

2015 NİSAN ÖZEL SEKTÖRÜN YURT DIŞINDAN SAĞLADIĞI KREDİ BORCU GELİŞMELERİ

15 Haziran 2015

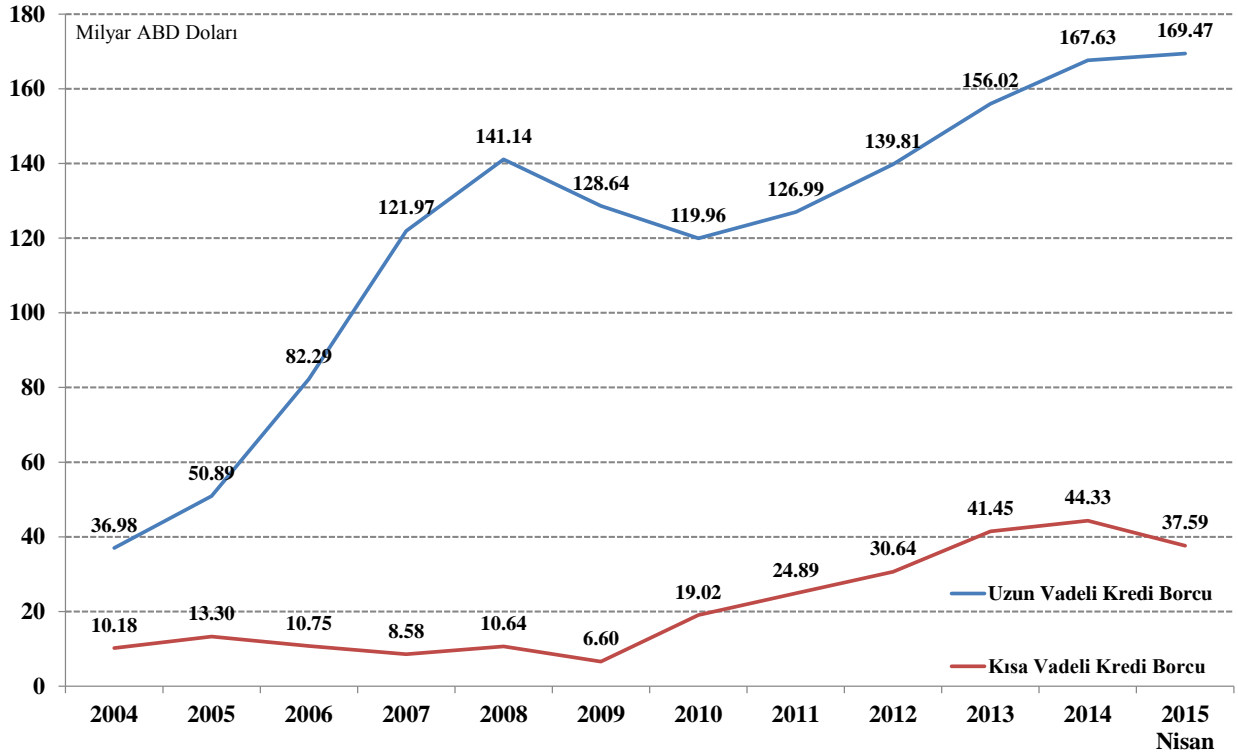


Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcuna ilişkin 2015 yılı Nisan verileri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından 15 Haziran 2015 tarihinde yayımlandı.¹

Söz konusu veriler, özel sektörün yurt dışından sağladığı kısa ve uzun vadeli kredilerin borçlu ve alacaklı bilgileri, döviz cinsi, kullanım, anapara/faiz ödemeleri ve ödeme planları şeklindeki kredi ayrıntıları, işlemlere aracılık eden bankalar tarafından TCMB'ye işlem bazında gönderilen bildirim formlarından derlenmektedir.

Buna göre, 2015 yılı Nisan sonu itibarıyla özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2014 yılsonuna göre %1.1 (~1,8 milyar dolar) artarak yaklaşık 169,5 milyar ABD doları olmuştur. Aynı dönemde kısa vadeli kredi borcu ise %15,2'lik bir azalışla yaklaşık 37,6 milyar ABD doları seviyesine gerilemiştir. Böylelikle toplam kredi borcu yaklaşık 5 milyar ABD doları azalarak 207,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Şekil 1).

