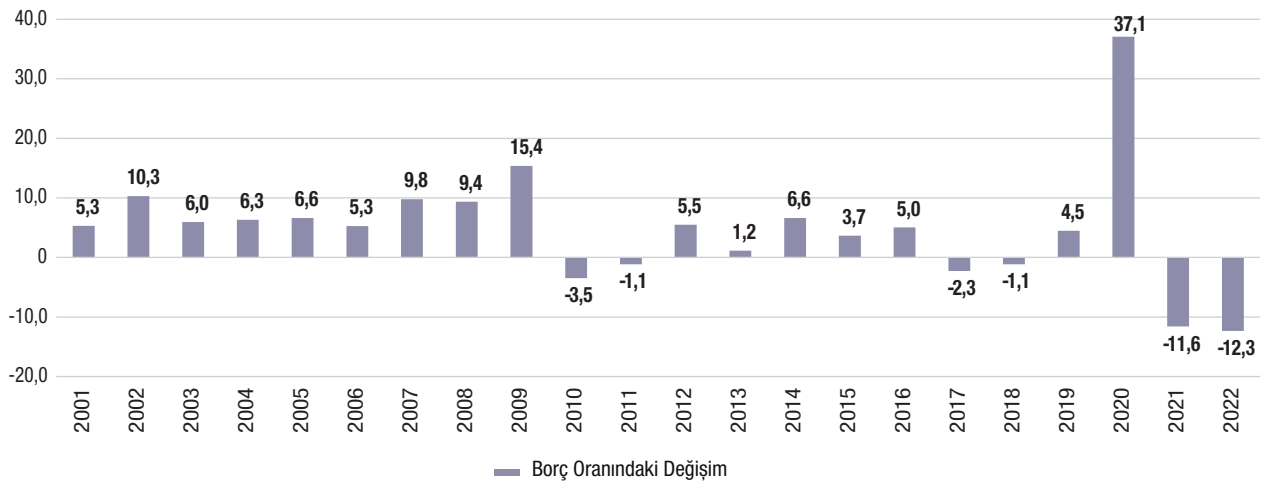
Grafik 32 - Küresel Toplam Borç



Kaynak: IIF - Şubat 2023, IMF Dünya Ekonomik Görünümü - Nisan 2023 veri tabanı.

Borç oranlarındaki yıllık değişimler incelendiğinde 2001 yılından itibaren borç oranındaki yıllık bazda en fazla artışın 2020 yılında gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 33). 2020 yılında borç oranı bir önceki yıla göre 37,1 puan artış göstermiştir. Küresel finansal krizin etkilerinin devam ettiği 2009 yılı da değişimin (15,4 puan) en fazla yaşandığı bir diğer yıldır. Küresel borç stoklarındaki artış hızının kriz dönemlerinde uygulanan maliye ve para politikalarının etkisiyle daha fazla olduğu anlaşılmaktadır.

Grafik 33 - Küresel Borç Oranı Değişimi (yüzde puan, yıllık)



Kaynak: IIF - Şubat 2023 veri tabanı.

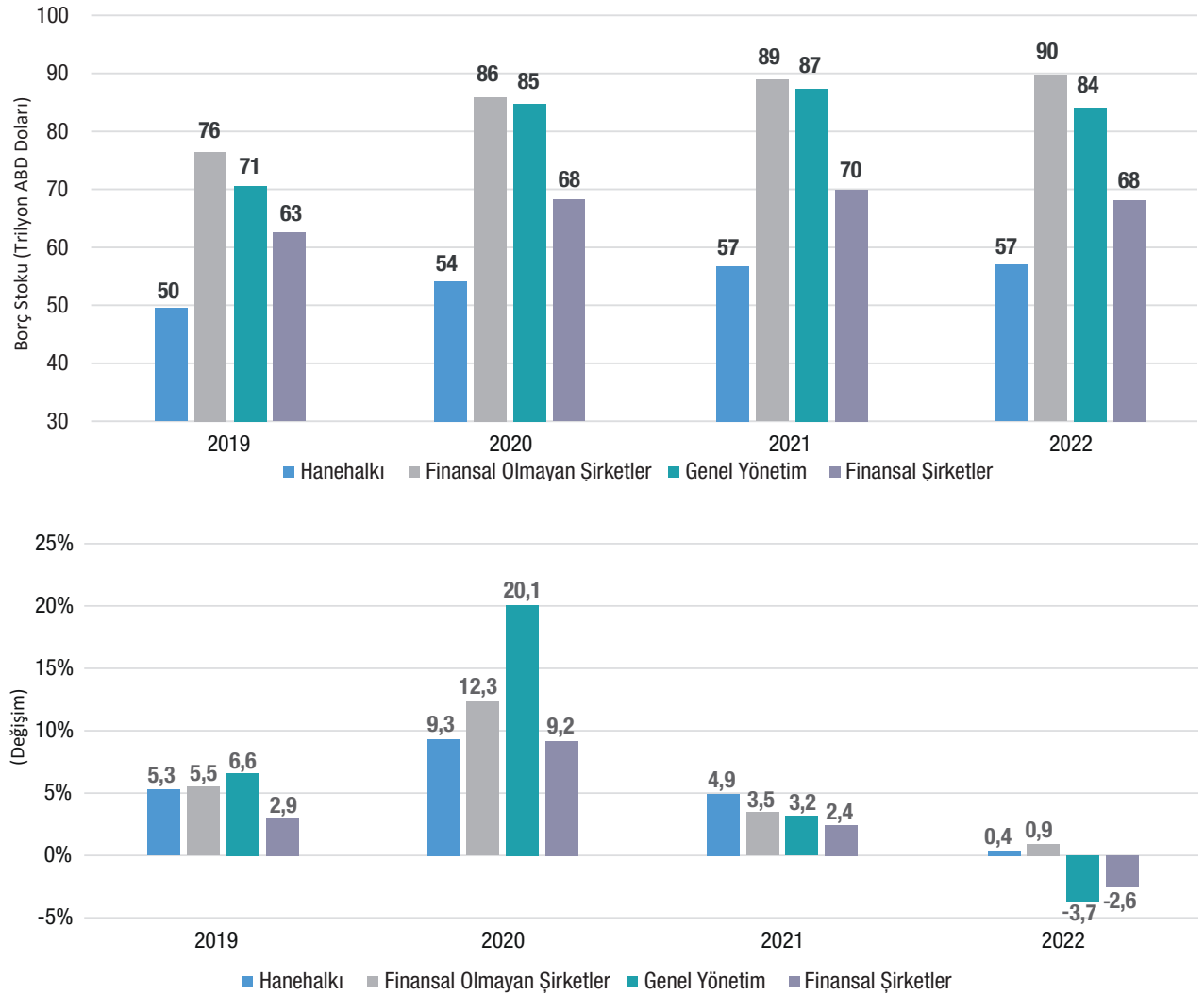
Grafik 34'te yer alan IIF'nin küresel borç tanımını oluşturan sektörlerin borç stokundaki artışlar incelendiğinde 2020 yılında en fazla artışın genel yönetim borçlarında olduğu görülmektedir. 2020 yılında genel yönetim borç stokunda yüzde 20,1 artış gerçekleşmişken, finansal olmayan şirketlerde yüzde 12,3, hanehalkı ve finansal şirketlerde ise sırasıyla yüzde 9,3 ve yüzde 9,2 artış gerçekleşmiştir. En fazla artışın genel yönetim sektöründe olmasının nedeni devletlerin salgın döneminde aldığı mali tedbirlerin bütçe

harcamaları içinde artan payı ile borçlanma miktarlarındaki artıştan kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Bilindiği üzere, salgının özellikle ilk yılında, birçok ülkede görülen kapanmalar neticesinde ekonomideki daralmayı önlemek ve faaliyetlerin devamlılığı sürdürebilmek amacıyla ülkeler ekonomik teşvikler sağlamışlardır. Kamunun harcamalarını artıran bu teşvikler gelirlerdeki azalmanın da etkisi ile borçlanma ile finanse edilmiş; dolayısıyla ülkelerin borç stoklarında artışın temel kaynağı olmuştur.

2021 yılında ise en fazla artış oranı hanehalkında gerçekleşmiştir. Hanehalkı borçlarındaki yüzde 4,9'luk artışı, yüzde 3,5'lik ve yüzde 3,2'lik artışlar ile finansal olmayan şirketler ve genel yönetim sektörü; yüzde 2,4'lük artış ile ise finansal şirketler takip etmiştir. Hanehalkı borçlarındaki nominal artışın temel nedeninin artan enflasyon oranından ve finansmana erişim imkanlarının kolaylaşmasından kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

2022 yılı küresel bazda normalleşmeye dönülen bir yıl olmuştur. Bu dönemde alınan önlemler ve uygulanan politikalar ile borç stokundaki bozulmaların telafi edilmeye başlandığı görülmektedir. 2022 yılında genel yönetim borçları yüzde 3,7'lik azalışla en hızlı toparlanma görülen sektör olmuştur. Aynı dönemde finansal şirketlerin borç stoku yüzde 2,6 azalırken, finansal olmayan şirketlerin ve hanehalkının borçlarındaki artış sırasıyla yüzde 0,9 ve yüzde 0,4 ile nispeten sınırlı bir değişim göstermiştir.

Grafik 34 - Sektörel Borç Stoku (trilyon ABD doları) ve Yıllık Değişimi (yüzde)



Kaynak: IIF -Şubat 2023 veri tabanı.

3. GENEL YÖNETİM BORÇ GÖRÜNÜMÜNÜN ÜLKE GRUPLARI BAZINDA DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Ülkelerin Ekonomik Gelişmişlik Düzeyine Göre:

Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin yayınladığı ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre genel yönetim borç oranları incelendiğinde, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin genel yönetim borç oranı 2020 yılında salgın öncesi döneme göre sırasıyla yüzde 18,9 ve yüzde 9,7 artış göstermiştir (Tablo 13). Gelişmiş ekonomiler 2021 ve 2022 yıllarında gelişmekte olan ekonomilere göre daha hızlı bir toparlanma göstermiş

ve genel yönetim borç oranları 2022 yılında yüzde 112,5 seviyelerine kadar gerilemiştir. Diğer taraftan, gelişmekte olan ekonomilerin borç stoku oranı 2021 ve 2022 yıllarında borç stoku oranı yatay bir seyir izlemiştir.

IMF tarafından yayınlanan söz konusu veride, ülkelerin gelişmişlik düzeyine göre borç oranlarının 2023 - 2028 yılları arasındaki seyrine ilişkin tahminler de yer almaktadır. İlerleyen dönemlerde gelişmekte olan ekonomilerin borç oranlarının daha hızlı artacağı değerlendirilmektedir. Özellikle, salgın döneminde başlayan enflasyondaki hızlı artış nedeniyle gelişmiş ekonomiler enflasyonu kontrol altına almak ve küresel finansal kriz sonrası gevşeyen parasal koşulları tekrar sıkılaştırmak için 2022 yılından itibaren faiz artışı gerçekleştirmektedir. Bu durum, gelişmekte olan ekonomilerin faizleri üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ekonomilerin ülke risk primlerinde de küresel ölçekte artışlar gerçekleşmiştir (IMF Mali İzleme, 2023). Faiz oranları ve küresel risk primlerindeki artışlar da yatırımcıları güvenli liman arayışına yönlendirmiştir. Bu durumdan özellikle gelişmekte olan ülke risk primlerinin ve dolayısıyla borçlanma maliyetlerinin olumsuz etkilenebileceği değerlendirilmektedir. Aynı zamanda, özellikle yatırımların azalması ekonomik aktivitedeki önemli unsurlardan biri olacaktır (Kamin vd., 2022). Bu kapsamda, ekonomik aktivitedeki yavaşlamaların da etkisiyle gelişmekte olan ekonomilerin borç oranlarının artabileceği öngörülmektedir.

Tablo 13 - Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomilerin Genel Yönetim Borç Oranları

Genel Yönetim Borç Oranı (%)	Gerçekleşme				Tahmin					
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Gelişmiş Ekonomiler	104	122,9	117,4	112,5	112,4	113,6	115	115,9	116,7	117,8
Gelişmekte Olan Ekonomiler	55,1	64,8	64,3	64,6	67,5	69,8	72,2	74,3	76,3	78,1
Gelişmiş Ekonomiler (Değişim)		18,9	-5,5	-4,9	-0,1	1,2	1,4	0,9	0,8	1,1
Gelişmekte Olan Ekonomiler (Değişim)		9,7	-0,5	0,3	2,9	2,3	2,4	2,1	2,0	1,8

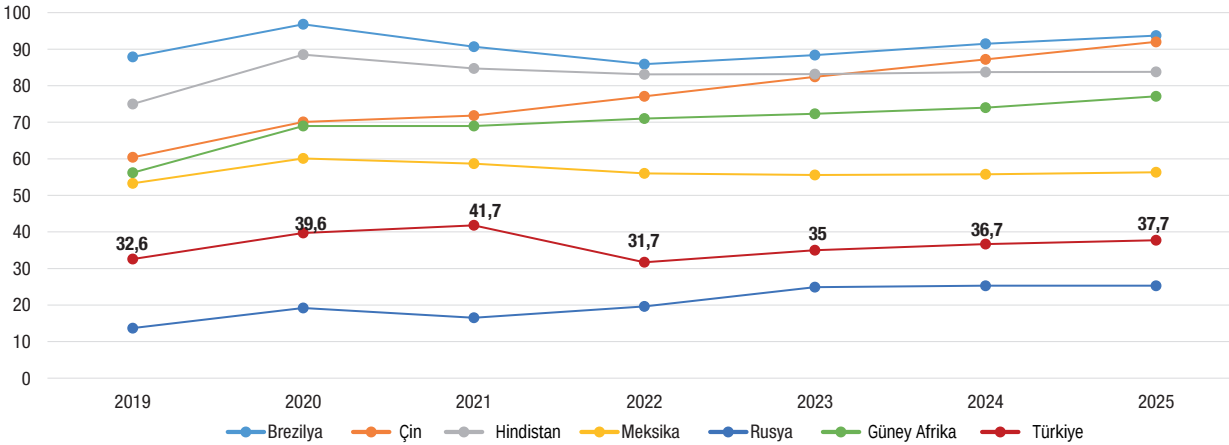
Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü - Nisan 2023 veri tabanı.

