

Araştırma Makalesi

Pandeminin Gelişmekte Olan Ülkelerin Borçluluk Düzeyleri Üzerine Etkisi

The Pandemic's Impact on Debt Levels in Developing Countries

Okan TUNSOY Dr., Hazine Başkontrolörü Hazine ve Maliye Bakanlığı otunsoy@hotmail.com https://orcid.org/0000-0002-9559-8724	Emin AKÇAOĞLU Prof. Dr., Celal Bayar Üniversitesi Sermaye Piyasası Bölümü emin.akcaoglu@gmail.com https://orcid.org/0000-0003-4330-2474	Ömer Faruk KOCAMIŞ Hazine Kontrolörü Hazine ve Maliye Bakanlığı omerfarukkocamis@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-7690-5952
---	--	---

Makale Geliş Tarihi	Makale Kabul Tarihi
28.11.2023	15.02.2024

Öz

Küresel ekonomik sistemin işleyişinde “kredi” mekanizmalarının; dolayısıyla, “borçlanmanın” büyük önemi vardır. Bugün dünya ülkelerinin büyük bölümü, gelişmiş ya da gelişmekte olan ülke ayrımı olmaksızın, ciddi bir borç yükü altındadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ülkelerin borçluluğu, gelişmiş ülkelere kıyasla daha belirgin bir ekonomik kırılganlık yaratmaktadır. Bu çalışmada ekonomik yapıları birbirine benzeyen gelişmekte olan ülkelerin; Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan, Endonezya, Meksika, Rusya, Türkiye ve Güney Afrika'nın borçluluk düzeylerinin pandemi dönemindeki değişimi ele alınmıştır. Görlmektedir ki, anılan ülkelerin borçluluk düzeyleri pandemi döneminde belirgin biçimde artmıştır. Bu ülkeler ileride finansman kaynağı bulamazlarsa borçlarını ödeyememe riski ile karşı karşıya kalabileceklerdir. Bu ülkelerin borç yönetim politikalarının yeniden düzenlenmesi gerektiği, uluslararası kuruluşların gelişmekte olan ülkelere teşvikler vermesi gerektiği ve maliye politikasında reformların yapılması gerektiği değerlendirilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Gelişmekte Olan Ülkeler, Borç, Pandemi, Kriz, Temerrüt

Abstract

In the global economic system, mechanisms of 'credit,' and consequently, the significance of 'indebtedness,' hold great importance. Today, a significant portion of countries worldwide, regardless of being developed or developing, carry a serious burden of debt. However, the indebtedness of developing countries creates a more distinct economic vulnerability compared to developed countries. This study focuses on the changes in the levels of indebtedness of developing countries with similar economic structures during the pandemic period. Countries such as Brazil, China, Russia, India, Indonesia, Mexico, Russia, Turkey, and South Africa are discussed. It is observed that the indebtedness levels of these countries have significantly increased during the pandemic. If these countries cannot find future sources of financing, they may face the risk of being unable to repay their debts. There is an evaluation that suggests the need to restructure the debt management policies of these countries, the requirement for international institutions to provide incentives to developing countries, and the necessity for reforms in fiscal policies.

Keywords: Developing Countries, Debt, Pandemic, Crisis, Default

Önerilen Atıf /Suggested Citation

Tünsoy, O. & Akçaoğlu, E., Kocamış, Ö.F., 2024, Pandeminin Gelişmekte Olan Ülkelerin Borçluluk Düzeyleri Üzerine Etkisi, *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 59(1), 271-290.

1. GİRİŞ

Dünyanın farklı ülkelerinde ya da bölgelerinde bugüne kadar çok sayıda finansal ve ekonomik kriz yaşanmıştır. Özellikle, 20. yüzyılda ve 21. yüzyılda bu krizlerin bazılarının dünya genelinde etkili olmasının temel sebebi, uluslararası ekonomik entegrasyonun düzeyinde aranmalıdır. 1990'lı yıllardan bu yana yaygınlaşan 'küreselleşme' kavramı – sosyal ve kültürel yönleri bulunsun da – özde farklı ülke ekonomileri arasındaki bütünleşmeye işaret etmektedir. Bu bağlamda, çokuluslu şirketlerin kontrolündeki küresel tedarik zincirleri, bir yandan 'uluslararası doğrudan yatırımları' ve 'uluslararası ticareti'; diğer yandan ise 'uluslararası finansal sermaye hareketlerini' emsali görülmemiş ölçüde artırmıştır. Bu şartlar altında, önceleri sadece bir ülkede ya da bölgede başlayıp sönümlenen krizlerin, artık küresel ölçekte etkiler yaratabilmesi şaşırtıcı olmasa gerektir.

Küresel ölçekte etkileri hissedilen ilk kriz 1873-1876 döneminde yaşanmıştır. 18. yüzyıla kadar dışa kapalı ekonomik politikalar uygulayan pek çok ülke, sanayi devriminin belirginlik kazandığı 18. yüzyıl ve sonrasında, uluslararası ticaret ve sermaye hareketlerinin artışıyla dünyaya açılmaya başlamışlardır. 1873-1876 krizi tüm dünyada tarihte eşi benzeri görülmemiş bir etki yaratarak dünya genelinde fiyatların üçte bir oranında düşmesine neden olmuştur (Kaymak, 2010).

Küresel ölçekteki ikinci büyük kriz ise 1929 yılında New York borsasının çökmesi ile başlamıştır. Bu kriz, ABD merkezli sermaye birikiminin diğer ülkelerin piyasalarından çekilmesiyle dünya çapına yayılmıştır. Özellikle 1931-1933 arasında ABD'nin sınır ötesi sermaye ihracını sınırlamasıyla Avrupa başta olmak üzere diğer ülkelerde kriz derinleşmiştir (Cardoso, Helwege, 1995). Kriz 1929-1933 yılları arasında uluslararası ticaretin yüzde 54 oranında azalmasına yol açmıştır (Balaam, Dillman, 2020). Hem 1873-1876 krizi hem de 1929 krizi dünyada çok büyük değişiklikler yaratmıştır. Birçok yazara göre 1873-1876 krizi Birinci Dünya Savaşı'na, 1929 krizi ise İkinci Dünya Savaşı'na neden olmuştur. Bu görüşe göre uluslararası finansal krizin Mussolini'nin ve Hitler'inki gibi ideolojilerin ortaya çıkması üzerinde etkili olduğu ileri sürülmüştür (Bakırtaş, Tekinşen, 2004).

Arada, 1970'lerdeki petrol krizi ve 1980'lerdeki borç krizi gibi çok sayıda başka kriz olmakla birlikte; 2006 yılında ABD'de yüksek riskli ipotek (subprime mortgage) kredilerinin geri ödenmemesi ile başlayan ve 2008 yılında Lehman Brothers adlı şirketin batışıyla hızlanan küresel finans krizinin; küresel ölçekteki en büyük üçüncü kriz olduğu genel kabul görmektedir. Anılan kriz ABD'nin ardından önce Avrupa'ya daha sonra dünyanın geri kalanına yayılmış; etkilerinin en çok hissedildiği yıl olan 2009'da dünya ticaret hacmi yüzde 10'un üstünde daralırken, dünyanın GSYH'sı da yüzde 0,1 oranında küçülmüştür. Küresel ölçekte çok ağır sonuçlar yaratan 1873-1876 ve 1929 krizleri gibi 2008 krizinin de sonuçları çok ağır olmuştur. Örneğin, bu krizle birlikte özellikle farklı ekonomik bloklar arasında yeni korumacılık eğilimlerinin arttığı ve ticaret savaşları diye nitelenen gelişmelerin ortaya çıktığı ve bu kapsamda kur savaşlarının açığa çıktığı ileri sürülmektedir. Artan korumacı politikalar doğal olarak dünya ticaretinin daralmasına yol açmıştır (Asmundson et al., 2010).

Daha 2008 krizinin etkileri henüz bütünüyle ortadan kalkmamışken; Çin'in Wuhan kentinde 2019 yılının sonunda başlayan ve 2020 yılının Mart ayında Dünya Sağlık Örgütü tarafından "pandemi" olarak ilan edilen Covid-19 salgını da dünya çapında yıkıcı ekonomik etkiler yaratmıştır. Pandemi, başta İngiltere, İtalya ve ABD gibi ülkeler olmak üzere küresel ekonominin daralmasına yol açmıştır (Gagnon, Jeanneret, 2023). Pandemi, ülkelerin borçlanma ihtiyaçlarını da belirgin şekilde artırmıştır. Örneğin, 2019 yılının sonuyla 2021 yılının ilk çeyreği arasında dünya genelinde hükümet borçları yüzde 15 oranında artmış; 2021 yılında küresel borç stoku 300 trilyon doları aşmıştır. Hükümetler bu dönemde de genel olarak tahvil ve bono ihracı üzerinden borçlanmışlardır (SBB, 2021). Özellikle ABD ve Avrupa ülkelerinde yaşanan bugünkü enflasyonist koşulların gerisinde 2008 krizi ve hemen ardından gelen pandemi döneminde, hükümetlerin merkez bankalarına tahvil satışlarıyla gerçekleşen parasal genişlemenin etkileri bilinmektedir (Adrian et al., 2022). Çalışmamızda; ekonomik yapıları birbirine benzer konumda olan Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan, Endonezya, Meksika, Rusya, Türkiye ve Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerin borçluluk düzeylerinin pandemi dönemindeki değişimlerinin incelenmesi ile çalışmamız diğer çalışmalardan ayrılarak özgünlük kazanmaktadır. Çalışma; gelişmekte olan ülkeler özelinde dünya çapında yaşanan pandeminin global anlamda ortaya çıkarmış olduğu mali zorlukların bu ülkelerin borçlanmaları üzerinde yaratmış olduğu etkileri incelenmek sureti ile literatüre önemli katkılar sağlayacağı düşünülmektedir.

