

# Sanayinin Sorunları ve Analizleri (X)

Mustafa Sönmez\*

## SANAYİNİN BORÇ KAMBURU BÜYÜYOR...

### Özet

Türkiye ekonomisi 2013 yılının ikinci yarısından itibaren ciddi finansal dalgalanmalar yaşadı. Bu sıkıntılar 2014 yılında ve 2015'te de artarak sürdü. Sanayi firmaları brüt satış kârlılığını düşürmemek için çabalasalar da üretilen değer in önemli bir kısmını "faiz" olarak banka-finans sektörüyle paylaşmak zorunda kaldılar.

Kabul edilebilir borç/özkaynak oranı yüzde 70 olarak tüm dünyada "norm" kabul edilirken, özkaynağı yetersiz Türkiye'nin sanayi firmalarında bu oran, 2000'lerin başlarında yüzde 80 dolaylarında seyretmiş, 2014'te yüzde 132'ye çıkmıştır.

Türkiye'nin en büyük ilk 500 şirketinin 2014'te öz kaynakları 193 milyar TL iken borçları 256 milyar TL olarak saptanmıştır.

Çoğu KOBİ olan ikinci 500 büyük sanayi şirketinin ise özkaynağı 33 milyar TL'ye yakın iken bu firmaların borç stokları 50 milyar TL'ye yakındır.

Dolayısıyla ilk 1000 sanayi şirketinin özkaynakları 226 milyar TL'yi, borçları 306 milyar TL'yi buluyor. Bu da 1000 sanayi şirketinin borç/özkaynak oranının yüzde 135 olması demektir ve yüzde 70'lik normların çok üzerinde yer almaktadır.

Birçok büyük firmanın borçluluk oranının bu ortalamayı çok aşarak yüzde 1000'leri bile bulması, sanayinin önemli bir borç yükü altında olduğunu göstermektedir. Sanayi bu borçlanmayı iki kaynaktan yapmaktadır. Birinci kaynak, içerideki banka kaynakları, TL ve dövize endekslı kredilerdir. İkinci kaynak ise dışarıdan sağlanan döviz kredilerinden oluşmaktadır.

En büyük 1000 sanayi firmasının 2014 itibarıyla, 306 milyar TL'yi bulan borçlarının, bu firmaların özkaynaklarının yüzde 135 üstünde olduğu ve normali yüzde 70 kabul edilen oranı katladığı görülmektedir. Bu da sanayi firmaları için önemli bir kur ve faiz baskısı anlamına gelmektedir.

Bu 1000 firmanın dışında kalan küçük sanayi firmalarının borç yükünün, sanayinin borç stokunu dörtte bir artırmış olması varsayımında, imalat sanayinin toplam borç yükünü 400 milyar TL olarak tahmin etmek mümkündür.

Bu borç stokunun ise yüzde 30'unun döviz kredisi olması, sanayi firmalarının yurt içinden 40 milyar dolarlık dövizle borç yükü anlamını taşımaktadır. Buna yurt dışından sağlanan 35 milyar dolar olduğu tahmin edilen dış borç eklendiğinde, sektörün dış borç yükü 75 milyar dolara, toplam borç yükü de 625 milyar TL'ye ulaşmaktadır.

75 milyar dolarlık döviz borcu yükü, dolar kurundaki her 10 kuruşluk artışın, sanayi için 750 milyon TL'lik kur zararı olduğu anlamına da gelmektedir.

Firmaların bu kur ve borç baskısının önümüzdeki aylarda hızlı bir daralmaya neden olması ve beraberinde sanayiye önemli bir iflas,eldeğiştirme,kapanma türü yaprak dökümü yaşatması muhtemeldir. Bu dökülmenin önlenmesi için kullanılacak kamu kaynaklarında nasıl bir kriter kullanılacağı ve özellikle "kayırmacılığı" içerip içermeyeceği de merak konusudur.

\* İktisatçı-Yazar, Makina Mühendisleri Odası Danışmanı

Türkiye ekonomisi 2013 yılının ikinci yarısından itibaren ciddi finansal dalgalanmalar yaşadı. Bu sıkıntılar 2014 yılında ve 2015'te de artarak sürdü. Sanayi firmaları brüt satış kârlılığını düşürmemek için çabalasalar da üretilen değer önemli bir kısmını "faiz" olarak banka-finans sektörüyle paylaşmak zorunda kaldılar.

Sanayi firmalarının, kur baskısı ve faizler nedeniyle finansman baskısına yenik düştüğünü kabul etmeyen yok gibi...

2013'te, sanayi şirketlerinin finansman giderleri, esas faaliyetlerinden elde ettikleri kârlarının neredeyse yarısını buldu.

2014'te de aynı durum yaşandı. Sanayinin temel faaliyet alanı olan esas faaliyet kârlarına bakıldığında 500 büyük şirketin performansının ciddi oranda gerilediği görülüyor.

2013 yılında faaliyet kârları 36.5 milyar lirayı bulan 500 Büyük Sanayi Kurulu-

Bilindiği gibi, firmanın özkaynakları ile borçlarının toplamı, aktifleri oluşturur. Firmanın öz kaynağına göre ne kadar borçlandığı, ne kadar kaldıraç kullandığı, üstlendiği riski gösterir.

İlk 500 büyük sanayi firmasının, öz kaynağına göre hızla borçlandığı ve bu durumun önüne son yıllarda da geçemediği görülüyor.

Kabul edilebilir borç/özkaynak oranı yüzde 70 olarak tüm dünyada "norm" kabul edilirken, özkaynağı yetersiz Türkiye'nin sanayi firmalarında bu oran, 2000'lerin başlarında yüzde 80 dolaylarında seyretmiş, izleyen yıllarda da hızla artmıştır.

2004-2007 döneminde sanayi firmalarının borçları, özkaynaklarının sadece yüzde 85'i dolayına denk geliyordu. Ancak, 2008'de yüzde 117'ye kadar çıktı, 2009 krizinde ise belli tasarruflarla yüzde 96'ya kadar indirildi. Ne var ki yabancı kaynak girişinin hızlandığı ve buna bağlı olarak yıllık ortalama

ma yüzde 10 büyümeye yaşanan 2010 ve 2011 yıllarında borçlanma ya da kredi kullanımı da hızlandı ve sanayi firmalarının özkaynaklarının yüzde 116'sına kadar çıktı. 2013 ve 2014'te ise pek azalamadı, karşılaşılan sorunları aşmak için yeni krediler kullanıldı ve büyük sanayinin borçları, özkaynaklarının yüzde 132'sini aştı. Bu, 500 firmanın ortalamasıdır ve detayda birçok büyük firmanın bu ortalamadan çok üstünde borç/özkaynak oranına sahip olduğu görülmektedir.

