

**Döviz Geliri Olmayanlar Döviz Kredisi Kullanamayacak**

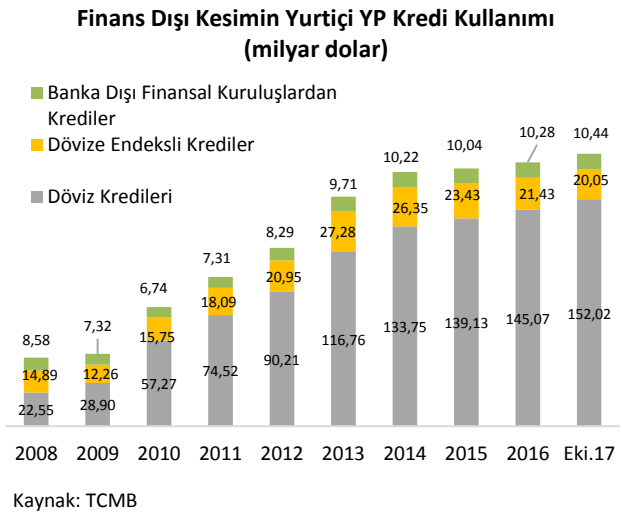
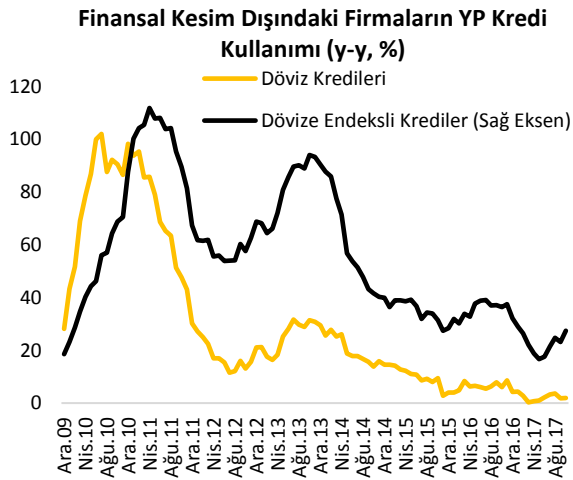
Geçen hafta Resmi Gazete’de yayımlanan kararlarla döviz kazancı olmayan şirketlerin döviz kredisi ve dövize endeksli kredi kullanımına sınırlama getirildi. Bu haftaki raporumuzda reel sektörün kur riskine karşı korunmasını amaçlayan değişikliği inceleyeceğiz.

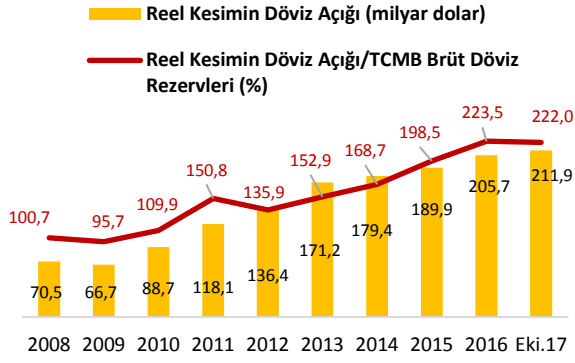
**32 Sayılı Kararda Değişiklik Yapıldı**

Bakanlar Kurulu, 25.01.2018’de Resmi Gazete’de yayımlanan kararlarla “Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar”da önemli düzenlemeler yaptı. Söz konusu kararın ‘krediler’ başlıklı 17’nci maddesi yurt dışından temin edilen krediler ve yurt içinden temin edilen krediler olmak üzere ikiye bölündü ve döviz geliri olmayanların yurt içinden döviz kredisi kullanması engellendi. Buna göre döviz geliri olmayan Türkiye’de yerleşik kişiler, yurt içinden döviz kredisi temin edemeyecek. Ancak, bu duruma bazı istisnalar getirildi: Kamu kurum ve kuruluşları, bankalar, Türkiye’de yerleşik finansal kiralama şirketleri, factoring ve finansman şirketleri bu kuralın dışında tutuldu. Ayrıca, kullanım tarihinde kredi bakiyesi 15 milyon ABD doları veya üzerinde olan yerleşik kişilerce kullanılacak döviz kredilerinde, yatırım teşvik belgesi kapsamında kredi almaları öngörülen yerleşik kişilerce kullanılacak döviz kredilerinde ve bazı makine ve cihazların finansmanı için kullanılacak döviz kredilerinde döviz geliri olması şartı aranmadı. Savunma Sanayii Müsteşarlığı’nca onaylanan projeler de istisna kapsamında yer aldı.

