

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRK EKONOMİSİNDEKİ ROLÜ: KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI SİYASALLAŞIYOR MU?

Selami GÜNEY

Erzincan Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü

Özet: Globalleşme dünyada hem ticari piyasalarda hem de sermaye piyasalarında sınırları ortadan kaldırmıştır. Bu durum sermaye yatırımlarının dünya çapında yapılabilir hale gelmesini kolaylaştırmıştır. Günümüzde dünyanın herhangi bir yerinde bulunan bir yatırımcı dünyanın başka bir yerindeki yatırım araçlarına yatırım yapabilir. Yatırımcılara yatırım yapmaları için gerekli bilgileri sağlayacak olan kuruluşların başında kredi derecelendirme kuruluşları gelmektedir. Yatırımcıların yatırım kararı almasında kredi derecelendirme kuruluşlarının o ülke hakkında vermiş olduğu kredi notu bu yatırımda belirleyici bir rol oynamaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu notlar bazı ülkeler için kurtuluşun bir reçetesi olurken bazıları için sonun başlangıcı anlamına gelmektedir. Bu çalışmada kredi derecelendirme kuruluşlarının dünü bugünü ve yarını üç bölüm olarak ele alınmıştır. İlk bölümde kredi derecelendirmenin tanımı, kredi derecelendirmenin tarihi, derecelendirme ihtiyacının nedenleri, derecelendirmenin ülke ekonomileri açısından önemi hakkında bilgiler verilmiştir. İkinci bölümde kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notların bazı ülkelerin piyasalarında ve ekonomilerinde oluşturduğu etkiler Amerika ve Avrupa Birliği ülkelerinin ekonomik verileri ışığında analiz edilerek dünyadaki kredi derecelendirme kuruluşlarının günümüzdeki durumu ele alınmıştır. Son bölümde ise kredi derecelendirme kuruluşlarının neden olduğu sorunlara değinilmiş, ülke yetkilileri ve uzmanların görüşleri doğrultusunda bunların geleceğe olası yansımaları hakkında öngörülerde bulunulmuştur. Sonuç bölümde konuyla ilgili düşünce ve öneriler ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme kuruluşları, kredi notu, finansman

THE ROLE OF CREDIT RATING AGENCIES IN TURKEY'S ECONOMY: ARE CREDIT RATING AGENCIES BEING POLITICIZED?

Abstract: Globalization has removed the boundaries not only in capital markets but also in commercial markets. This situation has made it easier for international investors to make capital investments all over the world. An investor anywhere in the world can invest in any investment instrument in anywhere around the world. One of the most important organizations providing the necessary information to the investors is credit rating agencies. The credit scores given by the credit rating agencies play a very significant role in investors' making decisions for their investments. While the scores given by credit rating agencies help some countries to get rid of financial crises, they lead others into

financial crises. In this study, the past, the present and the future of credit rating agencies have been examined in three sections. In the first section, some information has been given about the definition of credit rating, the history of credit rating, the causes of a need for making credit rating and the role of credit ratings in financial markets. In the second section, the effects of the credit rating scores given by credit rating agencies on the financial markets and on the economies of some countries have been analyzed in the light of the economic data from the US and Europe and some information has been given about the present situation of the credit rating agencies all over the world. In the third section, the problems caused by credit rating agencies have been mentioned and some predictions have been made about the future consequences of them in the light of experts point of view. In the last section, related thoughts and suggestions have been put forward.

Keywords: Credit, Rating Agencies, Credit Rate, Finance

1.GİRİŞ

Ekonominin hızla geliştiği piyasalarda sermaye piyasalarına ait finansal araçlara ve finansal araçlara yüklenen görevler giderek artmaktadır. Sermaye piyasalarındaki son yıllarda görülen hızlı gelişmelere paralel olarak firmalar tarafından ihraç edilen tahvil ve finansman bonusu gibi borç niteliğindeki menkul kıymet ihraçlarında da önemli artışlar olmuştur. Bu sebeple ihraç edilen menkul kıymetler ve bu menkul kıymetleri ihraç eden firmaların kredi değerliliği hakkında kamuoyunu aydınlatacak bilgiye ihtiyaç duyulmaktadır. Sermaye piyasalarının güven ve istikrar içinde çalışmalarını sağlayan en önemli özelliklerinden biri, kuşkusuz kamuoyunu aydınlatma ilkesidir. Bu ilkenin amacı derecelendirme vasıtasıyla yatırımcılara tarafsız ve kolay yorumlanabilecek bilgiler sunmak, sermaye piyasalarında güven unsurunun yerleşmesine katkı sağlamaktır. Derecelendirme işlemi, şirketleri ve ülkeleri, finansal tablolar yardımıyla ve belirli ölçütlerle sıralamaya tabi tutarak finansal yeterliliklerini analiz etmeye yarayan bir işlemdir. Derecelendirme sonucu elde edilen

teknik ve mali bilgiler yatırımcıya aktarılmakta, bilgiye kısa sürede ve düşük maliyetle erişim sağlanmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları yukarıda sayılan işlevleri acaba bilimin ışığında objektif olarak yapabilmekte midir? Günümüzde ülkelerin ekonomilerinde vazgeçilmez bir yer edinen kredi derecelendirme kuruluşları bu vazgeçilmezliklerini ne kadar koruyabilmektedir? Kredi derecelendirme kuruluşları siyasallaşmakta mıdır? Çalışma bu gibi sorulara cevap aramak amacıyla yapılmıştır.

A-KREDİ DERECELENDİRMENİN TARİHSEL GELİŞİMİ

1-KREDİ DERECELENDİRMENİN ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİM SÜRECİ

ABD’de 1837 yılında yaşanan büyük ekonomik çöküşün ardından, şirketler taahhütlerini yerine getirememiş ve birçok yatırımcıyı mağdur durumda bırakmıştır. Bu

ekonomik çöküşten etkilenen yatırımcılardan biri olan Lewis Tapan, birçok yatırımcı adına şirketleri izlemek ve değerlendirmek amacıyla Mercantile Agency şirketini kurarak faaliyete başlamıştır. (Usman 1998).

