**Kredi Notu Arttı. Peki Ama Sonrası…..**

Doç.Dr.Serap DURUSOY

Abant İzzet Baysal Üniversitesi

İİBF, İktisat Bölümü Gölköy/ Bolu

E mail: [müzik\_huzzam@hotmail.com](mailto:müzik_huzzam@hotmail.com)

Türkiyenin kredi derecelendirme süreci dünya para piyasalarından borçlanması ile başlamıştır. İlk kredi notunu Mayıs 1992 ‘de S&P ‘den BBB seviyesinde almıştır. 1993’de ise Moody’s Türkiye’nin notunu Baa3 olarak bildirmiştir. O tarihten sonra itibaren 79 kez notu değiştirilen Türkiye 5 Kasım 2012 Fitch ‘in verdiği BBB notuna kadar yatırım yapılabilir seviyenin altında kalmıştır.

Başbakanın ABD’ yi ziyareti sırasında ABD Başkanı Obama ile ortaklaşa düzenlenen basın toplantısının ardından birkaç saat sonra Moody's, Türkiye'nin kredi notunu Ba1’den Baa3’e yükselttiğini açıkladı. Böylece 21 yıl aradan sonra Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükselten kredi derecelendirme kuruluşlarının sayısı ikiye çıkmış oldu. Bu kararların ardında finansal ve ekonomik göstergelerdeki güçlü seyir ve kurumsal ve yapısal reformların etkili olduğu dillendiriliyor. Ankara’nın, Standard&Poors'dan da benzer bir hareket beklentisine girmesi kararın memnuniyetle karşılandığını gözler önüne seriyor. Kuşkusuz bu memnuniyetin arka planında küresel dev ekonomik emeklilik fonlarının Türk piyasalarına girme beklentisi\*, bu fonların yatırımı için üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan (Fitch, Moody’s, S&P) ikisi tarafından yatırım yapılabilir notu verilmiş olması gereğinin yerine getirilmiş olması\*\*, Türkiye’nin yurt dışı borçlanma maliyetinin düşeceği ve borçlanmanın vadesinin uzayacak olması, beklentileri etkili olmuştur.

Uzun yıllar dış pazarlarda uygun şartlarda borçlanamayan Türkiye’nin iç borçlanmaya başvurmasının reel sektörü olumsuz etkilemesi ve reel sektörün yüksek faiz koşullarında faaliyette bulunmak zorunda kaldığı göz önüne alındığında bu iyimser beklenti içerisine girilmesinin olağan karşılanması doğaldır. Ancak diyalektik bir bakış açısı ile irdelendiğinde bu süreç içerisinde Türkiye’yi bazı olumsuz süreçlerin beklediğini söyleyebiliriz. Nitekim bu olumsuz gelişmelerin olma ihtimali Merkez Bankası’nın, ekonomilerin “yatırım yapılabilir” kredi notundan nasıl etkilendiklerini araştırdığı çalışmada da gösterilmiştir ( Kanlı , Barlas 2012) 20 ülkeyi ve 1990-2011 yıllarını kapsayan çalışma, yatırım yapılabilir ülke statüsüne ulaşan ülkelerdeki gelişmeleri ortaya koyuyor. Buna göre, not artışının birçok olumsuz yan etkisi bulunuyor:

1. Borsaların performansı not artışı yaklaştıkça geriliyor. Hatta not artışının sonraki 3-6 ayda borsalar düşüşe geçiyor.
2. Yatırım yapılabilir not öncesi ve sonrasında doğrudan yatırımlarda belirgin bir değişim gözlenmiyor.
3. Not artışı sonrası borçlanmanın maliyeti azalsa da vadesinde önemli bir değişim olmuyor
4. Portföy yatırımları ve kredi kanalları ile yabancı sermayeye ulaşım imkanı artıyor. Ancak döviz girişi ile birlikte yerel para birimi dolar karşısında değer kazanması söz konusu oluyor. Buda kuşkusuz cari açık sorununu çıkılmaz bir hale sokuyor.
5. Ayrıca portföy yatırımları ve döviz girişine dayalı bir büyüme ülkeyi daha kırılgan bir hale getiriyor.