Döviz geliri olanların yurt içinden kullanacakları döviz kredilerinde kullanım tarihinde krediyi kullananın kredi bakiyesinin 15 milyon ABD dolarının altında olması durumunda kullanılmak istenen kredi tutarı ile mevcut kredi bakiyesi toplamının son üç mali yılın döviz gelirleri toplamını aşamayacağı kararlaştırıldı. Bankalar ve finansman şirketleri, bu durumu kontrol etmekle yükümlü kılınırken, bu durumun sonradan tespit edilmesi halinde, kredilerin aşımına neden olan kısmının geri çağrılacağı veya TL krediye dönüştürüleceği belirtildi. Ayrıca karara eklenen geçici maddelerle, kararın yürürlüğe gireceği tarih olan 2 Mayıs itibarıyla açık bulunan ve kredi bakiyesi 15 milyon doların altında olan Türkiye’de yerleşik kişiler tarafından yurt içi veya dışında temin edilmiş olan döviz kredilerinin, istisna hükümlerinin kapsamına girenler hariç olmak üzere hiçbir şekilde döviz kredisi olarak, dövize endeksli kredilerin de hiçbir şekilde dövize endeksli kredi olarak yenilenmeyeceği kararlaştırıldı.

Kararın 2 Mayıs itibarıyla yürürlüğe gireceği belirtildi.

**Döviz Kredisi Kullanımı 2009 Yılından Sonra Hızlandı**

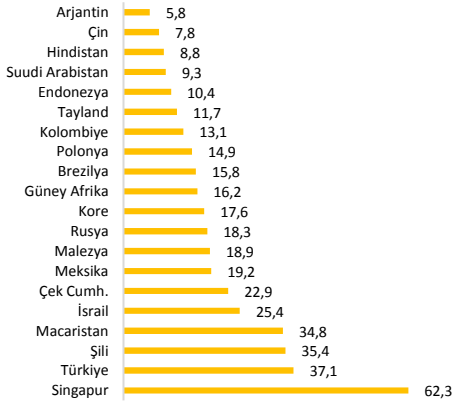


Kaynak: TCMB

döviz varlıklarındaki artış %42'de kaldı. Bu nedenle aynı dönemde reel kesimin döviz açığında %200'lük bir artış yaşandı. Reel kesimin döviz açığı Ekim 2017 itibariyle 211.9 milyar TL'ye, döviz açığının TCMB'nin brüt döviz rezervlerine oranı ise %222'ye ulaştı. Reel kesimin döviz açığının hızlı şekilde artması, reel kesimin özellikle de döviz geliri olmayan firmaların kur riskini artırdı. 32 sayılı kararda yapılan değişiklik söz konusu firmaların kur riskine karşı korunmasını amaçlıyor. Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek de Türkiye'de 28 bin firmanın dövizle borçlandığını, bunların 26 bininin küçük ve orta ölçekli şirketler olduğunu söyledi ve bu şirketlerin kur riski yönetme kabiliyetlerinin neredeyse olmadığını, dövizle borçlanmaya sınırlama getirilmesinin kur oynaklığını ve risk primini azaltarak enflasyon dinamiklerini iyileştireceğini ekledi.

### Değişiklik, Küçük ve Orta Ölçekli Firmaları Kapsıyor

#### Finans Dışı Kesimin Yabancı Para Borcunun GSYH'ye Oranı (% , Eylül 2017)




Kaynak: IIF

reel kesimin yabancı para borcunun en çok arttığı üçüncü ülke oldu. Gelişmiş ülkelerin yavaş yavaş genişleyici maliye politikalarını terk etmeye ve finansal piyasaların sıkışmaya başladığı bir dönemde olunması yabancı para borcu yüksek firmalar için risk oluşturuyor. Bu nedenle yabancı para borçlanmaya ilişkin alınan karar olumlu görünüyor. Ancak yapılan değişiklik döviz kredi bakiyesi 15 milyon doların altında olan küçük ve orta ölçekli şirketleri kapsıyor ve söz konusu şirketlerin döviz borçları Türkiye'deki şirketlerin döviz borçlarının %15 gibi küçük bir kısmını oluşturuyor. Döviz geliri olmadığı halde küçük şirketlerin yurtiçinde döviz cinsinden borçlanmayı tercih etmelerinin temel sebebi döviz kredilerinin faiz oranlarının, TL kredilere göre çok daha düşük olmasıdır. Şirketlerin TL krediyeye dönmek zorunda kalması TL kredilere geçmiş döneme kıyasla talebi artıracığından faizler üzerinde baskıya neden olabilir. Ayrıca 2 Mayıs itibariyle kredi bakiyesi 15 milyon doların altında olanların döviz endeksli kredilerinin ve döviz kredilerinin yenilenmeyecek olması ve kullanılmak istenen kredi tutarı ile mevcut

Haziran 2009'da 32 sayılı kararda yapılan değişiklik döviz kazandırıcı işlemleri olmayan firmaların da yurtiçindeki bankalardan dövizle borçlanmasına imkân sağlamıştı. O tarihe kadar sadece turizm, ihracat ve yurtdışı müteahhitlik geliri olan firmalar yurtiçindeki bankalardan döviz kredisi kullanabilirken, kararnayle bu sınırlama kaldırılmıştı. Değişikliğin ardından reel sektörün döviz kredi kullanımı hızlandı. Temmuz 2010'da döviz kredilerinin yıllık artışı %100'ün üzerine çıktı. Sonraki dönemde döviz kredilerinin yıllık artış hızı yavaşlasa da artan YP kredi kullanımının etkisiyle reel kesimin döviz yükümlülüklerinde 2008 Aralık-2017 Ekim döneminde %116 artış yaşanırken,

