

17 Mayıs 2024

Türkiye Yatırım Yapılabilir Ülke Notunu Tekrar Kazanır mı?

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), Türkiye'nin kredi notunu yerel para cinsinden, 2000 yılından beri derecelendiriyor. S&P, altta gördüğümüz tablodaki (Tablo 1) isimlendirmelerle ülkelerin notlarını ve görünümünü derecelendiriyor.

Kredi notu için harflendirmeyi kullanırken, not görünümü için negatif, durağan, pozitif isimlendirmeleri ile ülkeleri derecelendiriyor. Not olarak BBB- ve üzeri notlar o ülkeye yabancı yatırımcıların yatırım yapabileceği, bunun riskli olmadığı anlamına geliyor. Yabancı yatırımcılar tabii ki bu notlara bakıyorlar, kararlarını ona göre veriyorlar. Bu notlardan bağımsız olarak yabancı yatırımcının karar vereceğini düşünen bir hükümet bu konuda yanılır.

Tablo 1: Standard & Poor's Ülke Notları Ne Anlama Geliyor?

Standard Poor's ülke notları ve anlamı (sırasıyla; sağdan sola artan)										
Yatırım Yapılabilir Ülke Notu	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-
Yatırım Yapılamaz (Riskli) Ülke Notu	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC+	CCC	CCC-	

Kaynak: EEC

2011-2012 yıllarında, Türkiye'nin bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından notlarında "yatırım yapılabilir" seviyeler görülmeye başlandı. S&P, Türkiye'nin kredi notunu 2011 yılının Eylül ayında yatırım yapılabilir derecesinin en alt ve fakat kabul edilir seviyesi olan BBB-'a yükseltti; böylelikle Türkiye'nin notu S&P tarafından tarihte ilk kez (1994'deki yabancı para notu dışında) "spekülatif" denilen riskli seviyeden uzaklaştı.

Yabancı yatırımcılar bir ülkeye herhangi (uzun vadeli veya kısa vadeli) yatırım yapmayı düşündüklerinde kredi derecelendirme kuruluşlarının bu ülkeye verdikleri notlara bakıyorlar.

Neden bakıyorlar? : Ben bu ülkeye yatırım yapıyorum ama faiz kazancım ödenir mi, hatta anaparam geri ödenir mi, yoksa ülke temerrüde düşer de ödememe riski doğar mı diye önceden yaptıkları araştırmayla bu ülkenin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlarına bakıyorlar.

Peki, yabancı yatırımlar neden önemli? : Özellikle uzun vadeli yabancı yatırımlar, Türkiye gibi gelişmekte olan bir ekonominin kalkınması için önem taşır. Ülkeye uzun vadeli yabancı yatırımlar gelmediği sürece Türkiye ekonomisi kalkınmayı, refaha kavuşmayı unutsun.

Notlar her ne kadar önümüzdeki (kısa veya uzun) vade için verilse de aslında kredi derecelendirme kuruluşları bir 3-6 aylık izleme sürecinden sonra notunu kesinleştiriyor. Yani biraz gecikmeli gelse de aslında o ülkenin profili hakkında çok şey söylüyor.

Ben 2011-2012 yıllarında bir ekonomist olarak Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviyeye yükseldiğini gördüğüm için bu dönemi gerek dergi, makale yazılarıyla gerekse de çalıştığım kurumlar için yorumladım. Gelişmekte olan bir ülke ekonomisini analiz eden bir ekonomist için bu döneme tanık olmak önemlidir; çünkü kredi notunun nasıl bir anda elden gittiğine veya yükseldiğine şahit oluyorsunuz. Bu durum sadece Türkiye için geçerli değil, diğer gelişmekte olan ülkeler de uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından aynı kriterlerle notlandırılıyorlar. Demek istediğim, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bağımsız ve tarafsızdırlar.

Türkiye, o tarihlerde yaşananlara vakıf olanların hiç şaşırmayacağı üzere, verilen yatırım yapılabilir ülke notunu çok hızlı kaybetti.