Toplam borçların aktif toplamı içindeki payına bakıldığında, sanayi sektörünün içinde bulunduğu finansman yükü açıkça görülebiliyor.

İlk 500 Büyük'te toplam borçların aktif toplamı içindeki payı, 2014 yılında bir gerileme göstermedi ve 2013 yılında olduğu gibi yüzde 57 olarak devamlılığını korudu. Bunun nedeni de şirketlerin finansman ihtiyacının artarak devam etmesidir.

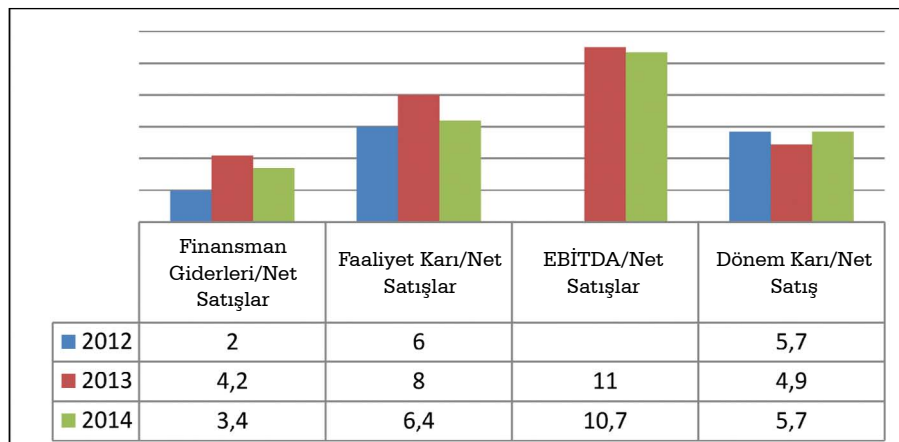
Tablo 1. İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Temel Göstergeler (2012-2013-2014)

	2012		2013		2014		Değişim (%)	
	Tutar (Milyon TL)	Pay (%)	Tutar (Milyon TL)	Pay (%)	Tutar (Milyon TL)	Pay (%)	2013/2012	2014/2013
Net Satışlar	423.621	100,0	454.991	100,0	472.548	100,0	7,4	3,9
Faaliyet Karı (Zararı)	25.312	6,0	36.435	8,0	30.457	6,4	43,9	-16,4
Finansman Giderleri	8.624	2,0	19.185	4,2	15.989	3,4	112,5	-16,7
Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (EBITDA)	-	-	49.960	11,0	50.403	10,7	-	0,9
Dönem Karı (Zararı) (V.Ö.)	24.193	5,7	22.137	4,9	27.097	5,7	-8,5	22,4

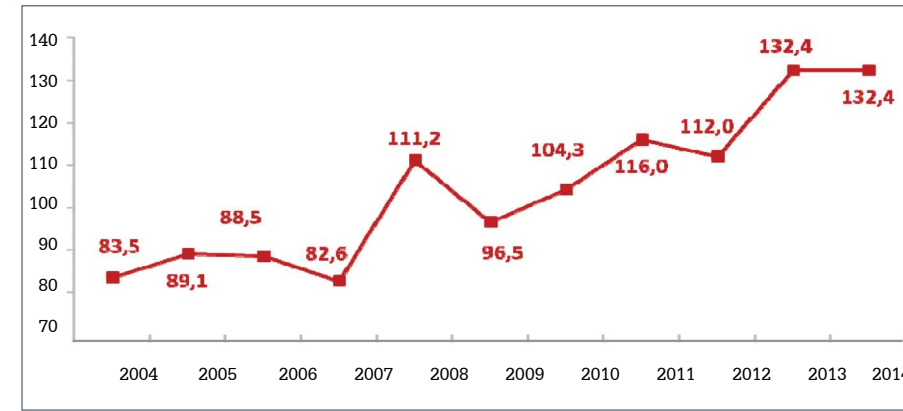
şu, bunun yarısından çoğunu, 19 milyar lirasını finansman gideri olarak kaybetmişti. 2014'te de 500 büyük şirket, 30 milyar TL olan esas faaliyet gelirlerinin yine yarısından fazlasını, 16 milyar lirasını finansman gideri olarak kullanmak zorunda kaldı.

## BORÇ/ÖZKAYNAK

Bir sanayi şirketinin finansal yapısının sağlıklı olup olmadığının en önemli parametrelerinden biri de toplam borçların özkaynaklara oranıdır.



Grafik 1. Büyük Sanayi Firmalarında Faiz ve Kârlılık: 2012-2014 (%)



Grafik 2. İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Borç/Özkaynak Oranı