2007 Küresel kriziyle mücadele amacıyla gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından uygulanan genişleyici maliye politikaları, kriz sonrası dönemde görece yüksek büyüme oranlarıyla dikkat çeken gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının hızlanmasına neden oldu ve bu dönemde şirketler yurtdışından uygun maliyetle uzun vadeli borçlanabildi. Yurtdışından borçlanma imkânlarının artması şirketlerin yabancı para borçlarının da yükselmesine neden oldu. Söz konusu dönemde Türkiye yüksek büyüme oranı, sağlıklı kamu maliyesi ve güçlü bankacılık sektörüyle ön plana çıkan ve sermaye akımlarının yüksek olduğu ülkelere biriydi. Böylece yurtiçindeki şirketler yurtdışından rahatlıkla borçlanırken, yabancı para borçları da yükseldi. Hong Kong ve Singapur'un ardından Türkiye



---

kredi bakiyesi toplamının son üç mali yılın döviz gelirleri toplamını aşamayacağına kararlaştırılmış olması firmaların döviz dönmeyi tercih etmesine, bu durum ise kur üzerinde baskıya neden olabilir. Ancak tutarların düşük olması oluşabilecek baskıyı sınırlandıracaktır.

Yukarıda da değindiğimiz gibi 32 sayılı kararda yapılan değişiklik küçük ve orta ölçekli firmaları kapsıyor ve söz konusu firmaların döviz borçları Türkiye'deki şirketlerin döviz borçlarının %15 gibi küçük bir kısmını oluşturuyor. Büyük ölçekli firmalara yönelik ise ayrı bir düzenleme üzerinde çalışıldığı biliniyor ve söz konusu düzenlemenin nasıl olacağı yakından takip edilen konular arasında. Büyük firmalara yönelik düzenlemenin dövizle borçlanmalarını kısıtlamak yerine kur risklerini hedge etmelerine yönelik olması ihtimali yüksek görünüyor.

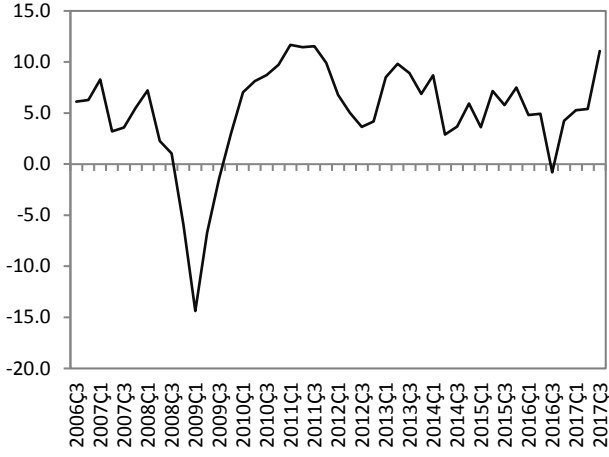
## Haftalık Veri Takvimi (29 Ocak-2 Şubat 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
29.01.2018	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Kasım, a-a)	%0.94	--	
	ABD	Kişisel Gelirler (Aralık, a-a)	%0.3	%0.3	
		Kişisel Harcamalar (Aralık, a-a)	%0.6	%0.5	
30.01.2018	Türkiye	TCMB Enflasyon Raporu 2018-I	--	--	
	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	122.1	123.1	
		Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Kasım, y-y)	%6.17	--	
	Euro Bölgesi	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%2.6	%2.7	
		Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	1.3	1.3	
	Almanya	TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	%1.6	%1.6	
	Fransa	GSYH (4. çeyrek, öncül, y-y)	%2.3	%2.3	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Aralık)	%2.7	%2.7	
	31.01.2018	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-6.3 Milyar \$	-9.2 Milyar \$ (Açıklandı)
ABD		Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	--	--	
		Bekleyen Konut Satışları (Aralık, y-y)	%0.6	--	
		Chicago PMI Endeksi (Ocak)	67.8	64	
Euro Bölgesi		ADP Özel Sektör İstihdamı (Ocak)	250 bin kişi	190 bin kişi	
		TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	%1.4	%1.2	
		Çekirdek TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	%0.9	%1	
Almanya		İşsizlik Oranı (Aralık)	%8.7	%8.7	
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%5.5	%5.4	
		Fransa	TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	%1.2	--
İngiltere		Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	-13	-13	
Japonya		Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, öncül, y-y)	%3.6	%3.2	
01.02.2018		Türkiye	İmalat PMI (Ocak)	54.9	--
		ABD	ISM İmalat Endeksi (Ocak)	59.7	59
			İmalat PMI (Ocak)	55.5	--
	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ocak)		233 bin kişi	236 bin kişi	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ocak)	59.6	59.6	
	Almanya	İmalat PMI (Ocak)	61.2	61.2	
	Fransa	İmalat PMI (Ocak)	58.1	--	
	İngiltere	İmalat PMI (Ocak)	56.3	56.5	
	Japonya	İmalat PMI (Ocak)	54.4	--	
02.02.2018	ABD	Tarımdışı İstihdam (Ocak)	148 bin kişi	188 bin kişi	
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%4.1	%4.1	
		Fabrika Siparişleri (Aralık)	%1.3	%0.5	
	Euro Bölgesi	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak)	--	--	
		Michigan Üniv. Tük. Güven Endeksi (Ocak)	94.4	95	
		ÜFE (Aralık, y-y)	%2.8	--	

## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

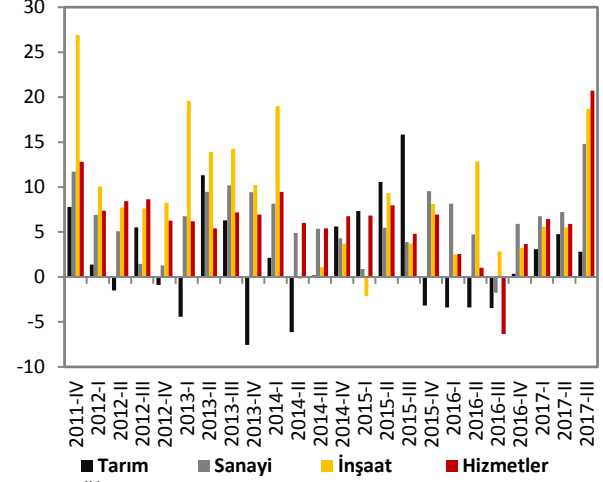
#### Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

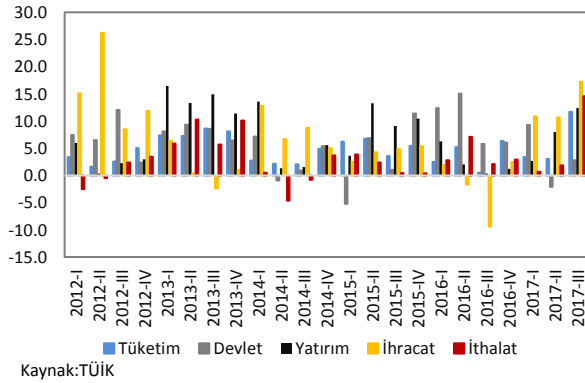
#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

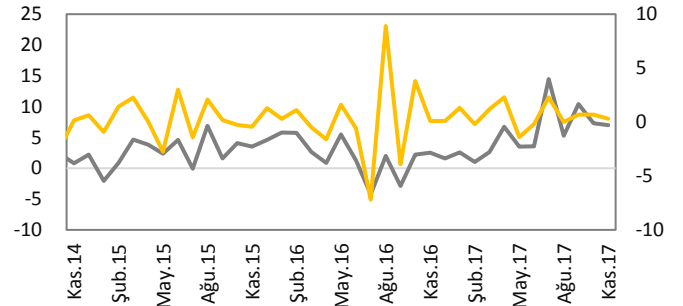


Kaynak:TÜİK

### Sanayi Üretim Endeksi

— Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

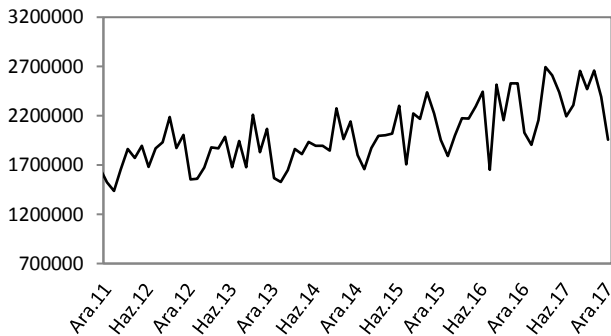
— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

### Beyaz Eşya Üretimi

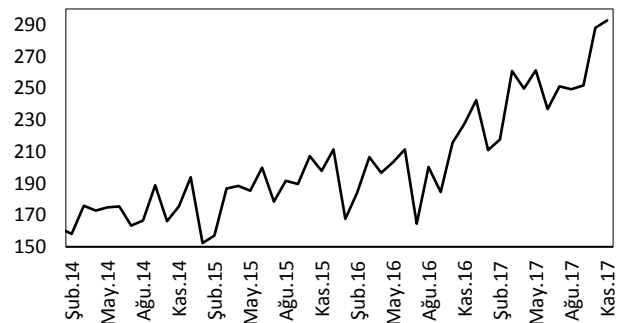
#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

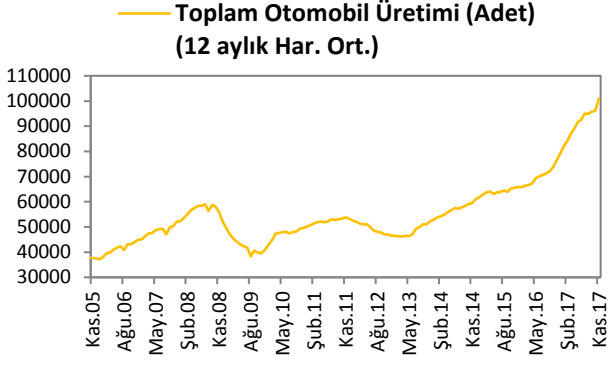
### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