Böyle bir gelişme Türkiye için şüphesiz büyük bir dezavantaj idi. Ama not kriterleri çok bellidir ve açık bir şekilde belirtilmiştir. Uymazsan oyun dışıdır. Zira, 2014-2015 yıllarında görünümüyle bocalayan Türkiye'nin kredi notu, ünlü düşünür Necmettin Batirel'in tabiriyle "şak" diye 2016 yılının Haziran ayında spekülatif (riskli) seviyeye düştü.

Verilen yatırım yapılabilir ülke notunu iki senede kaybeden Türkiye, o zamandan bu yana sekiz sene oldu hala yatırım yapılabilir seviyeye yükselmedi. Tam sekiz sene sonra ilk kez S&P tarafından bu yıl Mayıs ayının başında Türkiye'nin kredi notu arttı ve B+ oldu. Bu demek değildir ki Türkiye'nin notu yatırım yapılabilir seviyeye yükseldi; Tablo 1'den göreceğiniz üzere hala bunun üç kademe altında.

Kamuoyuna ücretsiz sunduğum bu rapor da, Türkiye'ye Mayıs ayının başında verilen bu B+ notu hakkındadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, 2016 yılının Mayıs ayından beri sürdürdüğü Türkiye için not indirim sürecini ilk kez tersine çevirdi ve bu yıl 3 Mayıs 2024 tarihinde Türkiye'nin kredi notunu B seviyesinden B+'ya yükseltti. Not olarak bu seviye hala yatırım yapılabilir seviyenin üç kademe altında; yani Türkiye'nin notu üç defa daha artırılmalı ki yatırım yapılabilir seviyeye yükselsin. Böyle bir süreci Türkiye 16 Ekim 2003 (B+) ve 20 Eylül 2011 (BBB-) arasında yaşadı.

Tekrar yatırım yapılabilir seviye kazanılır mı?

Bu konuda, S&P'nin son not artırımında, yani sekiz yıl sonra Türkiye'nin notunu nasıl arttırdığına dair yayımladığı rapor aslında çok şey söylüyor. S&P için Türkiye'ye son not artırımını siyasetten bağımsız değil. Türkiye siyasetini gelişmiş ülkeler çok yakından izliyor. Tıpkı 2023 yılı genel seçimleri izledikleri gibi 2024 yılı yerel seçimlerini de çok yakından izlediler. 2016'daki not kaybının sebeplerinden en önemlisi de siyasi idi.

S&P'nin tüm derecelendirme raporlarını okuduğunuzda; sekiz sene sonraki not artırımının siyasetteki gelişmelerden çok bağımsız olmadığını gözlemliyorsunuz. Not artırımını yaptığı raporun daha ilk cümlesi "Following local elections in Türkiye..." diye başlıyor. Diyor ki, "**Yerel seçim sonuçlarına göre** inanıyoruz ki para, maliye ve gelirler politikası arasındaki koordinasyon iyileşecektir." S&P'nin bu cümlesinin, son yapılan yerel seçim sonucunun kimin lehine olduğundan bağımsız olduğunu düşünmüyorum.

Verilen notun Türkiye'de siyasetin işleyişinden bağımsız olmadığını gösteren bir başka faktör daha var. S&P'nin, kurulduğu zamandan beri, ülke notlarını derecelendirmesinde kullandığı ana faktörler: Kurumsal gelişmeler, ekonomideki gelişmeler, dış ticaret dengesi, mali politika, dış borç, para politikası başlıkları adı altındadır.

Kurumsal gelişme adı altında yapılan değerlendirmede; S&P'nin 2022 yılındaki not indirimi ile bu sene yapılan not artırımını arasında birkaç tane ama önemli olan farklılıklar var. Karar merciinin tek olmasının zararına her iki raporda da değinilmiş ancak bunun tonlaması bu seneki raporda biraz daha yumuşamış görünüyor. 2022 yılındaki not indiriminde gücün sadece başkanlıkta olması eleştirilirken, 2024 yılında kurumlar arası denetimin daha adil olabilme yoluna doğru gidebileceği belirtilmiştir.