2. AMAÇ VE YÖNTEM

Bu çalışmanın temel amacı, pandemi döneminde gelişmekte olan ülkelerin borçluluk düzeylerindeki değişimi ortaya koymaktır. Bu bakımdan, çalışmanın bu kısmında kısaca araştırma yöntemine ilişkin bilgi verilmekte; sonraki bölümde ise literatür taramasına dayanan bir perspektif oluşturulmasına çalışılmaktadır. Çalışmanın dördüncü bölümünde Covid-19 pandemisinin gelişmekte olan ülkelerin borçluluk düzeyleri üzerindeki etkileri tartışılmakta ve ardından da genel bir değerlendirmeye yer verilmektedir.

(Neumann, 1991) sosyal araştırmayı ‘keşifsel araştırma’, ‘betimsel araştırma’ ve ‘açıklayıcı araştırma’ olmak üzere tasnif etmektedir. (Neumann, 1991)’nın tasnifine göre keşifsel araştırmada amaç, gelecekteki araştırmaların cevaplayabileceği daha kesin sorular formüle etmektir. Bu tür araştırma, aynı zamanda bir dizi çalışmanın ilk aşaması da olabilmektedir. Araştırmacı, daha sistemik ve kapsamlı bir çalışmayı tasarlamak, uygulamak ve yeterli bilgiye sahip olmak için keşifsel çalışma yapabilir. Sınıflandırmada ikinci sırada yer alan betimsel araştırmada ise araştırmacı bir konuya dair daha derinlemesine ilişkin bir fikre sahip olabilir ve bunu tanımlamak isteyebilir. Betimsel araştırma, bir durumun, sosyal ortamın veya ilişkinin belirli ayrıntılarının resmini bize sunmaktadır. Son olarak, açıklayıcı araştırmada ise 'neden' sorusuna cevap aranır.

Dolayısıyla bu çalışma öncelikle ikinci ve üçüncü kategoriler kapsamındadır. Bu nedenle çalışma esasen literatür taramasına ve buna bağlı olarak da ikincil kaynaklardan elde edilen borç düzeylerine dair verilerin, odaklanılan ülke örneklerinde yıllar itibarıyla nasıl değiştiğine dair karşılaştırmalara dayanmaktadır.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Pandemi,2019 yılının sonundan başlayarak günümüze kadar etkisini hissettiğimiz ekonomik tahribatlara neden olmuştur. Bu çalışmada Covid-19 salgınının gelişmekte olan ülkelerin borçlanma politikası üzerindeki etkilerine dair belirli sayıda çalışmaya odaklanılmaktadır.

Pandemi sürecinde gelişmekte olan ülkelerin ithal gıda ve enerji fiyatlarındaki artışlara ek olarak borç yüklerinin kayda değer bir şekilde arttığı, bu artışa paralel olarak faiz ödemelerinin yükseldiği görülmektedir (Rogoff, 2022). Anılan dönemde çok sayıda gelişmekte olan ülkede borç temerrütlerinin arttığı ve bu ülkelerin daha kısa vadeli ve yüksek faizli borçlara yöneldikleri anlaşılmaktadır (Gelpern ve Panizza, 2022).

Gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin ABD doları, Euro, İngiliz sterlini ya da İsviçre frangı gibi ‘rezerv para’ statüsündeki paralar olmaması ve pandemi sürecinde uluslararası ticarete yaşanan daralma nedeniyle bu ülkelerin pandemiden daha kötü etkilenmiş olmalarını beklemek zor değildir. Buna bağlı olarak bazı yazarlar, pandemi sonrası artan borçluluk oranlarını sürdürülebilir seviyeye indirmek için otomatik stabilizatöre sahip mali kurallar konulmasını; katma değeri yüksek malların üretilmesinin sağlanmasını; iktisadi politikaların rijit olmamasının önüne geçilmesini ve çoklu politikalara imkân sağlanmasını önermektedir (Arslan ve Bayar, 2020). Aynı doğrultuda, pandemi sürecinde ülkelerin borç sürdürülebilirliği açısından yüksek risklerle karşı karşıya kaldıkları; bunun da ülkelerin finansal yapılarını daha kırılgan hâle getirdiğine işaret edilmektedir. Bu kapsamda, örneğin Ünüvar ve Darıcı (2020) çözüm önerisi olarak yeni uluslararası kuruluşlar oluşturulabileceğini veya eski kuruluşların daha büyük sorumluluk üstlenebileceğini ileri sürmektedir.

Bazı yazarlar (Loayza ve Pennings, 2020) ise gelişmekte olan ülkelerin kamu borçlarının gelişmiş ülkelerdeki ölçüde yüksek olmadığını; fakat bu ülkelerde finansal piyasaların sığ oluşunun da etkisiyle borçluların daha yüksek kur ve vade riski üstlendiklerini; ayrıca, bu ülkelerin kredi notlarının düşük olması sebebiyle dış şoklara daha açık olduklarını ifade etmektedirler. Dolayısıyla, yatırımcıların anılan ülkelerde genellikle pandemi sürecinde paralarını finansal sistemin dışına çıkardıklarına ve bunun yeni bir kaynak bulmak için bu ülkelerde borçlanma maliyetlerini arttırdığına dikkat çekilmektedir. Bu hususlar dikkate alınarak gelişmekte olan ülkelere pandemiye izleyen dönemde makroekonomik toparlanmanın, mali teşvikler ile uluslararası koordinasyon ve işbirliği üzerinden sağlanabileceği düşünülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin, pandemiden önceki borç tutarlarının pandemiyle ivmelendiği görülmektedir. (Köse, Nagle, Ohnsorge, & Sugawara, 2021) bu ülkeler için biriken borç tutarının artmasını ve borçlara

dair raporlama sistemlerinin şeffaf olmaması sebebiyle devlet borçlarının takibinin de zorlaşacağını öngörmektedir. Dolayısıyla, gelişmekte olan ülkelerde pandeminin neden olabileceği borç krizlerini önlemek için, uluslararası kuruluşların hızla harekete geçmeleri gerektiğini, borç ertelemelerinin teşvik edilmesini, borçların faiz oranlarının yeniden gözden geçirilmesini, borç vadelerinin uzatılmasını ve ülkelerin şeffaf borç politikaları uygulamalarını önermektedirler.

Benzer şekilde Estevao ve Essl (2022), gelişmekte olan ülkelerin borçlanmasının 2011-2019 yılları arasında artmaya başladığını; reel ekonomik büyümenin borçlanma sorununu gizlediğini ve pandemi döneminde borçlanmanın arttığını işaret etmektedirler. Yazarlar, maliye politikalarında reform gerektiğini; vergi yönetiminde verimliliğinin artırılmasının, vergi tabanının genişletilmesinin, borçların yapılandırılmasının, kamu borç yönetim politikalarının ve kamu harcamalarının iyileştirilmesinin ve borçlanmanın yasal altyapısının sağlanmasının önemine dikkat çekmektedirler.

Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerde genel olarak borç düzeyi artarken; merkez bankalarının kamu borç piyasalarına müdahalelerinin zorlaşması, mali ve parasal koordinasyonu sınırlamıştır (Bortz, Micheleno ve Toledo, 2020). Hükümetler, pandemi sürecinde artan borç yükünü azaltmak için pandemi sonrası büyüme ve enflasyondaki toparlanmaya güvenilebileceğini; fakat bu durumun sadece belirli koşullarda borç yükünü azaltmaya yardımcı olacağını, temerrüdü düşme ihtimalindeki yükselişle birlikte ağır ekonomik ve siyasi maliyetlerle karşılaşılabilirliğini öngörmüşlerdir. Bu çerçevede Rogoff, Ohnsorge, Reinhart ve Köse (2021) gelişmekte olan ülkelerin borçlarını yapılandırması veya erteleme gerektirdiğini savunmaktadır. Öte yandan, pandemi döneminde ülkelerin karşı karşıya kaldıkları likidite krizine karşı uluslararası kuruluşlar tarafından bu ülkelere destek verilmesinin önemi de literatürde sıklıkla yer verilen bir başka konudur. Yukarıda da belirtildiği gibi gelişmekte olan ülkelerin düşük kredi notları nedeniyle finansman kaynaklarına erişim sorunu yaşadıklarını bilinmektedir. Bu bağlamda, Kharas ve Dooley (2020) gibi bazı yazarlarca IMF'nin Özel Çekme Hakları (SDR) ile gelişmekte olan ülkelere destek sağlayabileceği, uluslararası kalkınma bankalarının da bu ülkelere likidite desteği sağlayabileceği, gerektiğinde borç ertelemelerinin yapılmasının önemine vurguyla bu ülkeler için sermayeye erişim maliyetlerinin düşürülmesi gerektiği gibi politikalar önerilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin pandemi sürecinde artan borçlanma gereklileri, Rusya-Ukrayna şavaşıyla ve ardından da gelişmiş ülkelerin faiz artışı yönündeki politikalarıyla birlikte daha da büyümüştür. Bu şartlar altında, gelişmekte olan ülkelerin borçlarını yapılandırmaları yoluyla daha istikrarlı bir mali yapı oluşturmaları mümkün olabilir (Runde, Kelly ve Bandura, 2022). Aksi hâlde pandeminin makroekonomik etkilerinin borç oranlarını yükselterek gelişmekte olan ülkelere kamu maliyesini olumsuz etkilemesi, borç temerrütlerinin ve buna bağlı bankacılık krizlerinin ortaya çıkması şaşırtıcı olmayacaktır (Addison, Kunal ve Finn, 2020). Dolayısıyla, gelişmiş ülkeler tarafından gelişmekte olan ülkelere daha uygun maliyetli borçlanma ve borç erteleme imkânı verilmesi ve gelişmekte olan ülkelerin kredi notlarının kriz şartlarına göre düzenlenmesi yarar sağlayabilir (Addison, Kunal ve Finn, 2020).

4. COVID-19 PANDEMİSİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN BORÇLULUK DÜZEYİNE ETKİSİ

Covid-19 pandemisi patlak verdiği 2020 yılında aşı yetersizliği ve vergi gelirlerindeki düşüş nedeniyle gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkelere göre daha sıkı mali tedbirlere gitmişlerdir. Yabancı sermaye girişlerine bağımlı durumdaki gelişmekte olan ülke ekonomileri, bu sermayeye ulaşamamaları nedeniyle daralmışlardır. Mısır, Sri Lanka ve Brezilya'da 2021 yılının sonunda borç/GSYİH yüzde 90 aşmıştır. Angola ve Hindistan'da ise yüzde 85 düzeylerine ulaşmıştır (Rogoff, 2022).

