



ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

Ekonomik Araştırmalar Departmanı

Ağustos 2018

Ayşe Özden

Müdür

aozden@atbank.com.tr

Laden Bulut

Uzman Yardımcısı

lbulut@atbank.com.tr

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKETLERİN DÖVİZ AÇIK POZİSYONU	2
2. DIŞ BORÇLANMA	2
2.1. Ülkelere Göre Borçlanma:.....	4
2.2. Sektörlere Göre Borçlanma:	4
3. ÖZEL SEKTÖR BORÇLULUĞUNU AZALTMAYA YÖNELİK AÇIKLANAN TEDBİRLER.....	5

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

1. ŞİRKETLERİN DÖVİZ AÇIK POZİSYONU

2018 yılının ilk beş ayında %20 artışla 4,55 seviyesine yükselen Dolar/TL'de yılbaşından bu yana yükseliş %19,77 civarında gerçekleşirken, EUR/TL yılbaşından bu yana %16,4 değer kazandı. 2017 yılsonuna göre sepet kurdaki yükseliş ise %18'i aştı. Kurlarda son dönemde gözlemlenen hızlı artış piyasada oynaklığın önemli bir göstergesi olarak algılanırken, özel sektörün dış borçlanması üzerinde de baskı yaratıyor. Artan borçlanma maliyetleri, kurlardaki oynaklık, jeopolitik ve siyasi gelişmeler ve yurtdışında bozulmaya başlayan risk iştahı reel sektörün performansını etkileyen önemli risk unsurları olarak öne çıkıyor.

Finans dışı şirketlerin döviz varlık ve yükümlülüklerinin son 10 yıllık seyrine baktığımızda, asıl büyümenin döviz borcuyla gerçekleştiği görülüyor. Nitekim, 2008 yılında 151 milyar USD olan şirketlerin döviz borcu 2018'in ilk beş ayında %123 artışla 337 milyar USD'ye ulaştı. Buna karşılık şirketlerin döviz varlıklarındaki büyüme aynı dönemde %48,4 seviyesinde kaldı ve şirketlerin toplam döviz varlıkları 119.4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece 2008 sonunda 70.5 milyar USD olan net döviz pozisyon açığı 2018'in ilk beş ayında 217,2 milyar USD'ye yükseldi. Böylece net döviz açık pozisyonundaki büyüme 2008 yılsonu ve 2018 beşin ay sonu periyodunda %208 gibi yüksek bir düzeye ulaştı.

Son veriler şirketlerin döviz açık pozisyonundaki yükselişe dikkat çekse de, kısa vadeli net döviz pozisyonunun ise son yıllarda fazlaya dönmesi şirketlerin ani kur artışlarına karşın önlem aldığını gösteriyor. Nitekim 2013 yılında şirketlerin kısa vadeli net döviz pozisyonunda 3.5 milyar USD açık verdiği görülürken, daha sonraki yıllarda kısa vadeli net döviz pozisyonunda fazla verilmeye başlanmış ve 2018'in ilk 5 ayında kısa vadeli net döviz pozisyonu 6.5 milyar USD fazla vermiştir.

Reel Sektörün Döviz Açık Pozisyonu (Milyon USD)

	Varlıklar	Yükümlülükler	Net Döviz Pozisyonu	Kısa Vadeli Varlıklar	Kısa Vadeli Yükümlülükler	Kısa Vadeli Net Döviz Pozisyonu
2008	80.465	151.005	-70.540	69.631	65.237	4.394
2009	80.385	147.087	-66.702	67.727	57.447	10.280
2010	87.379	176.143	-88.764	73.964	63.911	10.053
2011	82.179	200.336	-118.157	66.625	70.393	-3.768
2012	89.367	225.748	-136.381	73.799	74.591	-792
2013	94.056	264.965	-170.909	77.392	80.903	-3.511
2014	101.968	281.023	-179.055	79.749	78.620	1.129
2015	99.835	289.625	-189.790	81.449	76.256	5.193
2016	99.139	304.768	-205.329	80.623	79.295	1.328
2017	115.476	328.961	-213.485	94.103	86.907	7.196
2018-Ocak-Mart	114.528	337.237	-222.709	92.503	91.424	1.079
2018-Nisan	117.987	339.129	-221.142	95.848	90.206	5.642
2018-Mayıs	119.407	336.662	-217.255	96.882	90.389	6.493