Kaynak: ISO Veri Tabanı

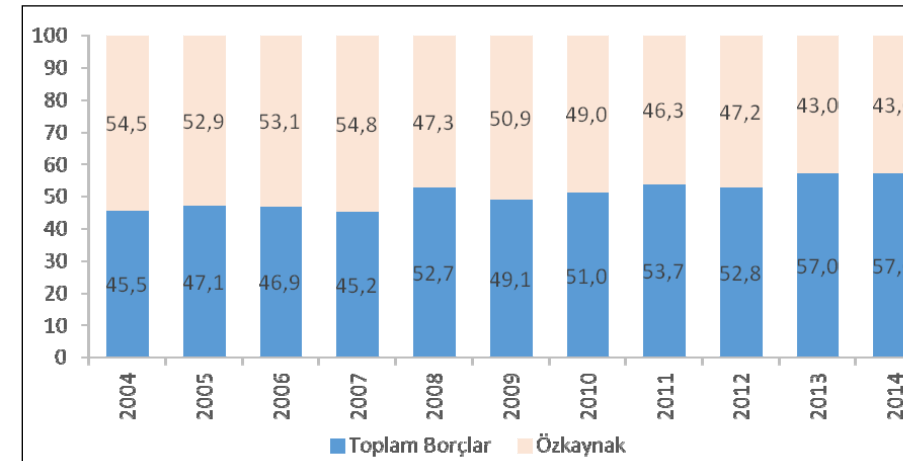
## REKORTMEN BORÇLULAR

İlk 500 firma arasından, özkaynak, aktif, dolayısıyla bunun farkı olan borçları ile ilgili İSO'ya bilgi verenlerden borç miktarı 1 milyar TL'yi aşan 33 firma saptanmıştır. Toplam 500 firmanın net satışlarında yüzde 30 pay sahibi olan bu 33 firma, 500'ün tamamına ait özkaynağın da üçte birini temsil etmektedir. Bunlar arasında, borç/özkaynak oranı en yüksek olanının Diler D-Ç olduğu görülmektedir. Bu firmanın 2014 özkaynağı 108 milyon TL iken borçlarının 1,4 milyar TL'yi bulduğu ve özkaynağının neredeyse 11 katına çıktığı görülmektedir. Ama daha önemli olan, Türkiye'nin en büyük firması Tüpraş'ın durumudur. Tüpraş'ın özkaynağı 2 milyar TL olmakla birlikte, borçları 15,3 milyar TL'yi aşmış ve borç/özkaynak oranı yüzde 750'ye ulaşmıştır.

Koç Grubu'na ait Tüpraş'ın yanı sıra, yine aynı gruba ait Ford, Tofaş, Otocar ile Arçelik'in borç tutarları ve borç/özkaynak oranlarının ortalamadan çok üzerinde olması dikkat çekmektedir.

Ford Otomotiv'in özkaynağı 1,2 milyar TL olmasına karşılık borçları 4,3 milyar TL'yi aşmıştır. Bu da yüzde 350'lik bir borç/özkaynak oranı demektir. Borçları, Ford Otomotiv'in aktiflerinin yüzde 78'ine yaklaşmaktadır.

Keza Tofaş Otomotiv'in 1,2 milyar TL'lik özkaynağına karşılık kullandığı borç, 3,7 milyar TL'yi bulmakta ve borç/özkaynak oranı yüzde 290'a ulaşmaktadır. Otocar'da ise oran yüzde 317'yi bulmaktadır. Arçelik'te 2 milyar TL'lik özkaynağına karşılık 6,5 milyar TL'lik kredi kullanımı söz konusu ve bu, ortaya yüzde 305'i bulan bir borç/özkaynak rasyosu çıkarmaktadır. Arçelik'in aktif-



Grafik 3. İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Borç/Özkaynak İlişkisi

lerinin yüzde 75'ini ya da dörtte üçünü borçlar oluşturmaktadır.

Türkiye'nin büyük sermaye gruplarına ait Zorlu Enerji, Borusan, Besler Gıda, ASAŞ Alüminyum, Limak Çimento, Roketsan, Aselsan, Konya Şeker, Yazıcı D-Ç, Gübre Fabrikaları yüksek borç/özkaynak oranına sahip diğer şirketler olarak dikkat çekmektedir.

## İKİNCİ 500 YA DA KOBİ'LER

Türkiye'nin KOBİ nitelikli kuruluşlarını kapsayan İkinci 500 Büyük Sanayi kuruluşları kümesindeki firmalarda da finansal kuşatma gözlenmektedir.

Normali yüzde 70 civarında kabul edilen borç/özkaynak oranı, 2014'te bir önceki yıla göre azalmasına rağmen, bu KOBİ'lerde halen yüzde 150'lerin üzerindedir. Bu durum, İkinci 500'deki şirketlerin finansman yönünden kırılganlığının, birinci 500'e göre çok daha yüksek olduğunu gösteriyor. Birinci 500'de bu oran yüzde 132 olarak saptanmıştır.

Birinci 500 büyük firma araştırmasında olduğu gibi, ikinci 500 büyük firma araştırma sonuçları da ortaya koyuyor ki, Türkiye'nin sanayi kuruluşları, diğer ülke örneklerinden farklı olarak, daha yüksek finansal kaldıraçlar ile yani daha yüksek borç oranları ile faaliyetlerini sürdürmektedirler.

İkinci büyük 500'ün borçlanma hızının 2014'te yavaşlaşa da yüksek borçla çalıştığı bir gerçektir.

Öte yandan, bu kategorideki şirketlerin özellikle mali borçlarda kısa vadeli borçlarının azalmaya başladığı, uzun vadeli kaynak bulma imkanlarının artmış olduğu görülmektedir.

Ne var ki dünya ortalaması yüzde 70 civarında olan borç/özkaynak oranının, 2014'te bir önceki yıla göre azalmasına rağmen halen yüzde 150'lerin üzerinde olması vahimdir.

İkinci 500'ün toplam borçlar/özkaynaklar dengesinde son 10 yıldır özkaynaklar aleyhine oluşan bozulmanın an-

