

# 2015 EYLÜL KISA VADELİ DIŞ BORÇ İSTATİSTİKLERİ GELİŞMELERİ

16 Kasım 2015

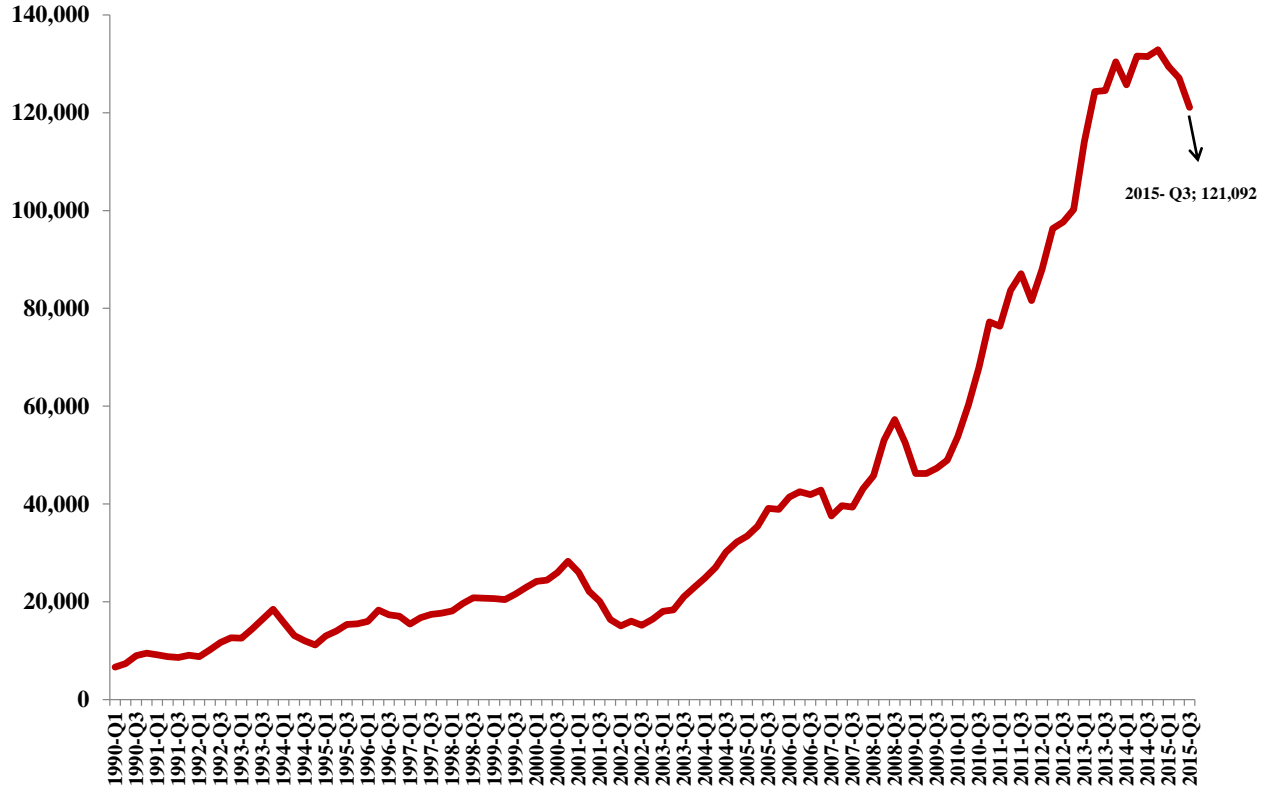


Kısa vadeli dış borçlara ilişkin Eylül 2015 verileri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından 16 Kasım 2015 tarihinde yayımlandı<sup>1</sup>.

Kısa vadeli dış borçlar, temel olarak bankaların aylık döviz vaziyeti stokları, özel sektörün yurt dışından sağladığı kredilerin izlendiği veri tabanı, ticari kredilere ilişkin Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ithalat verileri ve Merkez Bankası aylık döviz vaziyeti kaynaklarından derlenmektedir.

