



Dr. Orkun ÖZBEK

## Özel Sektör Dış Borçları Alarm Veriyor

Kriz kapımıza dayanmadan Türkiye ekonomisinin en kırılgan noktası cari açıklardı. Uzun yıllar uygulanan “yüksek faiz-düşük kur” politikası sonucu sıcak para cenneti haline gelen Türkiye ekonomisi krize birçok alanda olumsuz göstergeyle yakalandı. 2007'nin ikinci yarısında yavaşlayan büyümeye, artmaya başlayan enflasyon da eklendi. Genel seçim harcamaları nedeniyle, büyüme, enflasyon ve bütçe hedeflerinde büyük sapmalar yaşayan ekonomik programı, böylece 2008'e bir dizi kırılganlıkla ve düşüşle girdi.

Yıllardan beri giderek artan cari açığın ekonomi üzerine nasıl bir risk yüklediğinin farkına var(a)madan, Türkiye ekonomisinin büyümesini dış kaynak girişine dayandırmayı esas alan bir ekonomik programdan, küresel bir krizi öngörmesini beklemek elbette haksızlık olur. Benzer şekilde krizden yalnızca borsadaki düşmeyi, dolardaki sıçramayı ya da banka batmasını anlayan bir neo-liberal ekonomi anlayışının da son krizle birlikte iflas ettiğini kabul etmesi de, bu ekonomik programdan beklenmemelidir.

Oysa yıllardır, cari açığın odak noktasında bulunduğu ve büyümenin tüketime bağlı olduğu bir anlayıştan, teknoloji ağırlıklı bir üretim ve istihdam artışının sağlanacağı büyüme anlayışının tercih edilmesi gerektiği konusunda hayli uyarılar yapılmıştı. Bunu göz ardı eden bir ekonomik programın krize karşı da etkili bir mücadele göstermekten çok, üretimdeki ve istihdamdaki dibe vuruşu, ihracat ve ithalattaki, dolayısıyla ticaretteki olağanüstü daralmayı da izlemekle yetinmesi normaldir.

Türkiye ekonomisi, küresel ölçekte likidite darlığının yaşanmaya başlaması ile birlikte, kaynak girişini sürdüren içerideki sıcak paranın dışa çıkışını önlemek için çareyi, faizleri hızla yükseltmekte bulmuştu. Kriz henüz Türkiye'ye ulaşmadan hemen öncesinde bile, yükseltile faizlerle kaynak girişini, dolayısıyla döviz kurunu belirli bir seviyede tutabilen bu politika, ekonomiye çok ağır borç maliyeti yüklemiş durumda.

Bütün dünyanın yaşamakta olduğu küresel krize karşı Türkiye'nin riskini arttıran en önemli unsurlardan biri özel sektörün yaptığı dış borçlar. Son yıllarda hızla büyüyen borçlar sebebiyle pek çok şirket kur riski aldı, yüklü miktarda borçlandı. 2009 yılında bu borçların ödenmesi başımızı hayli ağrıttacak.

Son yıllarda özellikle reel sektör, ihtiyaç duyduğu finansmanı ucuz getirmek için, düşük kur politikasına da güvenerek hızla dışarıdan borçlanmıştı. Ancak bu dış borçlanma, Türkiye'nin en önemli yumuşak karnını haline gelmiş durumda.



2009 yılında ekonomiyi en zorlayacak konuların başında dış borç ödemeleri geliyor. Her ne kadar döviz rezervlerinin yeterli olduğundan, varlık barışı nedeniyle ülkeye gelmesi beklenen dövizlerden bahsedilse de, durumun pek parlak olmadığı ortada. Toplam dış borçlardan çok, özel sektörün borç ödemeleri hem sektörü hem de gelmesi umulan dövizlerin kullanılma yerine göre de kamu sektörünü zorlayacak gibi görünüyor.

Döviz kurunun aşırı yükselmesi, finansörlerin kredilerini geri çağırmaları, taksitlerin ödenmesinde yaşanacak güçlükler, 2009 yılında Türk reel sektörünü, giderek finans sektörünü ciddi ölçüde etkileyecek risk unsurları arasında.

Özel sektör dış borcunun ulaştığı boyutlara gelecek olursak; 2007 sonunda toplam dış borç stoku 247 milyar dolardı ve yüzde 65'e yakını özel sektörün, özellikle de sanayi ve hizmet sektöründen oluşan reel sektörün dış borcuydu. 2008'de de özel sektörün borçlanması devam etti. 2009 Şubat ayı sonunda açıklanan özel sektöre ilişkin borç verilerine göre, özel sektörün yurtdışından aldığı uzun vadeli borçların toplamı 2008'in son çeyreğinde 139,7 milyar dolar oldu.