Ancak her ne kadar bu yorum S&P tarafından 3 Mayıs 2024 tarihli raporunda verilmiş olsa, söz konusu faktörlerde görülen bir değişim S&P'ye geri adım attırabilir.

Ekonomideki dengeler adına; S&P, bir seri olumlu beklentisini paylaşmış. Portföy yatırımlarında artış bekliyor, cari işlemler dengesindeki açığa daralma bekliyor, ülkedeki dolarizasyon eğiliminde azalma ve enflasyonda düşüş bekliyor. Önemli bir ayrıntı ise, S&P bunların ancak gelecek iki sene içinde olmasını bekliyor. Bunun önemli bir ayrıntı olduğunu söyledim çünkü iki sene Türkiye için çok uzun bir süreç. Her gün yeni bir haberle yankılanan Türkiye için iki sene boyunca istikrarlı bir süreç göstermek zor olacaktır. İstikrar göstermek, şu anda hükümetin başında olan AKP'nin ilk yılları için kolaydı, ama artık ortada çok yaşlanmış bir AKP hükümeti var o yüzden 2002 yılları başında gösterdiği sabrı ve istikrarı 2024 yılı ve sonrasında gösterememe dezavantajına sahip.

S&P, yayımladığı raporda hangi durumlarda Türkiye'nin notunu artırmaya devam edeceğini ve hangi durumlarda Türkiye'nin notunu tekrar düşüreceğini de belirtti.

Eğer ödemeler dengesinde iyileşme devam ederse, enflasyon düşerse, Türk lirası cinsinden tasarruflar artarsa, yabancı para cinsinden rezervler yeniden inşa edilirse; notu daha artırabilir. Eğer politika yapıcılar, enflasyonu düşürebilirse, Türk lirasına olan güveni artırırsa, ülkedeki dolarizasyonda bir tersine dönüş olursa ve cari işlemler dengesindeki açık daralırsa, S&P ülke kredi notunu artırmaya devam edecek.

Peki bunlar gerçekleşir mi?

Cari işlemler dengesinde iyileşme 2022 yılının son ve 2023 yılının ilk aylarından beri ilk kez 2024 yılının başında görüldü ama hala burada bir iyileşme olduğunu iddia etmek için çok erken zira bu yılın Mart ayında cari işlemler dengesi aylık bazda beklentinin üzerinde bir açık verdi.

Enflasyon tarafında da ise; uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, enflasyonda bir iyileşme olduğunu söylemek için enflasyon görünümünde olumlu baz etkisinden arındırılmış enflasyon rakamını görmeyi tercih edecektir.

Ülkedeki dolarizasyon eğilimi ve rezervler tarafına gelince; ABD Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) her ne kadar faiz indirim sürecine yaklaşmış olsa da ve bu

döviz kuru lehine (Türkiye'deki döviz kurunu düşürücü) bir etki yapacak olsa da, FED ve ECB'nin ne zaman, ne hızda ve hangi sıklıkta faiz indireceği konusu netliğini korumuyor.

S&P tarafından, Türkiye için olumsuz bir değerlendirmede atılacak ilk adımın: not "görünümünün" pozitiften durağana indirileceği belirtilmiş.

S&P not artırmaya devam eder mi?

Türkiye'nin aynı zamanda siyaset düzenini, hukuk sistemini, eğitim sistemini çok yakından izleyen dünya basınının ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının takip ettikleri hukuk sisteminde aradıkları ilerleme gerçekleşmezse Türkiye'nin kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye çekilmez.

Dünyadaki çoğu basın organı, Türkiye hukuk sisteminde olanlardan normal bir Türk vatandaşından daha fazla bilgiye sahip desem abartmış olmam. Dünya basınının buradaki davaları ne kadar yakından izlediklerini bilmeniz (bilseniz) Türkiye'nin kredi notu açısından bu konunun nasıl bir önem arz ettiğini anlamanız açısından önem taşıyor.