Şekil 1: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu (2004 – 2015 Nisan)



Kaynak: TCMB

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

Özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunun borçluya göre dağılımı incelendiğinde, finansal kesimin kredi borcunun (%52,3), finansal olmayan kesimin kredi borcundan (%47,7) daha fazla olduğu görülmektedir. Bununla birlikte 2014 yılının son çeyreğine kadar uzun vadeli krediler içinde finansal kesimin payının, finansal olmayan kesimin payından daha düşük bir seviyede olduğu görülmekteydi. Finansal kesimin payının yükselmesinin temelinde, bankaların tahvil ve kredi borcunda gerçekleşen artış yatmaktadır. Büyük çoğunluğunu bankaların oluşturduğu finansal kesimin uzun vadeli kredi borcu, 2014 yılsonuna göre 3,8 milyar ABD doları artarak 88,7 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansal olmayan kuruluşların borcu ise 2014 yılsonuna göre yaklaşık 2 milyar ABD doları azalmış ve 80,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Tablo 1).

Alacaklıya göre dağılım verileri, tahvil alacaklıları hariç toplam kredi borcunun büyük ölçüde özel alacaklılara olan borçlardan oluştuğunu göstermektedir (%89). Özel alacaklıların uzun vadeli kredi borcu 2015 yılı Nisan sonunda, 2014 yılsonuna göre 35 milyon ABD doları azalarak yaklaşık 122,8 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiş ve böylelikle toplam uzun vadeli kredilerdeki payı %72,5 olmuştur. Tahvil hariç toplam kredi borcunun yaklaşık %11'ini oluşturan resmi alacaklar ise 151,7 milyon ABD doları daralarak yaklaşık 15 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Tablo 1).

Tablo 1: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu (borçlu ve alacaklıya göre dağılım)

(Milyar ABD doları)	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Nisan
Borçluya Göre Dağılım	119.96	126.99	139.81	156.02	167.63	169.47
I- Finansal	41.29	48.05	57.07	73.07	84.86	88.70
i- Bankalar	28.74	34.90	41.74	54.89	65.97	70.34
- Krediler	27.74	31.61	31.34	38.84	44.40	47.27
- Tahvil	1.00	3.30	10.41	16.05	21.57	23.07
ii- Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	12.55	13.15	15.33	18.18	18.89	18.36
- Krediler	12.43	12.89	15.03	16.35	15.37	14.65
- Yabancı Sermaye Sayılan Krediler	0.12	0.26	0.30	0.33	0.40	0.34
- Tahvil	0.00	0.00	0.00	1.50	3.12	3.36
II-Finansal Olmayan	78.68	78.94	82.74	82.95	82.77	80.77
- Krediler	72.21	73.13	75.06	73.50	72.45	70.40
- Yabancı Sermaye Sayılan Krediler	5.65	5.29	5.85	5.77	4.99	4.78
- Ticari Krediler	0.62	0.31	0.42	0.34	0.32	0.30
- Tahvil	0.20	0.21	1.41	3.35	5.00	5.29
Alacaklıya Göre Dağılım	119.96	126.99	139.81	156.02	167.63	169.47
I- Resmi Alacaklılar	10.91	13.34	14.42	15.49	15.10	14.95
II- Özel Alacaklılar	107.86	110.14	113.58	119.63	122.83	122.80
i- Yabancı Ticari Bankalar	60.99	66.29	67.01	71.11	74.84	75.08
ii- Yerleşik Bankaların Yurtdışı Şube ve İştirakleri	28.37	24.72	23.82	23.87	24.49	23.47
iii- Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	6.29	7.35	9.31	10.45	10.19	10.51
iv- Finansal Olmayan	12.22	11.79	13.44	14.19	13.31	13.74
III- Tahvil Alacaklıları	1.20	3.50	11.82	20.89	29.69	31.72

Kaynak: TCMB

Özel sektörün yurt dışından sağladığı kısa vadeli kredi borcunun borçluya göre dağılımı incelendiğinde, borcun tamamına yakınının finansal kesime ait olduğu görülmektedir. Finansal kuruluşların kredi borcunun toplam kısa vadeli borçlar içindeki payı %92,5 iken finansal olmayan kesimin payı %7,5'tir.