Kaynak: TCMB

2. DIŞ BORÇLANMA

Türkiye'nin brüt dış borç stoku 2018 yılı ilk çeyreği itibarıyla 466.6 milyar USD olurken, net dış borç stoku 303,2 milyar USD olarak gerçekleşti. Bunun 325 milyar USD'sini özel sektör oluştururken Türkiye'nin toplam dış borcunun %70'i özel sektörden kaynaklandığı görülmektedir. 2018'in ilk çeyreğinde özel sektörün toplam dış borç stokunun yaklaşık %70'nin uzun vadeli borçlardan oluşması kur riski ve piyasalardaki volatiliteye karşı firmaların elini güçlendirse de, 2008 yılında 188 milyar USD olan özel sektör dış borç stokunun 325.1 milyar USD'ye yükselmesi yabancı para cinsinden borçlanıp kur riski taşımaları özel sektörün riskini yüksek düzeyde artırmaktadır.

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

Türkiye'nin toplam brüt dış borcunun GSYİH'ye oranının 2017 yılı ikinci çeyreğinden itibaren %50 seviyesini aşması Türkiye'nin dış borçlanma riskinin yükseldiğini göstermektedir. 2018 ilk çeyreği itibarıyla stokun milli gelire oranı %52,9 olarak hesaplanmıştır. Kamu borç stoku ise bu dönemde 140,8 milyar lira olarak gerçekleşti. Stokun milli gelire oranı %8,4 olarak belirlendi.

TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU (Milyon USD)													
	KAMU SEKTÖRÜ				TCMB				ÖZEL SEKTÖR			TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU	TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU/GSYH (%)
	KISA VADELİ STOK	UZUN VADELİ STOK	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU		KISA VADELİ STOK	UZUN VADELİ STOK	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU		KISA VADELİ STOK	UZUN VADELİ STOK	TOPLAM DIŞ BORÇ STOKU		
2016 - 1Ç	21.207	100.941	122.148	173	1.131	1.304	88.236	202.138	290.374	413.827	48,7		
2016 - 2Ç	20.087	104.707	124.794	157	1.010	1.167	90.149	207.344	297.493	423.455	49,4		
2016 - 3Ç	20.763	104.354	125.117	131	833	964	85.333	207.673	293.006	419.086	48,9		
2016 - 4Ç	19.720	103.547	123.267	110	711	821	81.589	203.028	284.617	408.705	47,4		
2017 - 1Ç	21.134	106.656	127.790	108	701	809	85.519	203.576	289.095	417.695	49,3		
2017 - 2Ç	22.161	113.224	135.385	109	697	806	91.380	212.233	303.613	439.804	52,7		
2017 - 3Ç	22.135	113.719	135.854	97	607	704	92.702	215.664	308.366	444.924	52,6		
2017 - 4Ç	22.111	114.332	136.443	95	571	666	95.648	221.527	317.175	454.284	53,4		
2018 - 1Ç	24.038	116.824	140.862	93	560	653	98.117	227.025	325.142	466.657	52,9		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Son yıllarda özel sektör dış borçluluğu ve net döviz açık pozisyonunda görülen artışlar özel sektör tarafında işlerin beklenildiği gibi gitmediğini gösterirken, özellikle son haftalarda belirginleşen kur artışları ve küresel piyasalardaki bozulma özel sektör açısından kırılganlıkların arttığını göstermektedir.

Merkez Bankası tarafından açıklanan özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi borcu gelişmelerini değerlendirdiğimizde, 2018 yılının ilk beş ayında özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2017 yıl sonuna göre %0,33 artışla 222,8 milyar USD olurken, kısa vadeli kredi borcu %8,5 artışla 19,7 milyar USD olmuştur. Böylece 2018 yılının ilk beş ayında özel sektörün toplam yurtdışından sağladığı kredi borcu 2017 yıl sonuna göre %1 artışla 242,5 milyar USD olmuştur. Merkez Bankası hesaplamalarına göre özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunda 2017 yılında 222.1 milyar USD olan rakamın 8.9 milyar USD'si kur farkından kaynaklanmaktadır. 2004-2018 periyodunda özel sektör borçluluğundaki kademeli artış dikkat çekmekte olup, 2018 yılı Mayıs ayı itibarıyla sektörün toplam yurtdışından sağladığı kredi borcunun 242,5 milyar USD'ye yükseldiği görülmektedir.

