

MİLLİ DERECELENDİRME KURUMU (KURULUŞU) ÇÖZÜM MÜ?

C.Coşkun Küçüközmen

Haziran 2012, Ekonomik Çözüm gazetesi

Uluslar arası kredi derecelendirme (rating) kuruluşu Standard & Poor's'un (S&P) Türkiye'nin derece notuna ilişkin açıkladığı gözden geçirme sonucuna ilişkin rapor ve kararı birçok çevreden tepki topladı. S&P yaptığı değerlendirme sonucunda Türkiye'nin kredi notu görünümünü, "daha düşük dış talep ve kötüleşen ticaret haddi" dolayısıyla, "pozitif"ten "durağan"a düşürdü. S&P, Türkiye'nin yüksek dış borç ve dolaylı vergi gelirlerine dayanan devlet bütçesi dikkate alındığında kredibilite konusunda artan bir risk seyrine maruz kalacağını ima etti. S&P ayrıca Türkiye ekonomisinin ciddi seviyede dış finansmana bağlı olmasının oluşturacağı en büyük riskin ani şoklara karşı ülkenin savunmasız kalacağını dile getirdi.

Haberin duyulmasının ardından Maliye Bakanı Mehmet Şimşek "Rapor 9 ay önce yazılmış gibi. Saç baş yolduracak vahim hatalar var. Zaten uluslararası piyasalar da onları dikkate almıyor" dedi. Finansbank Yönetim Kurulu Başkanı Ömer Aras ise "bu karar piyasalar için şaşırtıcı oldu, rating şirketlerinin tarzını kestirmek zor, böyle bir karar beklemiyorduk" dedi. İlginç yorumlardan bir diğeri de Ekonomi Bakanı Zafer Çağlayan'dan geldi. Çağlayan "S&P'nin kendi standardının kaydığı kanaatindeyim. Kendi standardını kontrol etmesini tavsiye ediyorum. Çünkü bu tür kuruluşlar zaman zaman Türkiye ile ilgili yaptıkları değerlendirmede samimi olamıyorlar" açıklamasında bulundu. İngiliz Financial Times Gazetesi'nde "S&P Türkiye'nin üzerine soğuk su döktü" ifadesini kullandı.

Yaşanan bu gelişmelerin hemen ardından "milli derecelendirme kuruluşu" konusu gündeme geldi. Milli derecelendirme kuruluşunu öneren çevreler Türkiye'nin son yıllarda kaydettiği gelişmelerin göz ardı edilmesine içerleyerek, "ülkenin özgüveninin son derece yüksek olduğunu, uluslararası ekonomik ve siyasi platformlarda sözünün dinlendiğini ve Türkiye'nin hak ettiği derece notunu almamasının önyargı içerdiğini" dile getirdiler.

Yaşanan bu gelişmeleri haftalık yazılarından tanıdığımız İzmir Ekonomi Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü öğretim üyesi Doç. Dr. C.Coşkun Küçüközmen sizler için yorumladı.

Konunun Önemi

Bu konuda en son Maliye ve Finans Yazıları isimli Dergi'de yazdığım kapsamlı bir yazının içinde derecelendirme konusuna değinmiştim. Oradaki görüşlerime sadık kalarak başlayayım. Etkileri halen ciddi boyutta hissedilen küresel finansal krizin ön plana çıkardığı kurumlar arasında ilk sıralarda hiç şüphesiz derecelendirme kuruluşları geliyor. Özellikle krizin müsebbipleri arasında sayılan bu kurumlar son beş yılda ciddi suçlamalara maruz kalmalarına rağmen güçlerinden ve itibarlarından fazla bir şey kaybetmemiş gibi görünüyorlar. Peki, bu kurumların gücü nereden geliyor, niçin bu kadar itibar görüyorlar, kararları niçin önemli? Bu kurumlar her şeyden önce yatırımcıların, özellikle uluslar arası yatırımcıların, hatta borç verenlerin ilk uğrak noktaları. Borç verenler ya da yatırımcılar genellikle bu kurumlardan aldıkları bilgilere dayanarak veriyorlar kararlarını. Bu nedenle derecelendirme kuruluşlarının kararlarını dikkate almam gibi bir risk almak istemiyorlar. Ancak geçmişte bu kurumların yaptığı birçok hatalı değerlendirme, yanlış ve yanlı kararlar da yok değil. Hatta bazı hatalarını öremek için

“yazılımdaki hata, virüs sorunu vb” mazeretler dahi ileri sürerek hatalarını kolayca ört bas etmişler.