Kısa vadeli kredi borcu içinde finansal kuruluşların borcu 2015 yılı Nisan sonu itibarıyla, 2014 yılsonuna göre 6,8 milyar ABD doları azalarak 34,8 milyar ABD dolarına ulaşırken, finansal olmayan kuruluşların borcunda dikkate değer bir değişme olmamış ve 2,82 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Alacaklıya göre dağılım incelendiğinde ise kısa vadeli toplam kredi borcunun (tahvil alacaklıları hariç) neredeyse tamamının özel alacaklılara olan borçlar olduğu (%99,7), bunun da büyük ölçüde

yabancı ticari bankalara olan borçlardan oluştuğu görülmektedir. Yabancı ticari bankalara olan borçlar, 2015 yılı Nisan sonunda, 2014 yılsonuna göre 6,2 milyar ABD doları azalmış ve 31,8 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Tablo 2).

Tablo 2: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kısa Vadeli Kredi Borcu (borçlu ve alacaklıya göre dağılım)

(Milyar ABD doları)	2010	2011	2012	2013	2014	2015 Nisan
Borçluya Göre Dağılım	19.02	24.89	30.64	41.45	44.33	37.59
I- Finansal	17.99	23.46	28.12	38.82	41.53	34.77
i- Bankalar (*)	16.96	22.16	26.25	36.45	39.51	32.79
- Krediler	16.96	22.16	26.24	34.98	35.70	29.39
- Tahvil	0.00	0.00	0.01	1.47	3.81	3.40
ii- Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	1.03	1.30	1.87	2.38	2.02	1.98
- Krediler	1.03	1.30	1.87	2.38	2.01	1.95
- Yabancı Sermaye Sayılan Krediler	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
- Tahvil	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03
II- Finansal Olmayan	1.03	1.43	2.52	2.63	2.80	2.82
- Krediler	0.96	1.38	2.41	2.59	2.73	2.70
- Yabancı Sermaye Sayılan Krediler	0.07	0.05	0.11	0.04	0.08	0.12
- Tahvil	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Alacaklıya Göre Dağılım	19.02	24.89	30.64	41.45	44.33	37.59
I- Resmi Alacaklılar	0.50	0.22	0.05	0.00	0.02	0.10
II- Özel Alacaklılar	18.52	24.67	30.57	39.98	40.50	34.06
i- Yabancı Ticari Bankalar	17.30	23.06	28.61	38.13	37.94	31.78
ii- Yerleşik Bankaların Yurtdışı Şube ve İştirakleri	1.01	1.26	1.50	1.46	1.72	1.49
iii- Bankacılık Dışı Finansal Kuruluşlar	0.06	0.16	0.14	0.14	0.51	0.46
iv- Finansal Olmayan	0.15	0.20	0.33	0.25	0.32	0.32
III-Tahvil Alacaklıları	0.00	0.00	0.01	1.47	3.81	3.43
IV-Diğer (**)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(*) Repo işlemlerinden doğan borçlar dahil değildir.

(**) Bankaların yurt dışından sağladığı kredi borcunun alacaklı toplamı, alacaklı dağılımının yapılamadığı 2004-2009 dönemi için

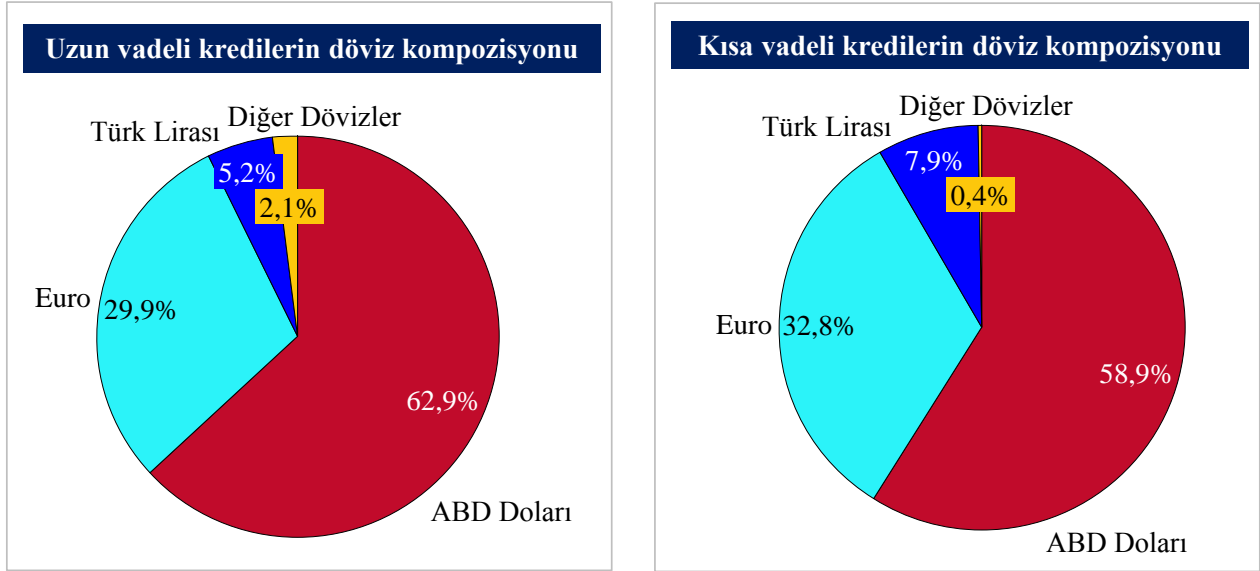
'Diğer' başlığı altında gösterilmiştir.