Derecelendirme işlemleri 1908 yılında John Moody adlı kişinin ABD Demiryolları tahvillerini derecelendirmeye başlamasıyla önem kazanmıştır. Bir yıl sonra Moody derecelendirme işlemini hizmet ve sanayi tahvillerini kapsayacak şekilde genişletmiştir. Bu gelişmeleri takiben ilk rating notunu Poor's Yayıncılık Şirketi 1916 yılında vermiştir. Bu şirketten sonra Standart Statics Şirketi 1922'de ve Fitch Yayıncılık Şirketi de 1924 yılında bazı şirketleri derecelendirerek verdikleri notları yayınlamışlardır. Derecelendirme işlemi 1920'lerin ortalarında günümüzdeki kadar olmamakla birlikte belli bir kullanım alanı bulmuştur. (Mccreevy 2008) 1922'lerde Amerika mahkemeleri, fonların yatırımlara yönlendirilmesinde, yatırımcıların güvenine ilişkin davalarda dereceleri önemli kanıtlar olarak kabul etmiştir. Öte yandan önde gelen yatırım dergileri, yatırımcıların dikkatlerini derecelendirmeye çekerek derecelendirmenin yaygın kabul görmesini sağlamışlardır. Derecelendirmenin finansal bir düzenleme aracı olarak kullanımı, 1929 ekonomik bunalımından sonra 1930'ların ortalarında başlamıştır. Bu konudaki düzenlemeler ise 1936 tarihli A.B.D. Bankacılık Yasası'nın yürürlüğe girmesiyle işlerlik kazanmıştır. Söz konusu yasaya göre yatırım yapılabilir dereceli tahviller en az "Baa" derecesine sahip; spekülatif dereceli tahviller ise "BB" ve

daha düşük dereceli tahviller olarak kabul edilmiştir. (Babuşçu, 1997)

1938'den sonraki gelişmeler, derecelerin finansal düzenleme aracı olarak kullanımını arttırmıştır. 1949'da "Eyalet Bankaları Deneticileri Ulusal Birliği"ni temsil eden bir komite, 3 federal kanun koyucu komite ile birlikte 1938 düzenlemesinin yeni bir versiyonunu geliştirmiştir. 1951'de, Sigorta Komisyoncuları Ulusal Birliği, "Baa" ve daha iyi derecelere sahip tahvilleri niteleyen bir terim olarak "yatırım derecesi" terimini kullanmaya başlamıştır.(Eugene,1996). Derecelendirme firmaları başta A.B.D. olmak üzere sermaye piyasalarının gelişmesine bağlı olarak 1970'li yıllardan sonra diğer ülkelerde de hızla kurulmaya başlanmıştır. Özellikle 1980'lerin ikinci yarısından itibaren kurulan birçok derecelendirme şirketi hali hazırda ulusal düzeyde şirket tahvil ve finansman bonolarını derecelendirmektedir. (Yılmaz,1994).

2- DERECELENDİRMENİN TANIMI

Derecelendirme en basit anlamıyla, borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini ödeme isteğinin ve kabiliyetinin zamanında ve tam olarak yerine getirilip getirilmediğini ölçen bir araç olarak tanımlanır. Başka bir deyişle, derecelendirme bir ekonomik birimin kredi geçmişi ve kullandığı kredileri geri ödeme kapasitesinin saptanması için yapılan ölçme işlemidir. 19. yüzyılda, Amerika Birleşik Devletleri'nde borç talebinde bulunanlar ile bu kişilere fon temin edenler arasındaki iliş-

kilerin resmi bazda gelişmesini sağlamak amacıyla ortaya konulan bir enstrüman olan derecelendirme, iç piyasaların gelişmesine ve zamanla uluslararası alanda da sermaye piyasalarının hızlı bir büyüme trendine girmesine imkan tanımıştır.(Hempel; Donald, 1994)

Piyasalarda ortaya çıkan çeşitlenmeler de derecelendirme işleminin giderek daha fazla kullanılmasına neden olmuştur. Literatürde birçok derecelendirme tanımı bulunmaktadır.(Horne; Charles, 1992)

Uluslararası derecelendirme firması Standard & Poor's a göre "Derecelendirme; bir borçlunun genel güvenilirliğinin veya belirli bir borç veya finansal yükümlülüğe sahip borçlunun ilgili risk faktörlerine bağlı güvenilirliğinin değerlendirilmesidir. Bu değerlendirme, garantörün, sigortacının veya borcun kredi değerliliğini artıran diğer tarafların kredi değerliliğini de göz önünde bulundurur."(S&P,1989)

Bir başka tanımlamaya göre; "Rating (derecelendirme); bir ekonomik birimin, bir kuruluşun (firma, kamu kuruluşu, yerel yönetimler) ve/veya bir ülkenin kredi geçmişi ve kullandığı kredileri geri ödeme kapasitesinin saptanmasına yönelik yapılan ölçme işlemidir."(Çelik,2004).

Fitch-IBCA firmasına göre; "Derecelendirme; bir kurumun veya bir kurumun ihraç ettiği menkul kıymetin sahip olduğu anapara ve/veya faiz gibi finansal yükümlülüklerinin zamanında karşılanabilme yeteneğinin değerlendirilmesidir."(Fitch 1999).

3- DERECELENDİRME İHTİYACININ NEDENLERİ

Gelişen piyasalar karşısında menkul kıymet arz edenlerin sermaye ihtiyaçlarının artması, zaman içinde gelişen piyasalarda daha az bilinen ve daha küçük kuruluşların da piyasaya girme taleplerinde ortaya çıkan artış, piyasaların genişlemesiyle birlikte, hızlı ve kültürel bilgi gereksinimini de ortaya çıkarmıştır. Bütünleşen bir piyasada bir şirketin değerlendirilmesinin anında yapılabilmesi için hızlı ve geniş kapsamlı göstergelere ihtiyaç duyulması, derecelendirme işleminin önemini giderek artırmıştır.(Yazıcı 2004).

Günümüzde finans sektöründe faaliyet gösteren birçok kuruluş, uluslararası piyasalardan borçlanmak suretiyle finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır. 90'lı yıllarda yaşanan banka kredi faizlerindeki istikrarsızlık, şirketler arası rekabet ve birleşmelerin artması, toptancı para ve sermaye piyasalarındaki gerek menkul kıymet ihracı gerekse diğer yöntemlerle borçlananların sayısının artması ile birlikte yatırımcı yelpazesinin genişlemesi, kredi değerliliğine duyulan ihtiyacı arttırmıştır. Derecelendirmeye duyulan ihtiyacın küreselleşen dünya ekonomisinde daha da önem kazanacağı açıktır. (Güven 1995)

II. KREDİ DERECELENDİRMENİN GÜNÜMÜZDEKİ DURUMU

1- DERECELENDİRMENİN EKONOMİLERE AÇISINDAN ÖNEMİ

Kuruluşların faaliyetlerini analiz etmeye

yönelik bir işlem olan derecelendirme, sermaye piyasalarıyla ilgili çeşitli fonksiyonlar üstlenmektedir. Derecelendirme işlemi;

- 1) Menkul kıymetlerin alınıp-satılması veya muhafaza edilmesine ilişkin kararların alınmasında risk faktörünün değerlendirilmesi açısından kolay ve çabuk bir referanstır.
- 2) Muhtelif borçluların ve bunların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin ortak bir kritere oturtulması ile riskin tespitinde belli bir standardizasyon sağlar.
- 3) Tam olarak yapılmış derecelendirme işlemi fonlama konusunda yatırımcıların daha rahat ve güvenilir bir şekilde yatırım kararı vermelerine yardımcı olur.
- 4) Bilgilerin geniş bir yatırımcı kitlesine yayılması ile borçluların girebileceği sermaye piyasalarını ve dolayısıyla finansman kaynaklarını artırır.
- 5) Yatırım kararlarını daha güvenilir bir temele dayandırarak menkul kıymetlerin fiyatlarının daha ekonomik ve istikrarlı bir şekilde oluşmasını sağlar. (Mc Crevy 2008)

2-DÜNYA'DAKİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Dünyada faaliyet gösteren yüzlerce derecelendirme kuruluşu olmakla birlikte uluslararası sermaye piyasalarında genel kabul görmüş birkaç derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla Standard and Poor's, Moody's ve FitchIBCA şirketleridir.