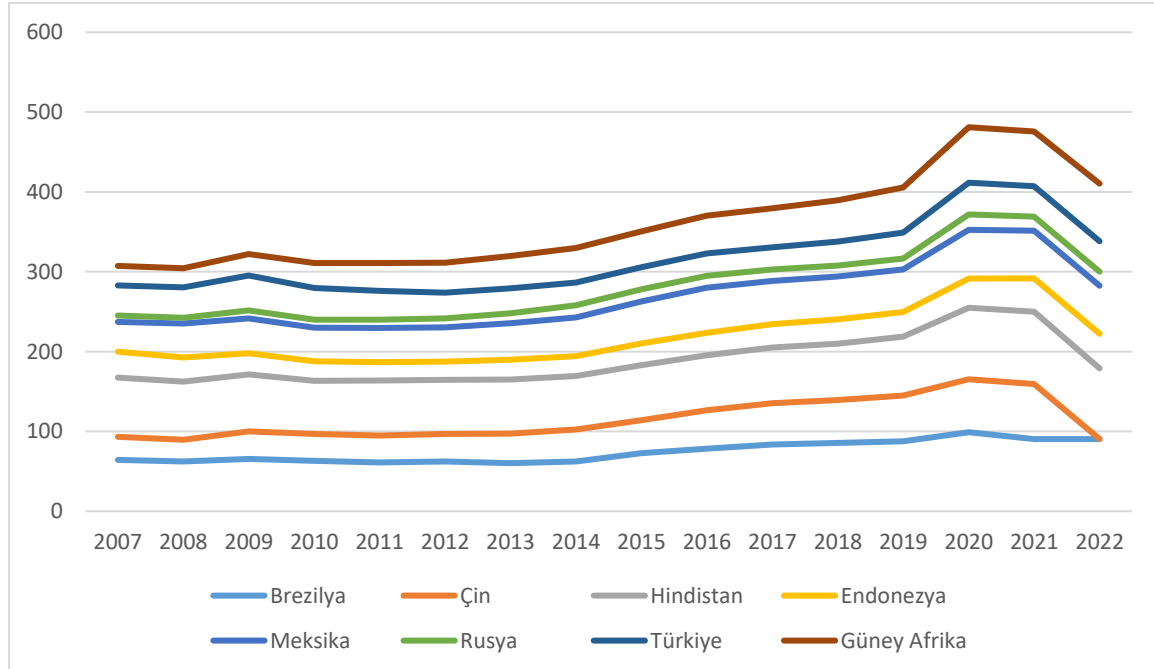
Pandemi döneminde gelişmekte olan ülkeler gibi ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkeler de mali açıklar vermiştir. Bu iki ülke merkez bankaları, piyasalara tekrar işlevlik kazandırmak için tahvil alım programları başlatmışlardır. ABD'de ilk koronavirüs vakasına 21 Ocak 2020'de rastlanılmıştır. Bu doğrultuda Amerika Merkez Bankası (FED), pandeminin başladığı yıl nisan ayı sonuna kadar 1,4 trilyon dolarlık hazine tahvili satın almıştır. İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) da nisan ayı sonuna kadar 94 milyar sterlinlik devlet tahvili almıştır (Allen, 2021). 2009 küresel mali krizi gibi ABD ve İngiltere merkez bankaları parasal genişlemeye gitmiştir. Gelişmekte olan ülkeler bu parasal genişlemenin avantajlarından yararlanmak istemişlerdir. Fakat piyasalarda belirsizliğin yüksek olması, gelişmekte olan ülke borçlarının kur ve vade riski taşıması, kredi notlarının düşük ve finansal piyasalarının sığ olması gibi nedenlerden dolayı yabancı sermaye bu ülkelere kaymamıştır. Gelişmiş

ülkelerin parasal genişlemeye başlamasıyla beraber gelişmekte olan ülkelere 4 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır. Daha sonra bu çıkış 87 milyar dolar ile devam etmiştir. Bu çıkışın yaklaşık %71'i hisse senedi piyasasından yüzde 29'u ise tahvil piyasasından olmuştur. FED Brezilya, Güney Kore ve Meksika merkez bankalarıyla 19 Mart'ta dolar takas anlaşması yapmıştır (Bortz, Michelena, & Toledo, 2020). Dolayısıyla da gelişmekte olan ülkeler finansman kaynağı sıkıntısı yaşamıştır.

Gelişmekte olan ülkeler, özel sektöre yönelik olarak pandemi döneminde çeşitli destekler vermiştir. Kredi garantileri, doğrudan borç verme, vergi muafiyetleri ve doğrudan nakit ödemeler gibi desteklerle pandeminin yarattığı olumsuz etkileri bertaraf etmeye çalışmıştır. Örneğin; Malezya'da küçük işletmelere destek olmak için 500 milyon dolarlık, garantili fonlardan oluşan özel bir yardım paketi çıkarılmıştır. Şili'de işletme vergileri ertelenmiştir (Loayza, Pennings, 2020). Brezilya, Çin, Endonezya, Malezya, Meksika, Peru, Güney Afrika ve Türkiye gibi ülkelere faiz indirimine gidilmiştir. Arjantin, Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya ve Malezya merkez bankaları da zorunlu karşılıkları azaltmıştır (IMF, 2021).

Bütün bu teşviklere rağmen pandemi ülkelere ileride de hissedecekleri ağır hasarlar vermiştir. Küresel borç 2020 yılında GSYİH'nın yüzde 263'üne ve küresel devlet borcu ise GSYİH'nın yüzde 99'una ulaşmıştır. Bu, son 50 yılın en yüksek seviyesi olmuştur. Rekor düzeyde artan bu borç için ulusal yönetimlere ek olarak yılın uluslararası kuruluşların da politika geliştirmesi gerekecekti (Köse, Nagle, Ohnsorge, & Sugawara, 2021). Bunun için de IMF 650 milyar dolarlık bir yardım paketi hazırlamıştır. Bu, IMF tarihinin en büyük döviz rezervleri genişlemesidir. Gelişmekte olan ülkelerin artan riskler nedeniyle kredi notları uluslararası kuruluşlar tarafından düşürülmeye başlamıştır. Moody, Güney Afrika'nın borç notunu düşürmüştür. Arjantin ise borçlarını ödeyemediği için temerrüde düşmüştür. Gelişmekte olan ülkelerin borçlarında temerrüde düşmelerinde temel sebep üretimlerinin iç pazara dönük olmasıdır. Döviz ile borçlanan bu ülkelerin, döviz kazançları emtia ihracatına ve turizm gelirlerine bağlı olmaktadır. Pandemi döneminde düşük ihracat fiyatları, iptal edilen siparişler ve kesintiye uğrayan tedarik zincirleri nedeniyle gelişmekte olan ülkeler gelir elde edememiş ve borçlarını ödemekte sıkıntı yaşamışlardır (Addison, Kunal, & Finn, 2020).

Grafik 1: Gelişmekte Olan Ülkelerin Brüt Borç Stoku/GSYİH



Kaynakça: (IMF, 2022)

Grafik 1'de 2007 ile 2022 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerin brüt borç stoku/GSYİH oranları görülmektedir. Küresel finans krizi (2009) ile birlikte artmaya başlayan brüt borç stoku 2015 yılı itibariyle büyük bir sıçrayış göstermiş ve pandemi zamanında ise borç stoklarında patlama meydana gelmiş olduğu görülmektedir.

Brezilya

Brezilya’da ilk Covid-19 vakası 26 Şubat 2020 tarihinde görülmüştür. Toplam nüfusun yüzde 9’una bu virüs bulaşmıştır. Brezilya Hükümeti salgınla mücadele etmek için bir dizi önlem paketi açıklamıştır. Mali önlemler arasında sağlık harcamalarının genişletilmesi, savunmasız hane halklarına geçici gelir desteği, kayıt dışı ve düşük gelirli işçilere nakit transferleri, acil yardım programı, emeklilere maaş artışı, düşük gelirli işçilere maaş ikramiyeleri, işverenlere istihdam desteği, temel tıbbi malzemeler üzerindeki vergilerin ve ithalat vergilerinin düşürülmesi gibi bir dizi tedbir paketi açıklanmıştır. Kamu bankaları da işletmeler ve hane halkları için düşük faizli kredi paketleri çıkartmıştır.

Brezilya Merkez Bankası (Banco Central do Brasil), faizi tarihinin en düşük politika seviyesi olan yüzde 2’ye düşürmüştür. BRL/USD kuru Şubat 2020’den 2020 yılı sonuna kadar yüzde 40 değer kaybetmiştir. Brezilya Merkez Bankası, bu kriz süresince piyasaya 5,12 milyar ABD doları (brüt rezervin yüzde 12’si) müdahale etmiştir. Ayrıca Merkez Bankası piyasaya tahvil olarak repo yoluyla 9 milyar dolar likidite sağlamıştır (IMF, 2021).

Tablo 16: Brezilya Kamu Borç Stoku

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	896.108	64,14%
2008	1.057.098	62,33%
2009	1.092.709	65,46%
2010	1.392.476	63,05%
2011	1.599.878	61,20%
2012	1.532.534	62,20%
2013	1.487.795	60,19%
2014	1.530.368	62,31%
2015	1.306.346	72,57%
2016	1.406.503	78,29%
2017	1.725.760	83,63%
2018	1.641.704	85,64%
2019	1.646.058	87,87%
2020	1.429.452	98,68%
2021	1.495.729	93,01%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Brezilya’da borçlanma 2011’den itibaren yükselmeye başlamıştır. Bu tarihte borç 1.599.878 milyon dolar ve bu borcun GSYİH içindeki payı ise % 61.2 olarak gerçekleşmiştir. Bu tarihte yerel para birimiyle 2,678.502 Brezilya Reali borç gerçekleşmiştir. Borç miktarı 2021 yılında ise 1.495.729 milyon dolar (7,874.270 Brezilya Reali) olarak gerçekleşmiştir. Amerikan doları bazında düşüş, BRL/USD kurunun Şubat 2020’den 2020 yılı sonuna kadar yüzde 40 değer kaybetmesinden kaynaklanmaktadır.