**Tablo 2.** Büyük Sanayinin En Borçlu Firmaları (Milyon TL, %)

Birinci 500'deki Sıra No	Firmalar	Net Satışlar	Özkaynak	Borçlar (1 Milyar TL Üstü)	Aktifler	Borç/Özkaynak (%)	Borç/Aktif (%)
		472.548	193.972	256.866	450.837	132	57,0
48	Diler Demir Çelik Endüstri ve Ticaret A.Ş.	1.818	108	1.291	1.399	1.190	92,2
1	TÜPRAŞ-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	39.817	2.050	15.365	17.415	750	88,2
471	Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	564	415	2.523	2.938	608	85,9
64	Borusan Mannesmann Boru San. ve Tic. A.Ş.	1.384	222	1.157	1.380	520	83,9
101	Besler Gıda ve Kimya San. ve Tic. A.Ş.	1.018	256	1.081	1.338	422	80,8
47	Yolbulan Baştuğ Metalurji Sanayi A.Ş.	1.919	289	1.070	1.359	370	78,7
124	ASAŞ Alüminyum San. ve Tic. A.Ş.	775	395	1.438	1.832	364	78,5
2	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	12.146	1.241	4.331	5.573	349	77,7
164	Limak Çimento San. ve Tic. A.Ş.	592	316	1.046	1.362	331	76,8
128	ROKETSAN Roket San. ve Tic. A.Ş.	717	607	1.950	2.558	321	76,3
88	Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	1.055	318	1.006	1.323	317	76,0
4	Arçelik A.Ş.	10.130	2.119	6.464	8.583	305	75,3
33	Aselsan Elektronik San. ve Tic. A.Ş.	2.143	1.337	4.064	5.401	304	75,2
9	TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	7.661	1.278	3.689	4.967	289	74,3
40	Konya Şeker San. ve Tic. A.Ş.	2.039	1.052	2.842	3.894	270	73,0
65	Yazıcı Demir Çelik Sanayi A.Ş.	1.445	471	1.151	1.623	244	71,0
232	Gübre Fabrikaları T.A.Ş.	1.579	555	1.266	1.821	228	69,5
259	Eti Krom A.Ş.	384	548	1.072	1.619	196	66,2
74	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.	1.140	1.354	2.131	3.485	157	61,2
6	İçdaş Çelik Enerji Tersane Sanayi A.Ş.	6.350	911	1.403	2.314	154	60,6
72	İçdaş Elektrik Enerjisi Üretim ve Yatırım A.Ş.	1.145	705	1.081	1.785	153	60,5
37	Coca-Cola İçecek A.Ş.	2.066	1.427	2.092	3.518	147	59,5
50	TUSAŞ-Türk Havacılık ve Uzay Sanayii A.Ş.	1.753	1.474	2.046	3.520	139	58,1
127	Korteks Mensucat San. ve Tic. A.Ş.	741	879	1.126	2.005	128	56,2
52	Eren Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1.736	1.356	1.679	3.036	124	55,3
19	Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.	3.098	1.792	2.087	3.879	117	53,8
42	Yıldız Entegre Ağaç San. ve Tic. A.Ş.	2.568	1.298	1.290	2.588	99	49,8
8	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.	9.435	6.673	4.682	11.355	70	41,2
12	Mercedes-Benz Türk A.Ş.	8.227	2.143	1.046	3.189	49	32,8
5	EÜAŞ Elektrik Üretim A.Ş. Genel Müdürlüğü	6.707	13.964	6.353	20.317	45	31,3
82	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.	1.003	5.062	2.264	7.325	45	30,9
7	İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.	6.275	4.257	1.898	6.155	45	30,8
25	Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı	2.482	8.076	2.906	10.982	36	26,5
	33 Firmanın Toplamı	141.916	64.948	86.890	151.837	133,8	56,9
	33 Firmanın Payı (%)	30,0	33,5	33,8	33,7		

cak 2014'te biraz düzelmeye başladığı görülüyor.

İSO İkinci 500'de toplam borç/özkaynak oranı 2012 yılında yüzde 133,5 iken 2013 yılında 25 puana yakın artarak

yüzde 157,8 olmuştu. 2014 yılında ise bu oran ancak yüzde 151,6'ya indi.

2013 yılında yüzde 157,8 ile zirveye çıkan borç/özkaynak oranının 2014 yılında gerilemesi, büyük ölçüde şirketlerin

karlılık ve özkaynak yaratma olanaklarındaki görece iyileşmeden kaynaklandı. Bu oranın gerilemesinde döviz cinsi borçların 2014 yılında daha sınırlı büyümesinin de etkisi bulunuyor.

**Tablo 3.** İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Temel Göstergeler

	2012		2013		2014		Değişim (%)	
	Tutar (Milyon TL)	Net Satışlara Göre Pay (%)	Tutar (Milyon TL)	Net Satışlara Göre Pay (%)	Tutar (Milyon TL)	Net Satışlara Göre Pay (%)	2013/2012	2014/2013
Üretimden Satışlar	57.157	88,1	63.641	86,5	71.824	87,7	11,3	12,9
Net Satışlar	64.906	100,0	73.576	100,0	81.905	100,0	13,4	11,3
Faaliyet Karı (Zararı)	3.591	5,5	5.367	7,3	6.182	7,5	49,5	15,2
Finansman Giderleri	1.563	2,4	2.716	3,7	2.581	3,2	73,8	-5,0
Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (EBITDA)	-	-	6.933	9,4	8.905	10,9	-	28,4
Dönem Karı (Zararı) (V.Ö.)	3.161	4,9	2.206	3,0	4.547	5,6	-30,2	106,2

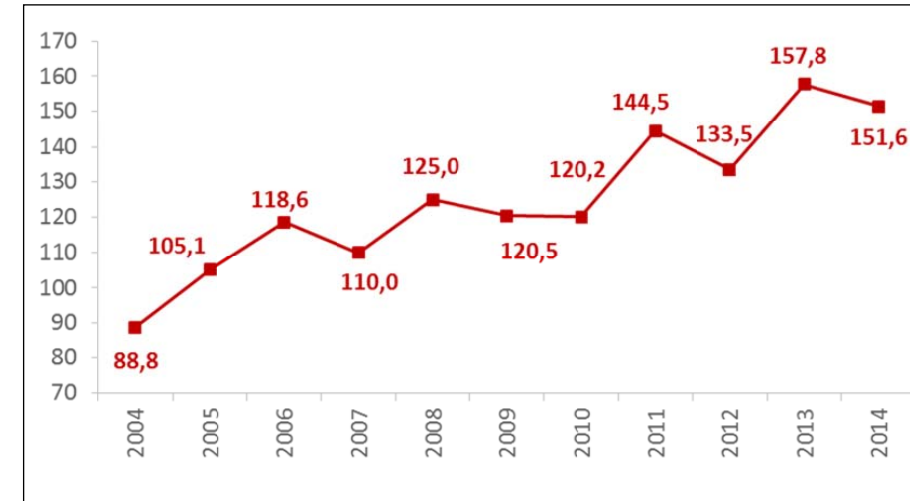
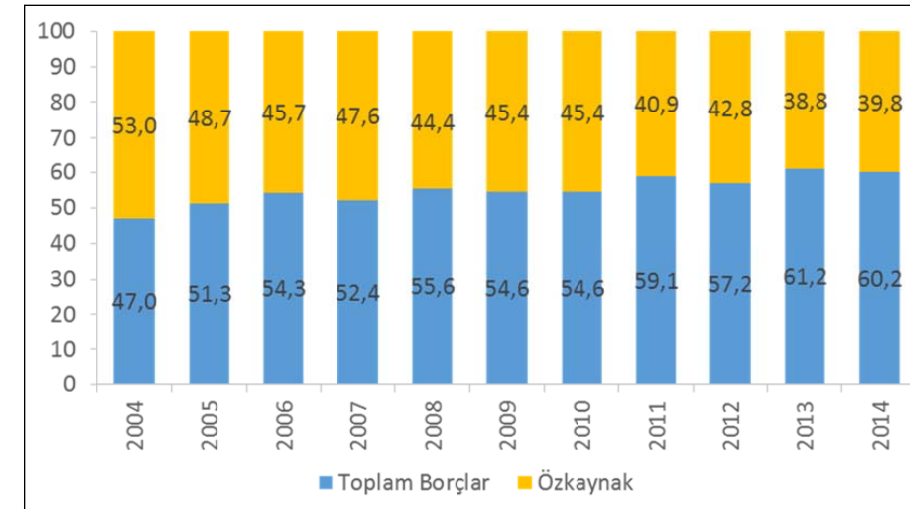
Diğer yandan, kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı 2014 yılında hemen hemen aynı kaldı. İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı

2010 yılında yüzde 70,9 iken 2014 yılında yüzde 65,6'ya kadar gerilemiş olması, olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir.

İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun üretimden satışları 2014 yılında yüzde 13'e yakın artmış görünmektedir. Buna karşılık toplam borçlarındaki artış da yüzde 13'e yaklaşmıştır. Bu durum, İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun 2014 yılında yaşanan mali dalgalanmaları daha iyi yönetmesi olarak yorumlanmaktadır. Buna bağlı olarak sanayi kuruluşları, 2014 yılında artan gelirleri ile özkaynaklarını artırdılar ve kısmen yeterli iç kaynak yaratabildiler. Bu da şirketlerin borçlanma bağımlılığının bir miktar da azalmasını sağladı.

İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda da özkaynakların toplam varlıklar içindeki payı 2007 yılından itibaren geriledi. Borçlanmanın hızlanması ile özkaynakların payı 2007 yılında aktifler içinde yüzde 47,6 iken 2013 yılında yüzde 38,8'e kadar indi. Aynı dönemde toplam borçların toplam varlıklar içindeki payı ise yüzde 52,4'ten yüzde 61,2'ye yükseldi. 2014 yılında ise özkaynakların toplam varlıklar içindeki payı yüzde 39,8'e yükselse de bu oran hala sürdürülebilir bir borç/özkaynak ilişkisi olmaktan uzaktır.

İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda, 2014 yılında toplam aktifler cari olarak yüzde 14,5 artarken, özkaynaklar yüzde 17,4, toplam borçlar ise yüzde 12,7 oranında arttı. İSO İkinci 500 kuruluşları, 2014 yılındaki bilanço büyümesini biraz daha özkaynakları ile gerçekleştirdiler. Bu da İSO İkinci 500 Büyük

**Grafik 4.** İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Borç/Özkaynak Oranı**Grafik 5.** İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Borç/Özkaynak İlişkisi



Sanayi Kuruluşu'nun finansal kaldıraç oranının görece iyileşmiş olması olarak okunmaktadır.

İSO İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun özkaynaklarının toplam varlıklar içindeki payı 2014 yılında 1 puanlık bir artış gösterse de 2007 yılından bu yana yaşanan trendin tersine döndüğü söylenemez.

Özetle, İkinci 500'deki toplam borçların toplam varlıklar içindeki payı yüzde 60,2 ile oldukça yüksek bir seviyede bulunuyor ve bu durum, İkinci 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun mali yapısında özkaynaklar aleyhine bir kompozisyonu işaret ediyor. Bu veriler, şirketlerin borç bağımlılığının ve özkaynak ihtiyacının sürmekte olduğu gösteriyor.

#### NEREYE BORÇLULAR?

Türkiye'nin en büyük ilk 500 şirketinin 2014'te özkaynakları 193 milyar TL iken borçları 256 milyar TL olarak saptanmıştır.

Çoğu KOBİ olan ikinci 500 büyük sanayi şirketinin ise özkaynağı 33 milyar TL'ye yakın iken bu firmaların borç stokları 50 milyar TL'ye yakındır.

Dolayısıyla ilk 1000 sanayi şirketinin

özkaynakları 226 milyar TL'yi, borçları 306 milyar TL'yi buluyor. Bu da 1000 sanayi şirketinin borç/özkaynak oranının yüzde 135 olması demektir ve yüzde 70'lik normların çok üstünde yer almaktadır.

Sanayi bu borçlanmayı nereden yapıyor? Birinci kaynak, içeride banka kaynakları, bunlar TL ve dövize endeksli krediler olabiliyor. İkinci kaynak, dışarıdan sağlanan döviz kredileri.

Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi verilerine göre, 2015 Haziran sonu itibarıyla, banka sisteminden kullanılan nakdi krediler 1 trilyon 575 milyar TL'ye ulaşmış durumda. Aynı kaynak, takibe düşmüş, tasfiye olunacak kredilerin ise 40 milyar TL olduğunu bildiriyor. Bu da toplamı 1 trilyon 615 milyar TL'ye ulaşan brüt kredilerin yüzde 2,5'inden biraz daha az. Henüz alarm verici boyutta sayılmıyor elbette.

Haziran 2015 itibarıyla, banka kredileri içinde konut, taşıt, ihtiyaç, kredi kartı gibi bireysel kredi tanımına giren borçlanmaların yüzde 23,9 ile 376 milyar TL'yi bulduğu bildiriliyor. Bu toplama 15 milyar TL batık kredi dahil değil. Tüketici kredilerinde batık oranı yüzde 4'e yaklaşıyor ve genel batık oranının

üstünde. Böylece, hanelerin borçlanmasının 2015 ortasında 390 milyar TL'yi bulduğunu görüyoruz.

#### İMALAT SANAYİ BORÇLARI

Bireysel krediler bir tarafa bırakıldığında, bankalardan sektörel olarak en çok borçlanan sektörün imalat sanayi olduğu ve toplam kredilerin yüzde 24,1'ini kullandığı görülüyor.