Söz konusu şirketler hem kendi ülkelerinin piyasalarında hem de dünyanın çeşitli ülkelerinde faaliyette bulunmaktadır. Çalışmalarını geliştirmiş sermaye pazarlarının olduğu ülkelerde kendilerine ait şubeler kurarak, diğer piyasalarda da yerel derecelendirme şirketleri ile ortaklık yoluna giderek devam ettirmektedirler. Derecelendirme endüstrisi olarak nitelendirilebilecek bu faaliyetlerin temelini oluşturan 3 firmanın dışında diğer bir takım uzmanlaşmış kuruluşlar da mevcuttur. Örneğin Thomson Bankwatch, McCarty, Crisanti and Maffei, Nikon Keizai Sihimbun gibi kuruluşlar bu alanda yaşanan rekabeti artırmaktadır. (Sakinç 2002).

Japonya da ilk rating şirketi 1979 yılında kurulmuştur. "Nikon Keizai Sihimbun" isimli bu şirket ilk önceleri Japonya'da bir ekonomi gazetesi iken daha sonra hükümetin teşvikiyle derecelendirme (rating) kuruluşuna dönüştürülmüştür. Derecelendirme şirketleri Avustralya'da ilk defa 1981, Filipinler'de 1982, Kore'de 1986, Hindistan'da 1988, Malezya'da 1991'de faaliyete geçmişlerdir. Fransa ve İngiltere'de 1986'da, İsveç'te ise 1987'de yerel firmalar kurulmasına rağmen Amerikan menşeli rating kuruluşları daha çok itibar görmüştür. Avrupa'da yerel rating şirketlerin piyasalara geç girmesinin en büyük nedeninin bu ülkelerdeki yaşanan iflasların Amerika Birleşik Devletlerindeki kadar çok olmamasından kaynaklandığı iddia edilmektedir. Latin Amerika ülkelerinden Meksika'da üç, Arjantin'de dört, Şili'de dört, Brezilya'da bir, Kolombiya'da iki, Kosta Rika'da bir ve Peru'da üç rating şirketi faaliyette bulunmaktadır (Sakinç 2002).

3- KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ BAZI AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ, AMERİKA VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Kredi derecelendirme kuruluşları dünya-
daki tüm ülkeler için son derece önemli bir
işleve sahiptir. Bu önem Türkiye gibi ge-
lişmekte olan ülkelerde daha da değer ka-
zanmaktadır. Ancak kredi derecelendirme

kuruluşları kendilerine biçilen bu önemli iş-
levlerin yeterince farkında değildir. Çünkü
ülkelerin ekonomik performansıyla aldıkları
notlar arasında bağlantı kurmak oldukça
güç görünmektedir. Bu dengesizliği ortaya
koymak için aşağıda başta Amerika olmak
üzere bazı Avrupa Birliği üyelerinin çeşitli
ekonomik verileri ve bu verilere göre aldıkları
kredi notları değerlendirilmiştir.

Tablo1: Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2005-2010 dönemine ait kredi notları

ÜLKELER	KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI	YILLAR					
		2005	2006	2007	2008	2009	2010
AMERİKA	FİTCH	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	MOODY'S	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
	S&P	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
YUNANİSTAN	FİTCH	A +	A+	A+	A	A--	BBB-
	MOODY'S	A1	A1	A1	A2	A2	Ba1
	S&P	A	A	A	A	BBB+	BB+
FRANSA	FİTCH	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	MOODY'S	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
	S&P	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
İSPANYA	FİTCH	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+
	MOODY'S	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa	Aa1
	S&P	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA
PORTEKİZ	FİTCH	AA	AAA	AA	AA	AA	A+
	MOODY'S	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	A1
	S&P	AA-	AA-	AA-	AA-	A+	A-
İTALYA	FİTCH	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	MOODY'S	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2	Aa2
	S&P	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
TÜRKİYE	FİTCH	BB-	BB-	BB-	BB-	BB+	BBB+
	MOODY'S	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba2
	S&P	BB	BB	BB	BB	BB	BB+

Kaynak1: www.moody's.com

Kaynak2: www.fitch.com

Kaynak3: www.s&p.com

ULUSLARARASI HAKEMLİ AKADEMİK SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ

Ocak-Şubat-Mart 2012 Sayı: 3 / Cilt: 2 Shoo January- February- March 2012 Volume:03 Issue:02 Kodu:JEL F30-G01-G15

www.iibdergisi.com

Kredi derecelendirme kuruluşları çalışmada adı geçen ülkelere yukarıda tabloda gösterilen notları vermişlerdir. ABD'ye verilen bu

notların karşılığı olan ekonomik göstergeler aşağıda belirtilmiştir.

Tablo:2 ABD'nin 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

AMERİKA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Trilyon \$)	12.410	12.7690	13.025	13.194	12.877	13.238
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	3.5	2.9	2	1.3	-2.4	2.8
İşsizlik Yıllık(%)	5.1	4.8	4.6	7.2	9.4	9.7
Dış Borç (Trilyon \$)	8.837	10.040	12.250	12.250	13.450	13.980
İhracat (Milyar \$)	927.5	1.023	1.140	1.377	994.7	1.270
İthalat (Milyar\$)	1.727	1.861	1.987	2.190	1.445	1903
Bütçe Açığı Yıllık(%)	-3.3	-2.1	-2.9	-6.5	-11.6	-10.7
Cari Denge (Milyar \$)	-829.1	-811.5	-747.1	-568.8	-383.1	-561.0
Enflasyon Yıllık (%)	3.2	3.2	2.7	4.2	-0.7	1.4
Kamu Borç Stoku (%)	48.3	47.7	48.5	57.0	69.4	78.1

Kaynak1: http://en.wikipedia.org/wiki/United_States_federal_budget;

Kaynak2:CBO Historical Tables January 2011 Budget and Economic Outlook:
Historical Budget Data

Kaynak3: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/usa/index.html>

Kaynak4: 2011.2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook

Amerika Birleşik Devletleri günümüzde ekonomik olarak dünyanın en gelişmiş 10 ekonomisinden biri olarak görülmektedir. Ancak son yaşanan ekonomik krizler Amerika Birleşik Devletlerinin liderliğini sarsmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri 2005 yılından 2010 yılına kadar gayrisafi hâsılada göze

çarpan bir artış kaydedememiştir. Bu dönemde işsizlik 5,1'den 9,7'ye kadar yükselmiştir. Ayrıca bu dönemde dünyanın en borçlu ülkesi olma özelliğini koruyan Amerika Birleşik Devletleri dış borcunu yaklaşık olarak %50 artırarak 8.837 trilyon dolardan 13.980 trilyona çıkarmıştır. 2011 yılının yaz aylarında kongre ile yönetim arasında yaşanan borç artırma sorunu tüm dünya piyasa-

larını endişe içinde bırakmıştır. 2005-2010 döneminde Amerika Birleşik Devletlerinin ihracatı ithalatından daha az olmuştur. Yani ticaret dengesi bu dönemde hep ithalat lehine olmuştur. Amerika Birleşik Devletlerinin bütçe açığı bu dönemde artarak devam etmiş ve %10,7'ye ulaşmıştır. Cari denge 2005-2010 döneminde dalgalı bir seyir takip ederek ilk üç yıl azalma son iki yıl ise %50'ye varan artış sergilemiştir. Enflasyon durağan bir seyir takip ederken, kamu borç stoku %48,3'den %78,1'e ulaşmıştır. Bu veriler Amerika Birleşik Devletlerinin ekonomisinin iyi olmadığını açık bir göstergesidir. Bu durum yakın gelecekte Amerika Birleşik Devletlerinin borç yükünün bütçeyi aşacağını işaretlerini vermektedir. Çünkü kamu borç stoku yıllar itibarıyla artış göstermekte ve uluslar arası ölçütlere göre kabul edilebilir sınırları çoktan aşmaktadır.