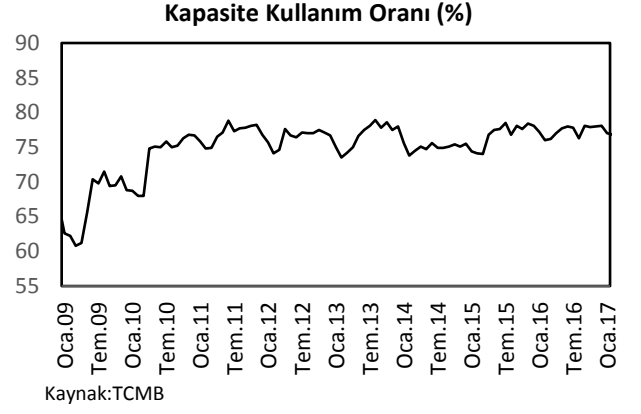
Kaynak: TÜİK

## Toplam Otomobil Üretimi



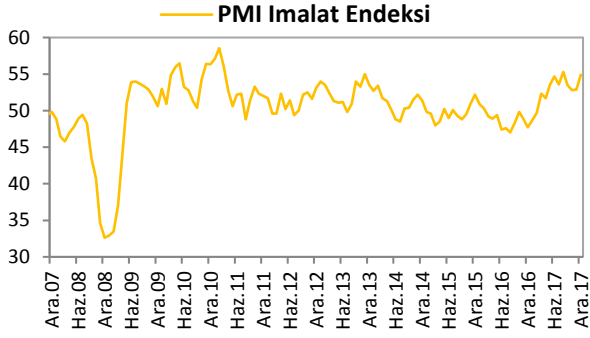
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

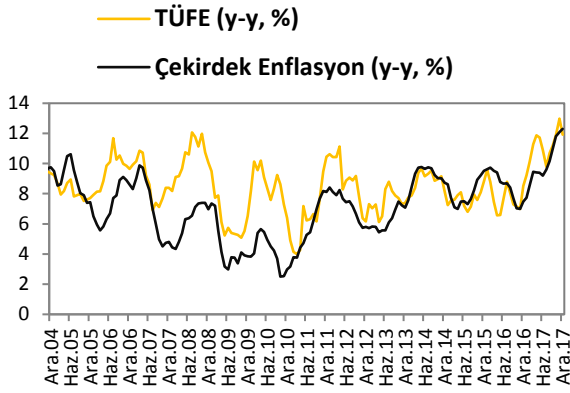
## PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

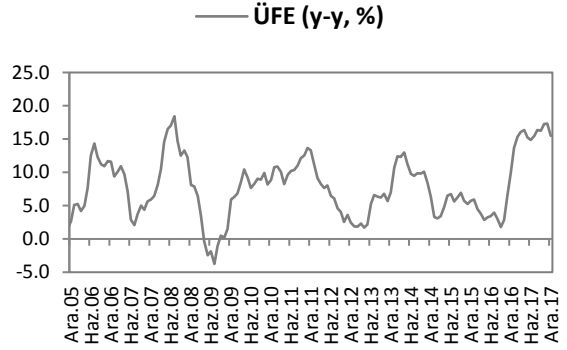
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



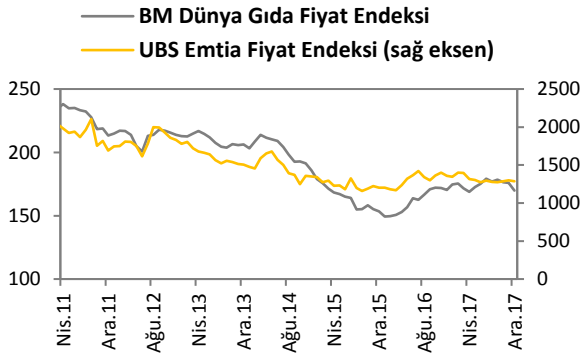
Kaynak: TCMB

### ÜFE



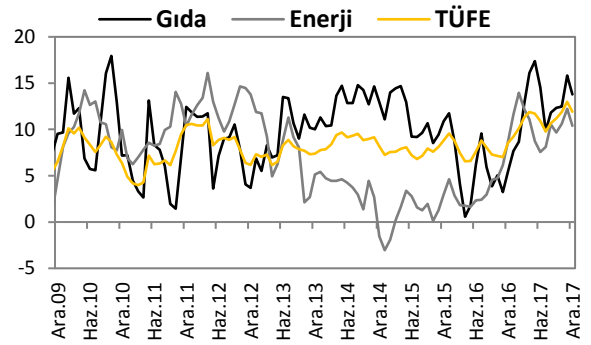
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



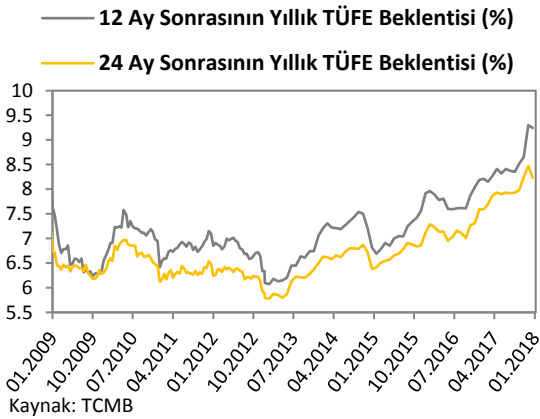
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