Buna göre, kısa vadeli dış borç stoku Eylül 2015 itibarıyla 2014 yılsonuna göre %8,8 (~ 11,7 milyar ABD doları) azalmış ve yaklaşık 121,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Şekil 1). Aynı dönemde bankalar kaynaklı kısa vadeli dış borç stoku %11,9 azalarak 84,4 milyar ABD dolarına, diğer sektörler kaynaklı kısa vadeli dış borç stoku da %0,4 azalarak 36,5 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

Şekil 1: Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (1990:Q1- 2015:Q3, Milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

<sup>1</sup> TCMB, her ay verileri geçmişe dönük revize ettiği için bilgi notlarında yer alan tablolardaki eski yıllara ait veriler farklılık gösterebilmektedir.

Kısa vadeli dış borç stokunun %69,7'si bankalar kaynaklı borçlardan oluşmaktadır. Bankalar kaynaklı borçların %35,3'ünü ise krediler oluşturmaktadır. Bankaların yurt dışından kullandıkları kısa vadeli krediler 2015 yılı Eylül sonu itibarıyla yaklaşık 29,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu rakam, kısa vadeli kredilerde 2014 yılsonuna göre %38,2'lik bir daralma yaşandığı anlamına gelmektedir. Aynı dönemde yurt dışı yerleşiklerin döviz tevdiat hesabı, banka mevduatları ve TL cinsinden mevduatları, sırasıyla, %15,5, %19,1 ve %6,7 oranında artmıştır (Tablo 1).

Diğer sektörlerin yurt dışından sağladığı kısa vadeli borçlar ise 2014 yılsonuna göre %0,4 oranında azalarak 36,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo 1: Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (2012:Q1- 2015:Q3, Milyon ABD Doları)

	2012				2013				2014				2015		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
<b>MERKEZ BANKASI</b>	<b>1,243</b>	<b>1,127</b>	<b>1,071</b>	<b>1,036</b>	<b>980</b>	<b>963</b>	<b>905</b>	<b>833</b>	<b>762</b>	<b>661</b>	<b>417</b>	<b>342</b>	<b>290</b>	<b>270</b>	<b>208</b>
BANKER KREDİ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MUHABİR AÇIKLARI	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KREDİ MEKTUPLU DTH	1,242	1,127	1,070	1,036	980	963	905	833	762	661	417	342	290	270	208
DÖVİZE ÇEV. MEVDUAT & DİĞER	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>GENEL HÜKÜMET</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>BANKALAR</b>	<b>57,380</b>	<b>62,725</b>	<b>64,349</b>	<b>68,385</b>	<b>79,361</b>	<b>86,106</b>	<b>88,675</b>	<b>92,252</b>	<b>89,980</b>	<b>94,645</b>	<b>95,030</b>	<b>95,852</b>	<b>95,208</b>	<b>91,469</b>	<b>84,427</b>
KREDİLER	23,750	26,616	27,089	29,381	36,331	37,619	40,861	44,300	44,418	47,177	47,561	48,198	44,211	37,485	29,808
DÖVİZ TEVDİAT HESABI	8,495	8,839	8,403	8,768	8,967	9,696	10,714	11,507	11,465	12,077	12,592	13,131	12,778	13,939	15,166
BANKA MEVDUATI	15,947	16,633	17,286	18,588	21,621	25,699	27,142	25,390	23,992	22,933	21,999	21,118	25,543	26,379	25,152
TL CİNSİNDEN MEVDUAT	9,188	10,637	11,571	11,648	12,442	13,092	9,958	11,055	10,105	12,458	12,878	13,405	12,676	13,666	14,301
<b>DİĞER SEKTÖRLER</b>	<b>29,326</b>	<b>32,439</b>	<b>32,215</b>	<b>30,774</b>	<b>33,741</b>	<b>37,255</b>	<b>34,927</b>	<b>37,328</b>	<b>34,948</b>	<b>36,249</b>	<b>36,040</b>	<b>36,619</b>	<b>33,939</b>	<b>35,334</b>	<b>36,457</b>
TİCARİ KREDİLER	25,348	27,627	26,960	26,390	29,701	33,169	30,427	32,325	30,028	31,358	31,407	31,855	29,402	30,972	31,671
İTHALAT BORÇLARI	20,246	22,900	22,486	22,084	25,345	28,638	25,911	27,828	25,490	26,930	27,097	27,744	25,565	27,263	27,946
PREF.&PEŞİN İHRACAT	5,102	4,727	4,474	4,306	4,356	4,531	4,516	4,497	4,538	4,428	4,310	4,111	3,837	3,709	3,725
<b>DİĞER KREDİLER</b>	<b>3,978</b>	<b>4,812</b>	<b>5,255</b>	<b>4,384</b>	<b>4,040</b>	<b>4,086</b>	<b>4,500</b>	<b>5,003</b>	<b>4,920</b>	<b>4,891</b>	<b>4,633</b>	<b>4,764</b>	<b>4,537</b>	<b>4,362</b>	<b>4,786</b>
KAMU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ÖZEL	3,978	4,812	5,255	4,384	4,040	4,086	4,500	5,003	4,920	4,891	4,633	4,764	4,537	4,362	4,786
<b>TOPLAM</b>	<b>87,949</b>	<b>96,291</b>	<b>97,635</b>	<b>100,195</b>	<b>114,082</b>	<b>124,324</b>	<b>124,507</b>	<b>130,413</b>	<b>125,690</b>	<b>131,555</b>	<b>131,487</b>	<b>132,813</b>	<b>129,437</b>	<b>127,073</b>	<b>121,092</b>

