



Doç. Dr. C. Coşkun KÜÇÜKÖZMEN

İzmir Ekonomi Üniversitesi
Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü

Yazı konusunu teşkil eden soru bugüne kadar uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından ülkemize verilen notların ülkemizin gerçek durumunu ne kadar yansıttığı. Diğer bir ifadeyle verilen bu notun hakkaniyetinin yanı sıra doğruluğunun teyidinin yani bir nevi kontrolünün ülkemizde yapıp yapılmadığı. Örneğin yabancılar ülkemiz hakkındaki görüş ve yorumlarında ne kadar samimi, gerçekçi ve tutarlı? Uluslararası kuruluşlar gerek ülkemizi gerek diğer ülkeleri hangi boyutta etkileme gücüne sahip. Bu gücün uygun olmayan kullanımı neticesinde nelere maruz kalabiliriz? Ya da bu notları üreten sistem, model hakkında ne kadar bilgimiz, birikimimiz var?

Derecelendirme ve Basel-III

Efendiler,

Bir şeyin zararıyla, bir şeyin imhası ile yükselen şeyler bittabi' o şeyden zarara uğrayanı alçaltır.

Hakikaten Avrupa'nın bütün ilerlemesine, yükselmesine ve medenileşmesine karşılık Türkiye tam tersine gerilemiş ve düşüş vadisine yuvarlana durmuştur.

Artık vaziyeti düzeltmek için Avrupa'dan nasihat almak, bütün işleri Avrupa'nın emellerine göre yapmak, bütün dersleri Avrupa'dan almak gibi bir takım zihniyetler belirdi.

Hâlbuki Hangi istiklal vardır ki, ecnebilerin nasihatleri ile, ecnebilerin planlarıyla yükselebilsin?

Tarih böyle bir hadiseyi kaydetmemiştir.

MUSTAFA KEMAL ATATÜRK

6 Mart 1922 T.B.M.M.

Bugün üniversitelerin yanı sıra birçok kamu kuruluşu sahip oldukları veri ve bilgi altyapıları ile bunu destekleyen bilgi teknolojileri sayesinde çalışanlarına geniş kapsamlı bilgi ve veri sunma imkânına sahip. İnternet üzerinden erişilebilen diğer kaynakları da yabana atmamak gerek. Geriye helva yapmak kalıyor. Galiba bu helva yapma işi biraz cesaret gerektiriyor. Ya da helva yapmaya çalışanların cesareti yıkıcı eleştirilerle kırılıyor, küskün helvacıların sayısı giderek artıyor. Akerlof'un limonları gibi kaliteli helvacılar piyasayı terk ediyor, helva yapma işi de benim gibi acemilere kalıyor.

Bir küçük uyarı: Bu yazı sadece 1991-2006 arasını kapsıyor. Yaşanan küresel kriz nedeniyle 2007 ve sonrası farklı bir merceklerle bakılması gereken bir dönem.

Çoğunuzun hatırlayacağı üzere bundan 10-15 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. Adeta vahiy yoluyla gelmiş gibi kayıtsız şartsız, itirazsız kabul ediliyordu bu notlar. Sormak gerekmiyor muydu bu seviyelere nasıl gelindi diye? 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?

İlk Derecemiz...

Elimdeki verilere göre ülkemizin uzun vadeli kredi notu ilk kez S&P derecelendirme kuruluşu tarafından 1991 yılında BBB olarak verilmiş. 1992 Mayıs ayında 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

FITCH'de katılmış, ondan aldığımız ilk not ise B. Harfler karmaşasını gidermek için hazırladığım tablo yazının sonunda yer almakta. Sonda yer alan bir diğer tablo ise üç büyük derecelendirme kuruluşunun 1991 yılından itibaren ülkemize verdiği notların bir derlemesi.