2. Türkiye ve Seçilmiş Ekonomiler:

Salgının ilk yılında, Türkiye ve seçilmiş ekonomilerden Brezilya, Çin, Hindistan, Meksika, Rusya ve Güney Afrika'nın genel yönetim borç oranlarında artış gerçekleşmiştir. 2021 yılında ise Brezilya, Hindistan, Meksika ve Rusya'nın borç oranında iyileşme gözlenmektedir (Grafik 35).

Türkiye'nin borç oranında önemli derecede iyileşme 2022 yılında gerçekleşmiştir. Bu dönemde bu ekonomiler arasında sadece Brezilya ve Türkiye genel yönetim borç oranını salgın öncesi dönemin (2019 yılı) altına indirmeyi başarabilmiştir. Türkiye'nin genel yönetim borç oranı 2022 yılında yüzde 31,7 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 35). Avrupa Birliği'ne giriş kriterlerinden olan Maastricht kriterlerine göre, aday ülkelerin genel yönetim borç oranının yüzde 60'ın altında olması gerekmektedir. Bu kapsamda Türkiye söz konusu borç oranı kriterinin altında yer almış, Rusya ve Meksika da borç oranı açısından görece iyi bir performans sergilemiştir.

Grafik 35 - Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilerin Genel Yönetim Borç Oranları (yüzde)



Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünümü - Nisan 2023 veri tabanından derlenmiştir.

4. BORCUN BELİRLEYİCİLERİ

Küresel borçlardaki dalgalanmaların arkasındaki unsurlar üç başlıkta sınıflandırılmaktadır (Gaspar ve diğerleri, 2022):

- **Ekonomik büyümelerdeki dalgalanmalar;** salgın dönemi ile birlikte yaşanan resesyon ve arz - talep şokları GSYH'lerde belirgin düşüşlere neden olmuş ve borç oranları 2020 yılında hızlı artış göstermiştir. Ancak açıklanan mali destek paketleri, para politikası önlemleri ve ekonomik aktiviteyi sınırlayıcı kapanma tedbirlerinin kaldırılması ile 2021 yılında ekonomilerdeki hızlı toparlanmayla borç oranları gerilemiştir. Bu gelişmeler de nominal GSYH'lerde dalgalanmalara ve dolayısıyla borç oranlarındaki değişimlere katkıda bulunmuştur. Grafik 32'de yer verilen büyüme verilerine göre, salgın döneminin ekonomik aktivitedeki olumsuz etkilerinin hissedildiği 2020 yılında küresel ölçekteki yüzde 2,8'lik daralmadan sonra 2021 yılında yüzde 6,3 büyüme gerçekleşmiştir.
- **Yüksek ve oynak enflasyon;** salgının ilk yılında enflasyon oranlarındaki düşüşün ardından 2021 yılında birçok ülkede enflasyonda hızlı artış yaşanmıştır. 2020 yılında küresel ölçekte enflasyon yüzde 3,2 oranında gerçekleşmişken, 2021 yılında yüzde 4,7'ye, 2022 yılında ise yüzde 8,7'e yükselmiştir (Grafik 32). Bu kapsamda, 2020-21 yıllarında ekonomik faaliyetler de enflasyonla birlikte hareket etmiş, 2020 yılında ekonomik faaliyetler durma noktasına gelirken 2021 yılında hızlı bir şekilde toparlanmıştır.
- **Ekonomik şokların genel yönetimler, şirketler ve hanehalkı bütçeleri üzerine etkileri;** ekonomik koşullardaki dalgalanmaların borç dinamikleri ile bütçeler üzerinde önemli etkileri olmuş, 2020 yılında yaşanan resesyon nedeniyle işletme ve bireylere sağlanan destekler sonrasında borçlar artmış ve bütçe açıkları genişlemiştir. 2021 yılında bütçe açıkları düşse de salgın öncesi seviyesinin üzerinde kalmıştır.

IMF'nin 2023 yılı Dünya Ekonomik Görünümü Raporuna (Nisan 2023) göre genel yönetim borç stokundaki değişimin belirleyici unsurları aşağıdaki gibi sınıflandırılmalı:

1. **Faiz dışı denge:** Faiz dışı denge (birincil denge), borç stokunu azaltıcı etki gösteren bir dengeleyicidir. Borç stoku üzerinde artırıcı etki oluşturan kamu borçlanmaları bütçe açıklarını finanse etmek amacıyla yapılmaktadır. Bütçe gelir ve giderleri (faiz hariç) arasındaki net bakiyeyi ifade eden faiz dışı denge pozitif olduğunda borçlanmaya daha az ihtiyaç duyulacağından borç stoklarını azaltıcı bir etkiye sahiptir.
2. **Nominal efektif faiz oranları:** Nominal efektif faiz oranları, ilgili yılda faiz harcamalarının bir önceki yıl borç stokuna oranını ifade etmektedir. Faiz oranlarındaki artış borçlanma maliyetlerini artırmaktadır. Bu durum ilgili yıldaki faiz ödemelerini artırmakta, aynı zamanda faiz harcamalarını finanse etme ihtiyacını doğurmaktadır. Bu kapsamda, faizlerdeki artış borç stoku üzerinde olumsuz etki oluşturmaktadır.
3. **Enflasyon oranı:** Enflasyon oranı borç oranını iki kanal aracılığı ile etkilemektedir. İlki, yüksek enflasyon nominal büyüme rakamlarını artırmakta, dolayısıyla borç stoku sabit kalsa da borç oranını azaltmaktadır. İkinci etki mekanizması ise artan enflasyonla yükselen nominal faiz oranlarıdır. Nominal faiz oranlarının borç stokunu artırıcı etkisi bulunmaktadır. Ancak, birbirine ters çalışan bu iki mekanizmadaki etki unsuru, enflasyonun beklentilerinin zamanlaması ile ilgilidir. Eğer enflasyon, beklentilerden daha hızlı yukarı hareket ediyorsa, faiz oranlarındaki değişim bu hızı yakalayabilir. Bu durumda, enflasyonun borç stokunu azaltıcı etkisi, artan faiz oranları etkisini yok edecektir.
4. **Reel büyüme oranı:** Ekonomideki reel büyüme borç stokunun gayrisafi yurtiçi hasılaya oranını azaltmaktadır.
5. **Kalıntı değer:** Döviz kurundaki dalgalanmalar, borçlanma araçlarının piyasa fiyatındaki değişiklikler gibi diğer değişkenlerden oluşabilmektedir. IMF'nin 2023 yılı Mali İzleme Raporunda ise kalıntı değer olarak borcun belirleyicileri arasında stok-akım ayarlaması değişkeni kullanılmıştır.

Aynı raporda borç unsurlarının borçluluk oranındaki değişime katkıları aşağıdaki eşitliğe göre analiz edilmektedir:

$$\frac{Borç\ stok_{t}}{GSYH_t} - \frac{Borç\ stok_{t-1}}{GSYH_{t-1}} = \left(\frac{Efektif\ faiz\ oran_t}{1 + Nominal\ büyüme\ oran_t} - \frac{Enflasyon\ oran_t}{1 + Nominal\ büyüme\ oran_t} - \frac{Reel\ büyüme\ oran_t}{1 + Reel\ büyüme\ oran_t} \right) \times (Borç\ oran_{t-1}) - Faiz\ dışı\ denge_t + Kalıntı\ değer$$

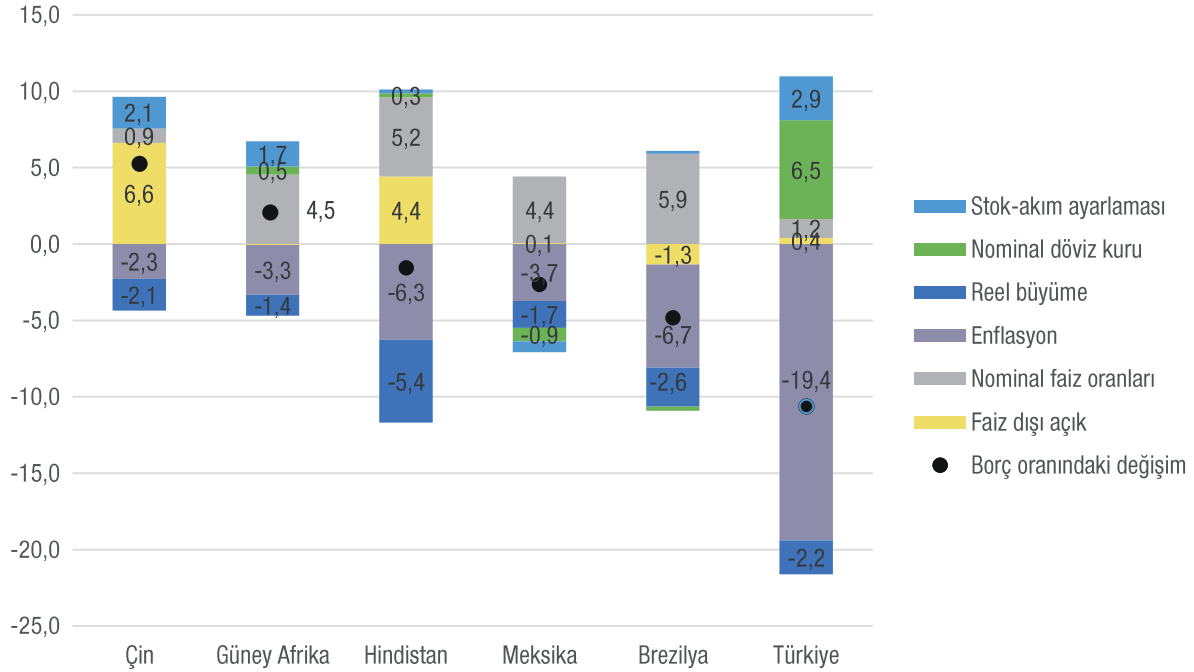
t= cari dönem

Söz konusu unsurların ülke grupları özelinde belirleyici etkileri farklılaşabilmektedir. IMF'nin 2023 yılı Mali İzleme Raporunda, ülkelerin genel yönetim borcunun belirleyicilerine yer verilmiştir (Grafik 36). 2022 yılı için Türkiye ve seçilmiş ekonomilerdeki genel yönetim borç oranındaki değişime neden olan unsurlardan enflasyon ve reel büyümenin borç oranını azaltıcı etkileri bulunmaktayken, nominal faiz oranındaki yükselişin, döviz kuruna karşı değer kaybının, faiz dışı açığın ve pozitif stok-akım ayarlamasının borç stokunu artırıcı etkileri bulunmaktadır.

Söz konusu belirleyicilerin seçilmiş ülkelerin genel yönetim sektörü borç stokuna etkileri incelendiğinde; faiz dışı dengenin en çok Çin'in, ikinci sırada ise Hindistan'ın borç oranını olumsuz etkilediği görülmektedir. Salgın döneminde en çok etkilenen ülkelerden biri olan Çin'in kamu harcamalarındaki artışın borç stokuna üzerine artırıcı etkisi (yüzde 6,6) Grafik 36'da görülmektedir. Bununla birlikte, nominal faiz oranlarının borcu artırıcı katkısı en çok Brezilya (yüzde 5,9) ve Hindistan'da (yüzde 5,2) gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, bu dönemde reel büyüme ile gerçekleşen enflasyon ülkelerin borç oranını azaltıcı etkiye neden olduğu görülmektedir.

Türkiye'nin borç oranını etkileyen unsurlar incelendiğinde ise faiz dışı açığın etkisinin (yüzde 0,4) sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu dönemde uygulanan politikalar borç oranının yatay seviyede seyretmesini sağlamıştır. Yine aynı dönemde en çok nominal döviz kuru ile stok-akım ayarlaması borç oranının artışına (sırasıyla yüzde 6,5 ve yüzde 2,9) neden olmuştur. Diğer taraftan, enflasyon ve büyüme oranları (sırasıyla yüzde 19,4 ve yüzde 2,2) borç oranının azalmasındaki en etkili parametreler olmuştur.

Grafik 36 - Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilerde Genel Yönetim Borcunun Belirleyicileri



Kaynak: IMF Mali İzleme Raporu - Nisan 2023.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Salgın döneminin olumsuz etkilerinin azaltılması için ülkeler çeşitli mali politikalar uygulamıştır. Son dönemdeki enflasyonist baskılar ve borçlanma maliyetlerindeki artışlar ise borçlanma oranlarında artışa neden olmakta, bunun yanı sıra yüksek borçlu ülkeler için de ekonomideki kırılganlıkları ciddi ölçüde artırmaktadır. Bu açıdan doğru politika bileşiminin belirlenmesi önemli bir zorluk alanı olarak ortaya çıkmaktadır.

Salgın döneminin başında küresel ölçekte genel yönetimlerin borç oranı yüzde 100'ün üzerine çıkmıştır. Salgın sonrası normalleşme döneminde ise ülkeler finansal istikrarı ve borç kırılganlıklarını etkin bir şekilde yönetebilmek için çeşitli politikalar uygulamıştır. Güçlü büyüme oranları ve enflasyonist dönem sayesinde

devletlerin borç oranları 2022 yılında yüzde 97'ye gerilemiştir. Ancak bu oran hala salgın öncesi dönemin 8 baz puan üstündedir (IIF – Şubat 2023 veri tabanı).

Borç stokunu etkileyen unsurlar değerlendirildiğinde, 2022 yılında normalleşme döneminde ülkelerin bütçe açıkları azalmış ve salgın öncesi döneme yaklaşmıştır. Diğer taraftan, sıkılaşan para politikalarının etkisiyle faiz oranları yükselmiştir. Bu dönemdeki borç oranlarındaki azalışın temel nedeni küresel ölçekte güçlü büyüme verileri ve yüksek enflasyondur. Söz konusu unsurların etkileri, ülkelerin gelişmişlik düzeyine ve ülkenin kendi dinamiklerine göre farklı boyutlarda etki oluşturabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerdeki enflasyon artışına rağmen, artan faiz oranları ve borçlanma maliyetleri ile borç stokunu etkileyen döviz kurundaki artış nedeniyle ortalamada borç oranı olumsuz etkilenmeye devam etmiştir. Gelişmiş ekonomiler ise, normalleşme döneminde yüksek büyüme performansları ve normalleşen bütçe dengeleri ile borç oranını azaltmayı başaramıştır (IMF Mali İzleme Raporu, Nisan 2023).