Kaynak: TCMB

Bunların yanı sıra uzun vadeli kredi borcunun döviz kompozisyonuna bakıldığında, özel sektörün yurt dışından ağırlıklı olarak ABD doları cinsinden borçlandığı görülmektedir. ABD doları cinsinden borçların, toplam kredi borçları içindeki payı bir önceki aya göre 0,4 yüzde puan azalmış ve 2015 yılı Nisan sonu itibarıyla %62,9 olmuştur. Bunun ardından sırasıyla, %29,9 ile Euro, %5,2 ile Türk Lirası ve %2,1 ile diğer dövizler gelmektedir (Şekil 2).

Kısa vadeli kredi borcunun döviz kompozisyonuna bakıldığında da ağırlığın ABD doları cinsinden kredilerde olduğu görülmektedir. ABD doları cinsinden borçların, toplam kısa vadeli kredi borçları içindeki payı bir önceki aya göre 0,6 yüzde puan azalarak 2015 yılı Nisan sonu itibarıyla %58,9 olmuştur. Bunun ardından sırasıyla, %32,8 ile Euro, %7,9 ile Türk Lirası ve %0,4 ile de diğer dövizler gelmektedir (Şekil 2).

Şekil 2: Özel Sektörün Yurt Dışından Borçlandığı Kredilerin Döviz Kompozisyonu (2015 Nisan, yüzde dağılım)