Evet, ilk notu aldığımızdan bugüne kadar geçen 15 yıl boyunca yukarıda ismi geçen üç büyük derecelendirme kuruluşundan muhtelif notlar almışız. Her ne kadar notların ne anlama geldiğini tabloda verdiksek de işi kolaylaştırmak açısından bu notları ölçek bazında en iyiden en kötüye 1-21 aralığında sıralamak mümkün. Yani 1 en iyi 21 en kötü olsun. İşte böyle bir ölçekte ülkemizin notları son on beş yıl içinde sürekli 9-16 aralığında gidip gelmiş. Bu 9-16 aralığını biraz daha açarsak ortaya şöyle bir manzara çıkıyor: Son on beş yılın 1991-1993 döneminde iyi kredi kalitesi sınıfında yer almışız. Daha sonra 1994-2006 yılları arasında ise spekülatif ve yüksek seviyede spekülatif sınıfları arasında gidip gelmişiz. Bu sınıfın bir altı yüksek temerrüt riski, yani ülkemize borç verenler için "aman dikkat paranız batabilir!" seviyesi.

Derecelendirmenin Çok Kısa Bir Tarihçesi

Bu vesileyle derecelendirme kuruluşlarının tarihine de çok kısa göz atmakta fayda var. Derecelendirme kuruluşu olarak nitelenebilecek ilk şirket Louis Tappan tarafından 1841 yılında kurulmuş. 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 derecelendirme kitabını 1857'de yayınlamış. Bu iki şirket daha sonra Dun & Bradstreet adı altında 1933 yılında birleşmiş ve 1962 yılında da Moody's Investors Service'in sahibi olmuşlar. Amerika kökenli olan bu üç derecelendirme kuruluşu yani Moody's, FITCH ve S&P

Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notların karşılaştırması ve anlamı			
	Standard & Poor's	Fitch	Moody's
Investment Grade (yatırım yapılabilir)			
Highest credit quality (en yüksek kredi kalitesi)	AAA	AAA	Aaa
Very high credit quality (çok yüksek kredi kalitesi)	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
	A+	A+	A1
High credit quality (yüksek kredi kalitesi)	A	A	A2
	A-	A-	A3
Good credit quality (iyi kredi kalitesi)	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
	BB+	BB+	Ba1
Non-investment Grade (yatırım yapılması riskli)			
Speculative (spekülatif)	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
	B+	B+	B1
Highly speculative (yüksek derecede spekülatif)	B	B	B2
	B-	B-	B3
High default risk (yüksek temerrüt riski)	CCC+	CCC+	Caa1
	CCC	CCC	Caa2
	CCC-	CCC-	Caa3
	CC	CC	Ca
	C	C	C
Default (temerrüt)	D	D	D

sırasıyla 1909, 1922 ve 1923 yıllarında ilk derecelendirmelerini yapmışlar. Derecelendirme kuruluşlarının kurulması ve tarihi gelişimleri de incelemeye değer bir başka konu. Zira asırlık bu kuruluşların bugün itibarıyla sahip oldukları bilgi, veri ve deneyim yabana atılacak cinsten değil.

Türkiye Neden Riskli Ülke?

İşte bu noktada birilerinin bazı şeyleri merak etmesi, eline kâğıdı, kalemi ve hesap

makinesini alıp biraz kafa yorması gerekiyor (dileyenler hesap makinesi yerine bilgisayar da kullanabilir). Neyi mi? Örneğin bu derecelendirme notlarının nasıl verildiğini? Hangi göstergelere bakıldığını? Bu göstergelerdeki iyileşmenin notlara nasıl yansıdığını? Geçen 15 yıl içinde ülkemizin ne kadar değiştiğini, buna karşılık derece notlarımızın bu değişikliği ne ölçüde yansıttığını? Belki de 15 yıldır hep yerimizde sayıyoruz da bizim bundan haberimiz mi yok acaba? Soruları çoğaltmak mümkün, ancak biz burada keselim.