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu Gelişmeleri (Milyar USD)			
	Uzun Vadeli Kredi Borcu	Kısa Vadeli Kredi Borcu	Toplam Kredi Borcu
2004	37,0	10,2	47,2
2005	50,9	13,3	64,2
2006	82,2	10,8	93,0
2007	121,9	8,6	130,5
2008	141,0	10,6	151,7
2009	128,5	6,6	135,1
2010	119,7	19,0	138,7
2011	126,9	24,9	151,7
2012	140,5	30,6	171,1
2013	156,4	41,3	197,7
2014	168,4	44,1	212,5
2015	195,0	20,4	215,4
2016	203,5	14,2	217,7
2017	222,1	18,2	240,2
2018-Ocak-Mart	227,3	18,8	246,1
2018-Nisan	225,3	20,2	245,5
2018-Mayıs	222,8	19,7	242,5

Kaynak: TCMB

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

- 2.1. **Ülkelere Göre Borçlanma:** Mayıs 2018 itibariyle özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2017 yılsonuna kıyasla %0,33 artışla 222,8 milyar USD olurken, uzun vadeli borçlanmalarda ilk 3 ülkeyi Birleşik Krallık, Almanya ve ABD oluşturuyor. Öte yandan 2018 yılı Mayıs itibariyle özel sektörün tahvil borcu 42,1 milyar USD olup bu borcun milliyetlere göre dağılımı ise bilinmemektedir. Ülkelere göre dağılımda, en yüksek bakiye 111 milyar USD ile Avrupa Birliği ülkeleridir. (İngiltere, Almanya, Hollanda)

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu Ülkelere Göre				
Ülke	2017	2018 - 1Ç	2018-4	2018-5
Birleşik Krallık*	28.645.996.199	29.192.865.404	29.537.476.227	30.361.528.406
Almanya	22.717.658.157	23.381.212.532	22.834.477.059	22.104.107.367
Amerika Birleşik Devletleri	20.347.120.574	20.423.796.357	20.192.237.485	20.110.843.208
Hollanda	15.597.313.401	15.817.984.212	15.946.371.982	14.011.948.541
Lüksemburg	9.261.272.616	8.462.295.314	8.409.977.583	8.095.903.823
Bahreyn	10.622.191.187	11.310.334.142	11.101.071.369	11.097.401.123
Avusturya	8.517.767.145	8.297.944.008	8.179.643.288	7.246.543.996
Fransa	7.694.580.256	7.956.541.133	7.887.860.541	7.597.576.991
Birleşik Arap Emirlikleri	6.563.858.987	7.066.954.486	7.495.891.551	9.639.370.325
Japonya	6.267.380.342	6.381.464.016	6.283.620.133	6.192.865.064
Tahvil	41.960.006.585	43.948.646.192	42.531.620.825	42.113.743.327
Diğer	43.875.267.015	45.021.025.287	44.872.417.280	44.224.501.743
GENEL TOPLAM	222.070.412.464	227.261.063.083	225.272.665.323	222.796.333.912

Kaynak: TCMB, *Birleşik Krallık (İngiltere, Galler, İskoçya, Kuzey İrlanda)

- 2.2. **Sektörlere Göre Borçlanma:** Özel Sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunun sektörlere göre dağılımı incelendiğinde; 222,8 milyar USD'lik borcun 113,1 milyar USD'si finansal kuruluşlara, 109,7 milyar USD'si de finansal olmayan kuruluşlara aittir. Finansal kuruluşlar içerisinde yer alan bankaların borcu toplam borcun %43'ünü oluşturuyor. Diğer yandan sınai sektörler toplam borcun %18,7'sini, hizmetler sektörü ise %30,3'ünü oluşturuyor.