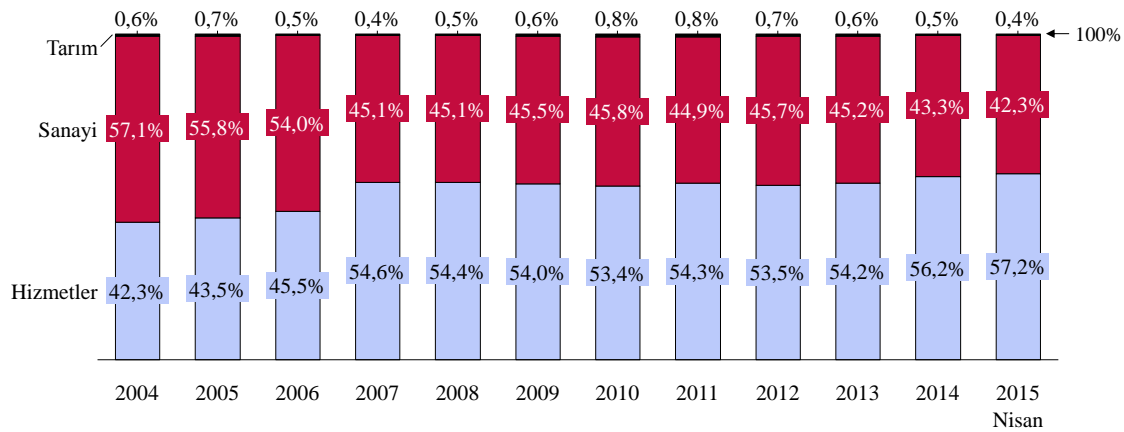


Kaynak: TCMB

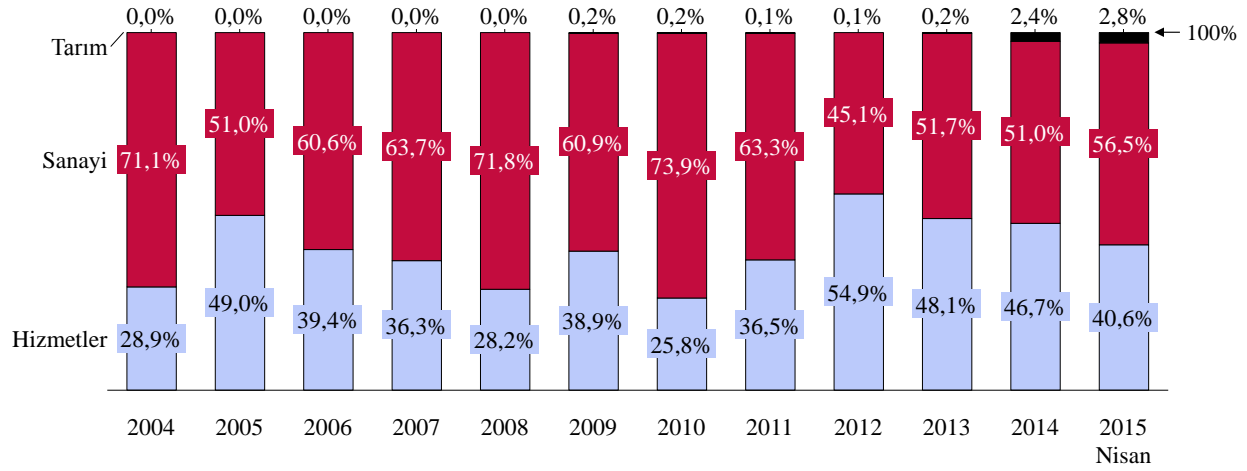
2015 yılı Nisan sonu itibarıyla özel sektörün uzun vadeli finansal olmayan kredi borcunun %57,2'si hizmetler, %42,3'ü sanayi ve %0,4'ü de tarım sektörü tarafından kullanılmıştır. 2000'li yılların başlarından 2007 yılına kadar kredi borcunda sanayi sektörü öne çıkarken 2007 yılından itibaren hizmetler sektörünün uzun vadeli borçlanmadaki payı artmaya başlamıştır (Şekil 3a).

Kısa vadeli finansal olmayan kredi borcunun sektörel dağılımında ise sanayi sektörü, 2014 yılsonuna göre payını 5,5 yüzde puan artırmış ve hizmetler sektörünün önüne geçmiştir. Sanayi sektörü tarafından kullanılan kredilerin, kısa vadeli finansal olmayan krediler içindeki payı 2015 yılı Nisan sonu itibarıyla %56,5 olarak gerçekleşmiştir. Hizmetler ve tarım sektörlerinin payları ise sırasıyla; %40,6 ve %2,8'dir (Şekil 3b).

Şekil 3a: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcunun Sektör Dağılımı (2004- 2015 Nisan, yüzde)



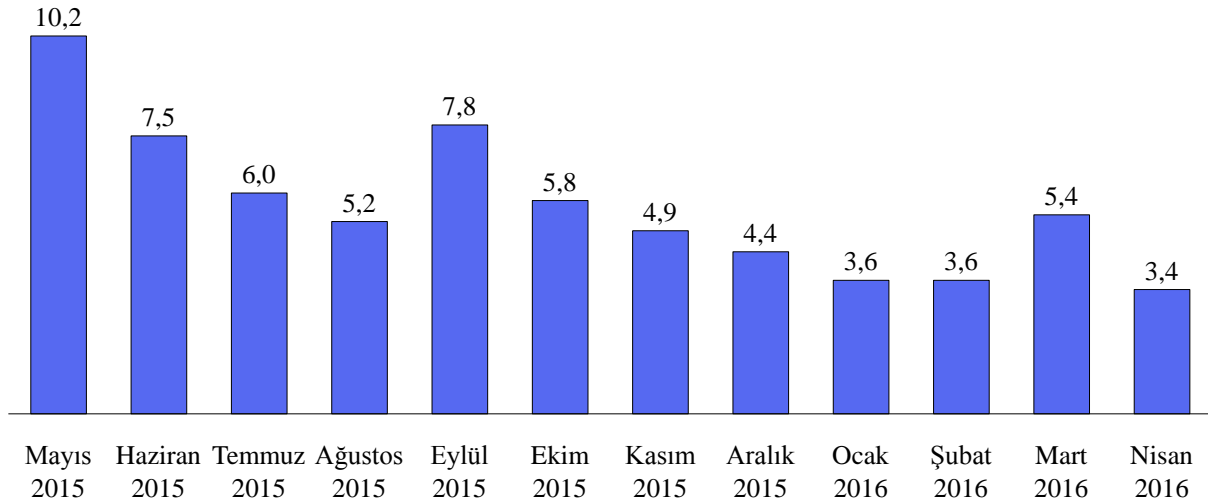
Şekil 3b: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kısa Vadeli Kredi Borcunun Sektör Dağılımı (2004- 2015 Nisan, yüzde)



