EKONOMİK GÖRÜNÜM

EKONOMİK VE MALİ POLİTİKA GENEL BAŞKAN YARDIMCILIĞI

Eylül 2011, No:4

<u>Bu sayıda;</u>

Kredi Derecelendirme Kuruluşu *Standard and Poor's* (S&P) un "yerel para cinsinden" Türkiye'nin kredi not artış kararı değerlendirilmiştir.

S&P Türkiye'nin TL yükümlülüklerine yönelik kredi notunu artırdı.

- S&P, 20 Eylül 2011 tarihinde aldığı bir kararla, Türkiye'nin TL cinsinden yükümlüklerine yönelik kredi notunu iki basamak artırarak 'BB+/B' seviyesinden 'BBB-/A-3' seviyesine çıkardı.
- S&P, Türkiye'nin yabancı para cinsinden yükümlülüklerine ilişkin kredi notunda ise herhangi bir değişikliğe gitmedi ve notu 'BB/B' seviyesinde tuttu.
- S&P, aynı kararla, gerek TL cinsinden gerekse döviz cinsinden yükümlülüklere ilişkin kredi görünümünün de pozitif olduğunu açıkladı.
- Bu not artışı ile birlikte Türkiye'nin yerel para cinsinden yükümlülükleri "en yüksek spekülatif derece (BB+/B)"den, "Finansal yükümlülükleri yerine getirmede yeterli kapasite mevcut, ancak olumsuz ekonomik koşullara muhatap olabilir (BBB- /A-3)" konumuna getirildi.
- Not artışı ilk anda piyasalarca "yatırım yapılabilir ülke statüsüne" geçildi şeklinde yorumlandı. Ancak yabancı para cinsinden yükümlülüklerde not artışının gerçekleşmediğinin açıklanmasıyla bunun olmadığı anlaşıldı.
- S&P not artışının gerekçesi olarak mali kesimdeki gelişmeleri ve yerel piyasaların derinliğinin artmasını gösterdi. Bu çerçevede borçlanmanın ortalama vadesindeki iyileşme, kamu borcunun kompozisyonunda TL yükümlülüğün ağırlığı ve borçların sabit getirili kâğıtlardan oluşması olumlu gelişmeler olarak değerlendirildi.
- S&P, 2014'e kadar kamu borç stokunun GSYH'ya oranının % 35'e inebileceğini de açıkladı.
- Bununla birlikte, S&P 2011 yılında kamu maliyesindeki olumlu gelişmelerin hızlı kredi genişlemesine bağlı büyüme ve mali afla sağlanan bir defalık gelirler gibi geçici faktörlere bağlı olduğunun da altını çizdi.
- S&P Türkiye'nin kredi görünümünde zayıf halkanın dış dengedeki kırılganlık olduğunu belirtti.
- **Kuruluş, bu yıl için, GSYH'nın % 10'u civarında bir cari açık öngörüsünde bulunurken; Türkiye'yi en fazla dış finansmana ihtiyaç duyan ülkelerden birisi olarak tanımladı.**

- S&P, Türkiye'nin dış finansmana bu aşırı bağımlılığının gerek iç (örneğin, kredilerin aşırı genişlemesi nedeniyle oluşabilecek tahsili gecikmiş alacaklardaki olası bir artış) gerekse dış şoklara (yabancı yatırımcıların Türkiye'den ani çıkışı) karşı ekonomiyi kırılgan hale getirdiğini de ifade etti.
- S&P ilerideki bir not artışının; cari açığın ve kredilerdeki hızlı artışın, ekonomideki yavaşlamaya bağlı olarak, kamu dengesini çok bozmadan yavaşlaması veya açık veren sosyal güvenlik sisteminde yapısal reformlar başta olmak üzere, kamu maliyesinde kalıcı etki doğuracak tedbirlerin alınmasına bağlı olduğunu ifade etti.

Genel Değerlendirme

- S&P'nin Türkiye'nin yerel para cinsinden kredilerine ilişkin not artışı, küresel ekonomide kırılganlıkların yeniden arttığı bir dönemde, geç kalmış bir düzeltmedir.
- Bugün küresel ekonomide kamu maliyesinde ve bankacılık sisteminde sıkıntı yaşayan pek çok ülkenin kredi notu Türkiye'nin üstündedir. Oysa Türkiye, özellikle 2001 krizinin hemen ardından attığı adımlarla, gerek kamu maliyesinde gerekse bankacılık sisteminde ciddi reformları gerçekleştirmiştir.
- Bu reformların olumlu etkileri 2002 yılının hemen ardından görülmesine karşın, gelişmeler kredi derecelendirme kuruluşları tarafından görmezden gelinmiştir.
- Oysa Türkiye o dönemde gerçekleştirdiği reformların meyvesini bugün küresel ekonomide yaşanan çalkantılı günlerde toplamaktadır.
- Kaldı ki alınan bu karar ülkemizi yatırım yapılabilir ülke statüsüne de sokmamaktadır. Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke statüsüne gelebilmesi için döviz cinsiden kredi notunun artması ve en az iki derecelendirme kuruluşunun yatırım yapılabilir ülke statüsünü vermesi gerekmektedir. Ancak Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke statüsüne gelmesi için bir süre daha bekleneceği anlaşılmaktadır.
- Bu çerçevede cari açık ve aşırı dış finansman ihtiyacı ekonominin en zayıf karnıdır. S&P'nin açıklamaları da Türkiye'ye yönelik risk algılamasındaki gerilemeyi bu alandaki olumlu gelişmelere bağlamaktadır.

- Cari açığa neden olan yapısal sorunların giderilmesi mikro reformlarla desteklenmesi gereken uzun vadeli bir süreçtir. Hükümetin iktidara geldiği günden bu yana izlediği politikalarla bu yapısal sorunlar daha da derinleşmiştir.
- Bu nedenle kısa vadede cari açığı kontrol etmek için yapılması gereken iç talebi ve kredi artışı ile beslenen büyümeyi kontrol etmektir. Ancak gelinen noktada bunun büyüme ve istihdam cinsinden bedelinin ağır olması kaçınılmazdır. Bu, bugüne kadar izlenen yanlış politikaların faturasıdır.
- İş kaybı ve büyüme cinsinden maliyetlerin bir ölçüde düşürülmesi amacıyla son dönemde kurdan gelen rekabet avantajının, 2006 ve 2009 sonrasında olduğu gibi, yitirilmemesi ve korunması gerekir.
- Oysa not artışının sabahında Merkez Bankası, dolar kurunun 1,81 TL'ye çıkması üzerine, doğrudan 350 milyon dolarlık döviz satım ihalesi yapmıştır.
- Dalgalı kur rejimi uyguladığını iddia eden bir Merkez Bankası bu büyüklükte bir müdahale ile kurun seviyesine ilişkin piyasalara asimetrik sinyaller vermekten vazgeçmelidir.