Ancak bu borç rakamlarına, ithalatçı firmaların vadeli mal alımı yoluyla temin ettiği, firmadan firmaya krediler (ticari krediler) dahil değil. Özel kesimin dış borcunun yapısı da, önümüzdeki dönem ekonomiyi zorlaması bakımından ayrı bir önem arz ediyor. 139,7 milyarlık borcun 76,7 milyarı yabancı ticari bankalardan, 41,3 milyar doları da yurtiçinde faaliyet gösteren yerli ya da yabancı bankaların yurtdışı şube ve iştiraklerinden alınmış.

Toplam borç içinde bizi en çok ilgilendiren kısa vadeli borçlar. Bankalar hariç özel sektörün yurtdışından sağladığı, kalan vadesi 1 yıl veya daha kısa olan kredi borcu kapsamında uzun vadeli kredi borcu 37 milyar 416 milyon dolar. Ayrıca, 2009 yılında, bankalar dahil olmak üzere, özel sektörün Aralık 2008 sonuna kadar yaptığı borçlarının yaklaşık yüzde 30'unun, yani 42,3 milyar dolarının geri ödenecek olması en büyük problem. Borçların döviz kompozisyonu da bir başka sorun. Doların giderek yükselişi borçları TL cinsinden artırıyor. Çünkü özel sektör dış borçlarının yaklaşık üçte ikisi dolar cinsinden, üçte biri de avro cinsinden.

2009'da reel sektörün uzun vadeli borcunun 30,2 milyar dolarının vadesi dolacak. 2017 yılına kadar en yüklü ödeme dönemi 2009 yılı. 2010'da ise ödenecek rakam, 15,8 milyar dolar. Bu rakamlar yeni borç yapılmadığı takdirde ödenmesi gereken tutar. 2009 yılında kısa vadeli borçlanıldığında tabii ki toplam yükümlülük artacaktır. Ayrıca bu rakamlara bankaların borçları dahil değil. Onları eklediğimizde 2009'da 42,3 milyar dolar, 2010'da ise 21,3 milyar dolarlık borç ödeme rakamı karşımıza çıkıyor.

Bu durumda, önümüzdeki yıllar bankalar hariç, yalnızca reel kesimin yapması gereken borç ödeme takvimi şöyle:

**Tablo 1. Reel Sektörün Dış Borç Ödeme Tablosu (Milyon Dolar)**

| Yıl           | Borç Ödeme (Milyon Dolar) |
|---------------|---------------------------|
| 2009          | 30.230                    |
| 2010          | 15.838                    |
| 2011          | 12.731                    |
| 2012          | 10.272                    |
| 2013          | 8.824                     |
| 2014          | 5.820                     |
| 2015          | 5.786                     |
| 2016          | 2.879                     |
| 2017          | 6.636                     |
| <b>Toplam</b> | <b>99.018</b>             |

Kaynak: TCMB

Üretimin dibe vurduğu, iflasların arttığı, talebin giderek düştüğü, en gerekli ihtiyaçların bile ertelendiği bir ortamda, reel sektörün borç ödemelerinin finansmanı bu sorunlara eklenince ortaya iç karartıcı bir tablo çıkıyor. Öte yandan, küçülmesine rağmen, en iyi ihtimalle bile 15 milyar doların altında kalmayacak gibi görünen cari açığın finansmanı da eklenince, 2009 ve sonrası çok zor geçecek gibi görünüyor.

Özel sektörün dış borç ödemelerinin zaten başlı başına bir sorun olduğu dönemde, döviz fiyatlarındaki artış ve kredi maliyetlerinin yükselmesi ile de boğuşmak zorunda kalan şirketler, yatırımlarını ertelemek ve istihdamı daha da azaltmak yoluna gideceklerdir. Bu durumun doğuracağı sonuç ise, yüksek oranda işsizlik, ücretlerin gerilemesi, alım gücünün düşmesi ve talebin giderek daralması olacaktır.

Cari açıkların ve dış ticaret açıklarının kırılganlığıyla krize yakalanan Türkiye'de, önümüzdeki dönemde bu yapının yol açtığı özellikle özel sektörün dış borç ödemeleri yüzünden krizin umulandan çok daha uzun ve derin yaşanma olasılığı giderek artmaktadır.