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcunun Sektör Dağılımı					
Sektörler	2016	2017	2018 – Ocak-Mart	2018-4	2018-5
FİNANSAL	105.889.224.109	113.896.199.267	115.618.047.761	114.573.416.059	113.091.001.305
i- Bankalar	86.980.772.860	96.092.851.866	97.422.714.671	97.403.762.749	96.229.686.659
ii- Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Fonları	17.316.491	32.348.361	36.352.930	39.636.277	45.282.954
iii- Holdingler	6.074.031.477	4.886.287.589	4.745.045.512	4.676.741.438	4.814.673.791
iv- Diğer (**)	12.817.103.281	12.884.711.451	13.413.934.648	12.453.275.595	12.001.357.900
FİNANSAL OLMAYAN	97.605.177.467	108.174.213.197	111.643.015.322	110.699.249.265	109.705.332.607
TARIM SEKTÖRÜ	603.057.784	567.824.506	537.148.897	528.329.580	520.148.636
Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık	603.057.784	567.824.506	537.148.897	528.329.580	520.148.636
SINAI SEKTÖRLER	39.893.662.754	43.274.950.008	43.924.979.248	42.664.568.733	41.731.990.882
Madencilik ve Taşocakçılığı	3.566.418.758	3.786.275.681	3.825.216.514	3.735.116.226	3.770.375.645
İmalat	24.956.770.943	26.548.991.085	27.106.088.205	26.031.340.652	25.368.176.939
Elektrik,Gaz,Buhar Üretimi ve Dağıtım	11.341.958.228	12.918.688.532	12.977.701.472	12.883.149.912	12.579.895.415
Su Temini, Kanalizasyon, Atık Yönetimi					
İyileştirme Faaliyetleri	28.514.824	20.994.710	15.973.056	14.961.944	13.542.883
HİZMETLER SEKTÖRÜ	57.108.456.928	64.331.438.683	67.180.887.176	67.506.350.952	67.453.193.089
İnşaat	13.269.654.090	16.333.028.585	17.740.546.124	17.683.124.218	18.098.955.512
Toptan ve Perakende Ticaret	3.906.944.472	4.987.443.696	5.026.004.276	5.016.802.389	4.853.544.148
Ulaştırma ve Depolama	16.351.620.661	17.643.020.296	18.745.759.643	18.574.857.723	18.732.129.168
Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri	2.361.164.767	2.159.612.771	2.078.603.387	1.910.715.663	1.855.079.812

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

Bilgi ve İletişim	9.628.143.573	9.768.495.709	9.721.626.081	9.965.936.794	9.681.211.988
Gayrimenkul Faaliyetleri	5.003.652.364	4.875.173.861	4.841.822.425	5.095.110.771	5.169.634.133
Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	1.374.590.512	1.828.398.586	1.815.051.386	1.874.682.168	1.809.291.430
İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	1.424.011.884	1.750.767.680	1.822.967.930	1.855.133.465	1.781.665.709
Kamu Yönetimi Savunma	16.034.461	642.787	30.783	30.198	29.033
Eğitim	225.840.222	213.923.762	206.046.060	200.188.777	195.503.495
İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri	2.058.381.061	3.162.255.971	3.308.683.256	3.408.904.964	3.332.274.090
Kültür, Sanat, Eğlence, Dinlenme ve Spor	874.764.627	522.609.355	577.805.431	571.641.001	581.469.302
Diğer Hizmet Faaliyetleri	613.654.236	1.082.793.880	1.292.641.813	1.345.940.852	1.359.156.385
TOPLAM	203.494.401.576	222.070.412.464	227.261.063.083	225.272.665.323	222.796.333.912

Kaynak: TCMB

3. ÖZEL SEKTÖR BORÇLULUĞUNU AZALTMA YÖNELİK AÇIKLANAN TEDBİRLER

Merkez Bankası'nın 2018 yılı Mayıs ayı Finansal İstikrar Raporu'nda belirtildiği üzere küresel ölçekte hissedilen krizin sonrasında likidite seviyelerindeki artış ile birlikte reel kesim tarafında yurt içi ve yurt dışından borçlanma hızı artarken bu süreçte firmaların finansal borcunun milli gelire oranı 2018 yılında %60 seviyesine yükselmiştir. Raporda ifade edilen şekliyle; bu dönemde yatırım amacıyla uzun vadeli kullanılan döviz cinsinden borçlanma reel kesim firmalarının finansal borcunun %57'sine ulaşmıştır. Bununla birlikte %90'ı kredi şeklinde olmak üzere reel kesim firmalarının toplam yabancı para (YP) borcu 337 milyar USD olup, net YP pozisyon açığı 222 milyar USD'de seviyesindedir. (Bknz. [TCMB Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2018](#), sayfa 81.) 25 Ocak 2018'de 32 Sayılı Karar'da döviz cinsinden kredi kullanımına ilişkin düzenleme değişikliğine gidilmiş, düzenleme 2 Mayıs 2018'de uygulamaya geçmiştir. Yeni düzenlemeyle, yurt içi ve yurt dışı finansal kuruluşlar ile yurt dışı ortaklardan edindikleri YP borçlarının toplamı 15 milyon USD altında olan firmalar düzenleme kapsamına alınmıştır.