Öte yandan dünyanın en büyük fonlarının portföylerine bakıldığında sırf “yatırım yapılabilir seviye” notunun yetmeyebileceği ortaya çıkıyor. Fonlar yatırım yaparken kredi derecelendirme kuruluşlarının notundan daha çok kendi analizlerini kullanmaktadır. Yani yatırım yapılabilir ülkelerin portföylerdeki büyüklükleri, notla orantılı olmayabiliyor. Yatırım fonlarının portföy detaylarına bakıldığında notun yüksekliğiyle yapılan yatırım arasında da direk bir ilişki bulunmuyor. Nitekim Calpers, 2012’de S&P ‘den notu A+ olan İsrail tahvillerine sadece 15 milyon dolarlık yatırım yaparken BB+ nota sahip Endonezya tahvillerinde 239,9 milyon dolarlık pozisyon tutmuştur. Benzeri olarak Dünyanın en büyük emeklilik fonlarından o olan ve 266,3 milyar dolarlık varlığı bulunan California kamu işçileri emeklilik fonu Calpers’in portföyüne bakıldığında Haziran 2012′le biten mali yılında Türkiye’nin notu yatırım yapılabilir seviyesinde değilken bile 2041 vadeli Türk devlet tahvillerinin fon portföyünde yer almıştır. Bu bağlamda yatırım ve emeklilik fonlarının kredi notlarından daha çok kendi araştırmalarına göre portföylerini oluşturdukları dikkate alındığında Türkiye’nin fazla bir beklenti içerisine girmemesi gerekiyor ( Yalınkılıç, 2013)

Bir diğer dikkate alınması gereken nokta ise yatırım yapılabilir not artışından sonra şirketlerin yükümlülüklerinin izlenmesindeki zorunluluktur. Şirketlerin ölçüsüz risk almalarının önüne geçecek bazı politikalara gereksinim duyulabilecektir.

Ayrıca liranın bu gelişmelere kısa süre içerisinde nasıl tepki vereceği de önem taşımaktadır. Dolayısıyla burada da MB’ sına büyük sorumluluk düşmektedir. Zira son zamanlarda MB izlediği politikalarla ( düşük faiz ve zorunluk karşılık oranları ile oynayarak) finansal istikrarın riske girmemesi için TL’ nin değer kazanmasını önleyici bazı politikalar izlemektedir. Bu politikalar, özellikle bankaların sağladıkları dövizleri MB’na getirmeye teşvik eden zorunlu karşılık politikası kısa vadeli sermaye girişleri ve döviz girişlerini arttırıcı bir etkiyi zaten yaratmıştır. Son bir yılda ülkeye giren kısa vadeli sermayenin 52 milyar dolarla tüm zamanların rekorunu kırdığı dikkate alındığında Türkiye’nin yapması gereken bu paradokstan çıkabilmek için not artırımının yarattığı iyimser havadan bir an önce sıyrılıp doğrudan yatırımları arttırmak konusunda bir çaba ve kararlılık içerisinde olmasıdır.

\*Bu fonlar mevzuatları gereği yatırım yapılabilir seviyenin altındaki piyasalara giremiyorlar

\*\*Örneğin ABD’de emeklilik ve yatırım fonlarının tüzüklerine göre bir ülkenin tahviline ve şirketlerinin hisselerini yatırım yapılabilmesi için, üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan (Fitch, Moody’s, S&P) ikisi tarafından o ülkeye yatırım yapılabilir notu verilmiş olması gerekiyor. Ancak bu kural portföylere bakıldığında belli bir seviyeye kadar esnetilebiliyor.

**Kaynakça**

Yalınkılıç, Fercan (2013) “Yabancı Fonlar Türkiye’ye Sermaye Akıtmayabilir” The Wall Street Journal - Türkiye, 20 Mayıs. http://realtime.wsj.com/turkey/2013/05/20/yabanci-fonlar-turkiyeye-sermaye-akitmayabilir/

Kanlı, İbrahim Burak ve Yasemin Barlas(2012) “Credit Rating Upgrade to ‘Investment’ Level: Trends Before and After the Upgrade”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası , September 21