Bireysel krediler dışarıda bırakıldığında ise imalat sanayinin kredi borçlarının yüzde 31,5'ine sahip olduğu anlaşıyor.

İmalat sanayi firmalarının batık kredi tutarı ise 9 milyar TL. Bu da imalat sanayi brüt kredi tutarının yüzde 2,3'ü ve henüz vahim bir oran sayılmıyor.

Firmaların doğrudan banka kredileri ve banka teminatıyla kullandıkları kaynaklar ya da borçlanmalar, Haziran 2015'te 1,6 trilyon TL'yi bulurken, demir-çelik ağırlıklı metal ana sanayinin yüzde 3,6 ile en çok borçlanan imalat alt sektörü olduğu görülüyor. Bunu, yüzde 3,5 pay ile tekstil-konfeksiyon izliyor. Yaklaşık aynı büyüklükte kredi, gıda sektörünün firmaları tarafından da kullanılmış görünüyor.

Bu üç alt sektörün tamamı kadar olmasa da kimya ile otomotiv sanayinin firmalarının da önemli borç kullanan firmalar olduğu görülüyor ve her biri, toplam banka kredilerinin yüzde 1,6'sını kullanmış görünüyorlar. İmalat sanayi içinde en az kredi kullanan alt sektörlerin ise ağaç, deri ve kağıt sanayi olduğu görülüyor.

#### DÖVİZ BORÇLARI

Bankalar üstünden kullanılan ve toplamı 1,6 trilyon TL'yi bulan kredilerin yüzde 30'dan fazlasının "Döviz en-

deksli krediler" olduğu görülmektedir.

Döviz kurunun hızla arttığı 2015'te, bu borçların üçte bire yakın paya sahip olması, firmaların geleceği açısından büyük risk olarak önem taşıyor.

Bu detayda bakıldığında ve ihracat kredileri bir yana bırakıldığında, en yüksek döviz kredisi kullanımının yatırım ve işletme kredisi kullanıcılarına ait olduğu görülmektedir. Konut kredisi ağırlıklı tüketici kredilerinde ise döviz kredisinin yok denecek kadar düşük olduğu gözlenmektedir.

Firmaların özkaynaklarının yetersizliği nedeniyle kullandıkları kredilerin bir kısmı içerideki bankalar tarafından verilirken firmalar, dışarıdan da döviz kredisi bulmaktadırlar. Bu döviz kredilerinin özel sektörde banka kesimi dışındaki reel sektör firmalarınca yapılmış olanının miktarı 2015 Mart ayı sonu itibarıyla 112 milyar dolara yaklaşmaktadır. Ortalama 3 TL'lik dolar kuru ile hesaplandığında, bu kanaldan borçlanma tutarı 336 milyar TL'ye ulaşmaktadır.

Bu yolla yapılan dövizle borçlanma, 2003-2015 Mart dönemleri arasında

Tablo 5. Bankalarca İmalat Sanayine Firma Bazında Bildirimi Yapılan Nakdi Krediler (Haziran 2015, Milyar TL)

Sektörler	Nakit Krediler	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)	Tasfiye Olunacak Krediler	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)
<b>İMALAT SANAYİ</b>	<b>379</b>	<b>24,1</b>	<b>9</b>	<b>21,7</b>
<b>Metal Ana San. ve İşlenmiş Mad. Ürt.</b>	<b>56</b>	<b>3,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>
Metal Ana Sanayi	40	2,5	0,4	1
İşlenmiş Metal Ürünleri San. (Makina Teçhizat Hariç)	16	1	0,3	0,6
<b>Tekstil ve Tekstil Ürünleri San.</b>	<b>55</b>	<b>3,5</b>	<b>1,7</b>	<b>4,2</b>
Tekstil Sanayi	44	2,7	42	3
Konfeksiyon Sanayi	12	0,8	0,5	1,2
Deri Giyim ve Kürk İşleme San.	1	0,1	0	0
<b>Gıda, Meşrubat ve Tütün San.</b>	<b>54</b>	<b>3,4</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>
<b>Kimya ve Kimya Ürünleri ile Sent. Lif San.</b>	<b>26</b>	<b>1,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1</b>
<b>Ulaşım Araçları San.</b>	<b>25</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>
Motorlu Araçlar ve Bunların Parça ve Aksesuarları	19	1,2	0,2	0,4
Gemi ve Teknelerin Yapımı Diğer Ulaşım Sanayi	6	0,4	0,6	1,4
<b>Diğer Metal Dışı Madenler San.</b>	<b>23</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>
<b>Nükleer Yakıt Raf. ve Petr. Ür. Kömür Ür.</b>	<b>20</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
<b>Makina ve Teçhizat San.</b>	<b>20</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
Makina ve Teçhizat	13	0,8	0,2	0,5
Elektrikli ve Elektriksiz Ev Aletleri	7	0,5	0,1	0,2
<b>Kauçuk ve Plastik Ür. San.</b>	<b>19</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
<b>Başka Yerlerde Sınıflandırılmamış İmalat Sanayi</b>	<b>15</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>
<b>Elektrikli ve Optik Aletler San.</b>	<b>14</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1</b>
<b>Enerji Üretmeyen Madenlerin Çıkarılması</b>	<b>12</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>
<b>Sağlık ve Sosyal Hizmetler</b>	<b>12</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>
<b>Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması</b>	<b>11</b>	<b>0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
<b>Kağıt Ham. ve Kağıt Ürünleri Basım San.</b>	<b>8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>
Kağıt Ham. ve Kağıt Ürünleri İmalatı	6	0,4	0,1	0,2
Basım Sanayi	2	0,1	0,1	0,1
<b>Ağaç ve Ağaç Ürünleri San.</b>	<b>6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
<b>Deri ve Deri Ürünleri Sanayi</b>	<b>3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>

Kaynak: T. Bankalar Birliği Risk Merkezi

Tablo 4. Bankalarca Finansman Konularına Göre Firma Bazında Bildirimi Yapılan Nakdi Krediler (Haziran 2015, Milyar TL)