Kaynak: TCMB

Son olarak özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu 2015 yılı Nisan sonu itibarıyla kalan vadeye göre incelendiğinde, 1 yıl içinde toplam 67,7 milyar ABD doları kadar anapara geri ödemesi gerçekleştirileceği görülmektedir.

Şekil 4: Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kalan Vadesi 1 Yıla Kadar Olan Toplam Kredi Borcunun Aylara Göre Dağılımı (Ticari krediler hariç) (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Yorum:

2015 yılı Nisan ayında özel sektörün yurtdışından sağladığı toplam kredi borcunun 169,5 milyar \$'ı uzun, 37,6 milyar \$'ı kısa vadeli olmak üzere toplamda 207,1 milyar \$ olarak gerçekleşti. Mart ayında 206 milyar \$ civarında olan toplam borç böylece Nisan ayında yaklaşık 1,1 milyar \$ artış gösterdi. Vadeye göre ayırmda ise Mart ayına göre özel sektörün kısa vadeli kredi borcunda %6 oranında (2,4 milyar ABD \$) dikkat çeken bir azalış, uzun vadeli kredi borcunda ise %2,1 oranında (3,5 milyar ABD \$) bir artış gerçekleşti. Bu durum, özel sektörün kısa vadeli borcunun bir kısmını kapattığını ve bir kısmını ise uzun vadeli borçlanma ile konsolide ettiğini göstermektedir.

- **Uzun vadeli kredi borcu dağılımı:** Uzun vadeli kredi borcunda büyük çoğunluğunu bankaların oluşturduğu finansal kesiminin ağırlığı daha fazladır. Özellikle bankaların tahvil borcunda artış bu farkı yaratmaktadır. Bu bağlamda, finansal kesimin kredi borcu %52,3 pay ile 88,7 milyar \$ iken, finansal olmayan kesimin kredi borcu %47,7 pay ile 80,8 milyar \$'dır (Finansal olmayan kesimin %57,2'si hizmetler, %42,3'ü sanayi ve %0,4'ü de tarım sektöründen oluşmaktadır). Nisan ayında uzun vadeli kredi borcu dağılımında dikkat çeken nokta, geçen aya göre bankaların uzun vadeli borcu %1,7 oranında artarken finansal olmayan kesimin borcu %2,4 oranında artmıştır.

Uzun vadeli kredi borcun tahvil hariç alacaklılar arasında en yüksek miktarlı alacaklı yabancı ticari bankalardır. Diğer taraftan, yurt dışından borçlanmalarda tahvil ihraçlarının artması dikkat çekmektedir.

-**Kısa vadeli kredi borcu dağılımı:** Özel sektörün yurtdışından sağladığı kısa vadeli kredi borçta en büyük pay (%9,5-34,8 milyar \$) finansal kesime aittir. Tahvil hariç alacaklılar arasında en yüksek miktarlı alacaklı yabancı ticari bankalardır. Finansal olmayan kesimin payı ise %7,5 ile 2,82 milyar \$'dır ve borçlular arasında sanayi sektörü öne çıkmaktadır. Nisan ayında kısa vadeli kredi borcu dağılımında dikkat çeken nokta, geçen aya göre bankaların kısa vadeli borcu %6,6 oranında azalırken finansal olmayan kesimin borcunun %4,4 oranında artmasıdır.

-**Döviz kompozisyonu:** Hem kısa vadeli hem de uzun vadeli borç kompozisyonunda \$ (sırasıyla %58,9; %62,9) ağırlıklıdır. Geri kalan borç büyüklüğü ise ağırlıklı olarak Euro cinsindedir (kısa vadeli %32,8; uzun vadeli %29,9).