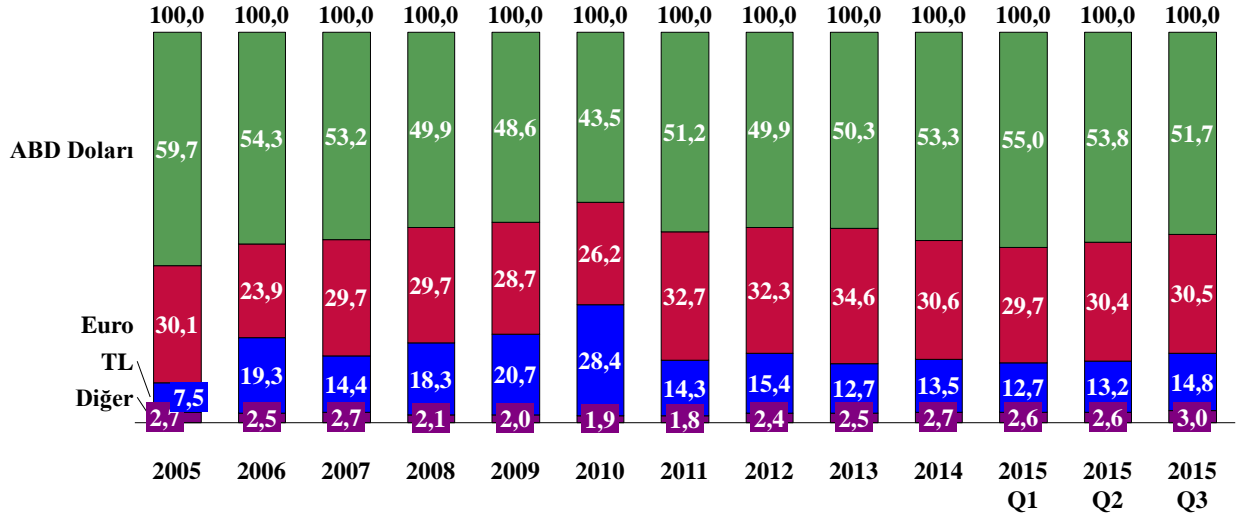
Kaynak: TCMB

Kısa vadeli dış borç stokunun borçlu bazında dağılımı incelendiğinde, tamamı kamu bankalarından oluşan kamu sektörünün borcunun Eylül 2015 itibarıyla, 2014 yılsonuna göre %14,1 oranında azaldığı ve 15,4 milyar ABD dolarına gerilediği görülmektedir. Kısa vadeli dış borç stokunun %87'sini oluşturan özel sektörün kısa vadeli dış borç stoku ise 2015 yılı Eylül sonunda, 2014 yılsonuna göre %7,9 oranında (9,1 milyar ABD doları) azalmış ve 105,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Alacaklı bazında dağılım incelendiğinde ise özel kredi alacaklıların %58,4'ünü oluşturan parasal kuruluşlara olan kısa vadeli borçların 2015 yılı Eylül sonu itibarıyla, bir önceki yılsonuna göre %14,9 oranında azaldığı ve 70,5 milyar ABD dolarına gerilediği görülmektedir. Aynı dönemde parasal olmayan kuruluşlara olan kısa vadeli borçlar ise %3,7 oranında artmış ve 47,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. 2015 yılı Eylül sonu itibarıyla 2,9 milyar ABD doları olan tahvil ihraçlarının 2014 yılsonuna göre %31,1 oranında daraldığı görülmektedir.