Tarihsel Gelişim

Bu vesileyle derecelendirme kuruluşlarının tarihine göz atmakta fayda var. Derecelendirme kurumu olarak nitelenebilecek ilk şirket *Louis Tappan* tarafından 1841 yılında kurulmuş. Yani günümüzden 171 yıl önce! New York'ta kurulan bu merkantil kredi derecelendirme şirketini kısa süre sonra *Robert Dun* satın alarak 1859 yılında ilk derecelendirme rehberini yayınlamış. Benzer türde bir merkantil kredi derecelendirme şirketi de 1849 yılında *John Bradstreet* tarafından kurulmuş ve ilk derecelendirme kitabını 1857'de yayınlamıştır. Bu iki şirket daha sonra *Dun & Bradstreet* adı altında 1933 yılında birleşmiş ve 1962 yılında da *Moody's Investors Service*'in sahibi olmuşlardır. Neticede Amerika kökenli üç derecelendirme kuruluşu olan *Moody's*, *FITCH* ve *S&P* sırasıyla 1909, 1922 ve 1923 yıllarında ilk derecelendirmelerini yapmışlar¹. Çok kısaca değinmeye çalıştım ama derecelendirme kuruluşlarının kurulması ve tarihi gelişimleri incelemeye değer bir konu. Dolayısıyla bu kuruluşların iki asra yaklaşan bilgi birikimleri ve deneyimleri ile bugün ulaştıkları güç asla göz ardı edilmemeli.

Derecelendirme Kuruluşlarının Bilgi Kaynakları

Aslında bu noktada Türkiye'nin Uluslararası Para Fonu (IMF) ile olan ilişkisine de değinmek gerek. Bilindiği üzere gelişmekte olan birçok ülke için geçmişte yaşanan en önemli sorunlardan biri de hiç şüphesiz kamu kurumları arasındaki koordinasyon eksikliğiydi. IMF ve diğer uluslararası kuruluşlar ilgili kamu kurumlarını münferiden ziyaret ederek gerekli bilgilere ulaşım bunları çapraz kontrole tabi tutarak teyit edebilirken aynı işin bu ülkelerin kurumları arasında yapıldığını söylemek zordu. Özellikle iktidar-muhalefet çekişmeleri, koalisyon hükümetlerinin içinde düştüğü açmazlar ve bunların basına yansımaları hiç şüphesiz derecelendirme kuruluşları için hem paha biçilmez bir kalitatif veri, hem de verdikleri düşük notlara adeta mesnet teşkil edecek türden bilgiler olmaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin hiçbir kurumunda bütünleşik olarak bulunmayan bu veriler her ne hikmetse hem IMF'de hem de derecelendirme kuruluşlarında ziyadesiyle mevcuttu. Bu kurumlarda çalışan eğitimli ve nitelikli elemanların analiz kabiliyetleri, küresel veri bankaları ve bilgisayar destekli gelişmiş modellerle birleşince her ülkenin anlık (*snap-shot*) fotoğrafları çekilebiliyor ve muhtelif politikaların dayatılması için yüksek çözünürlükte uydu fotoğrafından daha değerli sonuçlara ulaşılabilirdi.