-**Kalan vadeye göre borç:** 2015 yılı Mart ayı itibariyle 1 yıl içinde toplam 67,7 milyar \$ kadar anapara geri ödemesi gerçekleştirilecektir. Haziran ayı 7,5 milyar \$, Eylül ayı ise 7,8 milyar \$ ile görece olarak en yüksek borç geri ödemesi olan aylardır.

Sonuç olarak...

2003 yılında dünyaca ünlü yatırım bankası **Goldman Sachs**, Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'i (ülkelerin isimlerinin baş harfleri alınarak **BRIC** ülkeleri olarak anılmaktadır) yüksek büyüme potansiyeli gösteren gelişmekte olan ekonomiler olarak deklare etmişti. Bundan on yıl sonra 2013 yılında diğer ünlü bir yatırım bankası olan **Morgan Stanley**, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye'yi "**Kırılgan Beşli**" (Fragile Five) olarak deklare etmiştir. Kırılgan beşli gruplandırmasında ülkeler, ABD Merkez Bankası FED'in tahvil alımlarını azaltacağına ilişkin

açıklamasının ardından, para birimleri Dolar karşısında en olumsuz derecede etkilenecek olanlar belirlenmiştir. Bu ülkelerin ortak noktası, onları uluslararası sermaye akımlarına bağımlı kılan yüksek cari açık seviyesi olarak gösterilmiş ve yüksek enflasyon, yüksek dış borç, sıcak paraya olan bağımlılık ve zayıflayan ekonomik aktivite nedeniyle para birimlerinin Dolar karşısında hassasiyetlerinin yüksek olduğu vurgulanmıştır. Dolayısıyla, bu dış ülkelerin finansman ihtiyaçlarında önemli artışlar olacağı ve FED'in para politikasını değiştirmesiyle gerekli dış finansman temininde zorlanacakları öngörülmüştür.

FED, 2008 yılının Kasım ayında başlattığı tahvil alımı ile parasal genişleme sürecini 2013 yılı sonundan itibaren azaltmaya başlamış ve 2014 yılı Ekim ayında sonlandırmıştır. 2015 yılı Eylül ayında ise FED'in faiz oranını artırması beklenmektedir. Tahvil alımının sonlandırıldığı ve faiz oranının artırılacağı bütün bu süreç Dolar'ın diğer para birimleri karşısında güçlenmesine ve Dolar cinsi borçlanma maliyetinin artmasına yol açmaktadır. Oxford Üniversitesi'nin bir kuruluşu olan **Oxford Economics**, bu konu ile ilgili yapmış olduğu bir çalışmayı 25 Haziran 2015 tarihinde yayınladı. Bu çalışmada FED'in faiz artırması sonucu yüksek dış finansman ihtiyacı ile Türkiye **“en kırılğan”** ülke olarak belirlendi.

Türkiye'ye dair ana endişenin diğer boyutu özel sektörün yüksek dış borç seviyesidir. 2007-2014 döneminde dünyada yaşanan parasal genişlemenin küresel faizleri çok düşük seviyelerde tutması, özel sektörü ucuz maliyetli dış borca teşvik etmiştir. Bu da özel sektörün kredi borcunu kümülatif olarak artıran bir unsur olmuştur. Global likidite koşullarının değişmesiyle özel sektörün artan dış finansman maliyetleri koşulları altında borcunu çevirebilme sorunu önplana çıkmıştır. Özel sektör dış borç gelişmeleri, Kırılğan Beşli'deki diğer ülkelerle kıyaslandığı durumda Türkiye negatif bir şekilde ayrılmaktadır. Tablo 1'den görüldüğü üzere 2007-2014 dönemi itibariyle Türkiye'de özel sektörün dış borç artış oranı diğer ülkelerin oldukça üzerinde; %22 oranında artmıştır.

Tablo 1- 2007-2014 Döneminde “Kırılğan Beşli”de Özel Sektör Dış Borç Artış Oranları

Türkiye	Endonezya	Brezilya	Hindistan	Güney Afrika
%22	%17	%15	%6	%2

Kaynak: McKinsey

Bu bağlamda, önümüzdeki dönem FED'in faiz artışıyla özel sektörün borcunu döndürme maliyetinin artması, süreçle ilgili temel risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Artan maliyetler ve sıkılaştırılan finansal koşullar ise daha düşük ekonomik büyümeye neden olacaktır.

Doç.Dr.İsmail Orçun GÜNDÜZ