Brezilya’da 1988 Anayasası tarafından oluşturulan ve hükümete sadece yatırımları finanse etmek veya geçmiş borçların amortisman ödemelerini ödemek için borç çıkarabileceğine yetki veren “altın kural” maddesi, 8 Mayıs 2020 tarihli değişiklikle, “Yalnızca COVID-19 salgınıyla ilgili krizle mücadele harcamaları için ve federal hükümet harcamaları için bu maddeden muafıtır” şeklinde değiştirilmiştir (Paulo, 2021, s. 185). Bu izinle borçlanma miktarı büyük ölçüde artmış ve yıl sonunda GSYİH’nin yüzde 98,68’e (7,369.161 real) ulaşarak tüm zamanların en yüksek borçlanma miktarı gerçekleşmiştir.

Brezilya'nın Mart 2020'den Aralık 2020'ye kadar ki geçen sürede kamu net borç stoku GSYİH'nin % 50,8'inden % 62,5'e çıkmış, hükümetin 2021 yılında açıkladığı kemer sıkma politikası sonucunda bir miktar gerilemiştir (Conti, 2022).

Çin

Ocak 2020'de başlayarak tüm dünyaya yayılan Covid-19 pandemisinin merkezi Çin olmuştur. Çin hükümeti bu süreçte bazı kentlere giriş ve çıkışları yasaklayarak ulusal düzeyde, büyük ölçekte bir hareket kısıtlaması yoluna gitmiştir. Şubat 2020'de Çin hükümeti, temel sektörlerle, belirli endüstrilere, bölgelere ve nüfus gruplarına öncelik vererek hareketlilik ve faaliyet kısıtlamalarını kademeli olarak kaldırmıştır. Bu sürecin başlarında Çin 4,9 trilyon Yuan (veya GSYİH'nin yüzde 4,7'si) mali tedbirler uygulamıştır. Bu önlemler ağırlıklı olarak tıbbi ekipman üretimi, işsizlik sigortası ödemelerinin yapılması, vergi indirimleri gibi politikalarda kullanılmıştır.

Çin Merkez Bankası pandemi sürecinde açık piyasa operasyonları yoluyla piyasaya likidite sağlamıştır. Ayrıca bu süreçte döviz kurunun esnek bir biçimde ayarlanmasına da izin verilmiştir (IMF, 2021).

Tablo 2: Çin Kamu Borç Stoku

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	1.036.983	29,16%
2008	1.243.134	27,16%
2009	1.759.113	34,57%
2010	2.046.934	33,92%
2011	2.530.240	33,77%
2012	2.937.024	34,39%
2013	3.564.620	37,04%
2014	4.206.459	39,97%
2015	4.610.864	41,49%
2016	5.415.630	48,24%
2017	6.345.195	51,73%
2018	7.453.081	53,85%
2019	8.209.183	57,24%
2020	10.115.837	68,06%
2021	12.676.095	71,5%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Tablo 2'ye bakıldığında Çin'in özellikle pandemi zamanında kayda değer bir biçimde borç stokunun arttığı görülmektedir. Çin'in kamu borcu 2010 yılından itibaren devamlı yükselmiştir. Kamu borcu, 2010 yılında 2.046.934 milyon dolar ve GSYİH yüzdesi açısından, %33,92 olarak gerçekleşmiştir. Borç stoku 2019 yılından pandeminin başladığı 2020 yılı sonuna kadar yüzde 11 artmış ve GSYİH'nin yüzde 68'ine ulaşmıştır. Çin 2021 yılında da borç stokunun arttığı ve GSYH'nin yüzde 71'ine ulaştığı görülmektedir.

Çin'in pandemi sürecinde borç stokunun bu kadar artması ulusal ölçeğin yanında küresel ölçekte de önemli risk doğurmaktadır. Çin, gelişmekte olan ülkelerin en büyük finansman kaynağı yani kreditorüdür. Diğer bir deyişle finansman sıkıntısı yaşayan ülkeler Çin'den çok büyük miktarda borç almaktadır. Öyle ki son 10 yılda Çin düşük ve orta gelirli ülkelere 2020 yılı sonunda toplam 170 milyar dolar borç vermiştir (Chellaney, 2022). Çin'in likidite sıkıntısı çeken gelişmekte olan ülkelerin üye olduğu Paris Resmi Alacaklılar Kulübü'nün bir üyesi olmaması da borç koordinasyonunu sağlamayı

zorlaştırmaktadır (Chorzempa, Mazarei, 2021). Ayrıca Çin, portföyünde yüksek miktarda ABD hazine bonosu bulundurmasından dolayı dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD için de risk faktörü oluşturmaktadır.

Çin pandeminin merkezi olmasına rağmen 2020 yılının ikinci çeyreğinde toparlanmaya başlamıştır. Çin ekonomisi 2020 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 3,2 büyümüş, Çin'in bu kadar hızlı büyümesinde temel etken borçlanma oranlarını düşürmek ve borç birikiminin artması olmuştur (Liu, 2021). Pandemi döneminde Çin şirketlerinin borçları da kayda değer bir biçimde artmıştır. Çin'in kurumsal borcu 2022 yılının Haziran ayında 27 milyar dolara ulaşmıştır. Bu rakam dünya toplam şirket borcunun yüzde 31'ini oluşturmaktadır. Pandeminin etkilerinin geçmeye başlamasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelerin kurumsal borçları düşmeye başlamıştır. Çin ise bu trendin dışında kalarak kurumsal borcu artan ender ülkelerden biri olmuştur (Independent, 2022).

Çin ekonomisi pandemi sürecinden ciddi bir şekilde etkilenmiştir. Çin bu süreçte devlet tahvilleri ve diğer finansman araçlarını ihraç ederek ekonomik teşvikler uygulamıştır. Özel sektöre uygun finansman kaynakları sağlanmıştır. Kamu borcunun yanında özel sektör borcu da hızlı bir biçimde artmıştır. Çin'in borçlanmasının artması ve dünya üzerinde en büyük borç veren ülkelerden biri olması beraber değerlendirildiğinde bu, küresel olarak risk doğurabilecektir. Borçların yeniden yapılandırılması, borç erteleme gibi önlemlerle ileride doğabilecek riskler bertaraf edilmelidir.

Hindistan

İlk koronavirüs vakasının 30 Ocak 2020 tarihinde görüldüğü ve 1,4 milyar kişinin yaşadığı Hindistan, salgından en çok zarar gören ülkelerden biri olmuştur. Ülkede uygulanan sıkı kısıtlamalarla beraber ülke ekonomisi 2020 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 24,4 daralmıştır. Ekonomik daralma 2020 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 7,4 olarak devam etmiş ve nihayetinde 2020 yılının son çeyreğinde pozitif büyüme kaydedilmiştir. Hindistan hükümeti 12 Mayıs 2020 tarihinde bir dizi tedbir paketi açıklamıştır. Bu yardım paketi, Hindistan GSYİH'nin yüzde 10'una denk gelmekteydi. Dünyanın en büyük aşılama kampanyası başlatılmış ve 16 milyon kişinin aşılanacağı duyurulmuştur. Bu da ilerleyen zamanlarda kısıtlamaların kalkmasıyla ekonomik olarak toparlanmayı sağlamıştır. Hükümet aynı yardımlar, geliri düşük olanlara nakit transferleri, düşük ücretli işçilere ücret desteği ve istihdam sağlanması, sağlık sektöründeki işçiler için sigorta kapsamının genişletilmesi, gübre sübvansiyonu, konut sektörüne destek, bazı vergilerin ertelenmesi, mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler ve banka dışı finansal şirketler için çeşitli finansal sektör önlemleri gibi birtakım politikalar uygulamıştır (IMF, 2021).

Tablo 3: Hindistan Kamu Borcu

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	918.089	74,12%
2008	891.59	72,84%
2009	976.49	71,52%
2010	1.134.421	66,40%
2011	1.251.486	68,65%
2012	1.242.510	67,99%
2013	1.257.248	67,71%
2014	1.368.296	67,10%
2015	1.452.498	69,05%
2016	1.582.104	68,94%
2017	1.847.459	69,68%
2018	1.902.656	70,39%
2019	2.126.939	75,12%

2020	2.379.040	89,18%
2021	2.676.095	89,26%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Hindistan'ın toplam borcu pandemi döneminde 2.379.040 milyon dolara yükselmiş ve bu borcun GSYİH içerisindeki payı bir önceki yıla göre yüzde 12 yükselerek yüzde 89,18 olarak gerçekleşmiştir. Tablo 3'de Hindistan'ın borcunun 2008 yılından beri sürekli olarak yükseldiği görülmektedir.

Covid-19'un başlamasıyla beraber Hindistan hükümeti salgınla mücadele etmek ve ekonomik ve sosyal toparlanmayı desteklemek için bütçe açığını önemli ölçüde artırdı. Hindistan 2020 yılında GSYİH'sini yüzde 3,5'i olarak bütçeleştirilen açık, 2021 yılında yüzde 9,5'e yükselmiştir (Asia Development Bank, 2021). Hindistan hükümeti bütçe açığını düşürmek için borçlanmaya başvurmuş ve borç/GSYİH oranı yüzde 75'ten yüzde 89'a yükselmiştir. Hindistan Merkez Bankası, repo yoluyla piyasaya likidite sağlamıştır. Devlet borçlanmasının artmasıyla Merkez Bankası, Twist Operasyonu yoluyla menkul kıymet alım satımı gerçekleştirmiştir. Ayrıca hükümetin borçlanma stratejisine paralel olarak ikincil piyasalardan devlet iç borçlanma senetleri almıştır. Hindistan devlet borcunun içinde dış borcun payının düşük olması, kamu borcunun çoğunun sabit faiz oranlarıyla sözleşmeye bağlanmış olması ve genelde borçların uzun vadeli olması Covid-19 döneminde artan borçlanmanın önemli bir risk teşkil etmesini hafifletmektedir (Reserve Bank of India, 2022).