İlerleyen sohbet esnasında Türkiye konusuna etraflıca değineceğiz ancak derecelendirme kuruluşlarının çifte standart olarak isimlendirebileceğimiz değerlendirmesine güzel bir örnek olarak *Ufuk Korcan*'ın “borcunu ödeyemeyen Arjantin bizden daha prestijli oluyor” başlıklı haberidir². Haber aynen şöyle diyor:

“Bundan tam 5 yıl önce Türkiye ile aynı kaderi paylaşan ve ekonomisi dibe vurduktan sonra dış borçlarını ödeyemeyeceğini açıklayan Arjantin'in kredi notu dün B+'ya yükselerek Türkiye'nin bir kademe altına çıktı. Ekonomisinde son yıllarda yaşanan ciddi iyileşmeye rağmen

¹ Cantor, R. ve Packer, F. (1994), The Credit Rating Industry, FRBNY Quarterly Review, Summer-Fall.

² Vatan Gazetesi, 4 Ekim 2006.

<http://www.gazetevatan.com.tr/root.vatan?exec=haberdetay&tarih=04.10.2006&Newsid=89122&Categoryid=2>

Türkiye'nin kredi notunu Ağustos 2004'ten bu yana değiştirmeyen uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P), dün kredi notunu artırdığı Arjantin'e övgüler yağdırdı.... S&P, Arjantin'e 2001'de iflas eden ülkelere verdiği "D" notunu verdi. Geçen sürede Arjantin'in kredi notu tam 8 kademe yükselirken yine aynı süreçte krizin etkilerini silen ve ciddi bir ekonomik performans gösteren Türkiye'nin notu sadece 3 kez artırıldı."

Evet, hafızaları tazeleme açısından kayda değer bir saptama. Bunun nedeni nedir diye sorulduğunda ortaya farklı bir tablo daha çıkıyor. Şöyle ki; gerek IMF'nin gerekse diğer uluslararası kuruluşların belirlediği politikalar uzun vadeye dayandırılırken gelişmekte olan ülkelerde sık sık değişen iktidarlar ve ekonomi yönetimleri adeta "hafızasız" olarak çalışıyor, iktidara gelenler ne olup bittiğini anlamadan iktidardan ayrılıyor, ardından gelenler de diğerleri de aynı makûs talihe yenik düşüyorlar. Daha açık bir ifadeyle *size layık görülen derece (kredi) notu ile sizin üzerinizden kazanılan para arasında çok yakın bir ilişki vardır*. Notunuz ne kadar düşükse borçlanmanız da o kadar pahalılaşacaktır. Bu durum elbette birilerine fazlasıyla yarar sağlamaktadır

Gelelim notlarımıza...

Ülkemizin uzun vadeli kredi notu ilk kez S&P tarafından 1991 tarihinde verilen BBB. Oldukça cömert bir not gibi görünüyor. Zira o tarihten bugüne böyle bir notumuz olmamış. Mayıs 1992'de not verenler kervanına Moody's isimli kuruluş da katılmış. S&P, BBB notunu 1992'de de muhafaza ederken Moody's bu notun bir alt değerine karşılık gelen Baa3 notunu vermiş. Bunlara 1994'te katılan FITCH isimli derecelendirme kuruluşundan aldığımız ilk not ise B.

Evet, ilk notu aldığımızdan bugüne kadar geçen zaman boyunca yukarıda ismi geçen üç büyük derecelendirme kuruluşundan muhtelif notlar almışız. Notlar biraz yakından incelenirse ortaya şöyle bir manzara çıkıyor: İlk zamanlarda yani 1991-1993 döneminde *iyi kredi kalitesi* sınıfında yer almışız. Daha sonra 1994-2006 yılları arasında ise *spekülâtif ve yüksek seviyede spekülâtif* sınıfları



arasında gidip gelmişiz. Bu sınıfın bir altı *yüksek temerrüt riski*, yani ülkemize borç verenler için *aman dikkat paranız batabilir!* seviyesi. Dolayısıyla bu dönemin ülke borçlanması üzerinde getirdiği maliyetin çok iyi hesaplanması ve bilinmesi büyük öneme sahiptir.