Türkiye, salgın dönemine kamu maliyesi açısından nispeten düşük borç oranı ile girmiş ve yüksek büyüme performansı göstermiş olsa da 2021 yılında ekonomik açıdan karşılaştırılan ülkeler içinde borç oranı göreceli olarak daha çok artan ülkelerden biri olmuştur. Ancak artan enflasyon oranı ve ekonomik büyüme performansı ile 2022 yıl sonu itibarıyla bu ülkeler içinde borç oranı düşük kalan ülkeler arasında yer almıştır. Bu gelişmeler, etkin risk yönetimi çalışmalarının önemini bir kez daha ortaya koymaktadır.

Yakın dönemde, değişen küresel ve finansal koşullar ile ülkelerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar için uyguladıkları para ve maliye politikaları devletlerin borç oranını belirleyen en önemli unsurlar olacaktır. Başta 2023 yılı olmak üzere bütçe açıklarının GSYH'ye oranının ortalama yüzde 5'e yükseleceği beklenmektedir. Özellikle artan faiz harcamaları ve enflasyondaki değişimi yakalamaya çalışan ücretlerdeki artış kamu harcamaları üzerinde baskı oluşturacaktır. Önümüzdeki birkaç yıl için, bütçe açıklarının salgın öncesi dönemin üzerinde seyredeceği tahmin edilmekle beraber bütçe açıklarının belirleyicileri yakın dönemde büyüme oranları ve küresel faiz koşulları olacaktır (IMF Mali İzleme Raporu, Nisan 2023). Dolayısıyla, borç oranlarının seyri belirsiz küresel koşullar ve devletlerin bu koşullara karşı uygulayacağı politikalara göre değişecektir.

KAYNAKÇA

Center for Strategic and International Studies (CSIS). *The Next Wave Is Not a Covid-19 Wave: Debt Sustainability in Developing Countries*. <https://www.csis.org/analysis/next-wave-not-covid-19-wave-debt-sustainability-developing-countries> [Erişim Tarihi: 25 Mayıs 2022]

Gaspar, V., Medas, P., & Perrelli, R. (2022). *Riding the Global Debt Rollercoaster*. IMF Blog, <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/12/12/riding-the-global-debt-rollercoaster>. [Erişim Tarihi: 5 Mayıs 2023].

IIF. (2023). *Global Debt Monitor, A Many-faceted Crisis*. Şubat.

IIF. (2023). *Global Debt Monitor Database*. Şubat.

IMF. (2023). *Fiscal Monitor: On the Path to Policy Normalization*. Washington, DC. IMF, Nisan.

IMF. (2023). *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*. Washington, DC. IMF, Nisan.

IMF. (2023). *World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges*. Washington, DC. IMF, Temmuz.

Kamin, S. B., Arteta, C., & Ruch, F. U. (2022). *How Do Rising US Interest Rates Affect Emerging and Developing Economies?*. <https://blogs.worldbank.org/developmenttalk/how-do-rising-us-interest-rates-affect-emerging-and-developing-economies> [Erişim Tarihi: 30 Mayıs 2023]

YURT İÇİ BORÇLANMA ENSTRÜMANI OLARAK KİRA SERTİFİKALARI: TÜRKİYE ÖRNEĞİ¹⁷

GİRİŞ

Alternatif bir finansman aracı olan sukuk, yalnız Türkiye’de değil küresel bazda da her geçen gün önem kazanmakta ve finansal piyasalar içerisindeki payını artırmaktadır.

Faizsiz finans prensiplerine uygun olarak geliştirilen sukukun, bu enstrüman yapısına yatırım yapmak isteyen yatırımcılar açısından cazip bulunmasıyla ilk sukuk ihraçları Malezya, Ürdün, Pakistan gibi ülkelerde gerçekleştirilmiştir. Bunun yanı sıra sadece faizsiz finans kurumlarında değil aynı zamanda konvansiyonel bankacılık sistemlerinde ve büyük projelere finansman sağlamada etkin kullanılabilmesiyle global anlamda da önemli bir finansman aracı haline gelen sukuk ihraçlarına Endonezya, İngiltere, Türkiye gibi bir çok ülkede başlanmıştır (İSEDAK, 2019). 2020 yılı Haziran ayı itibarıyla global sukuk ihraçlarındaki yüzde 24,7 payı ile Malezya, sukuk piyasasında lider konumdadır (RAM Rating Services Berhad, 2020).

Bu çalışmada, finansal piyasalarda hızla yaygınlaşan enstrümanlardan olan sukukun yapısı, türleri ve işleyişi açıklanarak sukuk türlerinden kira sertifikasının Türkiye uygulamasına yer verilecektir. İlk bölümde sukuk türlerine ilişkin uluslararası kabul gören tanım ve ilkeler açıklanmakta; ikinci bölümde sukuk piyasasının dünyadaki gelişiminden bahsedilmekte; üçüncü bölümde Türkiye’de iç finansman enstrümanı olarak kullanılan kira sertifikalarının genel çerçevesi özetlenmekte ve sonuç bölümünde ise çalışmanın kısa bir özeti sunulmaktadır.

1. Faizsiz Finansman Aracı Olarak Sukuk

Faizsiz finansman sistemine duyulan ilginin özellikle 2000’li yıllardan itibaren arttığı gözlemlenmekte ve bu artışta faizsiz finans prensiplerine uygun olarak geliştirilen sukukun önemli payı bulunmaktadır. İslami Finansal Hizmetler Kurulu (IFSB) raporuna göre küresel faizsiz finansal varlıkların 2021 yılında yıllık olarak yüzde 11,3 arttığı ve toplam değerinin 3,06 trilyon ABD doları olarak tahmin edildiği ifade edilmektedir. Toplam faizsiz finansal varlıkların içerisinde yüzde 25,4 pay sahibi olan sukuk, ilk sırada yer alan katılım bankacılığı varlıklarından (yüzde 68,7) sonra en yüksek ikinci paya sahiptir. Sukuk ve faizsiz fonların toplamından oluşan faizsiz finansal piyasalarda da yüzde 83,3’lük payı ile piyasayı domine etmektedir (IFSB, 2022).

1.1. Sukuk Tanımı

Bir maddi varlık, menfaat, hizmet veya belirli bir proje üzerindeki eşit değerli ve bölünmemiş payları temsil eden sertifikaları tanımlamada kullanılan Arapça “sukuk” terimi kısaca faizsiz menkul kıymetleri ifade eder.

İlk kurumsal sukuk ihracı, 1990’da Shell MDS Malezya tarafından gerçekleştirilmiştir. İlk devlet sukuk ihracı ise Bahreyn Hükümeti tarafından 2001’de icare sukuk türünde gerçekleştirilmiştir (İSEDAK, 2019).

Sukuk, yatırımcısına bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını tanımaktadır. Bu yararlanma hakkı yalnız nakit akışı değil aynı zamanda mülkiyet hakkıdır. Bu yönüyle sukuk geleneksel tahvillerden ayrılır. Geleneksel tahviller faize dayalı, sukuk varlığa dayalı bir menkul kıymettir. Aynı zamanda bazı sukuk türleri borsa ve tezgâh üstü piyasalar gibi ikincil piyasalarda işlem görebilmektedir (Haholu, 2012).

Ülkemizde kira sertifikaları adıyla işlem gören ve daha çok murabaha ve icare türlerinde işlem yapılan sukukun dünyada farklı tür ve uygulamaları mevcuttur.

1.2. Sukuk Türleri

İslami Finansal Kuruluşlar için Muhasebe ve Denetleme Organizasyonu (AAOIFI) tarafından onaylanan ve yaygın kullanılan sukuk çeşitleri aşağıdaki gibidir:

1.2.1. Murabaha Sukuk

Bir varlık alımını finanse edebilmek amacıyla eşit değerli düzenlenen sertifikaları ifade eder. Böylece murabaha sukuk sahipleri söz konusu varlık üzerinde sahiplik/mülkiyet hakkı elde eder. İhraççı murabaha varlığının satıcısı, yatırımcılar varlığın alıcısı, ihraç ile sağlanan kaynaklar da satın alma maliyetidir (Ela, 2017).

¹⁷ Onur Engin TEZCAN, Daire Başkanı
Aykut NASLI, Hazine ve Maliye Uzman Yardımcısı
Ayşegül GÜVENDİK CİRİT, Hazine ve Maliye Uzman Yardımcısı
Tuğba ÖZTÜRK, Hazine ve Maliye Uzman Yardımcısı
Zafer ÖZSOY, Hazine ve Maliye Uzman Yardımcısı

1.2.2. Selem Sukuk

Sermaye piyasası türev ürünlerinden forward uygulamasına benzer bir kira sertifikası türüdür. Selem sukuk sözleşmesinde satıcı belirli bir malı belirli bir fiyattan ileriki bir vadede sağlamayı taahhüt etmektedir. Selem sukukta belirsizliğin ortadan kaldırılması için anlaşılan satış tutarının tamamının önceden ödenmesi ve teslim tarihinin sabit olması gibi önlemler alınmıştır (Yılmaz, 2014). Sertifikaları ihraç eden malın satıcısıdır. Toplanan bu sermaye ile söz konusu mal alımı için finansman sağlanmış olur. Sertifika sahipleri söz konusu malın mülkiyetini almış olur (IIFM, 2014).

1.2.3. İstisna Sukuk

Belirli ürünlerin üretilmesi için gerekli olan finansmanın sağlanması amacıyla ihraç edilen eşit değerdeki sertifikalardır. İstisna sukukta ihraççı malı satacak olan taraf başka bir deyişle üreticidir. Sertifika sahipleri ise imal edilecek olan varlığın mülkiyetine sahip olur. (Alparslan & Kudun, 2016). Bu sukuk türü gayrimenkul geliştirme projeleri veya enerji santralleri, gemiler, uçaklar gibi büyük ekipmanların önceden finansmanı için kullanılmaktadır (IIFM, 2022).

1.2.4. Mudaraba Sukuk

Emek ve sermaye ortaklığında kâr paylaşımına dayanan ve yatırımları temsil eden ortaklık sertifikalarıdır. Emegini ortaya koyan taraf olarak nitelendirilen girişimci sukuk ihraççısı iken yatırımcılar sermayeyi getiren taraftır. Yatırımcılar mudaraba sözleşmesiyle belirtilen oranda kardan pay almakta ve zarar oluştuğu durumlarda da bu zarardan etkilenmektedir. Girişimci ise zarar olursa bu durumdan etkilenmemekte ve sadece mudaraba sözleşmesinde kararlaştırılmış kâr payını kaybetmektedir (Çelenk & Çebi, 2019).

1.2.5. Muşaraka Sukuk

Proje finansmanı sağlamak için sukuk ihraç edilen, kar-zarar ortaklığına dayanan muşaraka sukuk sözleşmesi ilkelerine göre faaliyette bulunulan eşit değerli kira sertifikalarıdır. Mudaraba sukuktan farklı olarak hem yatırımcı hem de girişimci oluşacak olan kâr ve zarardan kararlaştırılan oran çerçevesinde sorumludur (Çelenk & Çebi, 2019).

1.2.6. Hibrit Sukuk

Hibrit sukuk, istisna ile icare, murabaha ile icare gibi iki veya daha fazla sukuk türünün birleştirilmesi olarak ifade edilmektedir (IIFM, 2022).

1.2.7. Vakala (Vekalet) Sukuk

Acentelik sözleşmesi benzeri bir sukuk türüdür. Vakala sukukta vekil, sertifikaları ihraç eden taraftır. Sukuk sahipleri ise vekâlet edilen taraftır. Vekiller, kâr-zarar ortaklıklarına sertifika sahipleri adına girerler ve doğacak olan kâr veya zararın ortağı sertifika sahipleri olur (Yazıcıoğlu & Hasan Kazak, 2019).

1.2.8. İcare Sukuk (Kira Sertifikası)

Kelime anlamı "kiralamak" olan icare terimi, bir intifa hakkı veya hizmetten yararlanma hakkının belirli bir süre için ve belirli bir bedel karşılığında devredildiği sözleşmeyi ifade eder. İcare türü kira sertifikası ise maddi varlıkların veya bunların gelir getirici kullanımları üzerindeki bölünmemiş payları temsil eden eşit değerde sertifikalar olarak tanımlanır. Faizsiz finans işlemleri bağlamında, klasik icare ve icare finansmanı olmak üzere iki temel icare yapısı vardır (Şer'i Standartlar ve Operasyonel Gereklilikler, 2021).

Klasik icare yapısında müşteri, varlığa sahip olmak yerine, kiralanan varlıktan faydalanmayı amaçlamaktadır. Bu nedenle kiralama süresinin sonunda, varlığın mülkiyeti kiraya veren tarafta kalmaktadır. İcare finansmanı ise varlığın mülkiyetinin kiralama süresi sonunda kiracıya devredileceği biçimde yapılandırılmıştır (Şer'i Standartlar ve Operasyonel Gereklilikler, 2021).

İcare türü kira sertifikaları, finansal kiralama (leasing) uygulamalarına çok benzemekle birlikte, kiraya verilen malın özelliklerini tanımlamak bakımından farklılık göstermektedir. Kira sertifikası ihracında kullanılacak varlık ve intifa hakkı; faizsiz finans prensiplerine uygun, kıymet biçilebilen, mevcut, tanımlanabilir, erişilebilir, teslim edilebilir, borca dayalı olmayan ve bozulmayan/dayanıklı bir varlık olmalıdır. Varlık ve intifa hakkı, kiraya verene ait olmalıdır (Şer'i Standartlar ve Operasyonel Gereklilikler, 2021).

Kira sertifikası ihraçlarında temel olarak üç taraf yer almaktadır:

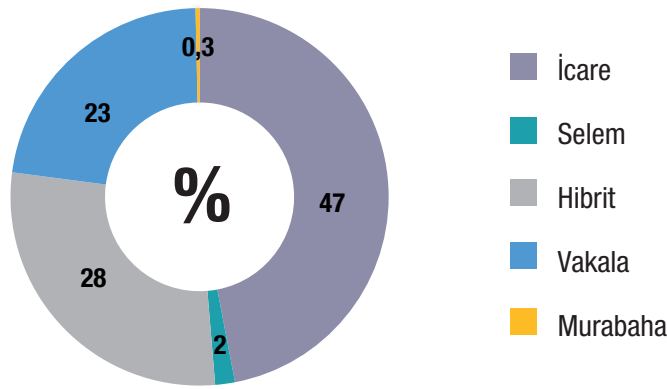
1. Kaynak kuruluş
2. Özel amaçlı kuruluş (Türkiye’de bu kurumlar varlık kiralama şirketleri olarak bilinmektedir.)
3. Yatırımcılar

Kira sertifikalarının işleyiş yapısı temel olarak şu şekildedir:

- Kaynak kuruluş yukarıda özellikleri belirtilen varlığa dayanarak kira sertifikası ihracı gerçekleştirir.
- Kaynak kuruluş dayanak varlığı, varlık kiralama şirketi (VKŞ) aracılığıyla satar.
- Satılan bu varlık, VKŞ tarafından yeniden kaynak kuruluşa kiralanır ve kira gelirleri kupon ödemesi olarak belirli dönemlerde sertifika sahipleri yani yatırımcılara ödenir (Sümer, 2020).