Endonezya

Endonezya'da 2 Mart 2020 tarihinde ilk Covid-19 vakasının görülmesiyle beraber hükümet, yerel ve uluslararası hava ve deniz seyahatine geçici yasaklar, giriş limanlarında tarama, okulların kapatılması ve halka açık etkinliklere yönelik diğer kısıtlamalar da dâhil olmak üzere çeşitli sınırlama önlemleri almıştır. Hükümet, 2020 yılında ekonomik toparlanma için 579,8 trilyon Endonezya Rupisi destek paketi açıklamıştır. Bu paket, sağlık sektörüne destek, gıda yardımı, elektrik sübvansiyonları, işsizlik ödeneği, vergi indirimleri, kredi garantileri ve mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeler için kredi yeniden yapılandırma fonları için kullanılmıştır. Endonezya Merkez Bankası ise 2020 yılında politika faizlerini yüzde 3,5'e düşürmüştür (IMF, 2021).

Tablo 4: Endonezya Kamu Borcu

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	179.223	38,12%
2008	168.982	30,25%
2009	152.950	26,48%
2010	185.223	24,53%
2011	206.242	23,11%
2012	210.954	22,96%
2013	228.102	24,88%
2014	219.926	24,68%
2015	232.515	27,01%
2016	260.563	27,96%
2017	298.508	29,40%
2018	317.221	30,42%
2019	342.143	30,56%
2020	422.326	39,76%
2021	488.638	41,16%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Endonezya'nın kamu borcu pandemi döneminde bir önceki yıla göre 80.000 milyon dolar artarak 422,326 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Borç/GSYİH oranı ise yüzde 30'dan yüzde 39'a çıkmıştır. Kamu borcu 2021 yılında da artmaya devam ederek 488,638 milyon dolara yükselmiştir. Tablo 4'de 2014 yılından itibaren kamu borcunun GSYİH içerisindeki payının sürekli olarak arttığı görülmektedir.

Endonezya 2003 yılında çıkarılan yasa ile yıllık bütçe açıklarının GSYİH'ye oranının yüzde 3'ü ve toplam kamu borcu/GSYİH'nin yüzde 60'ı geçemeyeceğine dair sınır koymuştur. Fakat Covid-19 ekonominin daralmasına yol açtığı için bu kuralı bütçe açığının yüzde 3'ünden daha fazlasına izin verecek şekilde revize etmiştir. Bütçe açığına izin veren bu düzenleme ile beraber açık yüzde 6'ya ulaşmıştır. Hükümet bütçe açıkları yoluyla ekonominin daha fazla daralmasını önlemiştir. Bu da Endonezya'yı pandemi öncesi ekonomik performansını sürdüren sayılı ülkelerden biri hâline getirmiştir (Indrawati, 2022).

Endonezya'nın 2020 yılında gerçekleşen borcunun 206.375 milyon doları dış borç olmuştur. Pandemiden önceki yıl ise dış borç, 199.876 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış borcun GSYİH içindeki payı 2019 yılında yüzde 20, 2020 yılında ise yüzde 21 olmuştur. Endonezya gelişmekte olan diğer ülkelere göre Covid-19 pandemisini daha az hasarla atlarmayı başarmıştır. Bunun temel nedeni borçlanma ve bütçe için yasal kısıtlar getirmesidir. Bu sayede Endonezya gelişmekte olan diğer ülkelerin aksine daha az bütçe açığı vermiş ve bu açığı da daha az borçlanarak kapatmaya çalışmıştır.

Meksika

İlk koronavirüs vakasının görüldüğü 28 Şubat 2020'den sonra Meksika'da ekonomik olarak sıkıntılar baş göstermeye başlamıştır. Meksika'da tahvil satışlarıyla 2020 yılının ortalarına kadar 15,4 milyar dolar yabancı sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Bu sermaye çıkışının da tetiklemesi ile Meksika pesosu yüzde 26 oranında değer kaybetmiştir. Hükümet asgari ücreti yaklaşık yüzde 20'lik bir artışla 103 pesodan (yaklaşık 5 dolar) 123 pesoya yükseltmiştir.

Cumhurbaşkanı López Obrador tarafından 5 Nisan'da açıklanan tedbirler kapsamında bir dizi önlem alınmıştır. Krediyi güçlendirmek, likiditeyi artırmak, emekli maaşlarını zamanından önce ödemek, kalkınma bankalarından likidite desteği ve garantilerin sağlanması, işsizlik sigortası ödemelerinin gerçekleştirilmesi gibi birtakım destekler yapılacağı açıklanmıştır. Merkez Bankası 300 baz puan faiz indirimine gitmiş ve repo yoluyla piyasada likidite olanaklarını önemli ölçüde genişletmiştir. Merkez Bankası devlet tahvillerini satın almış ve borçlanma piyasalarını desteklemek için borçlanma senetlerine geçici takas olanağı getirmiştir. Özel sektörün elinde bulunan devlet tahvilleri için de swap olanakları getirmiştir (IMF, 2021).

Tablo 5: Meksika Kamu Borcu

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	391.656	37,21%
2008	471.646	42,49%
2009	393.100	43,68%
2010	443.886	41,96%
2011	505.945	42,86%
2012	512.268	42,65%
2013	584.954	45,90%
2014	642.585	48,85%
2015	618.452	52,78%
2016	611.765	56,72%
2017	625.381	53,96%
2018	655.810	53,65%

2019	676.857	53,34%
2020	655.515	60,15%
2021	746.964	57,56%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Tablo 5’de Meksika’nın borcunun 2011 yılından itibaren hızlı bir biçimde arttığı görülmektedir. Borç, GSYİH içindeki payı 2011 yılında yüzde 42,86’dan 2020 yılında yüzde 60,15’e çıktığı görülmektedir. Pandeminin başladığı 2020 yılında döviz kurunun değer kaybetmesinden dolayı dolar bazında borç miktarı azalmış gözükse de borcun GSYİH içindeki payı 2019 yılına göre yüzde 7 artmıştır.

Meksika’nın pandemi dönemindeki borçlanma eğilimi, diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha kısıtlı olmuştur. Hükümet bu zamanda belirli bir borç/GSYİH hedefi belirlemiş ve buna göre borçlanma politikası gerçekleştirmiştir. Brezilya, Arjantin, Şili ve Peru gibi Latin Amerika ülkelerindeki kriz harcamaları GSYİH’nin yüzde 5 ile yüzde 10’u arasında değişmesine karşın Meksika kriz harcamalarını gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) yaklaşık yüzde 3’ü oranında tutmuştur. Meksika bu süreçte fazla miktarda kamu borcu vermemiş onun yerine kemer sıkma yasası çıkarmıştır. Meksika hükümetinin temel görüşü “borca girmeden krizden çıkmak” olarak özetlenebilir.

Meksika 2020’nin Nisan ayı sonlarında vadeleri 5, 12 ve 31 yıl arasında değişen 6 milyar dolarlık bir tahvil ihracını gerçekleştirmiştir. Bu, ülke tarihinin en yüksek miktartlı tahvil ihraçlarından biri olmuştur. Mayıs ayında Dünya Bankası’ndan 1 milyar dolarlık kredi alınmıştır (Hoyos, 2020).

Meksika’nın politik risk oranı uzun yıllardır 3/7 kabul edilmektedir. Bu da ılımlı dış borçlanma, yeterli miktarda borç servisi, sürdürülebilir kamu maliyesi gibi olumlu sonuçları beraberinde getirmiştir.

Rusya

Rusya’da ilk Covid-19 vakası 31 Ocak 2020 tarihinde görülmüştür. Petrol fiyatlarında sert düşüş, karantina önlemleri ve finansal piyasalardaki istikrarsızlıkla birlikte GSYİH, 2020 yılının 2. çeyreğinde yüzde 7,8 yılın tamamında ise yüzde 3 daralmıştır. Hükümet; işsizlik ödenekleri, KOBİ’lere sübvansiyonlar, serbest meslek sahiplerine vergi iadeleri, işletmelere asgari ücret desteği, otomobil üreticilerine çeşitli sübvansiyonlar gibi GSYİH’nin yüzde 3-4’ü kadar mali destek sağlamıştır. Rusya Merkez Bankası politika faiz oranını 200 baz puan düşürerek temmuz ayında yüzde 4,25 ile tarihinin en düşük seviyesine indirmiştir. Rusya parlamentosu da vatandaşların ve KOBİ’lerin altı aya kadar kredi ödemelerinin ertelenmesini sağlayan düzenlemeyi yasalaştırmıştır (IMF, 2021).

Tablo 6: Rusya Kamu Borcu

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	111.929	8,03%
2008	132.477	7,45%
2009	129.723	9,92%
2010	165.030	10,11%
2011	211.624	10,34%
2012	244.733	11,17%
2013	282.577	12,35%
2014	310.108	15,14%
2015	207.391	15,29%
2016	190.168	14,85%
2017	225.419	14,31%
2018	225.133	13,62%

2019	233.120	13,75%
2020	285.066	19,20%
2021	302.218	16,99%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Rusya, diğer gelişmekte olan ülkeler içerisinde pandemi döneminde en az borçlanmaya giden ülkedir. Bunun temel nedeni Rusya'nın petrol gelirlerine olan bağımlılığı ve borçlanmaya daha sınırlı erişimidir. Rusya, 2019 yılından pandeminin başladığı 2020 yılı sonuna kadar 60 milyar dolar daha fazla borçlanmıştır. GSYİH içerisinde borçlanmanın payı yüzde 13,75'ten 2020 yılında yüzde 19,20'ye yükselmiştir.