Bundan 15-20 yıl önce derecelendirme notlarımız gazete manşetlerinden inmiyordu. Adeta kendimizi bu notlara endekslemiştik. B ile BB arasına sıkışmış bir şekilde bu harflerin sonuna eklenen eksi ve artılarla teselli bulup seviniyor ya da üzülüyorduk. Ama kimse kalkıp "ülkemizin notu gerçekten bu mudur" ya da "ülkemizin hak ettiği not bu değildir" diyemiyordu. Bu notlar adeta vahiy yoluyla gelmiş gibi kayıtsız şartsız, itirazsız kabul ediliyordu. Bu seviyelere nasıl

gelindi diye sormak gerekmiyor muydu? Yoksa bu ulus bir savaş yaşadı da bizim mi haberimiz olmadı, ya da tüm ülkeyi sarsan büyük bir deprem mi oldu? Acaba salgın bir hastalıktan milyonlarca kişi telef mi oldu da bu nedenle mi notlarımız bir türlü iyileşemedi? Bugün ABD'nin değil notu, görünümü bile negatife çevrilince kıyamet koptu, derecelendirme kuruluşları hakkında hemen dava açıldı. Bazı ülkeler (örneğin Fransa) derecelendirme kuruluşlarını örtülü olarak tehdit dahi ettiler. Gerçi derecelendirme kuruluşları da geri adım atmadılar. Bu da başka bir konu.

Küresel Kriz ve Türkiye'nin başarısı

Türkiye'nin yaşanan küresel krizi şu ana kadar fazla zarar görmeden atlattığının altında siyasi iradenin de bir takım tutumları ve davranışları pozitif katkı sağlamış olabilir ama işin özünde yatan faktör Türkiye'nin artık öğreniyor olması, yani yaşadığı krizlerden öğrenmiş olmasıdır (1990/91 körfez krizi, 1994 ve 2001 krizleri). Örneğin on yıl önce yaşanan 2000-2001 krizinin Türkiye ekonomisine doğrudan ve dolaylı maliyetinin o dönem itibarı ile gayri safi milli hâsılanın 30%'u civarında olduğu ifade edilmekte. Aynı hesabı bugün için yapacak olursak uğranılacak zarar yaklaşık 210 milyar dolar olacaktı. Türkiye, mevcut koşullar altında 210 milyar dolarlık bir zarara katlanabilecek bir güçte değil. Dolayısıyla o dönem yaşanan facia yine de ucuz atlatılmış denilebilir.

Bilim dünyası ne diyor?

İşin bilimsel ya da akademik tarafından bakılınca derecelendirme konusunda adeta sayısız çalışmanın mevcut olduğu görülüyor. Gerçi birçoğu aynı şeyi farklı şekillerde söylüyor, az sayıdaki farklılıklar ise kullanılan verilerden, araştırmaya konu olan ülke ya da ülke gruplarının özelliklerinden ve elbette neyin merak edilip test edildiğinden kaynaklanıyor. Bu çalışmalar arasından seçilen birkaç tanesine burada yer verilmektedir. Mesela Kaminsky ve Schmukler (2002)³ şunu vurguluyor: Özellikle gelişmekte olan ülkelerin derecelendirme notlarında meydana gelen olumsuz değişiklikler bu ülkelerin ekonomik gidişatının yanı sıra finansal piyasalarına da derhal yansımakta, hatta komşu ya da benzer konumdaki diğer ülkeleri de etkileyebilmektedir. Dolayısıyla durumu kötüye giden ülkeler kredi derecelendirme kuruluşlarının bu durumu notlandırması ile daha da kötüleşebilmekte ve derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelerdeki istikrarsızlığa katkıda buldukları bilinmektedir.

Kräussl (2003)⁴ tarafından yapılan diğer bir ampirik çalışmada da benzer sonuçlara ulaşılarak "kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmekte olan ülkelerin borçlanmasının büyüklüğü ve volatilitesi üzerinde önemli bir etkiye sahip oldukları" vurgulanıyor. Oldukça kapsamlı sayılabilecek bu çalışmanın bir diğer ilginç özelliği de Friedman'ın 7 Şubat 1996 tarihinde The New York Times Gazetesinde yayınlanan bir yorum yazısı⁵ ile ilgili olarak 13 Şubat 1996 tarihinde bir ABD televizyon kanalında yayınlanan söyleşide ifade ettiği husus⁶: "*Bence bugün dünyada iki süper güç var. Biri ABD, diğeri Moody's. ABD tepenize bomba yağdırarak sizi*

³ Kaminsky, G. ve Schmukler, S.L. (2002), "Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country risk and Stock Returns?", The World Bank Economic Review, Vol.16, No.2, p.171-195.