Amerika Birleşik Devletlerinin ekonomik durumu kötüye giderken acaba kredi derecelendirme kuruluşları Amerika Birleşik Devletleri için hangi notu vermişlerdir? Kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch Amerika Birleşik Devletlerinin kredi notunu 21 Eylül 2000'de AAA olarak açıklayarak 2010 yılına kadar herhangi bir not

düzeltilmesine gitmemiştir. Bir bakıma Amerika Birleşik Devletlerini ödüllendirmiştir.

Standart and Poor's kredi derecelendirme kuruluşu ise Amerika Birleşik Devletlerinin kredi notunu 1 Kasım 2005'de AAA olarak açıklamış, o tarihten 2010 yılına kadar Amerika Birleşik Devletleri için herhangi bir not ilanı yapmamıştır. Ancak 2011 yılında AA+ olarak yeni bir not ilanına gitmiştir.

Kredi Derecelendirme kuruluşlarından bir diğeri olan Moody's ise Mart 1997 tarihinden beri Amerikan ekonomisinde meydana gelen bu değişiklikleri görmemezlikten gelerek herhangi bir not ilan etmemiş ve Amerika Birleşik Devletlerinin Aaa olan notunu 2010 yılına kadar teyit etmiştir.

Dünya piyasaların yön veren bu üç kredi derecelendirme kuruluşundan ancak Standart and Poors Amerika Birleşik Devletlerinin bu kötü ekonomik gidişatına daha fazla sessiz kalamayarak not indirimine gitmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının Yunanistan'a verdikleri notların karşılığı olan ekonomik göstergeler tablo3 de incelenmiştir.

Tablo:2 Yunanistan'ın 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

YUNANİSTAN	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Milyar \$)	243.3	253.7	263.1	270.5	263.7	251.0
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	3.3	4.3	3.7	2.8	-2.5	-4.8
İşsizlik Yıllık(%)	9.6	8.7	8.0	7.9	10.2	14.1
Dış Borç (Trilyon \$)	75.1	81.0	371.5	504.6	532.9	552.8
İhracat (Milyar \$)	18.5	20.2	25.76	27.4	18.6	20.9
İthalat (Milyar\$)	48.2	64.5	79.9	82.2	46.6	61.4
Bütçe Açığı Yıllık(%)	-5.3	-6.0	-6.4	-9.8	-15.4	-10.5
Cari Denge (Milyar \$)	-18.3	-29.8	-44.8	-51.2	-36.0	-32.1
Enflasyon Yıllık (%)	3.8	3.2	2.6	4.4	1.0	4.7
Kamu Borç Stoku (%)	109.0	106.4	105.4	110.7	142.8	144.0

Kaynak1: <http://sdw.ecb.europa.eu>

Kaynak2: <http://portalseven.com/>

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

Kaynak3:DEİK Yunanistan Raporu 2011

Kaynak4: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/greece/index.html>

Kaynak5: 2011, 2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook

Yunanistan'ın Gayri safı milli hâsılası incelenen dönemde ilk üç yıl ortalama %3,5 oranında artış gösterirken 2007'den itibaren düşüş eğilimine girmiştir. İşsizlik 2005-2010 döneminde istikrarlı bir artış göstererek %14,1 seviyesine ulaşmıştır. Yunanistan'ın dış borcu bu dönemde ülke ekonomisinin batma noktasına gelmesinde en büyük etken olarak görülebilecek bir seviyeye ulaşmıştır. Bu dönemde dış borcu 75,1 milyar\$'dan

552,8 milyar\$'a ulaşmıştır. 2005-2010 yılları arasında ihracat dalgalı bir seyir izlemiş, yani ilk dört yıl küçük oranlarda artış gösterirken ithalatta yine aynı dalgalı seyri takip etmiş ilk dört yıl artış, 2009 yılında azalış 2010 yılında ise yaklaşık % 30 artış göstermiştir. Yunanistan ekonomisinde ihracat ithalat dengesinde dikkat çeken noktada ithalatın Yunanistan ihracatının yaklaşık olarak üç katı bir seviyede olmasıdır. Bu

1/3'lük ithalat lehine olan denge yıllar itibarıyla korunarak devam etmiştir. Bütçe açığı bu dönemde %100 artarak %5,3'den %10,5 seviyesine çıkmıştır. Bütçe açığına paralel olarak cari denge ilk üç yıl artış son iki yıl azalış göstererek dalgalı bir seyir izlemiştir. Enflasyon dalgalı seyir izlemekle birlikte makul seviyede seyretmiştir. Yunanistan'ın açmaza girmesine sebep olan belki de dış borçtan sonra en önemli etken kamu borç stokudur. 2005-2010 döneminde Yunanistan'da kamu borç stoku hiçbir zaman %100'lerin altına düşmemiş 2010 yılında %144 seviyeyle rekor kırmıştır. Yani Yunanistan'ın bütçesinin 1,5 katı kamu borcu vardır. Yunanistan'ın ekonomik göstergeleri bu halde iken kredi derecelendirme kuruluşları acaba Yunanistan'ın bu durumunu nasıl izah etmektedir:

Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch 13 Mart 2000 tarihinde BBB+ olan kredi notunu 27 Temmuz 2000 tarihinde A-'ye, 20 Ekim 2003'te A+'ya yükseltmiş, 16 Aralık 2004'te A'ya ve 22 Ekim 2009'da A-ye düşürmüş, 8 Aralık 2009 yılında BBB+'ye, 9 Nisan 2010 tarihinde BBB- 'ye ve 14 Ocak 2011 tarihinde ise BB+ düşürerek ilan etmiştir. Son aylarda ise kredi notunu CCC'ye düşürmüştür. Fitch, Amerika Birleşik Devletlerine karşı gösterdiği hoşgörüyü Yunanistan'a göstermemiş olmasına rağmen, 2004-2009 yılları arasında Yunanistan ekonomisindeki ekonomik bozulmaları görmezlikten gelerek kredi notunu A seviyesinde tutmuştur.