Rusya 2020 yılında 59 milyar dolar (4,1 trilyon ruble) bütçe açığı vermiştir. Bu açık GSYİH'nin yüzde 4'üne tekabül etmektedir. Rusya'da bu açık ağırlıklı olarak iç piyasadan temin edilerek kapatılmaya çalışılmıştır. Merkez Bankası pandemi döneminde piyasalara döviz satarak döviz açığını kapatmaya çalışmıştır. Rusya Maliye Bakanlığı da iç piyasaya 3,1 trilyon ruble değerinde tahvil satmıştır. Bu tahvillerin ana alıcıları kamu bankaları olmuştur. Diğer alıcılar da yerleşik olmayanlar tarafından satın alınmaktaydı. Fakat Rusya-Ukranya savaşının başlamasıyla beraber yabancı sermaye sahipleri ülkeden çıkmaya başlamıştır. Ayrıca Maliye Bakanlığı tarafından kontrol edilen Ulusal Varlık Fonu'ndan 2 trilyon ruble daha satılmıştır (The Bell, 2023).

Türkiye

İlk Covid-19 vakası 11 Mart 2020 tarihinde görülen Türkiye'de salgın birçok sektörü olumsuz etkilemiştir. Pandeminin etkilerini göstermeye başladığı 2020 yılının 2. çeyreğinde Türkiye ekonomisi yüzde 10,4 daralmıştır. Bu dönemde Türkiye'de sokağa çıkma yasakları uygulanmış ve kuaför, AVM, tiyatro, sinema, kafe gibi ekonomik kalkınmayı sağlayan işletme faaliyetlerine ara verilmiştir. Bu durumun bir sonucu olarak tüketim hızlı bir şekilde düşmüştür (Ünüvar, Aktaş, 2022). Faaliyetine ara verilen sektörlerinin yeniden açılması ve mali teşviklerle beraber ülke ekonomisi 2020 yılının 3. çeyreğinde yüzde 6,5 4. çeyreğinde ise yüzde 6,4 büyüyerek 2020 yılında yüzde 1,8 büyümeye kaydetmiştir.

Türkiye hükümeti pandemi döneminde bir dizi mali teşvik açıklamıştır. Bu doğrultuda “Ekonomik İstikrar Kalkanı” adı altında 100 milyar Türk Lirası boyutunda bir mali teşvik paketi yürürlüğe konmuştur (Özdemir, Atak, & Hatıper, 2020). Bu mali teşvik paketi ile vergi ertelemeleri, en düşük emekli maaşının 1.500 TL olması, ihtiyaç sahibi kesime kullandırılmak üzere 2 milyar TL, bankalara borcu olanların borç ertelemeleri, ihracatçılara çeşitli destekler, kredi garanti fonu desteği, konut ve taşıt kredisinde faiz oranlarının düşürülmesi, işsizlik sigortası ödemeleri gibi bir dizi sosyal ve mali harcamalar yapılmıştır. Türkiye Merkez Bankası da politika faizini 100 baz puan düşürerek yüzde 9,75 olarak açıklamıştır. Ayrıca devlet tahvillerinin doğrudan alımına yönelik politikaya gitmiş ve bankalara sunmuş olduğu likidite imkânlarını genişletmiştir. Swap anlaşmaları ile de döviz kurunda yaşanan dalgalanmaları önlemeye çalışmıştır (IMF, 2021).

Tablo 7: Türkiye Kamu Borcu

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	256.944	39,90%
2008	290.970	40,00%
2009	281.821	46,10%
2010	308.350	42,40%
2011	302.796	36,11%
2012	285.110	32,39%
2013	297.453	31,07%

2014	266.858	28,43%
2015	236.127	27,33%
2016	242.699	27,92%
2017	239.999	27,94%
2018	234.418	30,07%
2019	247.721	32,62%
2020	285.527	39,65%
2021	341.749	41,80%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Türkiye'nin kamu borcu pandeminin başladığı 2020 yılında bir önceki yıla göre 38 milyar dolar artmıştır. Türkiye'nin 2019 yılında borcun GSYİH içerisindeki payı yüzde 32 iken 2020 yılında yüzde 39 olarak gerçekleşmiştir. Pandemi sürecinde borç/GSYİH oranı yüzde 7 artmıştır.

Türkiye'de borçlanma eğilimi 2018 krizi ile artmaya başlamıştır. Bu dönemde enflasyonist bir ekonomi, döviz kurunun son beş yılda % 23 oranında reel değer kaybı, vergi gelirlerinin düşmesi ve askeri harcamalardaki artışın getirdiği bütçe açığının artmasının sonucu olarak borç stoku hızlı bir şekilde artmıştır. Pandeminin başladığı 2020 yılının Mart ayında bütçe -29,6 milyar TL açık vermiştir. 2020 yılının Nisan ayında yerel para cinsinden borç miktarı 1.575,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Borç stokunun 739,5 milyar TL tutarındaki kısmı Türk Lirası cinsi, 836,1 milyar TL tutarındaki kısmı döviz cinsi borçlardan oluşmuştur. Türkiye'de yabancı yatırımcılar 2020 yılının ilk dört ayında 8.4 milyar dolar devlet iç borçlanma senetleri satmıştır. Bu da dolar kurunu artırmış ve Mayıs 2020'de dolar 7,23 TL olmuştur (Adıgüzel, 2020).

Güney Afrika

Güney Afrika'da ilk Covid-19 vakası 5 Mart 2020 tarihinde görülmüştür. Hükümet sosyal mesafe, yüksek riskli ülkelerden gelen ziyaretçilere seyahat yasakları ve bu ülkelerden dönen vatandaşlar için karantina, giriş limanlarında tarama, okul kapanışları, evlere tarama ziyaretleri, sokağa çıkma ve alkol yasakları gibi bir dizi tedbir uygulamıştır. Pandeminin etkisi ile Güney Afrika ekonomisi 2020 yılının 2. çeyreğinde yüzde 17,1 oranında daralmıştır. Hükümet pandeminin yarattığı tahribatı onarmak için işletmelere vergi sübvansiyonu, başta turizm ve otelcilik sektörlerinde olmak üzere KOBİ'lere, kümes hayvancılığı, hayvancılık ve sebze sektörlerinde faaliyet gösteren küçük ölçekli çiftçilere fonlar sağlamıştır. Güney Afrika Merkez Bankası da politika faizini 19 Mart 2020'de 100 baz puan, 14 Nisan 2020'de 100 baz puan, 21 Mayıs 2020'de 50 baz puan düşürerek 23 Temmuz 2020'de yüzde 3,5 seviyesine indirmiştir. Ayrıca Merkez Bankası piyasadan devlet iç borçlanma senetleri alarak likidite sağlamıştır (IMF, 2021).

Tablo 7: Güney Afrika Kamu Borcu

Tarih	Borç (Milyon Dolar)	Borç / GSYİH
2007	80,92	24,33%
2008	76,1	24,05%
2009	89,402	27,00%
2010	130,141	31,19%
2011	159,365	34,74%
2012	162,5	37,41%
2013	161,778	40,36%
2014	164,88	43,25%

2015	156,676	45,20%
2016	152,475	47,13%
2017	185,275	48,59%
2018	208,769	51,68%
2019	218,371	56,22%
2020	232,888	69,00%
2021	288,955	68,98%

Kaynakça: (Countryeconomy)

Güney Afrika'nın borcunun, pandemiden önce de hızlı bir şekilde yükseldiği ve son 5 yıl içerisinde neredeyse 2 katına çıktığı görülmektedir. Bu dönemde hükümet yerli ve uluslararası yatırımcılardan 1.8 trilyon Güney Afrika randı borç almıştır. Ayrıca hükümet borçlanma gereksiniminin bir bölümünü kasa/banka hesaplarından karşılamıştır. IMF, Covid 19 pandemisi dolayısıyla Temmuz 2020'de Güney Afrika'ya 4.3 milyar dolar kredi vermiştir. Pandemi sürecinde Güney Afrika bankaları özel kredilere düşük talepten dolayı önemli bir oranda kamu borcu tutmaktadır (news24, 2022).

Covid-19 salgını ile mücadele etmek için borçlanmanın artmasıyla beraber Güney Afrika'nın ulusal borcunda kayda değer bir biçimde artış görülmüştür. 2020 yılında borç/GSYİH bir önceki yıla göre yüzde 13 artarak yüzde 69 olarak gerçekleşmiştir. Bu son 20 yıldaki en büyük borç stoku anlamına gelmektedir. 2011 yılında borç/GSYİH yüzde 34 iken 10 yıl içinde yüzde 100 artmıştır.

5. GENEL DEĞERLENDİRME

Küresel ölçekte üç büyük kriz yaşanmıştır. Bunlardan ikisi doğrudan finansal kriz diğeri ise pandemi olarak adlandırılan sağlık krizinin tetiklemesiyle oluşan krizdir. Pandemiden sonra gelişmekte olan ülkelerin borç yükleri artmıştır. Gelişmiş ülkelerin finansman kaynaklarına bağımlı olan gelişmekte olan ülkelerin, pandemi ile birlikte bu kaynaklara erişimleri kısıtlanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler bu dönemde yüksek faizli ve kısa vadeli borçlanmaya gidebilmişlerdir. Bazı ülkeler ise temerrüde düşmüştür. Kimi ülkelerin mali kurallarını esnettiği hatta anayasalarını borçlanmalarını kısıtlayan hükümleri bertaraf edecek şekilde yeniden düzenledikleri görülmüştür. Bu yüzden gelişmekte olan ülkeler mali disiplinden kopmuş ve finansal olarak daha kırılgan bir yapıya dönüşmüştür.