⁴ Kräussl, R. (2003), "Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?" CFS Working Paper no. 2003/18, August. Bu makale daha sonra Journal of Financial Stability'nin 2005 yılında yayınlanan 1. sayısında yer almıştır (sf.355-385).

⁵ Revolt of the Wannabes, The New York Times, February 7, 1996, pg. A19, Late Edition (East coast).

⁶ Friedman bu sözlerinin ilk yer aldığı kaynak, 28 Mart 1999 tarihli New York Times Magazine değil, bir önceki dipnota mesnet teşkil eden cümlede sarfedilen TV kanalının (PBS) 1996 yılında yayınladığı transkript.

mahvedebilir, Moody's ise derece notunuzu düşürerek. İnanın bana bazen hangisinin daha güçlü olduğuna karar veremiyorum". İşin ciddiyetini anlatmak için tek cümle kullanacak olsaydım bunu kullanırdım.

Notların sorgulanması

İşte bu noktada bazı şeylerin sorgulanması, üzerinde kafa yorulması gerekiyor. Örneğin; bu derecelendirme notlarının nasıl verildiği, hangi göstergelere bakıldığı, bu göstergelerdeki iyileşmenin notlara nasıl yansıdığı, geçen 20 yıl içinde ülkemizin ne kadar değiştiğini, buna karşılık derece notlarımızın bu değişikliği ne ölçüde yansıttığı. Geçen zaman zarfında bir türlü arzu edilen not seviyesine ulaşamayınca merak ediyoruz, acaba 20 yıldır hep yerimizde sayıyoruz da bizim bundan haberimiz mi yok? Yoksa pek hissedemediğimiz bir dizi kriz mi yaşadık ya da bizim iyiliğimizi mi istemiyorlar? Soruları çoğaltmak mümkün, ancak yanıt kısmen dahi olsa aşağıda yer almakta.

Türkiye'nin özellikle son 10 yılına bakıldığında pozitif anlamda çok mesafe kat edildiği görünüyor. Ancak bu durum diğer birçok ülke için geçerli. Dikkatlerden kaçmaması gereken nokta ise negatif özelliğini sürdüren sorun ve sorunların da büyümeye devam etmesi. Ama bu dönemlerde genelde pozitif taraflara odaklanma eğilimi daha baskın. Negatif şeyler yapısal sorun olarak görülebiliyor. Örneğin geçtiğimiz yıl Türkiye'nin derece notu S&P tarafından yükseltildi. Ardından denildi ki, bir kaç derecelendirme kuruluşu daha notunuzu yükseltirse yakın gelecekte yatırım yapılabilir seviyeye çıkacaksınız. Peki, niçin Türkiye son 10 yıllık performansa rağmen bir türlü yatırım yapılabilir seviyeye gelemiyor? Derecelendirme kuruluşlarının raporlarında şöyle bir ifade var, "Türkiye'de bir takım olumlu gelişmelerin gerçekten sürdürülebilir olduğunun görülmesi gerekiyor". Herhalde bizim dikkatimizden kaçan ama derecelendirme kuruluşlarının gözünden kaçmayan nokta, istikrarın ve dengelerin sürdürülebilir olamaması durumu olsa gerek. Jeopolitik konumumuzu ve etrafımızdaki ateş çemberini de unutmamak gerek.