Dünya genelinde özellikle devlet sukuk ihraçlarında kira sertifikalarının payı oldukça yüksektir.

Grafik 37 - 2001-2021 Yılları Arası Devlet Sukuk İhraçları



Kaynak: IIFM

Grafikte görüldüğü üzere kira sertifikaları, 2001-2021 yılları arasındaki devlet sukuk ihraçlarında en çok tercih edilen sukuk türü olmuştur.

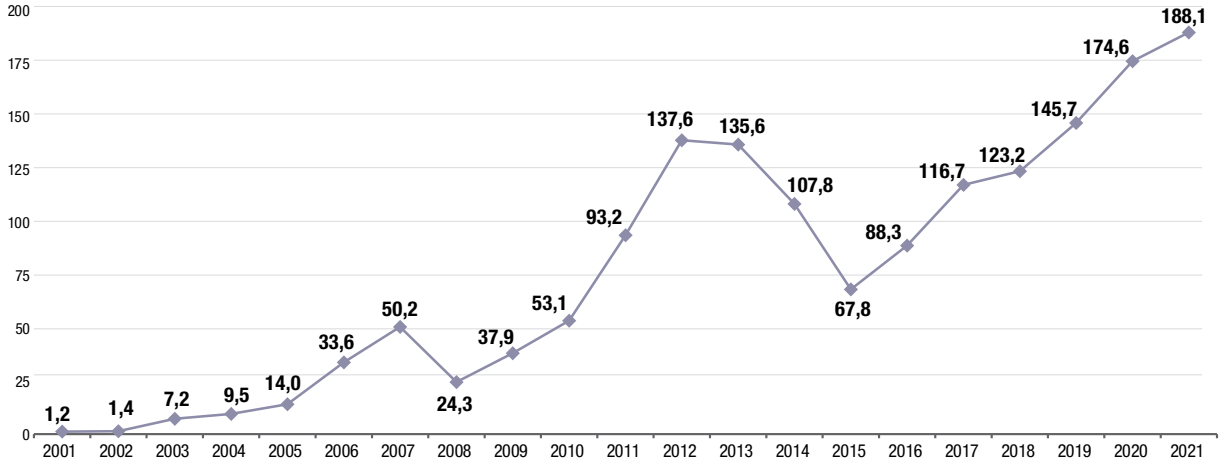
Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından düzenlenen III-61.1 sayılı “Kira Sertifikaları Tebliği” ne göre kira sertifikası, her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymeti ifade eder. Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın kira sertifikası ihracına ilişkin gerekli yasal düzenleme ise, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun’un 7/A maddesinde 2012 yılında yapılan değişiklik ile gerçekleştirilmiştir. Bu düzenlemenin ardından 2012 yılında Bakanlık, yurt içi ve yurt dışı piyasalarda kira sertifikası ihraçlarına başlamıştır.

2. Sukuk Piyasasının Küresel Görünümü

Faizsiz finans alanındaki gelişmeler sonucunda sukuk ihraçlarına olan talep yıllar içerisinde küresel bazda hızlı bir artış göstermiştir. İlk kurumsal sukuk ihracı 1990 yılında Malezya’da, ilk devlet sukuk ihracı ise 2001 yılında Bahreyn’de gerçekleştirilmiştir. 2001 yılında tüm kuruluşlar tarafından dünya genelinde yalnızca 1,2 milyar ABD doları tutarında sukuk ihracı gerçekleştirilmiş olmasına rağmen, 2021 yılına gelindiğinde söz konusu tutar 188,1 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.

2012 ve 2013 yıllarında önceki tepe noktasını gören küresel sukuk ihraçları 2014 ve 2015 yıllarında düşüşe geçmiş ve 2015 yılından itibaren tekrar yükselişe geçerek 2021 yılı itibarıyla en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Grafik 38 - Yıllara Göre Sukuk İhraç Tutarları (Milyar ABD doları)

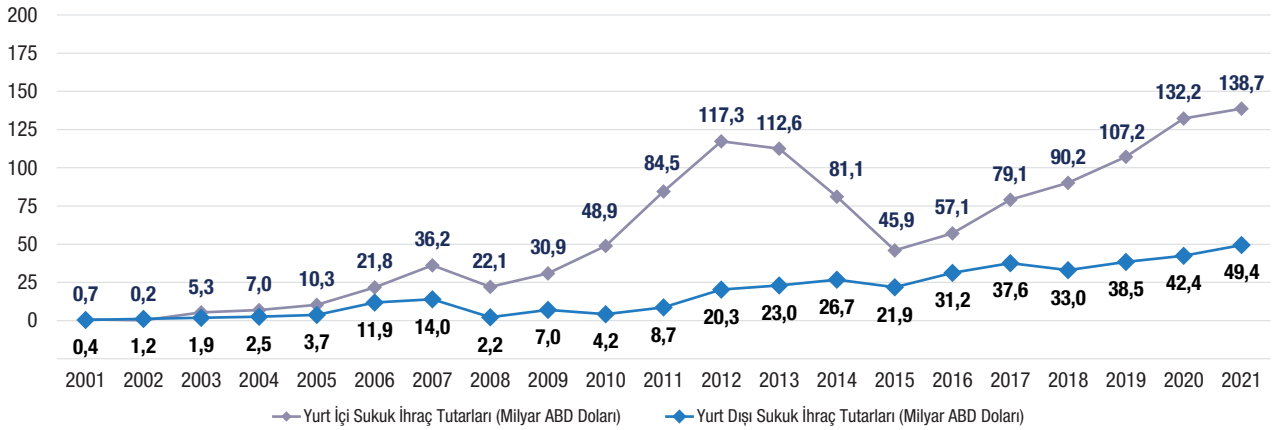


Kaynak: IIFM

2001 yılında 1,2 milyar ABD doları olarak gerçekleşen sukuk ihraçları 2007 yılına kadar istikrarlı bir biçimde artmıştır. 2008 yılına gelindiğinde ABD’de temel olarak konut kredilerinin geri ödenememesinden kaynaklanan krizin küresel bir krize dönüşmesi, sukuk ihraçlarını da olumsuz etkilemiştir. 2008 ve 2009 yıllarında krizin etkisinin yüksek oranda devam etmesi bu yıllarda sukuk ihraç hızının yavaşlamasına sebep olmuştur. 2011 yılı itibarıyla tekrar artışa geçen sukuk ihraçları, 2012 ve 2013 yıllarında oldukça yüksek hacimlere ulaşmıştır. Petrol fiyatlarındaki düşüş, artan belirsizlikler, faiz artış beklentileri ve Malezya Merkez Bankasının kısa vadeli sukuk ihraçlarını durdurmaya yönelik politikaları nedeniyle ihraçlar 2014 ve 2015 yıllarında tekrar düşüşe geçse de 2016 yılından günümüze kadar yükselişini sürdürmüştür (IIFM, 2016).

2020 yılında 174,6 milyar ABD doları olan toplam sukuk ihracı 2021 yılında yüzde 7,7 artışla 188,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında artan sukuk ihracının kaynağı Bahreyn, Kuveyt, Suudi Arabistan, Endonezya ve Malezya gibi ülkelerinin gerçekleştirmiş olduğu sukuk ihraçlarıdır (IIFM, 2022).

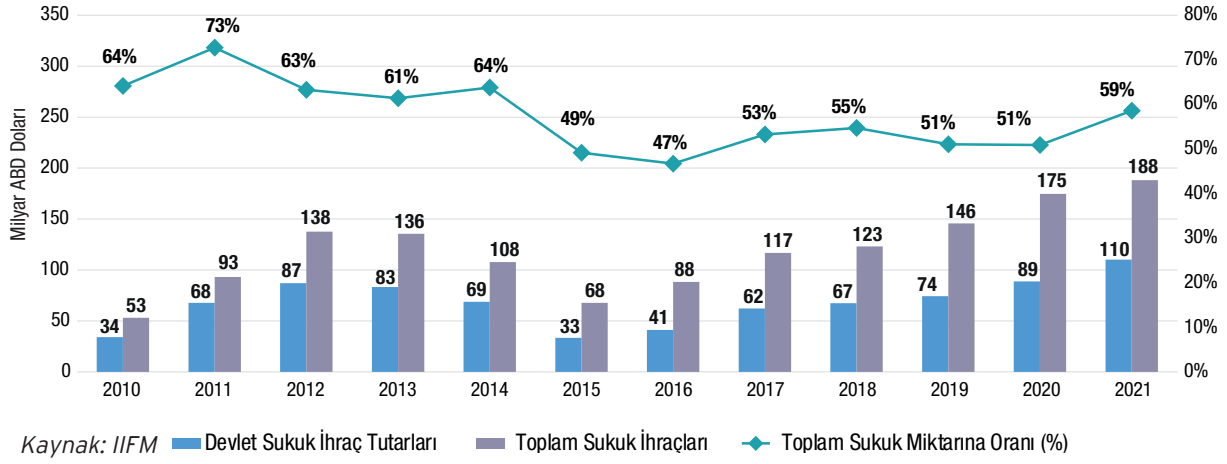
Grafik 38.1 - Sukuk İhraçlarının Dağılımı



Kaynak: IIFM

2020 yılında 174,6 milyar ABD dolarlık ihracın 132,2 milyar ABD dolarlık kısmı yurt içi piyasalarda, 42,4 milyar ABD dolarlık kısmı ise yurt dışı piyasalarda gerçekleşmiştir. 2021 yılında gerçekleşen 188,1 milyar ABD dolarlık ihracın 138,7 milyar ABD doları yurt içi, 49,4 milyar ABD dolarlık kısmı ise yurt dışı piyasalarda ihraç edilmiştir. 2020 ve 2021 yıllarında yurt dışı ihraçların toplam ihraçlara oranı sırasıyla yüzde 24,3 ve yüzde 26,3 olmuştur.

Grafik 38.2 - Devlet Sukuk İhraçlarının Payı



Küresel sukuk ihraçlarının artışında temel itici güç merkezi yönetimler tarafından gerçekleştirilen ihraçlar olmuştur. 2010 yılından bu yana hükümetler tarafından gerçekleştirilen sukuk ihraçlarının payı yüzde 47'nin altına düşmemiş, toplamda ise 2010-2021 yılları arasında ihraç edilen 1,4 trilyon ABD dolarlık sukuk ihracının yüzde 57'lik kısmı (818,5 milyar ABD doları) merkezi yönetimler tarafından ihraç edilmiştir.

Tablo 14 - 2010-2021 Yılları Arası İhraççılara Göre Dağılım (Milyar ABD Doları)

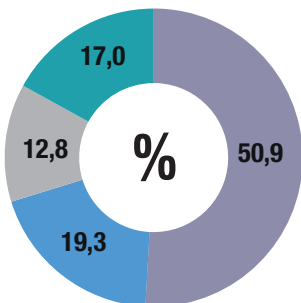
Yıllar	Merkezi Yönetimler	Finansal Kuruluşlar	Özel Sektör	Kamu Kurumları - KİT vb. Kuruluşlar	Toplam
2010	34,1	2,0	13,9	3,2	53,1
2011	67,8	3,7	16,1	5,7	93,2
2012	87,1	6,1	22,7	21,6	137,6
2013	83,2	5,0	34,6	12,8	135,6
2014	68,8	4,7	12,7	21,6	107,8
2015	33,3	8,2	14,7	11,5	67,8
2016	41,3	5,9	19,8	21,3	88,3
2017	62,2	8,9	16,8	28,8	116,7
2018	67,4	10,1	22,0	23,6	123,2
2019	74,4	18,8	21,7	30,8	145,7
2020	88,9	33,8	22,3	29,7	174,6
2021	110,2	24,6	25,7	27,7	188,1

Kaynak: IIFM

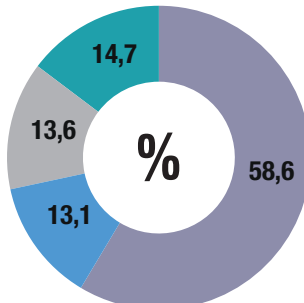
Tabloda 2010 ve 2021 yılları arasındaki ihraçların kuruluşlara göre dağılımları yer almaktadır. Buna göre ilgili yıllar arası en yüksek ihraç miktarına 818,5 milyar ABD doları ile merkezi yönetimler ulaşmıştır. Merkezi yönetimlerin ardından sırasıyla 243,1 milyar ABD doları ile özel sektör ihraçları, 238,3 milyar ABD doları ile kamu kurumları - KİT vb. kuruluş ihraçları ve 131,9 milyar ABD doları ile finansal kuruluş ihraçları gelmektedir. Söz konusu dönemde ilgili kuruluşların toplam ihraçlara oranı ise sırasıyla yüzde 57,2, yüzde 17, yüzde 16,6 ve yüzde 9,2 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 38.3 - İhraççı Kuruluşlara Göre Dağılım

İhraççılara Göre Dağılım (2020)



İhraççılara Göre Dağılım (2021)

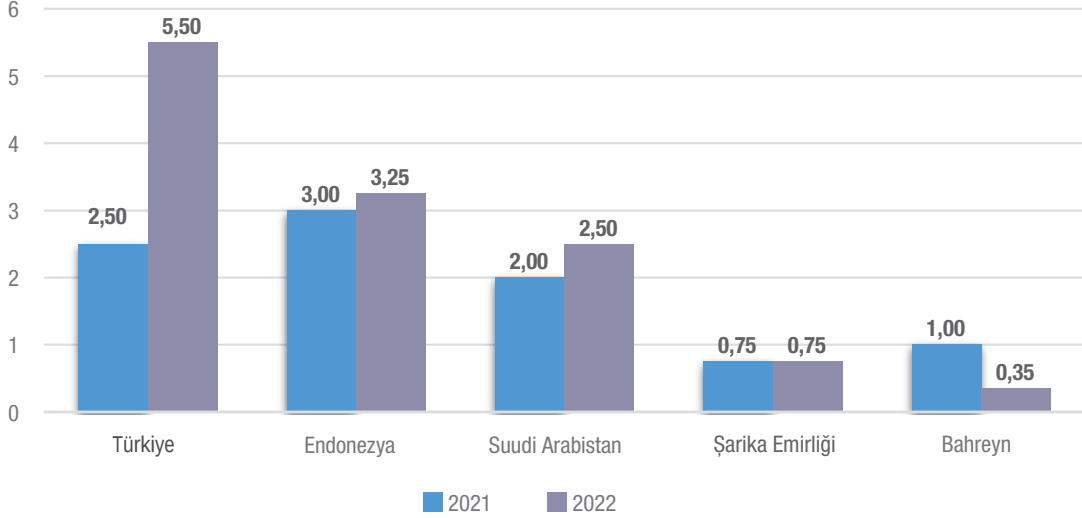


Merkezi Yönetimler
Finansal Kuruluşlar
Özel Sektör
Kamu Kurumları - KİT vb. Kuruluşlar

Kaynak: IIFM

2021 yılında toplam ihrac miktarında artış gerçekleşirken finansal kuruluşlar ve kamu kurumları - KİT vb. kuruluşların ihracı azalmıştır. Kamu kurumları - KİT vb. kuruluşların toplam ihracı içerisindeki payı önceki yıla göre 2,3 puan azalarak yüzde 17 seviyesinden yüzde 14,7'ye, finansal kuruluşların payı ise 6,2 puan azalarak yüzde 19,3 seviyesinden yüzde 13,1'e gerilemiştir. Bununla birlikte, merkezi yönetimler ve özel sektör tarafından gerçekleştirilen ihracın payı artmıştır. Merkezi yönetimlerin payı 2021 yılında 7,7 puanlık artışla yüzde 50,9 seviyesinden yüzde 58,6 seviyesine ulaşırken, özel sektör tarafından gerçekleştirilen ihracın payı 0,8 puanlık artışla yüzde 12,8 seviyesinden yüzde 13,6'ya yükselmiştir.