TÜRKİYE'NİN DERECELENDİRME NOTLARI

Tarih	S&P	MOODY'S	FITCH	Tarih	S&P	MOODY'S	FITCH
1991	BBB			Nisan 2000	B+		
Mayıs 1992	BBB	Baa3			(posit. outlook)		BB-
Mayıs 1993	BBB (credit watch)			Aralık 2000	B+	B1 (positive outlook) (affirm)	
Ekim 1993		Baa3 (credit watch)		21 Şubat 2001	B+		
Ocak 1994	BBB-	Ba1		23 Şubat 2001	B	B1 (stable outlook)	BB-
Mart 1994	BB				credit watch)		(credit watch)
Nisan 1994	B+			13 Mart 2001			
Haziran 1994		Ba3		6 Nisan 2001		B1	
Ağustos 1994	B+		B			(negt. outlook)	
Temmuz 1995	B+ (positive outlook)			16 Nisan 2001	B-		B+
					(credit watch)		
Eylül 1995			BB-	20 Nisan 2001			
Ekim 1995	B+ (stable outlook)			27 Nisan 2001	B- (affirm) (cw removed)		
Temmuz 1996	B+ (credit watch)		BB- (credit watch)	11 Temmuz 2001	B- (affirm) (negt. outlook)		
Ağustos 1996		Ba3		2 Ağustos 2001			B (negt. outlook)
Aralık 1996	B (stable outlook)		B+	30 Kasım 2001	B-		
Ocak 1997		Ba3 (under review)			(stable outlook)		
Mart 1997		B1		15 Ocak 2002		B1 (stable outlook)	
Aralık 1997		B1 (affirm)		29 Ocak 2002	B-		
					(posit. outlook)		
Temmuz 1997	B (affirm)			6 Şubat 2002			B (affirm) (stable outlook)
Temmuz 1998			B+ (affirm)	26 Haziran 2002	B-		
					(stable outlook)		
Ağustos 1998	B (positive outlook)			9 Temmuz 2002	B-		
					(negt. outlook)		
Ocak 1999	B (stable outlook)			10 Temmuz 2002		B1 (negt. outlook)	
Temmuz 1999	B (affirm)			7 Kasım 2002	B-		
					(stable outlook)		
Ağustos 1999			B+ (affirm)	23 Mart 2003			B - (negt. outlook)
Kasım 1999		B1 (positive outlook)		28 Temmuz 2003	B		
					(stable outlook)		
Aralık 1999	B (positive outlook)			6 Ağustos 2003			B - (posit. outlook)
Mart 2000			B+ (affirm)	25 Eylül 2003			B (posit. outlook)

TÜRKİYE'NİN DERECELENDİRME NOTLARI

Tarih	S&P	MOODY'S	FITCH
16 Ekim 2003	B+ (stable outlook)		
21 Ekim 2003		B1 (stable outlook)	
9 Şubat 2004			B+ (stable outlook)
8 Mart 2004	B+ (positive outlook) (BB- Long Term TL)		
17 Ağustos 2004	BB- (stable outlook) (BB Long Term TL)		
25 Ağustos 2004			B+ (positive outlook)
13 Ocak 2005			BB- (stable outlook)
11 Şubat 2005		B1 (positive outlook) (B1 Long Term TL)	
10 Mart 2005			
6 Aralık 2005			BB- (positive outlook)
14 Aralık 2005		Ba3 (stable outlook)	
23 Ocak 2006	BB- (positive outlook) (BB long Term TL)		
27 Haziran 2006	BB- (stable outlook) (BB long Term TL)		

kuruluşlarının gelişmekte olan ülkelerin borçlanmasının büyüklüğü ve volatilesi üzerinde önemli bir etkiye sahip oldukları" vurgulanmış. Oldukça kapsamlı sayılabilecek bu çalışmanın bir diğer ilginç özelliği de Friedman'ın 7 Şubat 1996 tarihinde The New York Times Gazetesinde yayınlanan bir yorum yazısı ile ilgili olarak 13 Şubat 1996 tarihinde bir ABD televizyon kanalında yayınlanan söyleşide ifade ettiği ve aşağıda Türkçe'ye çevirmeye çalıştığım bir alıntı ile başlaması:

Bence bugün dünyada iki süper güç var. Biri ABD, diğeri Moody's. ABD tepenize bomba yağdırarak sizi mahvedebilir, Moody's ise derece notunuzu düşürerek. İnanın bana bazen hangisinin daha güçlü olduğuna karar veremiyorum.

Alıntı ile ilgili fazla şey söylemiyor ve yorumu sizlere bırakıyorum. Devam edelim. Mora (2006) tarafından yapılan bir diğer çalışmanın bulguları ise "derecelendirme notlarının dönersellikten ziyade yapışkanlığına" işaret ediyor. Yani verilen not bir kez yapışmaya görsün, onu çıkarıp yerine yeni not yapıştırmak çok zor yani. İyiyeye de gitseniz kırık not hafızalarda tazeliğini her daim koruyor. Herhalde ülkemizin bu B'li notlardan kurtulmamasının nedenlerinden biri de bu olsa gerek. Cruces (2000) ise "bir ekonominin sağlayacağı uluslararası finansmanın maliyeti ve elde edilebilirliğinin anahtar belirleyicisinin derecelendirme notu olduğunu" söylüyor.