Enerji sorunu

Peki, nedir bu sorunların temelinde yatan unsurlar? Bir *mantra* (akıl enstrümanı da deniliyor) uyduralım: "Ekonominiz iyidir, eğer kontrolü sizdeyse". Yani kontrolü sizde olan şeylerde başarıyı ve sürdürülebilirliği sağlayabilirsiniz ama bazı şeyler var kontrolü sizde değil. Örneğin enerji. Türkiye net enerji ithalatçısı konumunda olan bir ülke. Enerji ihtiyacınızın büyük kısmı doğalgaza dayalı ve doğrudan ve dolaylı olarak farklı risklere maruzsunuz. Elektriğin büyük kısmını da doğalgaz çevrim santralleri yoluyla elde ediliyor. Dolayısıyla İstanbul ve yakın çevresinde 14 Ocak 2012 tarihinde yaşanan elektrik kesintisinin dikkatli bir analizi gerekiyor. Bu konuda bir stres testi yapılmasının önemi büyük. Yani en olumsuz durumlarda halimiz nice olur (örneğin elektrikler kesikken deprem olması, iletişimin çökmesi, hastanelerin durumu ya da doğal gaz elde edememe durumunda konut/sanayi ihtiyacının nasıl karşılanacağı gibi)?

Dış Politika

Televizyon dizilerinde zaman zaman araya reklam girmesi fena da olmuyor, çayınızı tazeliyor, telefonlarınızı yanıtıyor, birbirinizle kısa da olsa sohbet edebiliyorsunuz. Biz de bir reklâm alıp farklı bir konuya değinelim. Kontrol konusuna değinmişken bir diğer kontrol noktasının da komşularımızla ve komşularımızda olan problemler konusu olduğunu ifade edelim. Bu konu çok önemli ve bu konularda konuşurken, yorumda bulunurken, beyanat verirken çok dikkatli olunması gerekiyor. Komşularla sorun yaşamak istenilmediğinden, hatta *sıfır sorun* politikasından bahsediliyor. Bunun anlamı dolaylı olarak o komşunun her şeyini tasvip etmek oluyor. Her ne kadar çok safiyane biçimde iyi geçinmeye niyetli olsanız bile sizin dışınızda bir takım dinamikler var ve bunları asla göz ardı edemezsiniz. Örneğin NATO üyesisiniz, Birleşmiş Milletler üyesisiniz, birçok uluslararası kurum ve kuruluşun üyesisiniz. Buna rağmen kalkıp alınan bir karara itiraz ederek *onlar benim komşum, dostum, ben bu ülkeye karşı sempati duyuyorum, tarihsel bağlarım var* diyemezsiniz. Bunu hem Libya hem de Suriye olaylarında yaşadık. Neticede birbirine bağlı (*interconnected*) ve bağımlı (*interdependent*) bir küresel ortamda başınıza buyruk hareket etmenize asla müsaade edilmez. Kriz yönetiminde bu hususu dikkate alacak bir yönetim tasarımı yapmak bu nedenle önemlidir.

Türkiye dışarıdan nasıl görünüyor?

Tekrar krize dönülecek olursa en çok sorulan merak edilen husus şu olmakta: Türkiye sağlam adımlarla ilerliyor, kriz teğet geçiyor (mu?). *CNN International* televizyon kanalında 12 Ocak 2012 tarihinde Mehmet Şimşek'le yapılan röportajda *Richard Quest* Türkiye'yi şöyle tanımladı: *If we look at the Turkish economy, it seems to me that we see a very fast growing economy with tremendous imbalances*⁷. Yani Türkiye'yi büyük dengesizliklerle birlikte hızla büyüyen ekonomi olarak tanımlıyor. Büyük dengesizlik dediği de malum, cari açık.



Konu rakamlarla ifade edilecek olursa *The Economist* Dergisi'nin her hafta yayınladığı *Ekonomik ve Finansal Göstergeler* tablosundan faydalanarak değerlendirelim⁸. Listede yer alan 42 ülke arasında en yüksek enflasyona sahip üçüncü ülkeyiz⁹. Cari işlemler açığında sıkça kullanılan [Cari Açık/GSMH] oranında %-8,8 oranıyla ilk sıradayız, iflas etmiş Yunanistan'da bile bu oran %-5,3. Yüksek

faiz oranlarında da %9,72 ile ilk 5 arasındayız¹⁰. Büyüme oranlarında ise Çin, Arjantin, Endonezya, S.Arabistan, Kolombiya ve Hindistan'dan sonra %5,2 ile ilk 7 arasında yer alıyoruz. Sanırım Richard Quest'i bu şekilde bir cümle kurmaya iten faktörler bunlar olsa gerek.