Sektörler	Nakit Krediler	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)	Tasfiye Olunacak Krediler	Tüm Sektörler İçindeki Payı (%)
<b>Toplam</b>	<b>1.575</b>	<b>100,0</b>	<b>40</b>	<b>100,0</b>
İmalat sanayi	379	24,1	9	21,7
Bireysel Krediler	376	23,9	15	36,2
Toplan, Perakende Tic.	218	13,8	7	16,5
İnşaat	118	7,5	4	10,3
Taşımacılık, Depolama ve Haberleşme	89	5,6	1	2,3
Elektrik Gaz ve Su Kaynakları	87	5,5	1	2,1
Finansal Aracılık	72	4,6	0	0,6
Emlak Komisyon, Kiralama	69	4,4	1	1,6
Tarım, Avcılık, Ormancılık	47	3,0	1	3,3
Otel ve Restoranlar (Turizm)	47	3,0	1	3,4
Diğer Toplumsal ve Kişisel Hizmetler	35	2,2	1	1,7
Savunma ve Kamu Yönetimi, Zorunlu SGK	30	1,9	0	0,0
Eğitim	6	0,4	0	0,1
Balıkçılık	1	0,1	0	0,1
İşçi Çalıştıran Özel Kişiler	1	0,0	0	0,2

Kaynak: T. Bankalar Birliği Risk Merkezi

yaklaşık 30 milyar dolardan 112 milyar dolara çıkarak neredeyse 3 kat artış göstermiştir. 2003 yılında imalat sanayinin de arasında yer aldığı reel sektör, 8,5 milyar doları kısa vadeli, 21,7 milyar doları orta-uzun vadeli dış borç stokuna sahipti. İzleyen yıllarda, döviz kurunun düşük seyrinin de teşvikiyle ve dışarıda faizlerin düşük seyrinin etkisiyle, dışarıdan döviz kredisi kullanımı hızla arttı ve 2015'in ilk çeyreği sonunda 112 milyar dolara kadar çıktı. Bunun 32 milyar dolarını kısa vadeli krediler oluştururken, kalan 80 milyar dolara yakın kısım uzun vadeliydi.

Reel sektörün dışarıya 112 milyar dolarlık borcu, toplamı 392 milyar dolar olan dış borç stokunun yüzde 28,5'ini oluşturuyor. Ancak, bunun imalat sanayi dahil, tüm reel sektörün borçlanması olduğu unutulmamalı.

Banka kredilerinin dörtte birini kullanan imalat sanayi, dışarıdan doğrudan kullanılan döviz kredilerinin de yüzde 30'unu kullanmış ise bu, imalat sanayinin 28 milyar dolarlık bir dış borç yükümlülüğü altında olduğu anlamına

gelir ve ortalama 3 TL dolar kuru üstünden 102 milyar TL'lik bir kredi yükü anlamına taşır.

Özetle, 1000 büyük sanayi firmasının 2014 itibarıyla, 306 milyar TL'yi bulan borçlarının, bu firmaların özkaynaklarının yüzde 135 üstünde olduğu ve normali yüzde 70 kabul edilen oranı katladığı görülmektedir. Bu da sanayi firmaları için önemli bir kur ve faiz baskısı anlamına gelmektedir.

Bu 1000 firmanın dışında kalan küçük sanayi firmalarının borç yükünün, sanayinin borç stokunu dörtte bir artırmış olması varsayımında, imalat sanayinin toplam borç yükünü 400 milyar TL olarak tahmin etmek mümkündür.

Bu borç stokunun ise yüzde 30'unun döviz kredisi olması, sanayi firmalarının yurt içinden 40 milyar dolarlık dövizle borç yükü anlamına taşımaktadır. Buna yurt dışından sağlanan tahminin 35 milyar dolarlık kaynak eklendiğinde, sektörün döviz yükümlülüğünün 75 milyar doları bulunduğu söylenebilir.

Bu yük, dolar kurundaki her 10 ku-

ruşluk artışın, sanayi için 750 milyon TL'lik kur zararı olduğu anlamına da gelmektedir.

## SANAYİDE SON DURUM

2015 sonbaharına girerken ağır bir borç ve kur baskısı altında olan sanayinin karşı karşıya olduğu durumu, İstanbul Sanayi Odası ve Markit'ten elde edilen son PMI™ anket verileri göstermektedir.

İstanbul Sanayi Odası/Markit Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), imalat sanayinin kaydettiği performansı sergilemek amacıyla tasarlanmış tek rakamlı, bileşik performans göstergesidir. Bu veriler, yeni siparişler, fabrika çıkışları, istihdam, tedarikçilerin teslim süresi ve satın alma stokları gibi göstergelerden elde edilmektedir. 50,0 değerinin üzerinde ölçülen tüm rakamlar sektörde genel anlamda iyileşmeye işaret etmektedir.

Temmuz ayında 50,1 olarak ölçülen İstanbul Sanayi Odası Türkiye PMI değeri, Ağustos'ta 49,3'e düşerek Türk imalatçıların ticaret koşullarının genel

Tablo 7. Türkiye Brüt Dış Borç Stoku - Borçlu Dağılımı (Milyon ABD Doları): 2003-2015 Birinci Çeyrek

	2003 (Ç1)	2015 (Ç1)
<b>KISA VADE</b>	<b>18.078</b>	<b>129.535</b>
KAMU	1.098	18.165
TCMB	1.772	290
ÖZEL	15.208	111.080
FİNANSAL KURULUŞLAR	6.710	78.992
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	8.498	32.088
<b>UZUN VADE</b>	<b>112.853</b>	<b>263.277</b>
KAMU	63.871	95.128
TCMB	20.651	1.820
ÖZEL	28.331	166.328
FİNANSAL KURULUŞLAR	6.646	87.004
FİNANSAL OLMAYAN KURULUŞLAR	21.685	79.324
<b>TÜRKİYE BRÜT DIŞ BORÇ STOKU</b>	<b>130.931</b>	<b>392.812</b>

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı veri tabanı

anlamda kötüleştiğine işaret etti. PMI değeri, 2015 yılının ilk sekiz ayında, altıncı kez negatif bölgede kaydedildi ve son değer bu dönem boyunca ölçülen ortalamaya paralel seyretti. Beş PMI bileşeninin dördü ay boyunca olumsuz etkilenirken, bunlardan en önemlileri istihdam, satın alma stokları ve tedarikçilerin teslimat süreleri oldu. Fabrika çıkışları önemli bir değişiklik göstermedi.