Standart and Poor's ise Yunanistan'ın kre-

di notunu 26 Mart 1997 yılında A- olarak ilan etmiştir. 10 Temmuz 2003 yılında bu kez kredi notunu A+ olarak yeniden ilan etmiştir. 17 Kasım 2004 tarihinde kredi notunu A olarak yenilemiştir. 9 Ocak 2009 yılına kadar bu kredi notu değişmeden kalmıştır. 7Ekim 2009 tarihinde kredi notu A-seviyesine indirilmiş, 9 gün sonra yani 16 Ekim 2009 tarihinde BBB+ seviyesine düşürülmüştür. 27 Nisan 2010 tarihinde kredi notu BB+ seviyesinde yeniden ilan edilmiştir. 2011 yılında ise söz konusu kredi notu CC'ye düşürülmüştür. Standart and Poor's da Fitch gibi Yunanistan ekonomisindeki bozulmaları 2004-2009 yılları arasında görmemezlikten gelerek herhangi bir not indirimine gitmemiştir. 2009'dan sonra ise Fitch gibi sık sık not indirimi yapmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's ise Yunanistan'ın kredi notunu Kasım 2002'den Aralık 2009' a kadar A1 seviyesinde sabit tutmuştur. Aralık 2009 tarihinde ise bu notu A2'ye düşürerek ilan etmiştir. Nisan 2010 tarihinde kredi notunu A3'e, Temmuz 2010'da Ba1'e, Mart 2011 tarihinde B1'e, 2011 yılının son aylarında ise Ca'ya düşürerek ilan etmiştir. Moody's de diğer iki derecelendirme kuruluşu gibi 2002 ile 2009 yılları arasında Yunanistan'la ilgili ekonomik gelişmelere kayıtsız kalmış, 2009'dan sonra ise yine diğer kredi derecelendirme kuruluşları gibi ani not indirimlerine gitmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış tutumları dış borcu yaklaşık olarak GSYİH'nın iki katına ulaşan Fransa'da açıkça görülebilir.

Tablo:4 Fransa'nın 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

FRANSA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Trilyon \$)	1.820	1.860	1.893	1.906	1.866	1.896
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	1.6	2.2	1.8	0.7	-2.1	1.6
İşsizlik Yıllık(%)	10.0	8.7	8	7.4	9.7	9.5
Dış Borç (Trilyon \$)	2.826	3.461	4.396	5.370	5.021	4.698
İhracat (Milyar \$)	443.4	483.1	558.9	761.0	456.8	508.7
İthalat (Milyar\$)	473.3	520.8	601.4	833.0	532.2	577.7
Bütçe Açığı Yıllık(%)	-3.0	-2.4	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0
Cari Denge (Milyar \$)	-30.1	-28.3	-35.9	-58.0	-43.6	-53.0
Enflasyon Yıllık (%)	1.9	1.7	1.5	1.0	0.1	1.5
Kamu Borç Stoku (%)	66.5	64.2	66.6	67.0	79.7	83.5

Kaynak1: <http://sdw.ecb.europa.eu>

Kaynak2: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/france/index.html>

Kaynak3: 2011, 2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook

Fransa, hem üyesi olduğu Avrupa Birliğinin lokomotif ülkelerinden hem de dünyadaki sanayileşmiş 10 ülkeden biri olarak bilinmektedir. Fransa'nın 2005-2010 yılına ait bazı ekonomik verilerin analizi şöyledir:

2005-2010 döneminde Fransa gayri safi milli hâsıla olarak dalgalı bir seyir izlemektedir. 2005-2008 döneminde gayri safi milli hâsıla ortalama %1,4 artış gösterirken 2009 yılında %2,1 düşüş göstermiş, 2010 yılında ise 1,6 seviyesinde artmıştır.

Fransa 2005-2010 döneminde ortalama 8.88'lik bir işsizlikle karşı karşıya kalmıştır. Fransa'nın belki de en büyük sorunu olarak dış borç yükü görünmektedir. Fransa'nın bu

dönemde dış borcu sürekli bir artış göstermiş, 2005 ten 2010 yılına kadar %100' yakın bir artışla yaklaşık 5 Trilyon dolara ulaşmıştır. Fransa ticaret açısından dalgalı bir seyir izlemiş, denge, ithalat lehine olmuştur. Fransa'nın 2005-2010 döneminde bütçe açığı %7'lere kadar artmıştır. Enflasyon makul bir düzeyde kalırken, kamu bütçe açığı sürekli bir artışla Maastricht kriterlerinin de çok üzerine çıkarak %83,5' e ulaşmıştır. Bütçesi sürekli açık veren dış borcu, 6 yılda ikiye katlanan cari açığıyla Fransa'yı kredi derecelendirme kuruluşları nasıl değerlendirmektedir:

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu 21 Eylül 2000 tarihinde AAA olarak ilan ettiği Fransa'nın kredi notunu herhangi bir düzeltme gereği görmeden aynen muhafaza etmektedir.

Standart and Poor's 1 Kasım 2005 tarihinde Fransa'nın kredi notunu AAA olarak ilan etmiş ve bu not halen daha AAA olarak devam etmektedir.

Diğer bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's ise Ocak 1992 tarihinde Aaa olarak ilan ettiği Fransa'nın kredi notunda herhangi bir değişikliğe gitmeden Aaa olarak muhafaza etmektedir. Fransa'nın kredi notunda dikkat çeken nokta ise üç derecelendirme kuruluşunun da Fransa'nın kredi notunu Aaa olarak tutmakta mutabakat sağlamış olmalarıdır. Avrupa Birliği'nin önemli ülkelerinden biri olarak görülen İspanya Kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış tutumlarından fazlasıyla yarar sağlamıştır.

Tablo:5 İspanya'nın 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

İSPANYA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Trilyon \$)	1.107	1.150	1.193	1.207	1.162	1.157
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	3.4	3.9	3.8	1.1	-3.7	-0.4
İşsizlik Yıllık(%)	10.1	8.1	7.6	13.9	18.5	20.0
Dış Borç (Milyar \$)	1.249	996.7	2.047	2.478	2.410	2.166
İhracat (Milyar \$)	194.3	216.5	248.3	292.8	215.7	268.3
İthalat (Milyar\$)	271.8	317.1	359.1	444.9	293.2	324.6
Bütçe Açığı Yıllık(%)	1.0	2.0	1.9	-4.2	-11.1	-9.2
Cari Denge (Milyar \$)	-64.6	-106.4	-126.3	-152.5 -152.5	-694.6	-667.4
Enflasyon Yıllık (%)	3.4 3.4	3.5	2.4	1.4	-0.6	1.3
Kamu Borç Stoku (%)	48.5	39.9	35.7	37.5	59.5	63.4

Kaynak1: <http://sdw.ecb.europa.eu>

Kaynak2: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/spain/index.html>

Kaynak3: 2011, 2010.2009.2008.2007,2006CIA World Factbook

İspanya Avrupa Birliği'nin lokomotif ülkelerinden biridir. Ancak bu lokomotif olma özelliği 2005-2010 döneminde ekonomik performansında görülmemektedir. 2005-2010 döneminde gayri safi milli hâsıla dalgalı bir seyir takip etmektedir. 2005-2008 döneminde ortalama %3 büyüyen gayri safi milli hâsıla, 2009 yılındaki ekonomik krizle birlikte düşüşe geçmiştir. 2005-2010 döneminde İspanya belki de dünyanın işsizlik rekorunu kırmakla yüz yüze gelmiştir. 2005 yılında %10 olan işsizlik seviyesi 2010 yılında %100 artışla %20 seviyesine ulaşmıştır. İspanya'nın dış borcu söz konusu dönemde yaklaşık olarak 1trilyon dolarlık bir artış göstererek gayri safi milli hâsılanın 2 katına ulaşmıştır. Ticaret dengesi ithalat lehine olmakla birlikte ithalatın gittikçe arttığı görülmektedir. 2005-2010 dönemindeki gayri safi milli hâsıla düşüşleri bütçe açığını tetikleyerek 2009 yılında %11 gibi rekor bir düzeye ulaştırmıştır. Kamu borç stoku Maastricht kriterlerini aşarak %63 seviyesine dayanmıştır. Hatta bu ekonomik bozukluk hükümeti Kasım 2011 tarihinde erken seçim kararı almaya zorlamıştır.