Grafik38.4 - 2022 Yılı Seçilmiş Ülkeler Uluslararası Devlet Sukuk İhracı (Milyar ABD Doları)



Kaynak: Bloomberg

Sukuk piyasasının gelişmesinde önemli katkıları olan Endonezya, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Bahreyn ve Türkiye gibi ülkeler 2022 yılında da sukuk ihracına devam etmiştir. Söz konusu yılda yurt dışı piyasalarda Türkiye 5,5 milyar ABD doları, Endonezya 3,25 milyar ABD doları, Suudi Arabistan 2,5 milyar ABD doları, Birleşik Arap Emirlikleri'ne bağlı Şarika Emirliği 750 milyon ABD doları, Bahreyn 350 milyon ABD doları sukuk ihracı gerçekleştirmiştir.

3. Türkiye'de İç Borçlanma Aracı Olarak Kira Sertifikası

Türkiye'de kira sertifikası piyasasına ilişkin ilk mevzuat düzenlemesi SPK tarafından 1/4/2010 tarihli ve 27539 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in yayımlanmasıyla başlamıştır. Böylece Türkiye'nin sermaye piyasasında yeni bir faizsiz finans aracı geliştirilmesinin önü açılmıştır (İSEDAK, 2019).

1/4/2010 tarihinde SPK tarafından yayımlanan tebliğde kira sertifikası; varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet olarak tanımlanmıştır.

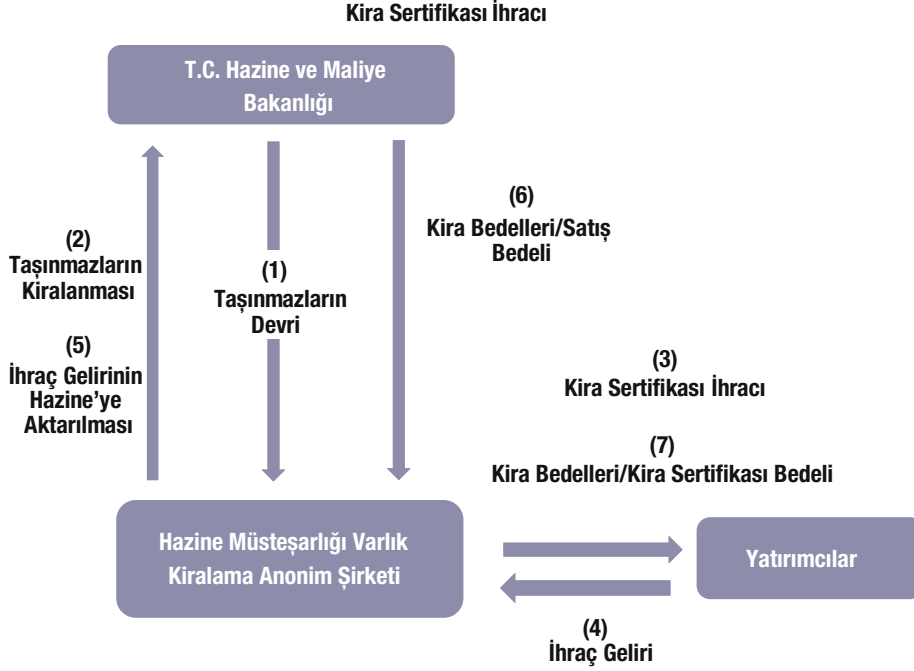
Mevzuatımızda sukuk kira sertifikası adı altında düzenlenerek 7/6/2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliği ile sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satım, ortaklığa, eser sözleşmesine dayalı olmak üzere kira sertifikası türleri sayılmış ve Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ) tarafından ihrac edilebileceği hükmü yer almıştır.

Kira sertifikalarının ihracçı kuruluşu olmak üzere sermayesinin tamamı Hazine ve Maliye Bakanlığına (HMB) ait olan Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi (HMKVŞ) 17.08.2012 tarihli ve 13863 sayılı Başbakan Yardımcılığı Makamından alınan onay ile özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir anonim şirket olarak kurulmuştur.

Türkiye'de kamu finansmanı aracı olarak kira sertifikası ihracına yurt içi tasarrufların artırılması, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla 2012 yılında hem yurt içi hem de yurt dışı piyasada olmak üzere başlanmıştır. Böylece 2012 yılında yurt dışında gerçekleştirilen ihrac ile 1,5 milyar ABD doları, yurt içinde gerçekleştirilen ihrac ile 1,6 milyar TL tutarında finansman sağlanmıştır.

3.1 Kira Sertifikasının Yapısı

HMVKŞ tarafından ihraç edilen kira sertifikaları icare sukuk yapısı ile gerçekleştirilmekte olup, ihraç yapısını gösteren şema aşağıda yer almaktadır.



Kira sertifikası ihracına ilişkin yukarıdaki şemada yer alan aşamalar aşağıda açıklanmaktadır.

“1. 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunun 7/A Maddesi kapsamında, kamuya ait taşınmazların HMVKŞ'ye satış yoluyla devri yapılmaktadır. Aynı zamanda, tapu kayıtlarında taşınmazların HMVKŞ adına tescil işlemi gerçekleştirilmektedir.

2. HMVKŞ'ye devri yapılan taşınmazların ilgili kurumlarca kullanımları aynen devam etmek üzere, HMB ile HMVKŞ arasında 1 inci maddedeki satış yoluyla devir işleminden bağımsız ayrı bir kira sözleşmesi yapılmaktadır. Ayrıca, söz konusu taşınmazların kira süresi sonunda geri alımına ilişkin Hazine tarafından geri alım taahhütnamesi düzenlenmektedir. Diğer taraftan, ihracın öncesinde HMVKŞ tarafından, söz konusu varlıkları kendi namına ve sertifika sahipleri hesabına ve yararına muhafaza edeceğine dair bildiri düzenlenmektedir.

3. HMVKŞ tarafından satın alınan varlıkların HMB'ye kiralınması karşılığında, sertifika sahiplerinin payları oranında kira geliri hak etmelerini sağlayan kira sertifikası ihraç edilmektedir.

4. Yatırımcıların kira sertifikası karşılığında ödedikleri tutar HMVKŞ'ye aktarılmaktadır.

5. HMVKŞ tarafından kira sertifikası ihracından elde edilen hasılat, devralınan varlıklara karşılık HMB'ye aktarılmaktadır.

6. HMB ile HMVKŞ arasında yapılan kira sözleşmesi ve geri alım taahhütnamesi çerçevesinde, HMB tarafından HMVKŞ'ye kira sözleşmesi süresince kira ödemeleri ve kira sözleşmesinin vadesi dolduğunda taşınmazların geri alımı karşılığında taşınmaz satış bedeline ilişkin ödeme yapılmaktadır.

7. HMVKŞ tarafından kira sertifikası sahiplerine payları oranında kira gelirleri ve kira sertifikası bedelleri dağıtılmaktadır.” (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2012)

HMB tarafından yayımlanan kira sertifikası yatırımcı kılavuzunda anlatılan kira sertifikası ihraç sürecinde özetle; kamuya ait taşınmazların HMVKŞ'ye satış yoluyla devri gerçekleştirilir. Ayrıca Hazine ile HMVKŞ arasında kira ödemeleri için kira sözleşmesi imzalanmaktadır. Kira sözleşmesi sonunda, taşınmazların geri alınacağına ilişkin geri alım taahhütnamesi imzalanır. HMVKŞ taşınmazların HMB'ye kiralınması karşılığında yatırımcılara kira geliri sağlayan kira sertifikaları ihraç edilir. Yatırımcıların kira sertifikası karşılığında ödedikleri bedel HMVKŞ'ye aktarılmaktadır. HMVKŞ tarafından elde edilen bedel, taşınmazlara karşılık Hazine'ye aktarılır. Kira sözleşmesi çerçevesinde Hazine, kira ödemeleri ve vade sonunda taşınmazların bedeline ilişkin HMVKŞ'ye ödeme yapmaktadır. HMVKŞ ise kira sertifikası sahiplerine payları oranında kira gelirlerini ve vade sonunda kira sertifikası bedelini dağıtmaktadır.

3.2 Yurt İçi Finansmanda Kira Sertifikasının Yeri

Yurt içi finansman aracı olarak kurumsal yatırımcılara TL cinsi sabit kira ödemeli, TL cinsi TÜFE'ye endeksli, altın cinsi, ABD doları cinsi, avro cinsi kira sertifikası ihraçları gerçekleştirilmektedir. Kira sertifikaları kurumsal yatırımcılara doğrudan satış yöntemiyle ihraç edilmektedir. Ayrıca bireysel yatırımcılar için halka arz yöntemiyle altın ve avro cinsi kira sertifikası ihraçları gerçekleştirilmiştir.

Tablo 15 - 2012-2022 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhraçları (Anapara Cinsi)

Yıllar	Avro	ABD Doları	Altın (1000/1000 saflık) (gr)	TL
2012	-	-	-	1.624.482.560
2013	-	-	-	3.332.626.823
2014	-	-	-	3.172.784.070
2015	-	-	-	3.390.299.233
2016	-	-	-	6.262.256.540
2017	-	-	1.318.542	4.259.964.792
2018	565.565.000	-	2.485.747	7.253.675.000
2019	1.836.950.000	-	65.473.071	7.601.170.000
2020	488.464.000	2.427.292.000	51.105.190	37.155.160.000
2021	1.062.908.000	232.929.000	77.550.300	11.477.850.000
2022	-	-	34.833.955	92.954.790.000
Toplam	3.953.887.000	2.660.221.000	232.766.805	178.485.059.018

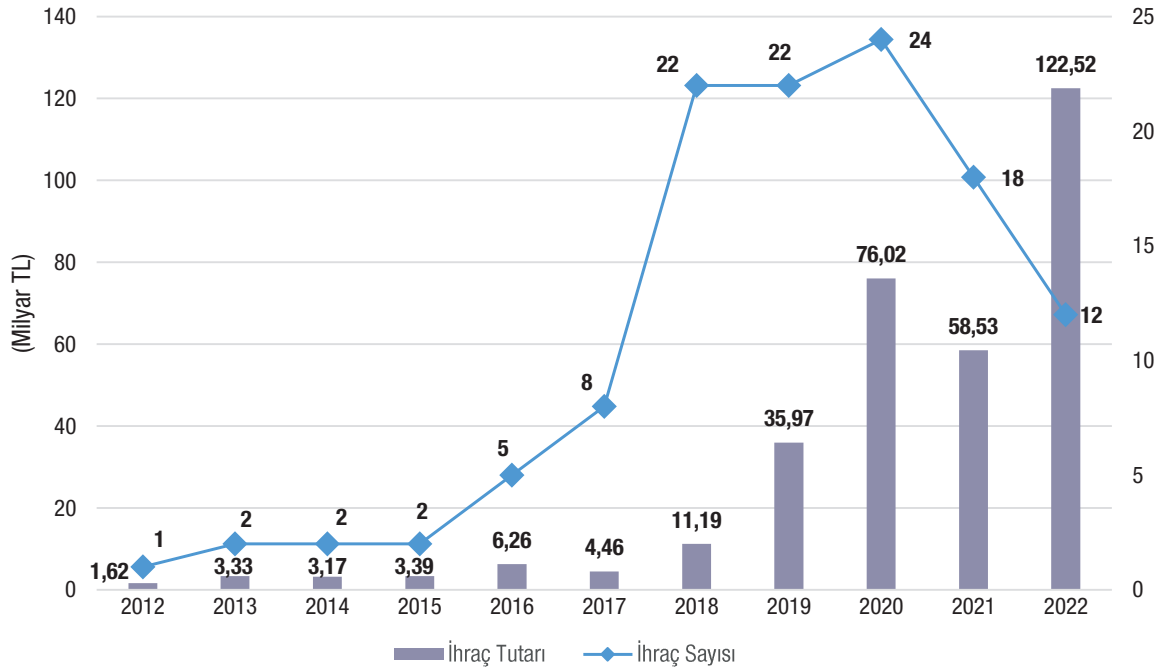
Kaynak: HMB

Yastık altında bulunan altınların ekonomiye kazandırılması, finansman araçlarının çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla bireysel yatırımcılara ilk defa 2017 yılında altına dayalı kira sertifikası ihracı gerçekleştirilmiştir. 2018 yılında ise ilk defa avro cinsi kira sertifikası ihracına başlanmıştır. İlk defa ABD doları cinsi kira sertifikası ihracı ise 2020 yılında gerçekleştirilmiştir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2020).