Anket sonuçları, 2015 Ağustos ayında imalat sektörünün faaliyet koşullarında kötüleşme olduğuna işaret etmektedir. Yeni işlerde süregelen hafif sıkıntılı dönem, fabrika çıkışlarında üst üste ikinci ay boyunca genel anlamda bir değişiklik olmamasına ve firmaların son altı yıl içinde ikinci kez istihdamda kesintiye gitmelerine yol açtı.

Liranın zayıflamasıyla bağlantılı olarak yeni ihracat siparişlerinde meydana gelen hafif artışa rağmen, yeni işlerde genel anlamda düşüş gözlemlendi. Döviz kurları da ay boyunca enflasyon baskısının keskin bir şekilde ivme kazanmasına yol açtı.

İmalatçıları tarafından alınan yeni siparişler Ağustos ayında üst üste sekizinci kez düşüş gösterirken şirketler, durgun piyasa koşullarına ve süregelen siyasal belirsizliğe dikkat çekti. Buna rağmen,

düşüş hızı Temmuz'da ölçülen marjinal hızı nazaran pek değişiklik göstermedi ve 2015 yılının ilk yarısına göre daha zayıf seyretti.

Bunun yanı sıra, yeni ihracat imkânlarında hafif bir yükseliş gözlemlendi ve firmalar bu durumu zayıflayan liranın rekabeti artırmasına bağladı.

Ay boyunca, birikmiş işlerin azalmaya devam etmesine rağmen, Ağustos ayına kadar geçen son iki aylık dönemde imalat fabrika çıkışları önemli bir değişiklik göstermedi.

Firmalar, kapasitelerini gelen yeni siparişlerin zayıf düzeyine göre ayarladı. İstihdam, Haziran 2009'dan bu yana yalnızca ikinci kez gerilerken, girdi stokları son yedi ayın en yüksek hızında daralma gösterdi. Yeni girdi satın alma faaliyetleri, kısmi bir artış göstererek ay boyunca teslimat sürelerinde iyileşme gözlenen tedarikçilerin üzerindeki baskıyı hafifletti.

Girdi fiyatları enflasyonu Ağustos ayında keskin bir ivme kazanarak son 18 ayın en yüksek seviyesine yükseldi. Anket katılımcılarına göre, artan maliyet baskılarına katkıda bulunan ana faktör, Türk lirasının değer kaybı oldu. Bunun sonucunda, firmalar kendi fiyat-

larını ay boyunca daha büyük bir hızla artırdı.

Böylece, imalatçıları son 1,5 yıllık dönem boyunca girdi fiyatlarında en güçlü enflasyonist baskıyla karşılaştılar.

## DARALMA VE "KAYIRMA"

Firmaların yaşamakta olan kur ve borç baskısının önümüzdeki aylarda hızlanması beklenmektedir. Özellikle, bir zamandır beklenen, Fed'in faiz artırımıyla beraber, çıkışı sürmekte olan yabancı yatırımcının daha fazla ülkeyi terki, dolar/TL kurunu Eylül 2015'te yerleştiği 3 TL'lik düzeyden daha yukarıya çekebilecektir. Buna etken olan politik ve jeopolitik risklerin önümüzdeki aylarda azalmasına ilişkin önemli bir işaret görülmektedir.

Dolar kuru karşısında TL'nin aşırı değer kaybını frenlemek için, politik risklerin işlevsizleştirilmesine rağmen, Merkez Bankası'nca yapılacak faiz artırma müdahalelerinin, sanayi firmalarını bu kez yüksek faiz baskısı altında kalmaya yol açması beklenmektedir. Bu durum da hem yükselmiş dolar kuru hem de içeride artan faizler arasında sıkışacak sanayinin, iç talebin gerilemesi ve dış talebin de artmaması sonucu önemli bir talep sorunu ile karşı karşıya kalma ihtimali artmaktadır.

Bu durumun aynı zamanda sanayi içinde önemli bir iflas, el değiştirme, kapanma gibi "yaprak dökümü" sonuçlarına yol açması muhtemeldir.

Bu dökülmenin yavaşlatılması ve hasarın beraberinde yüksek işsizliğe yol açmaması için, benzeri önceki yıllarda – en son olarak da 2009'da görülen "kurtarma operasyonları" da gündeme gelebilecektir.

Kamu kaynaklarını kullanarak gerçekleştirilen bu operasyonların, bu konjonktürde nasıl bir kriter ile uygulanacağı ve de son yıllarda büyük şikayetlere neden olan iktidara yakın firmaları "kayırma" gibi bir adaletsizliği içerip içermeyeceği de merak konusudur. ■

Tablo 6. Banka Kredileri (Milyon TL ve Döviz Olarak 2015/Haziran)

	Kısa Toplam	Orta Uzun Toplam	Toplam	Toplamda Yabancı Para (%)	Toplam TL Payı (%)
İşletme Kredileri	118.553	299.423	417.976	39,3	60,7
Tüketici Kredileri	13.425	286.481	299.906	0,1	99,9
Diğer Krediler	115.846	173.747	289.593	29,9	70,1
Diğer Yatırım Kredileri	0	105.908	105.908	78,1	21,9
Kredi Kartları	86.853	2.759	89.612	0,1	99,9
İhracat Kredileri	39.618	29.414	69.033	82,9	17,1
İhtisas Kredileri	10.479	57.278	67.757	6,9	93,1
İskontolu İşlemlerden Alacaklar	34.369	0	34.369	59,2	40,8
İhracat Garantili Yatırım Kredileri	0	8.443	8.443	72,7	27,3
Fon Kaynaklı Krediler	390	7.282	7.672	2,7	97,3
İthalat Kredileri	2.956	44	2.999	6,1	93,9
Kıymetli Maden Kredileri	2.175	427	2.602	100	0
Faktoring İşlemlerinden Alacaklar	1.030	5	1.036	7,7	92,3
Müşteri Adına Menkul Değer Alım Kred.	367	226	593	0	100
Kar Zarar Ortaklığı Yatırımı	0	236	236	11,9	88,1
Mal Karşılığı Vesaikın Finansmanı	0	0	0	.	.
<b>Toplam Krediler</b>	<b>426.062</b>	<b>971.673</b>	<b>1.397.734</b>	<b>30,4</b>	<b>69,6</b>

Kaynak: BDDK