Kısa vadeli dış borç stokunun 2005-2015Q3 dönemindeki döviz kompozisyonu incelendiğinde, 2005 yılına kıyasla yaklaşık 8 yüzde puan azalmakla birlikte, ABD dolarının payının, euro ve diğer dövizlere göre daha yüksek olduğu görülmüştür. 2015 yılı Eylül sonu itibarıyla, kısa vadeli dış borç stokunun %51,7'si ABD doları, %30,5'i euro, %14,8'i TL ve %3'ü de diğer döviz cinslerinden oluşmaktadır (Şekil 2).

Şekil 2: Kısa Vadeli Dış Borç Stokunun Döviz Kompozisyonu, % (2005 – 2015:Q3)



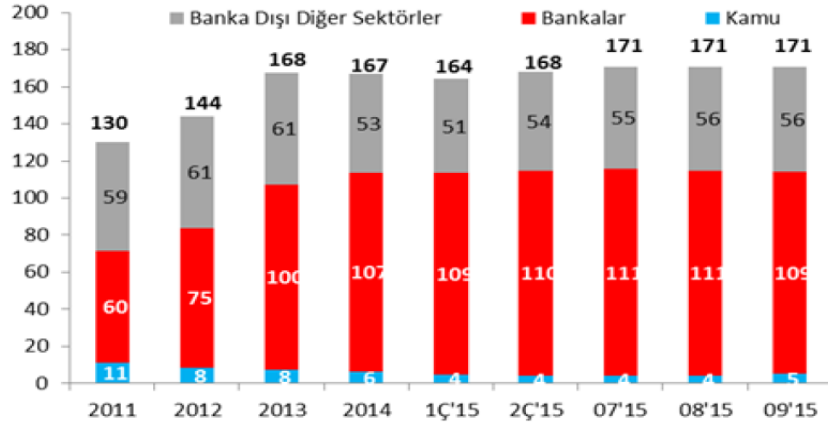
Kaynak: TCMB

Son olarak kısa vadeli dış borç stokunu kalan vadeye göre değerlendirmek gerekirse 2015 yılı Eylül sonu itibarıyla, orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış kısa vadeli dış borç stokunun 170,7 milyar ABD doları olduğu görülmektedir. Söz konusu stokun yaklaşık %53,8'i özel bankaların borçlarından oluşmaktadır. 32,1 milyar ABD dolarlık kısmı ise Türkiye'de yerleşik bankaların ve özel sektörün, yurt dışı şubeleri ile iştiraklere olan borçlarından oluşmaktadır. Kalan vadeye göre dış borç stoku borçlu bazında ele alındığında, özel sektörün %86,7'lik oran ile en büyük paya sahip olduğu tespit edilmiştir. Kamu sektörü ve Merkez Bankası'nın payları ise sırasıyla, %12,9 ve %0,4'dir.

## Yorum:

**(Not: Bir ülkenin dış borcu ele alındığında, o ülkenin hem kamu hem de özel sektörünün dış borcu toplamı değerlendirilir. Dolayısıyla, Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stokunda hem kamu hem de özel sektörün kısa vadeli dış borç toplamı ele alınır.)**

Yaklaşık 2/3'ü bankalara, 1/3'ü reel sektöre ait olan kısa vadeli dış borç stoku, Eylül ayında 3,8 milyar \$ azalarak 121,1 milyar \$'a ulaşmıştır. Orijinal vadesine bakmaksızın, önümüzdeki 1 yıl içinde ödenecek kısa vadeli dış borç stoku ise 0,1 milyar \$ artarak 170,7 milyar \$'a yükselmiştir. Bu tutarın 109 milyar \$'ı bankalara, 56 milyar \$'ı reel sektöre, 5 milyar \$'ı ise kamuya aittir. Kısa vadeli dış borç stokunun döviz kompozisyonu incelendiğinde, \$ payının, Euro ve diğer dövizlere göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Kısa vadeli dış borç stokunun %51,7'si \$, %30,5'i Euro cinsinden oluşmaktadır.