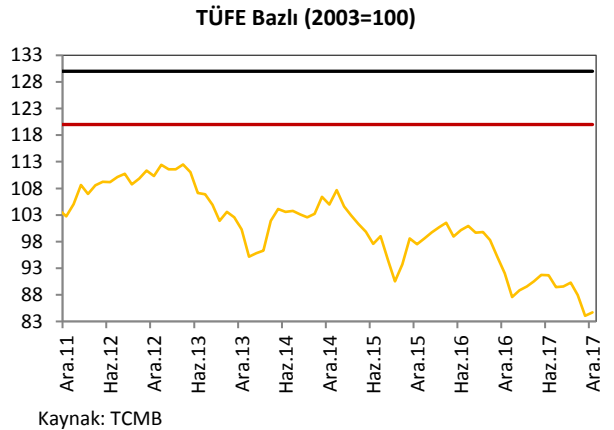
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Efektif Döviz Kuru

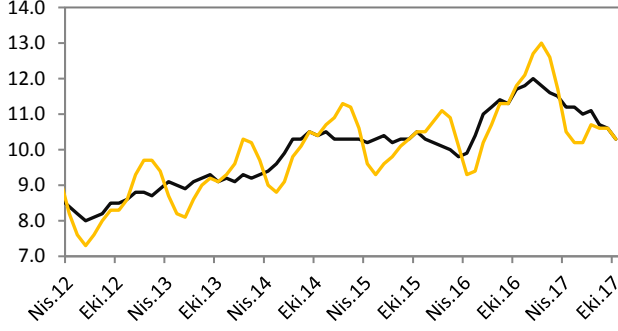


Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

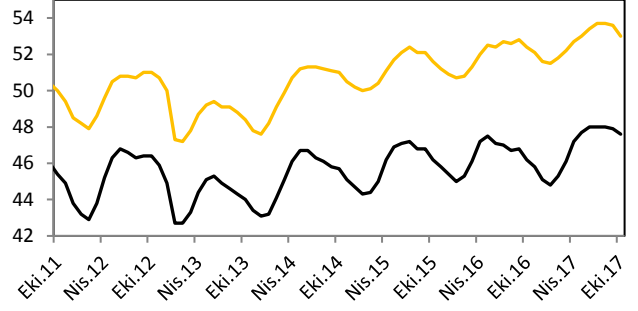
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

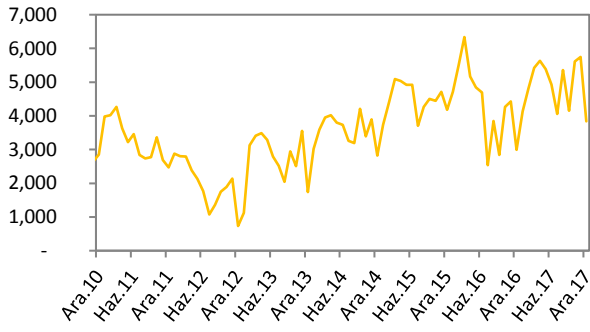
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