Gelişmekte olan ülkelerin borçlanmalarının kur ve vade riski taşıdığı ve bunun gerekli önlemler alınmaz ise sürdürülemez bir boyuta ulaşacağı düşünülmektedir. Bu ülkelerin Covid-19 pandemisine karşı uluslararası kuruluşlar tarafından hem parasal hem de mali teşvikler ile desteklenmesi gerekmektedir. Yakın gelecekte de borç temerrüdüne düşmemek için bu ülkelerin borçlarını yeni bir borçla kapatma arayışı içine girecekleri ve bunun ileride borç krizine neden olabileceği düşünülmektedir. Bu ülkelerin borç yönetim politikalarının yeniden düzenlenmesi, uluslararası kuruluşların gelişmekte olan ülkelere teşvikler vermesi ve maliye politikasında reformların yapılması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkeler ciddi oranda iflas riski taşıyalarda eğer bu ülkelere likidite krizini aşmak için destek verilirse borçlarını sürdürülebilir hale getirebilirler. Bu ülkelerin borç sürdürülebilirliği yolundaki en büyük engeli olan düşük kredi notları nedeniyle hem hükümetlerin hem de özel işletmelerin sermayeye erişimi kısıtlanmaktadır. Bir ülke sürdürülemez bir borç yüküyle karşı karşıya kaldığında, alacaklıları genellikle kredi risklerini yeniden değerlendirerek, ülkelerin finansmana erişimini sınırlamakta ve krizle başa çıkma kapasitesini azaltmaktadır. Bu sebeple IMF, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar sürdürülebilir kapsayıcı büyümeyi desteklemek de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere belirli bir program dahilinde finansman desteği sağlamalıdır.

Para politikasının etkin olmadığı gelişmekte olan ülkelere politika yapıcılar risklerden korunmak için maliye politikasına yönelebilirler. Borç yükü yüksek olan gelişmekte olan ülkeler kamu maliyelerinin yönetiminde orta ve uzun vadeye odaklanmalı, yapısal reformlar yapmalı ve harcamaların gelirden daha düşük tutup orta ve uzun vadeli tasarruf arayışına gitmelidirler. Kayıt dışı sektörün fazla olması nedeniyle gelişmekte olan ülkelere vergiye dayalı bazı teşvikler daha az etkili olabilir. Çünkü

makroekonomik bir etkiye sahip olacak kadar büyük bir teşvik paketi, gelirlere göre borcun hızlı bir şekilde artmasına neden olarak temerrüde düşme veya temerrüde düşme riskini artıracaktır. Pandemi sonrası artan borçluluk oranlarını sürdürülebilir bir seviyeye çıkartmak için kamu borç stoklarına mali kurallar koyulması gerekmektedir. Mali kurallar ülkelerin mali disiplinini sağlayarak kredibilitelerini arttırmalarına yardımcı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Addison, T., Kunal, S., & Finn, T. (2020, 6). COVID-19: Macroeconomic dimensions in the developing world. United Nations University (UNU), World Institute for Development Economics Research.
- Adıgüzel, M. (2020, Haziran 27). Covid-19 Pandemisinin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin Makroekonomik Analizi . İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi Covid-19 Sosyal Bilimler Özel Sayısı , s. 191-227.
- Adrian et al., T. (2022, 3 July). The Term Structure of Growth-at-Risk. American Economic Journal: Macroeconomics, s. 283-323.
- Allen, W. (2021). Monetary Policy And Government Debt Management During The Coronavirus Pandemic. Cambridge University Press National Institute Economic Review, s. 79-84.
- Arslan, İ., & Bayar, İ. (2020). Covid-19 Salgını, Ekonomik Etkileri ve Küresel Ekonominin Geleceği. Gaziantep University Journal of Social Sciences, s. 87-104.
- Asia Development Bank. (2021, Aralık). Proposed Loans and Administration of Loan India: Responsive COVID-19 Vaccines for Recovery Project under the Asia Pacific Vaccine Access Facility. Asia Development Bank.
- Asmundson et al., I. (2010). Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis. International Monetary Fund.
- Bakırtaş, İ., & Tekinşen, İ. (2004). Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomi Politikası. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, s. 83-100.
- Balaam, D., & Dillman, B. (2020). Uluslararası Ekonomi Politikası Giriş. Ankara: Adres Yayınları.
- Bortz, P., Michelena, G., & Toledo, F. (2020, 12). A Gathering of Storms: The Impact of COVID-19 Pandemic on the Balance of Payments of Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs). International Journal of Political Economy.
- Cardoso, E., & Helwege, A. (1995). Latin America's Economy: Diversity, Trends, and Conflicts. London,England: MIT Press.
- Chellaney, B. (2022, Mayıs 27). Çin'in dizayn ettiği borç esareti. 05 27, 2022 tarihinde Dünya Gazetesi: <https://www.dunya.com/kose-yazisi/cinin-dizayn-ettigi-borc-esareti/675219> adresinden alındı
- Chorzempa, M., & Mazarei, A. (2021, Mayıs). Improving China's Participation in Resolving Developing-Country Debt Problems. Peterson Institute For International Economics.
- Conti, B. (2022). Covid-19 Pandemic In Brazil: Macroeconomic Effects And Policies. Institute for International Political Economy (IPE) Berlin.
- Countryeconomy. (tarih yok). Brazil National Debt. 04 04, 2023 tarihinde Countryeconomy: <https://countryeconomy.com> adresinden alındı
- Estevao, M., & Essl, S. (2022, 06 28). When the debt crises hit, don't simply blame the pandemic. 06 28, 2022 tarihinde World Bank Blog: <https://blogs.worldbank.org/voices/when-debt-crises-hit-dont-simply-blame-pandemic> adresinden alındı
- Gagnon , L., & Jeanneret, A. (2023, February 08). How Does Corporate Governance Affect Equity Volatility? Worldwide Evidence and Theory . The Review of Corporate Finance Studies Oxford Acedemic.

- Gelpern, A., & Panizza, U. (2022, 04). Enough Potential Repudiation: Economic and Legal Aspects of Sovereign Debt in the Pandemic Era. Graduate Institute of International and Development Studies International Economics Department, s. 1-40.
- Hoyos, M. (2020, Temmuz 31). t-The Mexican government's economic response to the COVID-19 pandemic. 06 19, 2023 tarihinde Yale School of Management: <https://som.yale.edu/blog/the-mexican-government-s-economic-response-to-the-covid-19-pandemic> adresinden alındı
- IMF. (2021, Mart 23). Policy Responses to Covid-19. 03 23, 2021 tarihinde International Monetary Fund: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19> adresinden alındı
- IMF. (2022). IMF Database. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/weo-report?c=213,912,963,223,918,228,924,469,534,536,273,968,922,199,186,926,&s=GGXWDG,GGXWDG_NGDP,&sy=2007&ey=2026&ssm=0&scsm=1&sc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=.&br=1 adresinden alınmıştır
- Independent. (2022, Kasım 24). Küresel borç krizi balonu Çin'de mi patlayacak? 04 05, 2023 tarihinde Independent: <https://indyturk.com/node/580236/d%C3%BCnya/k%C3%BCresel-bor%C3%A7-krizi-balonu-%C3%A7in%E2%80%99de-mi-patlayacak> adresinden alındı
- Indrawati, S. (2022, Kasım 28). How Indonesia is navigating the economic storm. 07 10, 2023 tarihinde Arab News: [countryeconomy.com/national-debt/brazil](https://www.ourcountryeconomy.com/national-debt/brazil) adresinden alındı
- Kaymak, M. (2010). 1873-1896 Krizi Mit mi Gerçeklik mi? Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, s. 165-194.
- Kharas, H., & Dooley, M. (2020, 12). COVID-19's legacy of debt and debt service in developing countries. Brookings Institution.
- Kıvılcım, F. (2013). Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Türkiye Açısından Değerlendirilmesi. Sosyal ve Beşeri İlimler Dergisi, s. 219-230.
- Köse, A., Nagle, P., Ohnsorge, F., & Sugawara, N. (2021, 11). What Has Been the Impact of COVID-19 on Debt? World Bank.
- Liu, K. (2021). COVID-19 and the Chinese economy: impacts, policy responses and implications. International Review of Applied Economics Taylor and Francis Groups, s. 308-330.
- Loayza, N., & Pennings, S. (2020, 03 26). Macroeconomic Policy in the Time of COVID-19: A Primer for Developing Countries. World Bank Group.
- Neumann, G. (1991). Employment Risk, Diversification, and Unemployment. The Quarterly Journal of Economics, s. 1341-1365.
- news24. (2022, Nisan 17). In just five years, SA has borrowed R1.8 trillion from investors. 03 15, 2023 tarihinde <https://www.news24.com/news24/southafrica/news/in-just-five-years-sa-has-borrowed-r18-trillion-from-investors-enoch-godongwana-20220417> adresinden alındı
- Özdemir, H., Atak, O., & Hatıper, Z. (2020, Nisan 27). (Covid-19) küresel salgını dolayısıyla Türkiye ve bazı gelişmiş ülkelerde alınan ekonomik ve mali tedbirler. Vergi Raporu, s. 186-200.
- Paulo, L. (2021). The COVID-19 crisis and counter-cyclical policies in Brazil. European Journal of Economics and Economic Policies, s. 177-197.
- Reserve Bank of India. (2022). The monetary-fiscal policy nexus in the wake of the pandemic. BIS Papers Chapter, s. 149-157.
- Rogoff, K. (2022). Emerging Market Sovereign Debt in the Aftermath of the Pandemic. Journal of Economic Perspectives, s. 147-166.

- Rogoff, K., Ohnsorge, F., Reinhart, R., & Köse, A. (2021, 11 3). Developing economy debt after the pandemic. 04 17, 2023 tarihinde Centre for Economic Policy Research: <https://cepr.org/voxeu/columns/developing-economy-debt-after-pandemic> adresinden alındı
- Runde, D., Kelly, F., & Bandura, R. (2022, 04 20). The Next Wave Is Not a Covid-19 Wave: Debt Sustainability in Developing Countries. 06 19, 2023 tarihinde Centre of Strategic International Studies: <https://www.csis.org/analysis/next-wave-not-covid-19-wave-debt-sustainability-developing-countries> adresinden alındı
- SBB. (2021). Dünya Ekonomisinde Son Gelişmeler. 02 01, 2023 tarihinde Strateji Bütçe Başkanlığı: <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/Dunya-Ekonomisinde-Son-Gelismeler-2022-Yili-1-Ceyrek.pdf> adresinden alındı
- The Bell. (2023, Mart 3). Is Russia firing up the money printing press? 3 3, 2023 tarihinde The Bell: <https://en.thebell.io/is-russia-firing-up-the-money-printing-press/> adresinden alındı
- Ünüvar, İ., & Darıcı, B. (2020). Koronavirüs Pandemisinin Ekonomik Büyüme Ve Dış Ticaret Üzerine Etkisi. T. Sarıtaş, & Y. Okşak içinde, Dış Ticaret Araştırmaları (Cilt I). Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ünüvar, İ., & Aktaş, H. (2022, 04). Dünya’da ve Türkiye’de Covid-19 Pandemisinin Ekonomik Etkileri. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, s. 124-140.