İspanya'nın 2005-2010 dönemindeki bu ekonomik performansı kredi derecelendirme kuruluşları tarafından nasıl görülmektedir?

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu 21 Eylül 2000 tarihinde AA olarak ilan ettiği

İspanya'nın kredi notunu 10 Aralık 2003 tarihinde AAA olarak yükseltmiş, 28 Mayıs 2010 tarihine kadar herhangi bir düzeltme gereği görmeden aynen muhafaza ettikten sonra 28 Mayıs 2010 tarihinde AA+ ya indirmiştir. Bu not halen devam etmektedir.

Standart and Poor's 1 Kasım 2005 tarihinde İspanya'nın kredi notunu AAA olarak ilan etmiş, 9 Ekim 2009 tarihinde bu notu AA+ya indirmiş, 28 Nisan 2010 tarihinde ise AA olarak yeniden ilan etmiş ve bu tarihten sonra herhangi bir değişikliğe gitmemiştir.

Diğer bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's ise Ekim 2001 tarihinde Aaa olarak ilan ettiği İspanya'nın kredi notunda herhangi bir değişikliğe gitmeden Temmuz 2010 tarihine kadar bu notu muhafaza etmiştir. Eylül 2010 tarihinde İspanya'nın kredi notunu Aa1 seviyesine, Mart 2011 tarihinde ise Aa2 seviyesine indirmiştir.

Üç kredi derecelendirme kuruluşu da 2005-2010 döneminde İspanya'da meydana gelen ekonomik değişikliklere diğer ülkelerde olduğu gibi kayıtsız kalmaya özen göstermişlerdir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış tutumları Avrupa'da sadece büyük ölçekli ekonomilerde değil aynı zamanda küçük ölçekli ekonomilerde de görülmektedir. Bu durumun en bariz örneği olan Portekiz'e ait veriler tablo 6 da incelenmiştir.

Tablo:6 Portekiz'in 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

PORTUGAL	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Milyar \$)	196.3	198.8	202.2	202.6	199.1	201.1
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	0.8	1.3	1.7	0.2	-1.7	1
İşsizlik Yıllık(%)	8.7	9.2	8.5	8.9	11.3	12.4
Dış Borç (Milyar \$)	298.7	368.2	415.5	461.2	507.0	497.8
İhracat (Milyar \$)	38.8	43.5	50.7	57.8	41.4	46.2
İthalat (Milyar\$)	60.3	64.4	72.1	87.9	58.7	68.2
Bütçe Açığı Yıllık(%)	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.0	-9.1
Cari Denge (Milyar \$)	-15.0	-18.2	-18.5	-23.9	-18.6	-19.0
Enflasyon Yıllık (%)	2.4	3.1	2.4	2.9	-0.9	1.1
Kamu Borç Stoku (%)	69.4	65.3	65.8	64.2	75.2	83.2

Kaynak1: <http://sdw.ecb.europa.eu>

Kaynak2: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/portugal/index.html>

Kaynak3: 2011.2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook

Portekiz Avrupa birliğinin orta düzeyde bir ülkesi olarak görülmektedir. Portekiz'in gayri safi milli hâsılası 2005-2010 döneminde ortalama % 1' yakın artış göstermektedir. İşsizlik 2005-2010 döneminde periyodik olarak artış göstererek %8,7'den %50'lik bir artışla %12,4'e ulaşmıştır. Portekiz için işsizlik ciddi bir sorun olarak görülmektedir. Portekiz'in dış borcu söz konusu dönemde yaklaşık olarak 200 milyar dolar artarak 500 milyar dolara yaklaşmıştır. Bu da Portekiz'in gayri safi milli hâsılasının 2,5 katı bir dış borç yükü olduğunu göstermektedir. İhracat/ ithalat dengesi ithalat lehine bir seyir izlerken ihracat ithalatın yaklaşık olarak %64'ünü karşılamaktadır. Dış ticarette ithalat lehine oluşan denge bütçe açısı

gını destekler nitelikte olup bu açık yıllar itibarıyla artarak %10'lara ulaşmıştır. Enflasyon makul seviyelerde olmakla birlikte kamu borç stoku Maastricht kriterlerini aşarak %83,2 seviyesine çıkmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşları Portekiz'in bu durumunu şöyle değerlendirmiştir:

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu 29 Haziran 2005 tarihinde AA olarak ilan ettiği Portekiz'in kredi notunu 3 Eylül 2009 tarihine kadar AA olarak teyit etmiş ancak 24 Mart 2010 tarihinde AA- olarak notu düzeltilmiş, 23 Aralık 2010 tarihinde ise A+'ya indirmiştir. 2011 yılında ise BBB- olarak kredi notunu düzeltilmiştir.

Standart and Poor's kredi derecelendirme kuruluşu ise, 27 Temmuz 2005 tarihinde AA- olan kredi notunu 13 Ocak 2009 tarihine kadar AA- olarak teyit etmiş, 7 Aralık 2009 tarihinde A+ 'ya, 27 Nisan 2010 tarihinde ise A- 'ye düşürmüştür. 2011 yılında ise BBB- ye düşürmüştür.

Moody's kredi derecelendirme kuruluşu ise Mayıs 1999'da Aa2 olan Portekiz'in kredi notunu Mayıs 2010 yılına kadar Aa2 olarak teyit etmiştir. 2011 yılında ise Moody's

Portekiz'in notunu Ba2'ye indirmiştir.

Çalışmada adı geçen tüm kredi derecelendirme kuruluşları 2005-2009 yılları arasında Portekiz'de meydana gelen ekonomik gelişmelere gerekli ilgiyi göstermezken 2010 yılında sözbirliği etmiş gibi birbiri ardına not eksiltmelerine gitmişlerdir. Avrupa Birliğinin önemli ülkelerinden biri olan İtalya kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış tutumlarından fazlasıyla yararlanmıştır.