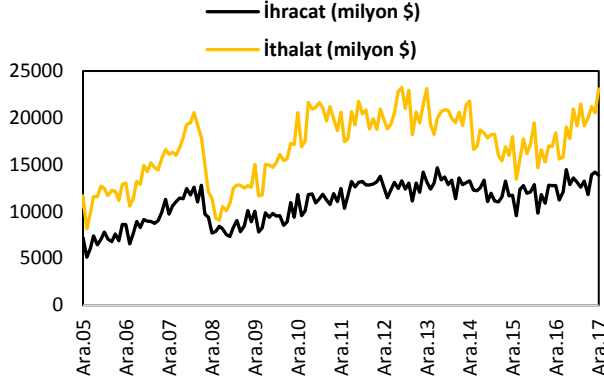


Kaynak: TOBB

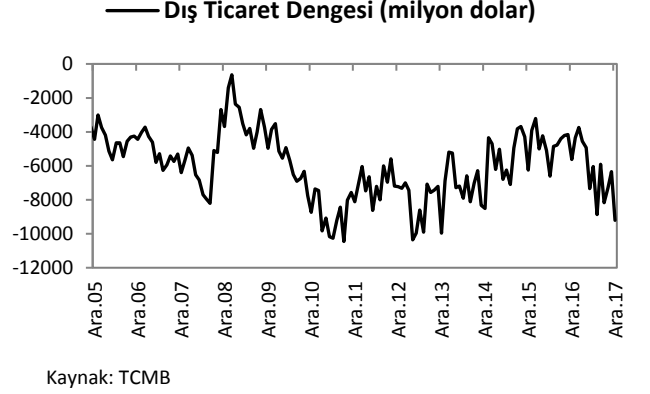


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

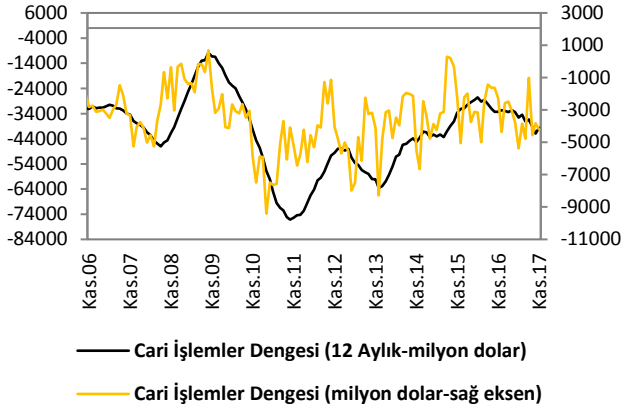
### İthalat-İhracat



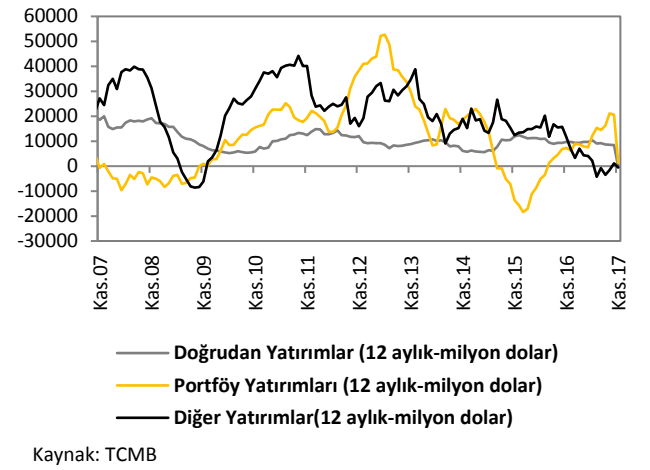
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

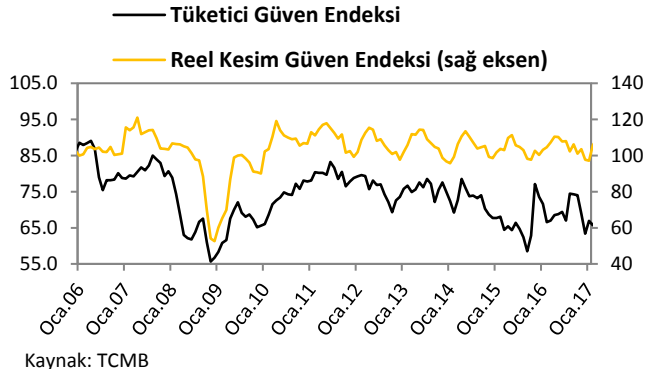


### Sermaye ve Finans Hesabı



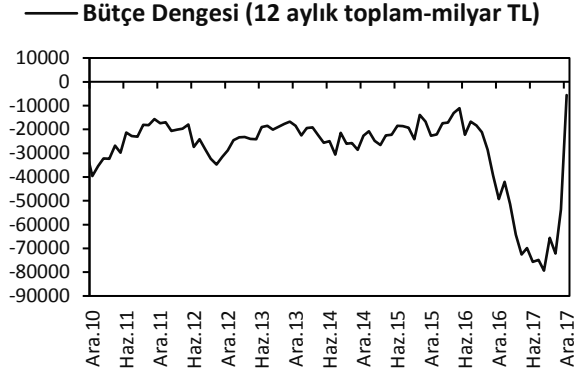
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



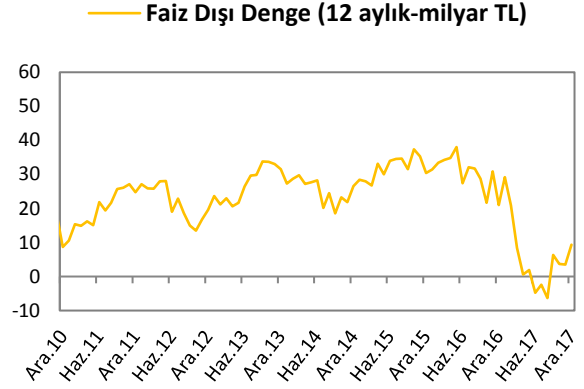
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



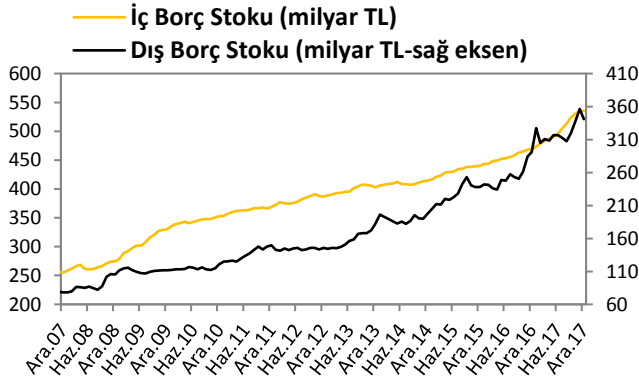
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



