



ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

Ekonomik Araştırmalar Departmanı

Nisan 2018

Ayşe Özden

Müdür

aozden@atbank.com.tr

Maral Haçikoğlu

Uzman

mhacikoglu@atbank.com.tr

Özel Sektörün Dış Borcu:

1. Şirketlerin Döviz Açık Pozisyonu
2. Dış Borçlanma
 - Ülkelere Göre Borçlanma
 - Sektörlere Göre Borçlanma
3. Özel Sektör Borçluluğunu Azaltmaya Yönelik Açıklanan Tedbirler

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

1. ŞİRKETLERİN DÖVİZ AÇIK POZİSYONU:

Son günlerde kurlarda belirgin yükseliş dikkat çekiyor. 2017 yılını bir önceki yıla göre %7,4 artışla 3,79 seviyesinde tamamlayan Dolar/TL’de yılbaşından bu yana yükseliş %6 civarında gerçekleşirken, EUR/TL yılbaşından bu yana %9’a yakın değer kazandı. 2017 yılsonuna göre sepet kurdaki yükseliş ise %7’yi 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 2017 yıl sonu itibarıyla 2008 yılına göre %117 artışla 328 milyar USD’ye dayandı. Buna karşılık şirketlerin döviz varlıklarındaki büyüme aynı dönemde %43 seviyesinde kaldı ve şirketlerin toplam döviz varlıkları 115.4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece 2008 sonunda 70.5 milyar USD olan net döviz pozisyon açığı 2017 yılsonu itibarıyla 212,6 milyar USD’ye yükseldi. Böylece net döviz açık pozisyonundaki büyüme 2008-2017 periyodunda %201 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 3.4 milyar USD açık verdiği görülürken, daha sonraki yıllarda kısa vadeli net döviz pozisyonunda fazla verilmeye başlanmış ve 2017 yıl sonu itibarıyla kısa vadeli net döviz pozisyonu 7.9 milyar USD fazla vermiştir.

Reel Sektörün Döviz Açık Pozisyonu						
	Varlıklar (Milyon USD)	Yükümlülükler (Milyon USD)	Net Döviz Pozisyonu (Milyon USD)	Kısa Vadeli Varlıklar (Milyon USD)	Kısa Vadeli Yükümlülükler (Milyon USD)	Kısa Vadeli Net Döviz Pozisyonu (Milyon USD)
2008	80.465	151.002	-70.537	69.631	65.236	4.395
2009	80.385	147.043	-66.658	67.727	57.435	10.292
2010	87.379	176.106	-88.727	73.964	63.901	10.063
2011	82.179	200.307	-118.128	66.625	70.385	-3.760
2012	89.367	225.726	-136.359	73.799	74.586	-787
2013	94.056	264.767	-170.711	77.392	80.866	-3.474
2014	101.968	280.799	-178.831	79.749	78.591	1.158
2015	99.835	289.274	-189.439	81.449	76.196	5.253
2016	99.179	304.314	-205.135	80.623	79.255	1.368
2017	115.412	328.036	-212.624	94.605	86.669	7.936

Kaynak: TCMB

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

2. DIŞ BORÇLANMA

Türkiye'nin brüt dış borç stoğu 2017 yılı üçüncü çeyreği itibariyle 438 milyar USD olurken, bunun 307,9 milyar USD'sini özel sektör oluşturmuş ve Türkiye'nin toplam dış borcunun %70'i özel sektörden kaynaklanmıştır. 2017'nin son çeyreğinde özel sektörün toplam dış borç stokunun yaklaşık %70'inin 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 307.8 milyar USD'ye dayanması ve Türkiye'nin toplam brüt dış borcunun GSYİH'ye oranının 2017 yılı ikinci çeyreğinden itibaren %50 seviyesini aşması Türkiye'nin dış borçlanma riskinin yükseldiğini göstermektedir. Türkiye'nin brüt dış borç stokunun /GSYİH'ye oranı ilk kez 2001 krizinde %50'nin üzerine çıkmıştı. 2017 yılı son çeyreği itibariyle ise %51,9 olarak gerçekleşti.