Research Article**Pandeminin Gelişmekte Olan Ülkelerin Borçluluk Düzeyleri Üzerine Etkisi***The Pandemic's Impact on Debt Levels in Developing Countries*

Okan TÜNŞOY Dr., Hazine Başkontrolörü Hazine ve Maliye Bakanlığı otunsoy@hotmail.com https://orcid.org/0000-0002-9559-8724	Emin AKÇAOĞLU Prof. Dr., Celal Bayar Üniversitesi Sermaye Piyasası Bölümü emin.akcaoglu@gmail.com https://orcid.org/0000-0003-4330-2474	Ömer Faruk KOCAMIŞ Hazine Kontrolörü Hazine ve Maliye Bakanlığı omerfarukkocamis@gmail.com https://orcid.org/0000-0002-7690-5952
---	--	---

Extensive Summary**Introduction**

There have been numerous financial and economic crises in different countries or regions of the world. In particular, the main reason for the global impact of some of these crises in the 20th and 21st centuries should be sought in the level of international economic integration. The concept of 'globalization', which has become widespread since the 1990s, essentially refers to the integration between the economies of different countries - albeit with social and cultural aspects. In this context, global supply chains controlled by multinational corporations have led to an unprecedented increase in 'international direct investment' and 'international trade' on the one hand, and 'international financial capital flows' on the other. Under these circumstances, it should not be surprising that crises that previously started and fizzled out in one country or region can now have global impacts.

The first crisis with global effects occurred between 1873 and 1896. Until the 18th century, many countries, which applied closed economic policies until the 18th century, started to open up to the world with the increase in international trade and capital movements in the 18th century and after, when the industrial revolution gained prominence. The crisis of 1873-1896 had an unprecedented impact on the whole world, causing prices to fall by one-third worldwide (Kaymak, 2010, p. 172).

The second major global crisis began in 1929 with the collapse of the New York Stock Exchange. This crisis spread worldwide as US-based capital accumulation withdrew from the markets of other countries. Especially between 1931 and 1933, the crisis deepened in other countries, especially in Europe, as the US restricted cross-border capital exports (Cardoso , Helwege, 1995). The crisis led to a 54 percent decline in international trade between 1929 and 1933 (Balaam , Dillman, 2020, p. 187). Both the crisis of 1873-1876 and the crisis of 1929 brought about major changes in the world. According to many authors, the 1873-1976 crisis led to the First World War, while the 1929 crisis led to the Second World War. According to this view, the international financial crisis had an impact on the emergence of ideologies such as Mussolini's and Hitler's (Bakırtaş , Tekinşen, 2004).

Although there were numerous other crises in between, such as the oil crisis of the 1970s and the debt crisis of the 1980s, it is generally accepted that the global financial crisis, which started in 2006 with the non-repayment of subprime mortgage loans in the US and accelerated with the collapse of Lehman Brothers in 2008, was the third largest crisis on a global scale. Following the US, the crisis spread first to Europe and then to the rest of the world; in 2009, the year when its effects were felt the most, the world trade volume contracted by more than 10 percent and the world GDP shrank by 0.1 percent (Asmundson et al., 2010). The 2008 crisis, like the crises of 1873-1876 and 1929, had severe economic

consequences on a global scale. For instance, it is argued that this crisis led to a rise in new protectionist tendencies, especially among different economic blocs, and the emergence of so-called trade wars and currency wars. Increasing protectionist policies naturally led to a contraction in world trade (Asmundson et al., 2010)

While the effects of the 2008 crisis had not yet completely disappeared, the Covid-19 pandemic, which started in Wuhan, China at the end of 2019 and was declared a "pandemic" by the World Health Organization in March 2020, had devastating economic effects worldwide. The pandemic caused the global economy to contract, particularly in countries such as the UK, Italy and the US (Gagnon, 2023). The pandemic has also significantly increased the borrowing needs of countries. For example, between the end of 2019 and the first quarter of 2021, government debt worldwide increased by 15 percent, with the global debt stock exceeding \$300 trillion in 2021. In this period, governments borrowed mainly through bond and bill issuance (SBB, 2021). Behind the current inflationary conditions, especially in the US and European countries, the effects of the monetary expansion realized by governments through bond sales to central banks during the 2008 crisis and the pandemic that immediately followed are known (Adrian et al., 2022).

Method

The main objective of this study is to reveal the changes in the indebtedness levels of developing countries during the pandemic. In this respect, this section of the study briefly introduces the research methodology, while the next section attempts to provide a perspective based on the literature review. The fourth section of the study discusses the effects of the Covid-19 pandemic on the indebtedness levels of developing countries and then provides a general assessment.

Neuman (1991) classifies social research as 'exploratory research', 'descriptive research' and 'explanatory research'. In this context, the aim of exploratory research is to formulate more precise questions that future research can answer. This type of research can also be the first stage in a series of studies. The researcher may conduct an exploratory study in order to have enough information to design and implement a second, more systemic and comprehensive study. In descriptive research, which is second in the classification, the researcher may have a more in-depth idea about a topic and want to describe it. Descriptive research provides a picture of the specific details of a situation, social setting or relationship. Finally, explanatory research seeks to answer the question 'why'.

Therefore, this study primarily falls under the second and third categories. Therefore, the study is mainly based on a literature review and comparisons of how the data on debt levels obtained from secondary sources have changed over the years in the focused country cases.

The Pandemic's Impact On Debt Levels In Developing Countries

In 2020, when the Covid-19 pandemic broke out, developing countries took stricter fiscal measures than developed countries due to vaccine shortages and declining tax revenues. The economies of developing countries, which were dependent on foreign capital inflows, contracted due to their inability to access this capital. In Egypt, Sri Lanka and Brazil, debt/GDP exceeded 90 percent by the end of 2021. In Angola and India, it reached 85 percent (Rogoff, 2022, p. 150).

During the pandemic, developed countries such as the US and the UK also ran fiscal deficits, as did developing countries. The central banks of these two countries launched bond-buying programs to restore functionality to the markets. On January 21, 2020, the first coronavirus case was detected in the USA. Accordingly, the Federal Reserve Bank of the United States (FED) purchased USD 1.4 trillion worth of treasury bonds until the end of April in the year the pandemic began. The Bank of England also purchased £94 billion worth of government bonds until the end of April (Allen, 2021). As the 2009 global financial crisis unfolded, the US and UK central banks embarked on monetary easing. Developing countries wanted to take advantage of this monetary expansion. However, foreign capital did not move to these countries due to reasons such as high uncertainty in the markets, the exchange rate and maturity risk of developing country debts, low credit ratings and shallow financial markets. Later on, this outflow continued with 87 billion dollars. Approximately 71 percent of this outflow was from the stock market and 29 percent from the bond market. On March 19, the Federal Reserve reached a dollar swap

agreement with the central banks of Brazil, South Korea and Mexico (Bortz, Michelena, , Toledo, 2020, p. 320). Therefore, developing countries faced a shortage of financing sources.

Developing countries provided various supports to the private sector during the pandemic. They tried to eliminate the negative effects of the pandemic with supports such as loan guarantees, direct lending, tax exemptions and direct cash payments. For example, in Malaysia, a special aid package of 500 million dollars in guaranteed funds was issued to support small businesses. In Chile, business taxes were postponed (Loayza , Pennings, 2020, p. 6). Interest rate cuts were introduced in countries such as Brazil, China, Indonesia, Malaysia, Mexico, Peru, South Africa and Turkey. The central banks of Argentina, Brazil, China, India, Indonesia and Malaysia also reduced reserve requirements (IMF, 2021).

Despite all these incentives, the pandemic has caused severe damage to countries that they will feel for years to come. In 2020, global debt reached 263 percent of GDP and global government debt reached 99 percent of GDP. This was the highest level in 50 years. In addition to national governments, international organizations would also need to develop policies for this record-high debt (Köse, Nagle, Ohnsorge, , Sugawara, 2021). To this end, the IMF prepared a 650 billion dollar aid package. This is the largest expansion of foreign exchange reserves in the history of the IMF. Credit ratings of developing countries started to be downgraded by international organizations due to increasing risks. Moody's downgraded South Africa's debt rating. Argentina, on the other hand, defaulted on its debts. The main reason why developing countries default on their debts is that their production is oriented towards the domestic market. The foreign exchange earnings of these countries, which borrow in foreign currency, depend on commodity exports and tourism revenues. Due to low export prices, canceled orders and disrupted supply chains during the pandemic, developing countries were unable to generate income and had difficulties in repaying their debts (Addison, Kunal, , Finn, 2020, p. 21).

Conclusion and Discussion

There have been three major crises on a global scale. Two of them are direct financial crises and the other one was triggered by the so-called pandemic health crisis. After the pandemic, the debt burden of developing countries increased. Developing countries, which were dependent on the financing resources of developed countries, were restricted in their access to these resources due to the pandemic. Developing countries were able to resort to high-interest and short-term borrowing during this period. Some countries defaulted. Some countries relaxed their fiscal rules and even reorganized their constitutions to eliminate provisions restricting their borrowing. As a result, emerging economies lost their fiscal discipline and became more financially fragile.

It is believed that emerging economies' borrowing carries exchange rate and maturity risks, which will reach an unsustainable level if necessary measures are not taken. These countries need to be supported by international organizations with both monetary and fiscal incentives against the Covid-19 pandemic. In order to avoid debt default in the near future, it is thought that these countries will seek to cover their debts with a new debt and this may cause a debt crisis in the future. It is assessed that the debt management policies of these countries should be reorganized, international organizations should provide incentives to developing countries and reforms should be made in fiscal policy.