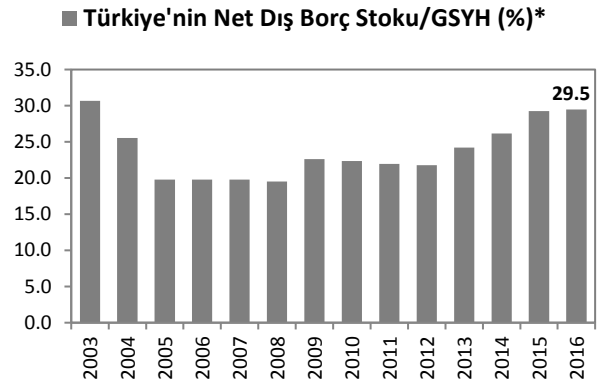
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

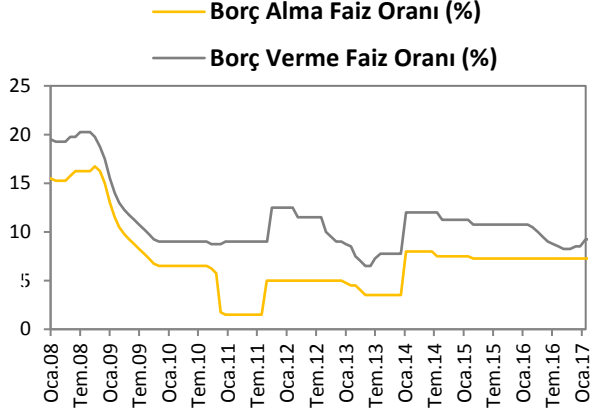
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

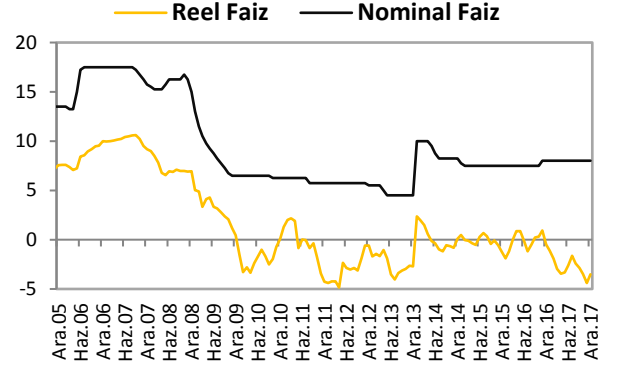
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.5	2.1	-2.43	1.5	122.1
Euro Bölgesi	2.7	1.4	3.06***	0.00	1.30
Almanya	2.8	1.60	8.35	0.00	106
Fransa	2.40	1.20	-1.00	0.00	-4.00
İtalya	1.43	1.00	2.56	0.00	115.50
Macaristan	3.90	2.10	3.37**	0.90	-8.90
Portekiz	2.50	1.60	0.71	0.00	1.70
İspanya	3.10	1.10	1.93	0.00	1.30
Yunanistan	1.30	1.00	-0.64	0.00	-51.00
İngiltere	1.50	3.00	-4.36	0.50	-13.00
Japonya	2.10	1.00	3.81	0.10	44.70
Çin	6.80	1.80	1.75	4.35	121.30
Rusya	1.80	2.50	1.99	14.00	--
Hindistan	5.30	3.97	-1.38***	5.75	--
Brezilya	1.42	2.95	-1.31	7.00	102.90
G.Afrika	0.80	4.70	-3.26	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	11.92	-3.78	8.00	72.30

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. \*\* 2015 verisi. \*\*\*2017 verileri

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan	
<b>Reel Ekonomi</b>				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	827 230	(2017 Ç3)
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	11.1	(2017 Ç3)
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	78.2	(Ocak 2017)
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd.)	4.6	1.6	7.0	(Kasım 2017)
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.3	(Ekim 2017)
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>				
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.92	(Aralık 2017)
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	15.47	(Aralık 2017)
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>				
M1	312,309	382,351	431,507	(19.01.2018)
M2	1,206,005	1,406,728	1,625,416	(19.01.2018)
M3	1,249,183	1,450,681	1,678,367	(19.01.2018)
Emisyon	94,464	111,762	117,967	(19.01.2018)
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	87,643	(19.01.2018)
<b>Faiz Oranları</b>				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(26.01.2018)
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.5	9.25	(26.01.2018)
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.5	8	(26.01.2018)
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	13.34	(26.01.2018)
<b>Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)</b>				
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,634	-4,200	(Kasım 2017)
İthalat	207,234	198,618	23,084	(Aralık 2017)
İhracat	143,839	142,530	13,878	(Aralık 2017)
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-9,206	(Aralık 2017)
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	535.45	(Aralık 2017)
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.3	341.04	(Aralık 2017)
Kamu Net Borç Stoku	161	219.2	229.5	(2017 Ç3)
<b>Kamu Maliyesi (Milyar TL)</b>				
	2015 Aralık	2016 Aralık	2017 Aralık	
Bütçe Giderleri	59.08	73.37	76.64	
Bütçe Gelirleri	40.99	45.56	55.75	
Bütçe Dengesi	-18.10	-27.81	-20.89	
Faiz Dışı Denge	-16.36	-25.98	-19.46	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	8.90	46.00	11.00

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdüř</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Müdüř Yardımcısı</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdüř Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 93</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 73</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.