Tablo: 7 İtalya'nın 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

İTALYA	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Trilyon \$)	1.651	1.682	1.714	1.702	1.617	1.635
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	0.2	1.9	1.9	-0.7	-5.0	1.1
İşsizlik Yıllık(%)	7.9	7.0	6.7	6.8	7.5	8.4
Dış Borç (Trilyon \$)	1.682	1.957	2.345	2.306	2.328	2.223
İhracat (Milyar \$)	371.9	417.1	474.8	566.1	369.0	458.4
İthalat (Milyar\$)	369.2	428.7	483.6	566.8	358.7	459.7
Bütçe Açığı Yıllık(%)	-4.4	-3.3	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6
Cari Denge (Milyar \$)	-27.6	-47.3	-57.9	-68.3	-55.4	-61.9
Enflasyon Yıllık (%)	1.9	2.1	1.7	3.6	0.6	1.4
Kamu Borç Stoku (%)	107.3	106.7	105.6	103.7	115.2	118.1

Kaynak1: <http://sdw.ecb.europa.eu>

Kaynak2: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/italy/index.html>

Kaynak3: 2011, 2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook

İtalya Avrupa Birliği için önemli bir ülke olmasının yanı sıra dünyada da gelişmişlik sıralamasında ilk on içinde yer alan bir ülkedir. Ancak Avrupa Birliği içinde gelişmiş ülkeler arasında ekonomik açıdan en kötü koşulları yaşayan ülkedir. İtalya Gayri safi milli hâsıla açısından dalgalı bir görünüme sahiptir. 2005-2007 yılları arasında İtalya'nın gayri safi milli hâsılası %1.35 civarında artış gösterirken 2008-2010 döneminde ise %2.30 gibi bir düşüş göstermiştir. Yani İtalyan gayri safi milli hâsılası düşme eğilimine girmiştir. 2005-2010 döneminde işsizlik izlediği dalgalı görünüme bağlı olarak %8'ler düzeyinde seyretmektedir. 2005-2010 döneminde İtalya'nın dış borcu sürekli bir artış göstererek gayri safi milli hâsılanın 1,5 katına ulaşmıştır. İtalya'nın ithalat ve ihracatı da bu dönemde dalgalı görünüm sergilerken ticaret dengesi İtalya'da da ithalat lehine gelişmektedir. İtalya'nın bütçe açığı ortalama %5 dolayında seyrederken, cari açık bu dönemde iki katına çıkmıştır. İtalya'nın kamu borç stoku bu dönemde hiçbir zaman %100'lerin altına inmemiş, bilakis bu artış sürekli olarak devam ederek % 118,1'e ulaşmıştır. İtalya, Avrupa Birliği ülkesi olarak Maastricht kriterlerine göre çok yüksek olan borç stokunu daha ne kadar taşıyabilir?

İtalya'da 2005-2010 döneminde ekonomik gelişmeler yukarıdaki gibi seyrederken kredi derecelendirme kuruluşları bu duruma nasıl bakmaktadır?

Fitch derecelendirme kuruluşu İtalya ile ilgili olarak 17 Haziran 2002 tarihinde AA

olarak ilan ettiği kredi notunu 19 Ekim 2006'da AA- olarak düzelterek ilan etmiştir. Bu not ilanı halen daha AA- olarak devam etmektedir. Yani İtalya'nın gayri safi milli hâsılasının düşmesine, cari açığın iki katına, dış borcun gayri safi milli hâsılanın 1,5 katına çıkmasına ve bütçe açığının %118'lere varmasına halen sessiz kalmaktadır.

Standart and Poor's kredi derecelendirme kuruluşu 2005-2010 döneminde İtalya için 1Kasım 2005 tarihinde AA- olarak ilan ettiği kredi notunu, 19 Ekim 2006 tarihinde A+ 'ya düşürerek 2010 yılına kadar herhangi bir not ilanında bulunmamıştır. İtalya'nın notu halen daha A+ olarak devam etmektedir. Standart and Poor's da Fitch gibi 2007-2010 döneminde İtalya ekonomisinde oluşan gelişmelere sessiz kalmıştır.

Moody's kredi derecelendirme kuruluşu ise Mayıs 2002 tarihinde ilan ettiği Aa2 kredi notu üzerinde herhangi bir değişikliğe gitme gereği görmemiştir. Moody's diğer iki kuruluşa göre İtalya'ya daha hoşgörülü davranmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları Avrupa Birliği ülkelerine karşı takındıkları hoş görülü tavrı nedense Türkiye'ye göstermemek için oldukça çaba harcamışlardır. 2005 yılından beri ekonomik göstergelerinde büyük artışlar gözlemlenmesine rağmen Türkiye'nin kredi notunun istenilen düzeyde artmaması bu görüşü kanıtlayan bir olgu olmuştur. Türkiye ait veriler ve kredi derecelendirme kuruluşlarının notları aşağıda incelenmiştir.

Tablo:8 Türkiye'nin 2005-2010 yıllarına ait ekonomik göstergeleri

TURKEY	2005	2006	2007	2008	2009	2010
G. S.Y.İ.H (Milyar \$)	648.9	693.6	726.2	950.5	952.5	1.105.1
G. S.Y.İ.H. Yıllık Artış (%)	8.4	6.9	4.7	12.7	0.2	16.0
İşsizlik Yıllık(%)	9.2	8.7	8.8	11.0	14.0	12.0
Dış Borç (Milyar \$)	160.9	161.8	207.4	226.4	294.3	253.2
İhracat (Milyar \$)	69.46	72.49	91.89	110.5	141.8	111.1
İthalat (Milyar\$)	94.5	101.2	132.1	156.9	204.8	134.2
Bütçe Açığı Yıllık(%)	-0.6	0.8	1	-2.2	-6.7	-6.5
Cari Denge (Milyar \$)	-15.3	-22.0	-31.7	-36.2	-51.6	-12.5
Enflasyon Yıllık (%)	9.3	7.7	10.5	8.5	10.2	5.9
Kamu Borç Stoku (%)	74.3	67.5	59.8	58.2	37.1	48.5

Kaynak1: <http://sdw.ecb.europa.eu>Kaynak2: <http://www.theodora.com/wfbcurrent/turkey/index.html>Kaynak3: [2011.2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook](http://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook)Kaynak4: www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomikrapor2010.pdf

Avrupa Birliği'ne aday ve gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye, 2005-2010 döneminde gayri safi yurt içi hâsılasında -Avrupa Birliği ülkeleri ve Amerika'da gayri safi milli hâsılada ya düşüş ya da çok küçük yüzdelerle artış yaşanırken- dünyada Çin'den sonra en büyük ekonomik büyüme- lere ulaşarak rekorlar kırmıştır. 2008 yılında artış %12,7 ile zirve yaparken 2009 yılında dünya piyasalarında Amerika kaynaklı ekonomik krizler nedeniyle daralmalar yaşanırken küçük oranlarda da olsa gayri safi milli hâsılasını artırmayı başarmıştır. 2010 yılında cari fiyatlarla gayrisafi mil-

li hâsılasında yeni bir rekora imza atarak 1,105 trilyon dolar seviyesine ulaştırmıştır. Yani 2005-2010 döneminde Türkiye gayri safi milli hâsılasını yaklaşık olarak %80 artırmıştır. İşsizlik oranları 2005-2007 döneminde azalış eğilimindeyken 2008 ve 2009 yıllarında özellikle Avrupa pazarındaki daralmaya bağlı olarak yaşanan ihracat düşüşüne bağlı olarak yükselmeye başlamıştır. Ancak 2010 yılında işsizlikteki artış düşme eğilimine girmiştir. İşsizliğin yüksek olmasında diğer bir etken ise Türkiye'nin sahip olduğu genç nüfusedir. Avrupa ülkelerinde nüfus artış hızı çok küçük oranlarda hatta