Bu Kuruluşların İnsafına mı Kalıyoruz?

Ancak derecelendirme kuruluşlarının da hakkını yememek gerek. Zira bu kuruluşların subjektif değerlendirmeleri bir tarafa bırakacak olursak, işin bir istatistik ve ekonometrik yönü de var. Bunlar için gerekli en önemli malzeme ise veri! Gerekli veri ya sizde mevcuttur, veriyi sağlar ve son aşamaya kadar peşini bırakmazsınız ya da bu kuruluşların insafına kalırsınız. Verinin güvenilirliği, eksiksiz olması ve zamanında elde edilebilmesi ise işin bir diğer

işe bilimsel ya da akademik taraftan bakınca derecelendirme konusunda adeta sayısız çalışmanın mevcut olduğunu görüyorsunuz. Gerçi birçoğu aynı şeyi farklı şekillerde söylüyor. Az sayıda farklılık ise verilerden, araştırmaya konu olan ülke ya da ülke gruplarından ve elbette neyin merak edilip test edildiğinden kaynaklanıyor. Bu çalışmalardan erişebildiklerimizi ve bunların arasından seçtiklerimizi kısaca burada sizlerle paylaşmak niyetindeyiz. Bunlardan ilki şunu vurguluyor: Özellikle gelişmekte olan ülkelerin derecelen-

dirme 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 ülkelerin bu durumunun kredi derecelendirme kuruluşlarıncı notlandırması ile daha da kötüleşebildiği ve derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelerdeki istikrarsızlığa katkıda buldukları bilinmektedir. Diğer bir ampirik çalışmada da benzer sonuçlara ulaşılarak "kredi derecelendirme

önemli tarafı. Neticede derecelendirme kuruluşları ya sizden aldığı verileri ya da kendi veri tabanları veya farklı kaynaklardan elde ettiği verileri analiz ederek sizi notlar.

Ekonometri Ne Kadar Kullanılıyor

Cantor ve Pecker isimli iki yazar derecelendirme konusu üzerine önemli sayılabilecek çalışmalar yapmışlar. Bunların hepsi birbirinden değerli tespitleri içeriyor. Karmaşık sayılabilecek ekonometrik ve istatistikî analizlere fazla dalmadan bu çalışmaların özünü sizlere kısaca aktaralım. Bu yazarlarca yapılan çalışmalar, ülkelerin derecelendirme notlarının neye göre hesaplandığı ve hesaplamalarda kullanılan parametrelerin ülkelerin derecelendirme notlarında ne kadar etkili olduğu üzerinde duruyor. Ancak çalışmaların ortak kritik noktası derecelendirmede kullanılan ölçütlerin seçimi, bunların ne ölçüde sayısallaştırılabildiği ve bu ölçütleri oluşturan faktörlere önem derecelerine göre ağırlık verirken nelerin dikkate alındığı. Yani derecelendirme kuruluşları hangi faktör ya da parametreleri dikkate alıyor, bu faktörleri neye göre ağırlıklandırıyor ve elde ettiği sonuçlar ne gerçeği ne kadar yansıtıyor. Ayrıca sayısallaştırılamayan ancak çok önemli olan bazı parametrelerin de yapılan hesaplamalara dâhil edilip edilmediği de sorgulanıyor. Bu çerçevede yazarlar derecelendirme ile ilgili önemli faktörleri sırasıyla, kişi başına düşen milli gelir, büyüme hızı, enflasyon oranı, mali denge (bütçe), cari açık, dış borç, ekonomik kalkınma ve temerrüt riski olarak belirlemişler. Her ne kadar bu parametreler belirleyici olsalar da yazarlar bunların doğruluğunu yüzde yüz destekleyecek ve istatistikî anlamlılığı olan bulguların elde edilemediğini ifade ediyorlar.