Haklılığımızı ortaya nasıl koyabiliriz?

Kredi temerrüt swapları, yani orijinal kısa adıyla CDS. Yani ülkelerin risklilik seviyesinin sigorta primine yansması da diyebiliriz. Diyelim bir ülke tarafından çıkarılan hazine (devlet) garantili tahvillerden aldınız. Eğer o devlet ödeyemiyorsa derse yani temerrüde düşerse ve elinizde o ülkenin bu tür riskine karşı bir CDS varsa korkmayın, paranızı CDS'yi ihraç eden kurumdan

7 QUEST MEANS BUSINESS, <http://www.cnnstudentnews.cnn.com/TRANSCRIPTS/1201/12/qmb.01.html>

8 The Economist, May 19 2012, sf.88.

9 Venezuela %23,8; Pakistan %11,3; Türkiye %11,1; Hindistan %9,5; Mısır %8,8.

10 Yunanistan %28,41; Pakistan %13,3; Venezuela %12,24; Türkiye %9,31.

alırsınız (bu konuda çok emin olmayın, bir başka yazı, sohbet konusu). Şimdi gelelim aşağıdaki tabloya. Tabloda Bloomberg'den 24 Mayıs tarihi itibarıyla alınan CDS primleri yer alıyor. Görüldüğü gibi Türkiye'nin riski İtalya, İspanya, Belçika, İrlanda ve Macaristan'dan düşük, hatta listede yer almayan Portekiz ve Arjantin'den de düşük. Peki, bu durum derecelendirme notlarına nasıl yansımış? Aslında ciddi bir asimetri var ve CDS primleri temel alındığında Türkiye şu anki derece notunun oldukça üzerinde, neredeyse yatırım yapılabilir seviyede olmalı.

Country	CDS Premium
Average of all(71)	430.36
Average of select...	407.05
Italy	511.98
Spain	542.23
Belgium	276.76
Ireland	719.01
Turkey	272.15
Brazil	156.07
South Africa	185.43
Hungary	592.74
Canada	N.A.
France	219.59
Germany	99.64
Netherlands	123.64
United Kingdom	73.08
Qatar	136.50
Saudi Arabia	131.91
Egypt	623.10

Parayı veren düdüğü çalıyor mu?

Şimdi burada kritik bir nokta daha var: Kredi derecelendirme kuruluşları şirket ya da kurum bazında (ülke bazında değil) kimi derecelendiriyorsa parayı ondan alıyorlar. Bu iş ülkelere geldiği zaman öyle bir şey olmadığı için notunu rahatlıkla indiriyorlar. Geçenlerde CNBC-e kanalında da dile getirilen bir çalışmada şirketlerin ülkelere nazaran daha cömert derecelendirme notları aldığı vurgulandı. Bu konuda Amerikan SPK'sı SEC'e gönderilen bir mektup konuya ışık tutmakta¹¹.

Kredi derecelendirme kuruluşları halen bir sorun, bir muamma. Ellerinde asırlık geçmişe dayanan muazzam bir bilgi var. Bu nedenle ciddiye alınmaları gerekiyor; çünkü her olumsuz adımları yıkıcı etkiye sahip ve verdikleri kararlardan geriye döndüklerine pek rastlanmadı. Neticede piyasada çok fazla haber ve yorumdan kaynaklanan bir bilgi kirliliği var. Zamansız ve mesnetsiz yorumlara piyasanın tahammülü kalmadı, ancak bu kirlilikte gerçek bilgiye ulaşmak, gerçekçi analiz yapmak giderek güçleşiyor ve maliyeti artıyor. Olaylara duygusal bakmanın pek faydası yok, bilimin ışığında, müzakereci, uzlaşmacı olmak, hezeyan yerine anladıkları dilden konuşmakta büyük yarar var. Tabii ki teslimiyetçi olmamız gerekiyor ama feveran ederek de bir yere varılmıyor.

¹¹ <http://www.sec.gov/comments/4-629/4629-12.pdf>