Tablo 15'te 2012'den 2022 yılına iç piyasada Hazine tarafından gerçekleştirilen kira sertifikası ihraçları yer almaktadır. İlk olarak 2012 yılında başlanan TL cinsi kira sertifikası ihraçları ile 2022 yılına kadar toplam 178,48 milyar TL finansman sağlanmıştır. 2017 yılında ise ilk olarak bireysel yatırımcılara yönelik başlanan altına dayalı kira sertifikası ihracı, 2019 yılında kurumsal yatırımcılara yönelik de yapılmaya başlanarak 2022 yılına kadar toplam 232,77 tona ulaşmıştır. 2018 yılında bireysel yatırımcılara yönelik yapılmaya başlanan avro cinsi kira sertifikası ihraçları, 2019 yılında kurumsal yatırımcılara yönelik de yapılmaya başlanarak 2022 yılına kadar toplam 3,95 milyar avro finansman sağlanmıştır. 2020 yılında ise sadece kurumsal yatırımcılara yönelik gerçekleştirilen ABD doları cinsi kira sertifikası ihraçlarından 2,66 milyar ABD doları iç finansman sağlanmıştır.

Bununla birlikte, döviz cinsi iç borçlanmanın toplam iç borçlanma miktarı içerisindeki payının azaltılma stratejisi doğrultusunda 2021 yılından itibaren döviz cinsi kira sertifikası ihraçları azaltılmıştır.

Grafik 39 - 2012-2022 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Kira Sertifikası İhraç Tutarları ve Sayısı

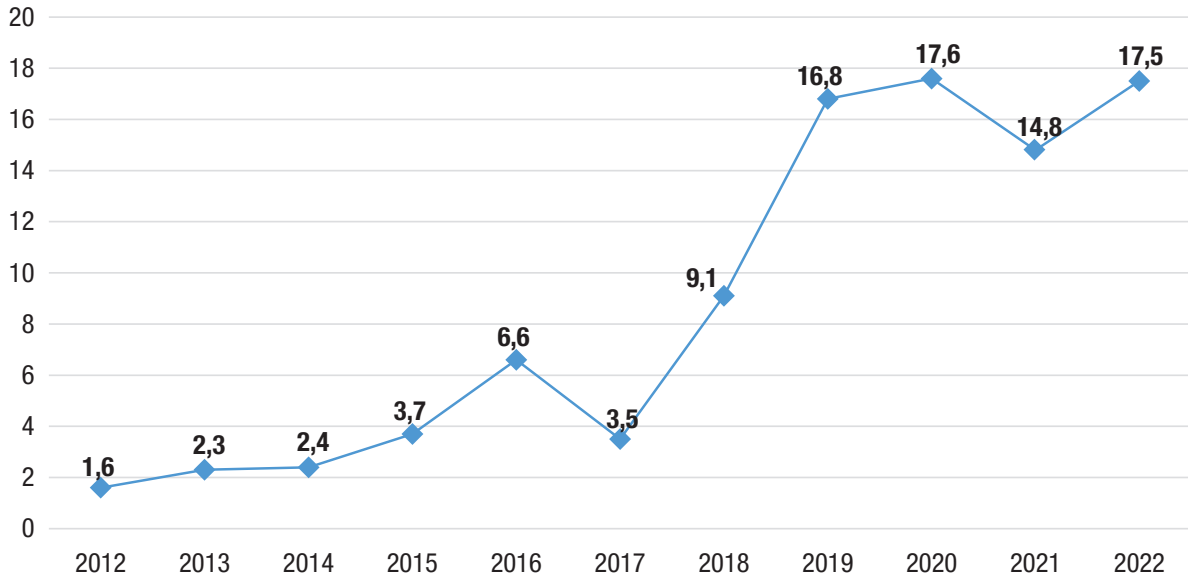


Kaynak: HMB

Yurt içi tasarrufların artırılması, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi amacıyla 2012 yılında başlanan kira sertifikası ihraçları, 2016 yılından sonra ciddi artış göstermiştir. Ancak borç stokunun döviz kurundaki dalgalanmalara karşı duyarlılığının azaltılması amacıyla, 2021 yılından itibaren altın ve döviz cinsi ihraçların sayısı azaltıldığından ihraç adedinde azalma görülmektedir.

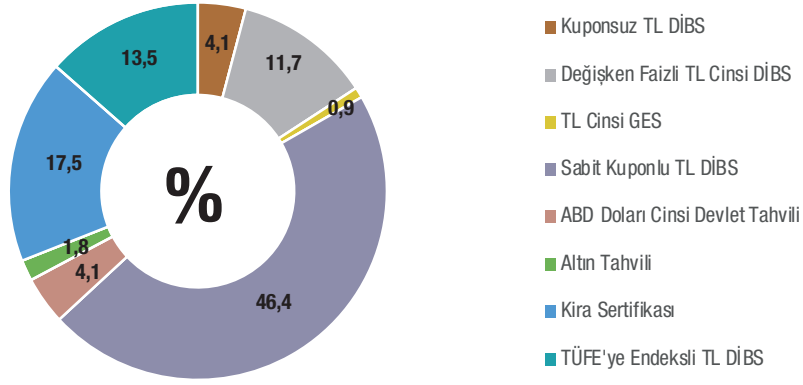
Grafik 39'da 2012 ve 2022 yılları arasında iç piyasada gerçekleştirilen kira sertifikası ihraç adedi ve tutarları yer almaktadır. 2018 ve 2019 yıllarında ihraç tutarlarının sonraki yıllara kıyasla daha az olmasına rağmen, ihraç adedinin fazla olmasının sebebi bireysel yatırımcılara yönelik gerçekleştirilen ihraçlardan kaynaklanmaktadır.

Grafik 39.1 - Toplam İç Borçlanma İçerisindeki Kira Sertifikası Payı (yüzde)



Kira sertifikası ihraçlarının toplam yurt içi borçlanma içerisindeki payına bakıldığında, ilgili payın 2012 yılında yüzde 1,6 seviyesinde iken, yıllar içerisinde giderek arttığı ve 2021 yılında döviz cinsi iç borçlanmanın azaltılması politikasıyla birlikte 2021 yılında yüzde 14,8 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Grafik 39.1'de görüldüğü üzere 2022 yılında Türk Lirası cinsi kira sertifikası ihraçlarında yaşanan talep artışıyla birlikte iç borçlanma içerisindeki kira sertifikası payı tekrar yükselerek yüzde 17,5 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 39.2: 2022 Yılında İç Borçlanmanın Enstrümanlara Göre Dağılımı



Grafik 39.2'de toplam yurt içi borçlanmanın yüzde 46,4'ünün sabit kuponlu Devlet iç borçlanma senetlerinden (DİBS) oluştuğu görülmektedir. Sabit kuponlu DİBS'leri yüzde 17,5 ile kira sertifikası takip etmektedir. Kira sertifikasının yurt içi borçlanma içerisindeki payı ile yurt içi finansmanda önemli yer tuttuğu görülmektedir.

4. SONUÇ

Borçlanma, ülkelerin bütçe açıklarının finansmanında kullandıkları önemli bir yöntemdir. Bu anlamda kaynak açığının kapatılması için etkin ve verimli bir borç yönetiminin sağlanması gerekmektedir. Etkin ve verimli bir borç yönetiminin gerçekleştirilmesinin yollarından biri de alternatif finansal enstrümanların oluşturulmasıdır.

Bu kapsamda, Türkiye'de kira sertifikası alternatif bir finansal enstrüman olarak 2012 yılında kullanılmaya başlanmış olup, 2012 yılından bu yana hem bireysel hem kurumsal yatırımcılardan kamu finansmanı için kaynak sağlanmıştır. 2017 yılında bireysel yatırımcılara yönelik altına dayalı kira sertifikası ihraçlarına başlanarak yatırımcı tabanı genişletilmiş ve faiz hassasiyeti olan yatırımcıların yastık altında tutulan tasarruflarının bir kısmı kira sertifikası ile ekonomiye kazandırılmıştır.

Kira sertifikası ile Türkiye sadece kamu finansmanı için kaynak sağlamamış, borç yönetiminde esneklik de kazanmıştır. 2008 yılında küresel kriz ile yaşanan ekonomik daralma ülkeleri sukuk ihracına yönelttiği gibi, Türkiye de krize önlem olarak borçlanma araçlarını çeşitlendirmiştir.

Sonuç olarak, kira sertifikaları kriz dönemlerinde sağladıkları esneklik ve kamu borç yönetimine sundukları katkı ile faizsiz finansman aracı olarak önemini korumaktadır. Global ölçekte faizsiz finansa ilginin artması nedeniyle, Türkiye'nin kira sertifikası piyasasını geliştirmesi ve ihraçlardaki payını artırması piyasada söz sahibi olabilmek için önem teşkil etmektedir.

Kaynakça

- Alparslan, H. İ., & Kudun, C. (2016). *Türkiye'de Sukuk Uygulamaları ve Vergisel Boyutu. Yaşam Bilimleri Dergisi.*
- Çelenk, H., & Çebi, A. (2019). *Finansman Sağlamada Mudarebe Sukuk ve Müşareke Sukukun Ortaklığa Dayalı Kira Sertifikaları Boyutuyla Değerlendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi.*
- Ela, M. (2017). *Türkiye'de Kamu Finansmanında İslami Finans Alternatifi: Sukuk, Doktora Tezi.*
- Haholu, M. (2012). *Sukuk İhraçları ve Ülkemizdeki Sukuk Düzenlemeleri. Çerçeve Dergisi.*
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2012). *Yatırımcı İçin Bilgiler. <https://www.hmb.gov.tr/yatirimcilar-icin-bilgiler>*
- Hazine ve Maliye Bakanlığı. (2020). *KBYR.*
- IFSB. (2022). *ISLAMIC FINANCIAL SERVICES INDUSTRY Stability Report.*
- IIFM. (2014). *Sukuk Report.*
- IIFM. (2016). *Sukuk Report.*
- IIFM. (2020). *IIFM Sukuk Report.*

- IIFM. (2022). *Sukuk Report*.
- IIFM. (2022). *Sukuk Report*.
- İSEDAK. (2018). *İslami Finansal Araçların Çeşitlendirilmesi*.
- İSEDAK. (2019). *İslami Sermaye Piyasalarında Sukukun Rolü*.
- Orhan, B. (2018). *Sukukun Yapısı ve İşleyişinin Analizi*. Başkent Üniversitesi Ticari Bilimler Fakültesi Dergisi.
- RAM Rating Services Berhad. (2020). *RAM*: www.ram.com.my
- Sümer, E. (2020). *Sukukun Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi*. T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı Uzmanlık Tezi.
- Şer’i Standartlar ve Operasyonel Gereklilikler. (2021). TKBB Yayınları.
- Yazıcıoğlu, İ. E., & Hasan Kazak. (2019). *İslami Finansal Enstrümanlardan Birisi Olarak Sukuk: Hibrid Sukuk İçerisinde Yer alan Murabaha Sözleşmelerinin İslami Hükümlere Uygunluk Yönünden İncelenmesi*. *Journal of Life Economics*.
- Yılmaz, E. (2014). *Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi*. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*.

YATIRIMCILAR
İÇİN BİLGİLER

DEVLET BORÇLANMA SENETLERİ

1. Devlet İç Borçlanma Senetleri

Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen Hazine Bonoları ve Devlet Tahvillerinin ortak adıdır. DİBS'lerin ihraçlarına ilişkin bilgilere, senet türlerine ilişkin kılavuz ve sıkça sorulan sorulara Bakanlık internet sayfası (www.hmb.gov.tr) üzerinden (www.hmb.gov.tr > Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler) ulaşılabilir.

2. Kira Sertifikaları

Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince, kendi nam ve sertifika sahiplerinin hesabına ve yararına, satın almak veya kiralamak suretiyle devralınan varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlenen ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymetlerdir. İhraç edilen senetlere ilişkin yatırımcı kılavuzu Bakanlık internet sayfasında, "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısında yer almaktadır.

3. Uluslararası Tahviller

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından 1988 yılından bu yana bütçe finansmanı amacıyla uluslararası sermaye piyasalarında ihraç edilen tahvillerdir. Söz konusu tahvillerin ihracına ilişkin bilgiler Bakanlık internet sitesi üzerinden basın duyuruları ile yapılmaktadır.

DİBS İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Devlet İç Borçlanma Senetleri İhalelerine Katılım esasları, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığınca gerçekleştirilen DİBS ihalelerine ilişkin esasları düzenlemekte ayrıca ihalelere katılım teklif formunu içermektedir. Bu dokümana Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilir.

DİBS GERİ ALIM İHALELERİNE KATILIM ESASLARI

Borç ödemelerinin dönemler arası dengeli dağılmasının sağlanması, ödemeler esnasında gerekli nakit ya da finansman elde edilememesi riski olarak tanımlanan likidite riskinin kontrol altına alınması ve ikinci piyasada fiyat etkinliğinin artırılması amacıyla iç piyasalarda geri alım ihaleleri gerçekleştirilebilmektedir. Geri alım ihaleleri ile senetler vadesinden önce Hazine tarafından erken itfa edilerek karşılığında yatırımcılara nakit ödeme yapılmaktadır. Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Geri Alımına İlişkin Usul ve Esaslar Bakanlık internet sitesi "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bağlantısından ulaşılabilir.

HAZINECE İHRAÇ EDİLEN SENETLERİN VERGİLENDİRİLMESİ¹⁸

01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları üzerinden yapılmakta olan yüzde 15'lik tevkifat oranı, 27.9.2010 tarih ve 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca 1.10.2010 tarihinden geçerli olmak üzere tam ve dar mükellef gerçek kişiler için yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Söz konusu tevkifat oranı, Kanun'da sayılmış tam ve dar mükellef sermaye şirketleri için yüzde 0 iken diğer mükellefler için yüzde 10 olarak uygulanmaktadır.

Yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen faiz gelirleri ve alım satım kazançları ihraç tarihi ne olursa olsun Geçici 67'nci madde kapsamında tevkifat uygulaması dışında olduğundan, Eurobond faiz gelirleri ilgili yıla ilişkin beyan haddinin aşılması halinde beyan edilmektedir. Alım-satım kazancı ise maliyet bedeli endekslemesi ve istisna uygulaması sonucu kalan tutar ne olursa olsun beyan edilmektedir. Dar mükellefler içinse, Eurobondlardan elde edilen gelirler beyannameye tabi değildir. Diğer taraftan, Bakanlar Kurulunun 22.09.2017 tarih ve 2017/10840 sayılı kararı ile altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası için vergi oranı yüzde 0 olarak belirlenmiştir.