- 15 milyon USD'nin altında döviz kredisi bulunan küçük ve orta ölçekli şirketler için 3 yıllık toplam döviz geliri kısıtı getirildi ve bu şirketlerin 3 yıllık toplam döviz gelirlerinin üzerinden borçlanamayacakları açıklandı. 15 milyon USD'nin üzerinde borcu olan reel sektör şirketleri için de döviz pozisyonu hedge etmek, bir başka ifadeyle bu şirketler için döviz borcunun güncel olarak takibi ve Merkez Bankası ile bu bilginin paylaşımı gerektiren düzenleme yapıldı.
- TCMB döviz kuru riski koruması sağlayacak Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz işlemlerine başladı. TCMB reel sektörün kur riskini azaltacak olan bu uygulama ile TL uzlaşmalı vadeli döviz işlemleri ile rezervlerini azaltmadan spekülasyon kur talebini sınırlarken, aynı zamanda döviz pozisyon açığı olan reel sektörün de kurlardaki aşırı oynaklıktan zarar etmesinin önüne geçecek bir adım atmış oldu.
- TCMB reel sektörün kur riskine yönelik sağlıklı bir takip ve analiz mekanizmasının kurulması için "Sistemik Risk Veri Takip Modeli"ni geliştirdi. Bu sürecin ilk aşaması olarak firma bazında yabancı para pozisyonun, nakit akımının ve türev ürün kullanımının izlenebilmesi amacıyla kapsamlı bir veri seti oluşturuldu.
- Firmaların döviz gelirleri ile döviz borçları arasındaki bağı gözlemlenmesi ve kur riski yönetimi için türev araçların kullanılması gerekliliği ortaya çıktı.

Öte yandan, özel sektörün finansal yükümlülüklerinin ağırlıklı olarak uzun vadeli olması, faiz oranı ve döviz kuru oynaklıkları nedeniyle meydana gelebilecek riskleri sınırlaması açısından önem arz ediyor. Reel sektörün döviz cinsinden borçluluğunun önemli ölçüde büyük ölçekli firmalarda yoğunlaşması da borçların ödenememe riskini sınırlayıcı bir etki yaratması açısından olumlu olarak algılanabilir.

Finansal kesim dışındaki firmaların döviz borcu son 10 yılda artarak özel şirketlerin finansal gücünü döviz kurundaki yükseliş karşısında zayıflatmaya devam etmektedir. Diğer bir konu ise, son on yılda hızlı büyüyen ve özellikle ihracatçı olmayan sektörler baktığımız zaman enerji, inşaat, ulaştırma ve iletişim gibi sektörler öne çıkıyor. Dolayısıyla sermaye akımlarındaki ani bir düşüşe karşı asıl risk özel sektörün yüksek döviz borcundan kaynaklanıyor. Diğer taraftan, hükümetin açıkladığı ve stratejik yatırımlar kapsamında onaylanan 128 milyar TL'lik teşvik paketini yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik atılmış önemli bir adım olarak görüyoruz ve şirketlere yatırım, ihracat ve istihdam açısından destek olabileceğini düşünüyoruz.

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

AÇIKLAMA:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor, A&T Bank Ekonomik Araştırmalar tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, A&T Bank bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. A&T Bank ve kurum çalışanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve dolaylı zarardan ötürü hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla A&T Bank'ın izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır.

A&T Bank

Valikonağı Cad. No: 10 Nişantaşı 34367 İstanbul - Türkiye

T :212 - 373 62 00 (PRI) / (212) 225 05 00 (19 Hat)

F :+90 (212) 225 05 26 / (212) 224 99 92

E-mail: erd@atbank.com.tr