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 Ç1	17.559	100.962	118.521	173	1.131	1.304	88.251	202.278	290.529	410.355	48,2
2016 Ç2	16.486	104.756	121.242	157	1.010	1.167	90.165	207.416	297.581	419.991	49,0
2016 Ç3	17.086	104.402	121.488	131	833	964	85.349	207.462	292.811	415.263	48,4
2016 Ç4	16.279	103.568	119.847	110	711	821	81.660	202.807	284.467	405.135	47,0
2017 Ç1	16.515	106.568	123.083	108	701	809	85.666	203.142	288.808	412.700	48,7
2017 Ç2	17.291	112.102	129.393	109	697	806	91.553	211.356	302.909	433.109	51,9
2017 Ç3	17.177	112.261	129.438	97	607	704	93.192	214.663	307.855	437.996	51,9

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, 2017 yılında özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu bir önceki yıla göre %9 artışla 220,7 milyar USD olurken, kısa vadeli kredi borcu %28 artışla 18,4 milyar USD olmuştur. Böylece 2017 yılında özel sektörün toplam yurtdışından sağladığı kredi borcu 2016 yılına göre %10 artışla 239,1 milyar USD olmuştur. Merkez Bankası hesaplamalarına göre özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunda 2017 yılında 220.7 milyar USD olan rakamın 8.8 milyar USD'si kur farkından kaynaklanırken, 2018 Ocak ayı itibariyle 225.7 milyar USD'ye yükselen uzun vadeli kredi borcunda kur artışının etkisi 3.2 milyar USD civarında gerçekleşmiştir. 2004-2018 periyodunda özel sektör borçluluğundaki kademeli artış dikkat çekmekte olup, 2018 yılı Ocak ayı itibariyle sektörün toplam yurtdışından sağladığı kredi borcunun 244,6 milyar USD'ye dayandığı görülmektedir.

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu Gelişmeleri (Milyar USD)			
	Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu	Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kısa Vadeli Kredi Borcu	Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı 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	135,0
2010	119,6	19,0	138,6
2011	126,8	24,9	151,7
2012	140,5	30,6	171,1
2013	156,4	41,3	197,7
2014	167,9	44,1	212,0
2015	194,4	20,4	214,8
2016	202,4	14,3	216,8
2017	220,7	18,4	239,1
2018-Ocak	225,7	18,9	244,6

Kaynak: TCMB

Ülkelere Göre Borçlanma: Ocak 2018 itibariyle özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2017 yılsonuna kıyasla %2 artışla 225,7 milyar USD olurken, uzun vadeli borçlanmalarda ilk 3 ülkeyi Birleşik Krallık, Almanya ve ABD oluşturuyor. Öte yandan 2018 yılı Ocak itibariyle özel sektörün tahvil borcu 41.6 milyar USD olup bu borcun milliyetlere göre dağılımı ise bilinmemektedir.

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu Ülkelere Göre (USD)		
	2017	2018-1
Birleşik Krallık*	25.041.553.901	25.555.982.877
Almanya	22.407.049.887	23.087.641.439
ABD	20.292.006.751	20.484.892.379
Hollanda	15.485.053.401	15.778.480.335
Lüksemburg	12.394.325.140	12.595.029.713
Bahreyn	10.685.749.550	10.837.330.834
Avusturya	8.515.994.559	8.698.094.419
Fransa	7.684.126.674	7.854.867.276
BAE	6.570.682.417	6.787.261.053
Japonya	6.267.380.342	6.408.520.492
Tahvil	41.632.658.011	43.510.874.078
Diğer	43.760.106.922	44.113.489.572
GENEL TOPLAM	220.736.687.555	225.712.464.467

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

ÖZEL SEKTÖRÜN DIŞ BORCU

Sektörlere Göre Borçlanma:

Özel Sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunun sektörlere göre dağılımı incelendiğinde 225,7 milyar USD'lik borcun 115.6 milyar USD'si finansal kuruluşlara, 110 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 %19,5'ini, hizmetler sektörü ise %29'unu oluşturuyor.

Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcunun Sektör Dağılımı			
	2016	2017	2018-1
SEKTÖRLER			
FİNANSAL	105.608.552.568	113.282.921.034	115.627.745.906
i- Bankalar	86.935.118.265	95.758.794.152	97.796.335.975
ii- Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Fonları	17.316.491	32.348.361	34.020.941
iii- Holdingler	5.938.174.112	4.734.761.423	4.758.493.630
iv- Diğer	12.717.943.701	12.757.017.097	13.038.895.360
FİNANSAL OLMAYAN	96.835.009.314	107.453.766.521	110.084.718.561
TARIM SEKTÖRÜ	605.722.837	580.685.880	581.189.444
Tarım, Ormancılık ve Balıkçılık	605.722.837	580.685.880	581.189.444
SINAI SEKTÖRLER	39.657.589.315	42.904.093.344	44.048.536.663
Madencilik ve Taş ocakçılığı	4.280.418.758	4.492.716.961	4.585.084.502
İmalat	24.038.612.621	25.541.093.594	26.428.409.002
Elektrik, Gaz, Buhar ve İklimlendirme Üretimi ve Dağıtımı	11.310.043.112	12.842.464.648	13.011.363.590
Su Temini, Kanalizasyon, Atık Yönetimi	28.514.824	27.818.141	23.679.569
HİZMETLER SEKTÖRÜ	56.571.697.161	63.968.987.298	65.454.992.454
İnşaat	13.074.643.597	16.101.830.956	16.475.514.470
Toptan ve Perakende Ticaret	3.861.704.801	4.932.643.062	4.995.527.789
Ulaştırma ve Depolama	16.350.993.426	17.704.288.331	18.213.352.825
Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Faaliyetleri	2.376.406.681	2.178.212.102	2.215.810.940
Bilgi ve İletişim	9.417.499.025	9.581.381.316	9.717.268.114
Gayrimenkul Faaliyetleri	5.011.594.737	4.888.926.449	4.933.602.658
Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler	1.375.107.551	1.823.990.562	1.852.630.668
İdari ve Destek Hizmet Faaliyetleri	1.420.090.371	1.748.132.891	1.823.753.782
Kamu Yönetimi ve Savunma; Zorunlu Sosyal Güvenlik	16.034.461	642.787	30.973
Eğitim	225.840.222	213.923.762	216.648.997
İnsan Sağlığı ve Sosyal Hizmet Faaliyetleri	2.079.294.273	3.184.381.334	3.349.591.271
Kültür, Sanat, Eğlence, Dinlence ve Spor	874.764.627	522.611.329	562.776.555
Diğer Hizmet Faaliyetleri	487.723.389	1.084.750.673	1.095.179.435
TOPLAM	202.443.561.882	220.736.687.555	225.712.464.467

Kaynak: TCMB

3. ÖZEL SEKTÖR BORÇLULUĞUNU AZALTMAYA YÖNELİK AÇIKLANAN TEDBİRLER

Son yıllarda özel sektörün dış borcunu azaltmaya yönelik tedbirlerin daha çok gündeme geldiği görülüyor. Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek'in duyurduğu ve bir süredir üzerinde çalışmaların sürdüğü dövizle borçlanmaya getirilecek sınır için taslak 2018 yılı başında imzalanmış olup, özel sektörün dış borcunu azaltmaya yönelik aşağıda belirtilen tedbirler alınmıştır.

- ✓ 15 milyon USD'nin altında döviz kredisi bulunan küçük ve orta ölçekli şirketler için 3 yıllık toplam döviz geliri kotası 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.

Merkez Bankası'nın 2017 yılı Finansal İstikrar Raporu'nda belirtildiği üzere döviz borcunun büyük kısmının dövizle borçlanan şirketlerin %6.6'sında toplandığı görülüyor. Borcun %83'ü 2 bin firmaya ait ve 10 firma toplam döviz bakiyesinin %10'unu, 100 firma %35'ini ve 500 firma %63'ünü oluşturuyor. KOBİ'lerin döviz cinsinden borçlanmasına yönelik getirilen sınırlandırmalara karşın büyük şirketlere toplam alabilecekleri döviz pozisyonu hakkında bir oran ya da kıstas konulmaması döviz borçluluğun sınırlandırılması ile ilgili düzenlemelerde boşluk olduğunu gösteriyor.

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. Öte yandan hükümetin açıkladığı ve stratejik yatırımlar kapsamında onaylanan 128 milyar TL'lik teşvik paketini yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik atılmış önemli bir adım olarak görüyor 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