## **Sonuç olarak...**

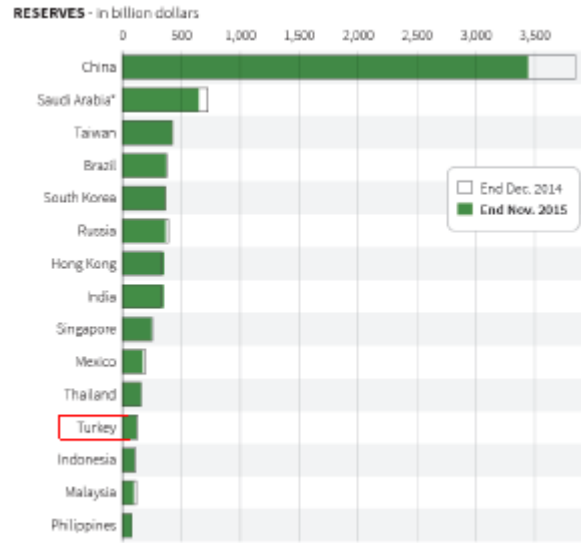
Kısa vadeli dış borç stokunda azalış sürmektedir. Aylık 3,8 milyar \$ azalarak 121,1 milyar \$'a gerileyen kısa vadeli dış borç stoku Mart 2013'den bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Bu gelişmede alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle bankaların yurt dışından sağladığı kısa vadeli kredilerini azaltması ve borçlanmada vade uzatmaya devam etmeleri etkili olmuştur.

Ancak, kısa vadeli dış borç stokunun gözle görülür bir şekilde azalması piyasa yorumcuları ve analistleri tarafından farklı bir açıdan ele alınmaktadır. Bu yönde yapılan değerlendirme bankaların "vade operasyonu" yaptıkları yönündedir. Vade operasyonu, kısa vadeli dış borcun üç veya beş yıl vadeli borçlanma ile uzatılması ile değil; 1 yıl + 1 hafta veya 1 yıl + 1 ay gibi borçlanma ile uzatılması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, makro denge perspektifi açısından bakıldığında bu yolla vadenin uzaması çok bir şey ifade etmemektedir.

Kısa vadeli dış borç stokunun düzeyine bu kadar önem atfedilmesinin nedeni hem IMF hem de Nobel ödüllü iktisatçı Joseph Stiglitz tarafından açıklanmaktadır. Buna göre; kısa vadeli dış borç stoku ekonomiyi yabancı portföy yatırımlarına (sıcak para) daha hassas hale getirip kırılabilir hale getirmektedir. Kırılabilirlik ise Merkez Bankası'nın rezerv düzeyi ile kısa vadeli dış borç stoku ilişkilendirilerek ölçülmektedir.

**Merkez Bankası döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borca oranının minimum “1” olması beklenir. Bu oran ile Merkez Bankası’nın döviz yeterliliği belirlenirken diğer taraftan kısa vadeli dış borç stokunun düzeyi öne çıkmaktadır. Bu oranın önemi; ülkenin “kırılganlık durumunu” veya “dış şoklara olan hassasiyetini” göstermesidir.**

2015 yılında sermaye akımlarında görülen yavaşlama sonucunda TCMB rezervlerinde yaklaşık 7 milyar \$ kadar bir erime söz konusudur. Ancak, bu sadece Türkiye’ye özgü değil çoğu gelişmekte olan ülkede görülen bir gelişmedir. Aşağıdaki grafikten görüldüğü üzere 2014 yılına göre 2015 yılında dünyada çoğu gelişmekte olan ülkede Merkez Bankası rezervleri azalmış durumdadır. En yüksek azalma Çin’de olurken, tüm gelişmekte olan ülkelerde rezerv erimesi ise 500 milyar \$’a ulaşmıştır.



Kaynak: SG Cross Asset Research

13 Kasım 2015 tarihi itibarıyla TCMB’nin toplam rezerv büyüklüğü 118.7 milyar \$’dı. Toplam rezerv büyüklüğünün 100.5 milyar \$’ı döviz, 18.2 milyar \$’ı altın rezervidir. Toplam büyüklüğü, kısa vadeli dış borç ile oranladığımız zaman ( $118.7/121.1$ ) %98 oranını elde etmekteyiz. Diğer taraftan, orijinal vadesine bakmaksızın kısa vadeli dış borcu ele aldığımızda bu oran ( $118.7/170.7$ ) %69,5 olarak gerçekleşmektedir.

**Doç.Dr.İsmail Orçun GÜNDÜZ**