PIYASA YAPICILIĞI SİSTEMİ

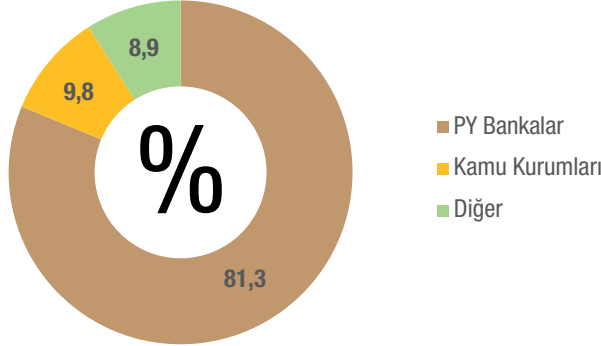
Piyasa Yapıcılığı Sistemi, kamu borçlanma senetleri birincil ve ikinci piyasasının sağlanan belli hak ve yükümlülükler çerçevesinde düzenlenmesine yönelik olarak, borç çevirme (roll-over) riskinin azaltılması, yatırımcı tabanının geliştirilmesi, şeffaf, rekabetçi ve organize bir piyasa oluşturulması amaçları ile kurulan

¹⁸ Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vergilendirilmesine ilişkin bilgiler, Gelir İdaresi Başkanlığınca yayımlanan "G.V.K. Geçici 67'nci Madde Uygulaması ile İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi (2015)"nden hazırlanmıştır.

bir sistemdir. Piyasa Yapıcı bankaların seçilmesine ilişkin belirlenen kriterler, piyasa yapıcı olarak seçilen bankalar ile bankalara sağlanan haklar ve yükümlülükleri içeren "Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi"ne www.hmb.gov.tr adresinde yer alan duyurular ve "Birimler > Bakanlık Birimleri > Borçlanma Genel Müdürlüğü > Yatırımcılar İçin Bilgiler" bölümündeki "Piyasa Yapıcılığı Sistemi" başlığından ulaşılabilmektedir.

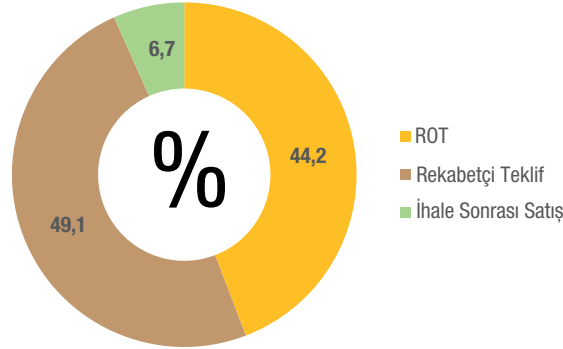
2022 yılında birincil piyasadan yapılan prim dahil toplam nakit finansmanın yüzde 81,3'ünü Piyasa Yapıcı bankalar karşılamıştır.

Grafik 40 - 2022 Yılı Birincil Piyasadan Yapılan Borçlanmanın Yatırımcı Dağılımı (%)



2022 yılı içerisinde piyasaya yapıcı bankalara ihale yöntemiyle gerçekleştirilen borçlanmanın yüzde 49,1'i rekabetçi teklif yoluyla, yüzde 44,2'si rekabetçi olmayan teklif yoluyla kalan yüzde 6,7'si ise ihale sonrası satışla yapılmıştır.

Grafik 41 - 2022 Yılında Piyasa Yapıcı Bankalardan İhale Yöntemi ile Gerçekleştirilen Borçlanmaların Dağılımı (%)



2022 yılı Piyasa Yapıcılığı döneminde Piyasa Yapıcı olan 11 banka:

1. Akbank T.A.Ş.
2. Denizbank A.Ş.
3. HSBC Bank A.Ş.
4. QNB Finansbank A.Ş.
5. Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
6. T. Garanti Bankası A.Ş.
7. T. İş Bankası A.Ş.
8. T. Vakıflar Bankası T.A.O.
9. T. Halk Bankası A.Ş.
10. T.C. Ziraat Bankası A.Ş.
11. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ OFİSİ

Yatırımcı İlişkileri Ofisi (Investor Relations Office - İRO), kredi derecelendirme kuruluşlarının (KDK) yanı sıra uluslararası bankalar ile bireysel veya kurumsal fon ve portföy yöneticileri ile ilişkilerin yürütülmesi ve ülkemiz ekonomisindeki ve finansal piyasalardaki güncel gelişmelerin ilk elden aktarılması amacıyla Borçlanma Genel Müdürlüğü bünyesinde oluşturulmuştur.

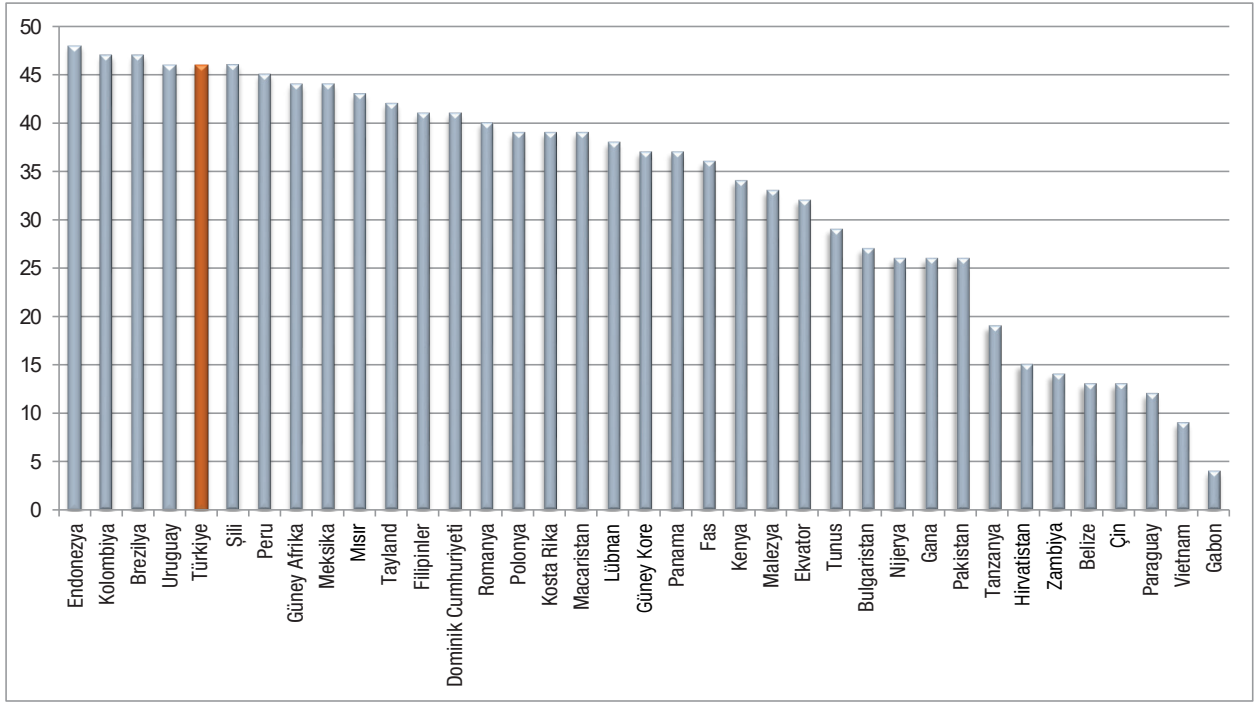
Yatırımcı ilişkileri yönetimi fonksiyonu doğrultusunda IRO, yatırımcı grubu toplantıları organize etmekte, KDK dahil yabancı paydaşlardan gelen raporları inceleyerek görüş bildirmekte, Türkiye ekonomisini ilgilendiren birçok alana ve küresel konjonktüre ilişkin veri, eğilim ve öngörülerini takip ederek raporlama yapmakta ve yabancı paydaşlardan gelen soruların yanıtlanması süreçlerini yürütmektedir.

IRO'nun internet sayfasına <https://en.hmb.gov.tr/investor-relations-office> adresinden ulaşılabilir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), sermaye piyasalarında aktif olan 37 gelişmekte olan ülkenin yatırımcı ilişkileri programını, yayımladığı raporlarla periyodik olarak değerlendirmektedir. 2022 Ekim ayında yayımlanan söz konusu raporda, yatırımcı ilişkileri faaliyetleri ve veri şeffaflığı uygulamaları kategorisinde

Türkiye 46 puan alarak beşinci sırada yer almıştır.

Grafik 42 - Yatırımcı İlişkileri ve Veri Şeffaflığı Uygulamaları Sıralaması (IIF - 2022)



ÖZET İSTATİSTİKLER

Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından mali varlık-yükümlük yönetimi kapsamında gerçekleştirilen tüm işlemler, ilgili muhasebe birimleri tarafından muhasebeleştirilmekte ve bu işlemlerin sonuçları istatistik birimlerince periyodik olarak kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır. Bu çerçevede, aylık olarak yayımlanan kamu borç yönetimi raporları, aylık-çeyreklik-yıllık istatistikler ve çeşitli sunumlar Bakanlığımız kurumsal web sitesinde paylaşılmaktadır. Bahsedilen tüm bu bilgilere <https://www.hmb.gov.tr/> adresinden ulaşım sağlanabilmekte olup raporun bu bölümünde bazı temel istatistiklere yer verilmektedir.

MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU DÖVİZ - FAİZ YAPISI ⁽¹⁾													
		2019			2020			2021			2022		
		Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%	Milyar ₺	Milyar ABD Doları	%
FAİZ YAPISI	TOPLAM BORÇ STOKU	1.329,05	223,32	100,00	1.812,85	246,51	100,00	2.747,82	211,35	100,00	4.035,45	215,43	100,00
	Sabit	982,98	165,17	73,96	1.271,43	172,88	70,13	1.919,63	147,65	69,86	2.862,15	152,79	70,93
	Değişken	173,75	29,20	13,07	290,52	39,51	16,03	536,54	41,28	19,53	775,64	41,41	19,22
	TÜFE'ye endeksli	172,32	28,96	12,97	250,90	34,12	13,84	291,65	22,43	10,61	397,66	21,23	9,85
	TL	668,54	112,34	100,00	794,44	108,03	100,00	933,20	71,78	100,00	1.392,13	74,32	100,00
	Sabit	402,29	67,60	60,17	401,14	54,55	50,49	435,69	33,51	46,69	722,77	38,58	51,92
	Değişken	93,92	15,78	14,05	142,40	19,36	17,92	205,86	15,83	22,06	271,70	14,50	19,52
	- TÜFE'ye endeksli	172,32	28,96	25,78	250,90	34,12	31,58	291,65	22,43	31,25	397,66	21,23	28,57
	Döviz	660,52	110,98	100,00	1.018,41	138,48	100,00	1.814,62	139,58	100,00	2.643,32	141,11	100,00
	Sabit	580,69	97,57	87,91	870,29	118,33	85,46	1.483,95	114,13	81,78	2.139,38	114,21	80,94
	Değişken	79,83	13,42	12,09	148,12	20,14	14,54	330,68	25,44	18,22	503,94	26,90	19,06
	İç Borç Stoku	755,05	126,88	100,00	1.060,35	144,19	100,00	1.321,19	101,62	100,00	1.905,33	101,72	100,00
	Sabit	464,24	78,01	61,49	591,67	80,46	55,80	695,98	53,53	52,68	1.044,33	55,75	54,81
	Değişken	118,48	19,91	15,69	217,79	29,62	20,54	333,56	25,66	25,25	463,34	24,74	24,32
	TÜFE'ye endeksli	172,32	28,96	22,82	250,90	34,12	23,66	291,65	22,43	22,07	397,66	21,23	20,87
	TL	668,54	112,34	100,00	794,44	108,03	100,00	933,20	71,78	100,00	1.392,13	74,32	100,00
	Sabit	402,29	67,60	60,17	401,14	54,55	50,49	435,69	33,51	46,69	722,77	38,58	51,92
	Değişken	93,92	15,78	14,05	142,40	19,36	17,92	205,86	15,83	22,06	271,70	14,50	19,52
	- TÜFE'ye endeksli	172,32	28,96	25,78	250,90	34,12	31,58	291,65	22,43	31,25	397,66	21,23	28,57
	Döviz	86,51	14,54	100,00	265,92	36,16	100,00	387,99	29,84	100,00	513,20	27,40	100,00
	Sabit	61,95	10,41	71,61	190,53	25,91	71,65	260,30	20,02	67,09	321,56	17,17	62,66
	Değişken	24,56	4,13	28,39	75,39	10,25	28,35	127,70	9,82	32,91	191,64	10,23	37,34
	Dış Borç Stoku ⁽²⁾	574,00	96,44	100,00	752,49	102,32	100,00	1.426,63	109,73	100,00	2.130,12	113,72	100,00
	Sabit	518,74	87,15	90,37	679,76	92,42	90,33	1.223,65	94,11	85,77	1.817,82	97,04	85,34
	Değişken	55,26	9,29	9,63	72,73	9,89	9,67	202,98	15,62	14,23	312,30	16,67	14,66
DÖVİZ YAPISI	TOPLAM BORÇ STOKU	1.329,05	223,32	100,00	1.812,85	246,51	100,00	2.747,82	211,35	100,00	4.035,45	215,43	100,00
	TL	668,54	112,34	50,30	794,44	108,03	43,82	933,20	71,78	33,96	1.392,13	74,32	34,50
	USD	389,33	65,42	29,29	631,20	85,83	34,82	1.164,33	89,56	42,37	1.741,63	92,98	43,16
	EUR	200,42	33,68	15,08	257,41	35,00	14,20	376,15	28,93	13,69	528,86	28,23	13,11
	SDR	8,09	1,36	0,61	10,42	1,42	0,58	98,91	7,61	3,60	135,88	7,25	3,37
	JPY	36,45	6,11	2,74	42,02	5,70	2,32	44,38	3,41	1,61	41,12	2,20	1,02
	XAU	24,56	4,13	1,85	75,39	10,25	4,16	127,70	9,82	4,65	191,64	10,23	4,75
	Diğer	1,66	0,28	0,13	1,98	0,27	0,11	3,16	0,24	0,12	4,19	0,22	0,10
	İç Borç Stoku	755,05	126,88	56,81	1.060,35	144,19	58,49	1.321,19	101,62	48,08	1.905,33	101,72	47,21
	TL	668,54	112,34	50,30	794,44	108,03	43,82	933,20	71,78	33,96	1.392,13	74,32	34,50
	USD	0,00	0,00	0,00	102,73	13,97	5,67	163,81	12,60	5,96	188,78	10,08	4,68
	EUR	61,95	10,41	4,66	87,80	11,94	4,84	96,49	7,42	3,51	132,78	7,09	3,29
	XAU	24,56	4,13	1,85	75,39	10,25	4,16	127,70	9,82	4,65	191,64	10,23	4,75
	Dış Borç Stoku ⁽²⁾	574,00	96,44	43,19	752,49	102,32	41,51	1.426,63	109,73	51,92	2.130,12	113,72	52,79
	USD	389,33	65,42	29,29	528,47	71,86	29,15	1.000,52	76,96	36,41	1.552,85	82,90	38,48
	EUR	138,47	23,27	10,42	169,60	23,06	9,36	279,66	21,51	10,18	396,08	21,14	9,82
	JPY	36,45	6,11	2,74	42,02	5,70	2,32	44,38	3,41	1,61	41,12	2,20	1,02
	SDR	8,09	1,36	0,61	10,42	1,42	0,58	98,91	7,61	3,60	135,88	7,25	3,37
	Diğer	1,66	0,28	0,13	1,98	0,27	0,11	3,16	0,24	0,12	4,19	0,22	0,10
	ABD Doları Satış Kuru	5,9509			7,3537			13,0009			18,7320		
	Euro/Dolar	1,1196			1,2272			1,1314			1,0661		
	SDR/Dolar	1,38283			1,44482			1,39881			1,33446		

(1) Geçici
(2) Dış borç stoku TL değerleri ilgili dönem sonu ABD Doları döviz satış kuru ile hesaplanmıştır.
Not: Gerçekleşebilecek olası güncellemelerden dolayı yıllar itibarıyla stok rakamları değişebilmektedir.