Kamu Kuruluşlarında Koordinasyon Eksikliği

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 ulaşsın bunları çapraz kontrole tabi tutarak teyit edebilirken aynı işin bu ülkelerin kurumları arasında yapıldığını söylemek zordu. Özellikle iktidar-muhalefet çekişmeleri ve bunların basına yansımaları hiç şüphesiz bu derecelendirme kuruluşları için hem paha biçilmez bir kalitatif veri, hem de verdikleri düşük notlara adeta mesnet teşkil edecek türden bilgilerdi. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin hiçbir bir kurumunda bütünleşik olarak bulunmayan bu veriler her ne hikmetse yukarıda zikredilen kurumlarda ziyadesiyle mevcuttu. Bu kurumlarda çalışan eğitimli ve nitelikli elemanlarının analiz kabiliyetleri, küresel veri bankaları ve bilgisayar destekli gelişmiş modelleriyle birleşince her ülkenin anlık (snap-shot) fotoğrafları çekilebiliyor ve muhtelif politikaların dayatılması için yüksek çözünürlükte uydur fotoğrafından daha değerli sonuçlara ulaşılabilirdi. Bu vesileyle stand-by denilen ve genellikle 1-3 yıllık bir süreyi kapsayan düzenlemelerde, IMF kaynaklarının kullanımı belirli şartlara bağlanarak kredi kullanan ülkenin, IMF'ye sunduğu Niyet Mektubunda ödemeler dengesi problemlerini makul bir süre içerisinde düzeltmeyi amaçlayan politikaları uygulayacağını taahhüt ettiğini de ifade edelim.

Her ne kadar IMF kaynaklarını kullanan ülkelerin, ekonomilerindeki yapısal sorunları çözerek borçlarını ödeme kapasitelerini arttırmalarının temin edilmesi amaçlansa da bu kapsamda kullanılan kaynaklara ilişkin faiz oranı, kullanılan kaynağın üye ülkeye oranına göre değişmekte. Yani kotanız ne kadar büyükse o kadar ucuz borçlanabilirsiniz. Diğer bir ifadeyle kullanacağınız borç ve kotanız arasındaki rasyo önemli. Borçlanma-kota rasyosunun 2'den büyük olması durumunda ki bizim durumumuzda çok daha fazla IMF'den borçlanmamızın

maliyeti de o denli büyütmekte. Bu konuda Hazine Müsteşarlığı'nın ve IMF'nin İnternet siteleri oldukça kapsamlı bilgiler vermekte.

Türkiye Neden IMF'nin En İyi Müşterilerinden Biri?

2006 yılı Eylül ayında Singapur'da gerçekleştirilen IMF-Dünya Bankası Ortak Genel Kurul toplantısında G.Kore, Çin, Meksika ve Türkiye'nin kota ve oy oranlarının bir defaya mahsus olmak üzere artırılması hususu gündeme gelmiştir. Bu konuya atıfta bulunan Türkiye IMF'nin en iyi müşterisi başlıklı yazıda borçlu ülkelerin faiz ödemeleri sayesinde kendini çeviren örgüt, borçlu listesinin en başında yer alan Türkiye ve diğer Asya ülkelerinin gönlünü hoş tutmak için kota artırımına gitmiş olabilir" denilmekte. Bu açıdan bakılınca son artırım ile kota ve oy sıralamasında 184 IMF üyesi ülke arasında 42'ncilikten 36'ncılığa yükselen ülkemizin payı %0,56. ABD'nin %17,112lik payının ardından %6,14 ile Japonya ve %6 ile Almanya gelmekte. Sıralamada göze çarpan bir diğer husus ise Arjantin (22), Nijerya (26), İran (29), Ukrayna (32), Polonya (33), Cezayir (35) önümüzdeki sıralarda yer aldığı. Ancak bu sıralamalar ve oranlar sizi yanıltmasın, IMF'nin vereceği birçok karar %85'lik bir oy çoğunluğu gerektiriyor. Görüldüğü gibi



ABD herhangi bir konuda tek başına bir şeyin olup olmamasına karar veremiyor ama tek oyla her türlü kararı bloke etme gücüne sahip, ne kadar ilginç değil mi?

Ödeyebilen Ayakta Tutuluyor

Neticede ülkeler ödeyebildikleri ölçüde ayakta tutulmaya çalışılıyor. Yani ne tam ölmenize izin veriliyor ne de ayaklarınız üzerinde desteksiz durabilmenize. Buna en güzel örnek Ufuk Korcan'ın "borcunu ödeyemeyen Arjantin bizden daha prestijli oluyor" başlıklı haberi. 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 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 artırdı."

Evet, hafızaları tazeleme açısından kayda değer bir saptama. Ama bunun nedeni nedir dendiğinde ortaya farklı bir tablo daha çıkıyor. Gerek IMF'nin gerekse diğer uluslararası ku-

ruluşların 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 düşüyorlardı. Bilinmesi gereken bir başka acı gerçek de şudur: Bugün birçok ülkenin kaderinin sadece IMF'nin, derecelendirme kuruluşlarının ya da çok uluslu şirketlerin elinde değil, yazılı basın, görsel basın, ekonomi-finans haber ajansları ve büyük yatırım bankalarının da elinde olduğudur.

Ülkelerin Kendi Derecelendirmelerini Yapması Mantığa Aykırı mı?

Gelişmekte olan ülkelerin birçoğu teknik olarak bugün kendi derecelendirmelerini yapabilecek, hatta büyük derecelendirme kuruluşları üzerinde baskı gücü bile oluşturabilecek durumda. Kamu kurumları arasındaki koordinasyon ise geçmişe oranla büyük mesafe almış durumda. Bugün birçok ülkede artık web sitesi olmayan kurum yok ve bu siteler üzerinden bir çok bilgiye erişmek mümkün. Peki, bu ülkeler niçin böyle bir girişimde bulunmuyor ya da bulunamıyorlar? Yani aldıkları notları hem kantitatif hem de kalitatif olarak sorgulayamıyorlar? Bu soruya yanıt vermek için öncelikle reel faiz ve spread kavramlarının kimler için ne anlam ifade ettiğinin çok iyi bilinmesi gerekiyor. 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. Daha sonra yine sizin üzerinizden kazanılan paralar bin bir nazla ve niyazla size yine borç olarak verilecektir, hem de acımasız tefeci insafsızlığıyla.

Moody's isimli derecelendirme kuruluşunun "...pardon modelimiz hatalıymış" demesi ne kadar hoş görülebilir ya da affedilebilir. Bu-

güne kadar ABD'de haklarında birçok dava açılmış olan derecelendirme kuruluşları artık günlük hayatımızın bir parçası. Üzerine gidildiğinde geri adım da atabilen bu esnek kuruluşlar yapılandırılmış finansal araçların derecelendirme notlarındaki hatalar nedeniyle krizin sorumluları arasında da yer almakta.

Basel II ve Derecelendirme

Yukarıda adını saydığımız büyük bankalar 2006 yılında nihai şekli verilen Basel-II'nin yaratacağı en önemli sorunlardan biri olan pro-cyclicality nedeniyle bir bardak suda fırtınalar koparıırken aynı durumun ülkeleri için geçerli olması durumunda "n'apalım Basel-II böyle öngörüyor" demekteler. Bunun nedeni sizce ne olsa gerek? Esasında bu iki filmi aynı anda görmek pek mümkün olmuyor. Zira bu iki senaryo aynı kalemde çıkmasına rağmen farklı yerlerde farklı şekillerde sahneye konuluyor. Basel-II soğumadan önümüze getirilen Basel-II-I menüsü ise daha zengin ve farklı unsurlar içeren bir menü. Derecelendirme konusu ve derecelendirme kuruluşları yine başrolde. Onu da gelecek sayıda ele almak ümidiyle.

Kendimize Neyi Soralım?

Şimdi soruyorum, acaba derecelendirme kuruluşlarının 1991'den başlayarak ülkemize yaptığı sortiler, ekonometrik modellemede günü yakalayamamamız, birden bir çığ gibi artan iç ve dış borçlar neyin göstergesi? Neler oldu da bugün hala enflasyonu hedefliyor, sıcak parayı bir seviyor bir korkuyoruz? Bunun köklerine inebilmek için ne on yıl ne otuz yıl ne de elli yıl öncesine bakmak yeterli. Gidilebildiği kadar eskiye gitmek çok önemli. Ama doğru, ilgili ve teyit edilebilir kaynaklardan. Aksi takdirde ne içinde bulunduğumuz ekonomik coğrafyayı ne de finansal coğrafyayı anlayabiliriz.