AVRUPA BİRLİĞİ TANIMLI⁽¹⁾ GENEL YÖNETİM BORÇ STOKU

Milyon ₺	2018	2019	2020	2021	2022
Toplam Stok	1.130.088	1.406.415	2.001.628	3.028.860	4.759.452
Merkezi Yönetim	1.180.122	1.457.171	1.996.565	3.004.720	4.736.804
Yerel Yönetim	69.810	74.415	85.467	104.888	136.351
Sosyal Güvenlik Fonları	9	7	6	6	8
Sektörler Arası Konsolidasyon	-119.852	-125.178	-80.409	-80.755	-113.711
Toplam Stok	1.130.088	1.406.415	2.001.628	3.028.860	4.759.452
Para ve Mevduatlar	2.731	3.145	3.632	4.184	4.738
Borçlanma Senetleri	944.174	1.207.408	1.745.705	2.579.321	4.139.851
Krediler	183.183	195.863	252.292	445.355	614.864
Toplam Stok / GSYH (%)	30,0	32,6	39,6	41,7	31,7

(1) Avrupa Hesaplar Sistemi (ESA) borç ve açık kılavuzu çerçevesinde tanımlanan borç stokudur.

KAMU NET BORÇ STOKU

Milyon ₺	2018	2019	2020	2021	2022
Toplam Kamu Net Borç Stoku (I-II-III-IV)	507.135	702.236	970.709	1.489.151	2.522.941
I- Toplam Kamu Borç Stoku (Brüt)	1.170.083	1.451.081	1.959.555	3.010.892	4.552.624
A- İç Borç	664.985	846.083	1.158.415	1.493.032	2.277.425
Merkezi Yönetim	586.142	755.052	1.060.354	1.321.189	1.905.331
Diğer Kamu	78.843	91.031	98.061	171.843	372.094
B- Dış Borç	505.098	604.999	801.141	1.517.860	2.275.199
Merkezi Yönetim	480.973	574.002	752.495	1.426.629	2.130.116
Diğer Kamu	24.126	30.997	48.646	91.231	145.084
II- Merkez Bankası Net Varlıkları	426.300	460.677	614.196	1.037.584	995.839
Net Dış Varlıklar	478.895	613.427	657.726	1.303.879	2.127.612
Diğer Varlık ve Yükümlülükler (Net)	-52.595	-152.750	-43.530	-266.295	-1.131.773
III- Kamu Mevduatı	109.004	156.627	271.438	393.406	909.538
Merkezi Yönetim	69.378	105.464	194.963	271.988	630.469
Diğer Kamu	39.625	51.163	76.474	121.418	279.069
IV-İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları	127.644	131.542	103.213	90.752	124.307
Bilgi İçin:					
Net Dış Borç Stoku	26.204	-8.428	143.415	213.981	147.587
Net İç Borç Stoku	480.932	710.664	827.294	1.275.170	2.375.353
Kamu Net Borç Stoku/GSYH(%)	13,5	16,3	19,2	20,5	16,8
GSYH	3.761.166	4.317.810	5.048.568	7.256.142	15.011.776

TÜRKİYE BRÜT DİŞ BORÇ STOKU - BORÇLU DAĞILIMI

Milyon ABD Doları	2018	2019 ⁽¹⁾	2020 ⁽²⁾	2021 ⁽²⁾	2022 ⁽²⁾
KISA VADELİ BORÇLAR	93.099	95.990	111.732	118.740	149.101
KAMU	20.828	23.444	24.892	22.219	28.895
GENEL YÖNETİM	0	0	0	0	0
Merkezi Yönetim	0	0	0	0	0
Mahalli İdareler	0	0	0	0	0
Fonlar	0	0	0	0	0
FINANSAL KURULUŞLAR	20.828	23.444	24.892	22.219	28.895
Bankalar	20.828	23.444	24.892	22.219	28.895
Bankacılık Dışı	0	0	0	0	0
FINANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	0	0	0	0	0
KİT'ler	0	0	0	0	0
Diğer	0	0	0	0	0
TCMB	5.914	8.452	21.344	26.052	32.790
ÖZEL	66.357	64.094	65.496	70.469	87.416
FINANSAL KURULUŞLAR	33.246	29.860	31.949	27.816	34.042
Bankalar	31.513	28.813	30.804	26.940	33.374
Bankacılık Dışı	1.733	1.047	1.145	876	668
FINANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	33.111	34.234	33.547	42.653	53.374
UZUN VADELİ BORÇLAR	332.723	317.878	316.936	318.228	309.431
KAMU	122.391	137.444	152.974	157.739	157.550
GENEL YÖNETİM	94.525	99.751	106.584	113.663	117.574
Merkezi Yönetim	91.245	96.443	102.317	109.732	113.715
Mahalli İdareler	3.279	3.309	4.268	3.932	3.859
Fonlar	0	0	0	0	0
FINANSAL KURULUŞLAR	26.398	35.460	33.863	31.461	26.868
Bankalar	26.398	34.340	32.635	30.046	25.535
Bankacılık Dışı	0	1.120	1.227	1.414	1.333
FINANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	1.468	2.233	12.527	12.615	13.109
KİT'ler	1.468	2.044	2.348	3.086	3.886
Diğer	0	189	10.179	9.529	9.222
TCMB	0	0	0	0	0
ÖZEL	210.332	180.434	163.962	160.489	151.881
FINANSAL KURULUŞLAR	105.954	79.432	73.294	66.551	55.513
Bankalar	88.079	66.250	63.278	57.781	46.078
Bankacılık Dışı	17.875	13.182	10.016	8.770	9.435
FINANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	104.378	101.001	90.667	93.938	96.367
TÜRKİYE BRÜT DİŞ BORÇ STOKU	425.822	413.868	428.668	436.968	458.532
KAMU	143.219	160.888	177.866	179.958	186.445
GENEL YÖNETİM	94.525	99.751	106.584	113.663	117.574
Merkezi Yönetim	91.245	96.443	102.317	109.732	113.715
Mahalli İdareler	3.279	3.309	4.268	3.932	3.859
Fonlar	0	0	0	0	0
FINANSAL KURULUŞLAR	47.226	58.904	58.755	53.680	55.763
Bankalar	47.226	57.784	57.527	52.265	54.430
Bankacılık Dışı	0	1.120	1.227	1.414	1.333
FINANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	1.468	2.233	12.527	12.615	13.109
KİT'ler	1.468	2.044	2.348	3.086	3.886
Diğer	0	189	10.179	9.529	9.222
TCMB	5.914	8.452	21.344	26.052	32.790
ÖZEL	276.689	244.528	229.458	230.958	239.297
FINANSAL KURULUŞLAR	139.200	109.292	105.243	94.367	89.555
Bankalar	119.592	95.063	94.082	84.721	79.452
Bankacılık Dışı	19.608	14.229	11.161	9.646	10.103
FINANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	137.489	135.235	124.214	136.591	149.741

- (1) 04 Aralık 2019 tarih ve 1814 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı gereğince "Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O." kurumuna ait dış borç verileri 2019 Ç4 itibarıyla kamu sektörü sınıflandırılmasında takip edilmeye başlanmıştır.
- (2) Kamu Sektörü Sınıflaması, 2020 ilk çeyreğinden itibaren 28 Ocak 2020 tarih ve 31022 sayılı (mükerrer) Resmî Gazete'de yayımlanan "İstatistiki Sınıflamalar Yönetmeliği" çerçevesinde güncellenmiştir.



TÜRKİYE NET DİŞ BORÇ STOKU (Milyon ABD Doları)									
TÜRKİYE BRÜT DİŞ BORÇ STOKU	TCMB DİŞ BORÇ STOKU (-)	BANKALAR DİŞ BORÇ STOKU (-)	PARASAL SEKTÖR HARIÇ DİŞ BORÇ STOKU (I)	TCMB NET DİŞ VARLIKLARI ⁽¹⁾	BANKACILIK KESİMİ NET DİŞ VARLIKLARI	PARASAL SEKTÖR NET DİŞ VARLIKLARI (II) ⁽²⁾	TÜRKİYE NET DİŞ BORÇ STOKU (I-II)	TÜRKİYE NET DİŞ BORÇ STOKU / GSYH ⁽³⁾ (%)	
2018	425.822	166.819	253.089	92.062	-91.340	722	252.368	31,6	
2019	413.868	152.847	252.569	104.660	-71.722	32.938	219.631	28,9	
2020	428.668	151.609	255.714	91.163	-78.229	12.934	242.780	33,9	
2021	436.968	136.986	273.930	107.058	-54.133	52.925	221.004	27,4	
2022	458.532	133.882	291.860	121.024	-59.349	61.674	230.186	25,4	

(1) Hazine'nin IMF'ye olan yükümlülükleri TCMB'ce yayınlanan "Parasal Durum" versinin "Dış Yükümlülükler" bölümünde ve "Türkiye Brüt Dış Borç Stoku"nda yer almaktadır. Mükerrerliği önlemek amacıyla Hazine'nin IMF'ye olan yükümlülükleri bu kalemde çıkarılmıştır.

(2) TCMB tarafından yayınlanan "Parasal Durum" verileri kullanılmıştır.

(3) Çeyrek dönemlere ilişkin oranlar, son dört çeyrekteki dolar cinsinden GSYH verileri kullanılarak hesaplanmıştır.

PROGRAM TANIMLI DENGİ (GSYH %)											
(GSYH %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 OVP
MYB Faiz Dışı Dengesi	1,7	1,3	1,3	0,8	0,3	0,0	-0,6	-0,8	-0,3	1,1	-0,5
MYB Program Tanımlı Faiz Dışı Dengesi	0,8	0,4	0,4	-0,5	-0,5	-1,5	-3,0	-2,6	-1,7	-0,2	-1,7
											2024 OVP
											2025 OVP
											1,3
											0,2

Milyon ABD Doları	HAZİNE GARANTİLİ KREDİ ÖDEME MİKTARLARI ⁽¹⁾								
	2020			2021			2022		
	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)	Hazinece Ödenen	Kuruluşca Ödenen	Üstlenim Oranı (%)
Merkezi Yönetim	0	39	0,0	0	35	0,0	0	38	0,0
Mahalli İdareler	25	45	35,7	26	47	35,2	21	39	35,7
Fonlar	0	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0
Kamu Kesimi Finansal Kuruluşlar	0	1.330	0,0	0	2.523	0,0	0	1.175	0,0
Kamu Kesimi Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	119	0,0	0	159	0,0	0	235	0,0
Özel Kesim Finansal Kuruluşları	0	440	0,0	0	398	0,0	0	406	0,0
Özel Kesim Finansal Olmayan Kuruluşlar	0	0	0,0	0	0	0,0	0	0	0,0
Toplam	25	1.934	1,29	26	3.162	0,80	21	1.892	1,12

(1) Geçici.

Milyon ₺	HAZİNE ALACAK STOKU ⁽¹⁾								
	2020			2021			2022		
	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam	Vadesi Geçmiş	Vadesi Gelecek	Toplam
Mahalli İdareler	42	10.286	10.328	35	10.213	10.249	32	8.562	8.594
KİT'ler	1.727	2.482	4.209	2.146	3.450	5.595	2.738	3.983	6.722
Bankalar	0	100	100	0	149	149	0	181	181
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	0	6	6	0	6	6	0	8	8
Kamu Bankaları	0	1.884	1.884	0	3.499	3.499	0	4.184	4.184
Kamu İşletmeleri ⁽²⁾	0	25	25	0	22	22	0	12	12
Merkezi Yönetim	0	1.367	1.367	0	1.189	1.189	0	954	954
Organizasyonlar ⁽³⁾	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sigorta Kuruluşları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özel Kuruluşlar ⁽⁴⁾	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vakıflar ⁽⁵⁾	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOPLAM	1.769	16.151	17.919	2.181	18.528	20.709	2.771	17.885	20.655

(1) Geçici. Vadesi geçmiş ve gelecek alacak stok verilerini içermektedir.

(2) İGDAŞ' tan oluşmaktadır.

(3) Organize sanayi bölgeleri, birlikler ve İstanbul Olimpiyat Oyunları Hazırlık ve Düzenleme Kurulu'ndan oluşmaktadır.

(4) Özelleştirilmiş KİT'ler ve vakıf şirketlerinden oluşmaktadır.

(5) Vakıf üniversiteleri ile Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı'ndan oluşmaktadır.





T.C.
HAZİNE ve MALİYE
BAKANLIĞI