bazı ülkelerde eksi iken, bu oran Türkiye’de çok yüksektir. Türkiye’nin dış borcu 2005-2010 döneminde artış göstermekle birlikte yine Avrupa Birliği ülkeleri ve Amerika’ya göre tehlike boyutunda değildir. Türkiye’de kamu sektörünün dış borcu gayri safi milli hâsılanın 1/5 ‘i ne denk gelmektedir. 2005-2009 yılları arasında Türkiye’nin ihracatı sürekli bir artış gösterirken, 2010 yılında ise, 2009 yılında dünya piyasalarında yaşanan daralmaya bağlı olarak düşmüştür. Bu dönemde ithalatı artış göstermesine rağmen 2010 yılında düşüşe geçmiştir. Ayrıca ihracatın ithalatı karşılama oranı her geçen yıl daha da artmaktadır. Bu görünümün bu şekilde devam etmesi gelecek yıllarda ihracatın ithalatı geçeceğinin ayrı bir delili olarak görülebilir. Bütçe açığı 2007 yılında artı pozisyonunda iken yani açık değil fazla verirken 2008-2010 döneminde %6,5 seviyelerine ulaşmıştır. Ancak bu, Türkiye ekonomisi için sağlam kamu maliyesi politikaları nedeniyle sorun olarak görülmemektedir. Enflasyon 2005 yılında %9,3 iken 2008 yılında %8,5 seviyesine inmiş 2009 krizi nedeniyle tekrar %10,2 seviyesine çıkmıştır. Ancak 2010 yılında tekrar düşüşe geçerek 5,9 seviyesine inmiştir. Kamu borç stoku açısından en rahat ülke Türkiye görünmektedir. Çoğu Avrupa Birliği ülkesi üyelik şartları içerisinde yer alan Maastricht kriterlerine göre %60 olması gereken kamu borç stoku oranını çoktan aşarak %144'lere varan bir borç yüküyle uğraşırken, Türkiye 2005 yılında %74,3 olan bu oranı 2009 yılında %37,1 gibi bir seviye indirgemiş ülke olarak dikkat çekmektedir. Ancak 2009 yılında yaşanan kriz nedeniyle bu oran %48,5

seviyesine çıkmıştır. Bu oran bile Avrupa Birliği ülkelerinden çok iyi bir orandır. Türkiye ekonomik anlamda yaşadığı gelişmelerle tüm dünyanın ilgisini çekerken acaba kredi derecelendirme kuruluşlarının ilgisini ne derecede çekebilmiştir?

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu 13 Ocak 2005 tarihinde BB- olarak ilan ettiği kredi notunu 3 Aralık 2009 tarihine kadar değiştirmemiştir. Ancak 3 Aralık 2009 tarihinde kredi notunu BB+ ya yükseltmiştir. 2010 yılında ise BBB+ olarak ilan etmiştir. Bu durum halen devam etmektedir.

Standart and Poor’s ise Kasım 2005 tarihinde BB olarak ilan ettiği kredi notunu Ancak 19 Ocak 2010 tarihinde BB+ olarak düzeltmiştir. O tarihten sonra ise herhangi bir not ilanı yapmamıştır.

Moody’s kredi derecelendirme kuruluşu ise Ekim 2005 tarihinde Ba3 olarak ilan ettiği kredi notunu Ocak 2010 tarihinde Ba2 olarak yeniden ilan etmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye’de meydana gelen bu ekonomik gelişmeleri neden görmezlikten gelmektedir?

Türkiye gelişmekte olan ve gelişmesini tamamlamak için dışarıdan yabancı kaynak

sağlamaya çalışan bir ülkedir. Bir ülkenin dışarıdan rahatça kredi alabilmesi için kredi notunun yüksek olması, yani “yatırım yapılabilir” bir ülke olması gerekir. Türkiye’nin kredi notunun birçok ülkeye göre yüksek olması gerekirken, Moody’s, Fitch ve S&P gibi kuruluşlar ısrarla Türkiye’nin notunu düşük tutmaktadırlar. Çünkü Türkiye’nin notu yüksek olursa, bir yıl içerisinde ödeyeceği faiz, 47,5 milyar\$ yerine 33 milyar\$ olacaktır. (<http://yenidogusgazetesi.net/>) Kredi notu yüksek olan bir ülkeye yabancı sermaye, yani dış yatırım fazla gireceğinden, döviz miktarı bollaşacak ve dolayısıyla faizler düşecektir. Bunu bilen faiz lobisi, faizlerin düşmesini istememektedir. Çünkü yukarıda verilen rakamlardan da anlaşılacağı üzere devletten 14,5 milyar daha az faiz alacaklardır. Türkiye’nin dışındaki bazı ülkelerin kredi notuna bakıldığında bu kuruluşların ne kadar taraflı ve haksız kararlar verdikleri görülebilir. Bugün Avrupa’nın krizle boğuşan ülkelerinden olan ve borçlarını ödeyemeyen, Portekiz ve İrlanda’nın kredi notları bile Türkiye’den daha yüksektir. Hâlbuki Türkiye’nin ekonomik durumu ve borç ödeme gücü AB’nin ölçüsü olan Maastricht kriterlerine uygundur. Maastricht kriterlerine göre bir ülkenin borcunun GSMH’nin %60’ını geçmemesi gerekir. Bu oran Türkiye’de %40 civarlarındadır. Bu kriterler Avrupa ülkeleriyle kıyaslandığında Türkiye’nin rahatça “yatırım yapılabilir ülke” olduğu görülür. Buna rağmen derecelendirme kuruluşları Türkiye’de faizlerin daha da düşmemesi için kredi notunu yükseltmemektedirler.

3- KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ GELECEKTEKİ DURUMU

3-1 KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ GELECEĞİ

Kredi derecelendirme kuruluşları dünya ülkeleri için hayati öneme sahip kuruluşlardır. Ancak kredi derecelendirme kuruluşları kendilerine biçilen bu önemin yeterince farkında değildirler. Dünya ekonomilerinde yaşanan gelişmelere yeterli katkıyı sağlamaktan uzak bir görünüm sergilemektedirler. Bu durum böyle sürdüğü müddetçe gelecekte kredi derecelendirme kuruluşlarının olmayacağını söylemek hayal olmaz. Kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili yetkililerin açıklamalarına bakıldığında da bu durum teyit edilmektedir.

ABD Başkanı Barack Obama, Standard and Poor’s’un (S&P) kredi notunu düşürmesine karşın, ABD’nin kredi notunun her zaman ama her zaman AAA olacağını, bu durumun borç sorununu çözmede yeni bir ruh getireceğini belirttikten sonra ABD’nin kredi notunun hala AAA olduğuna inandığını söylemiştir. (<http://www.dunya.com/>)

Amerikan Hazine Bakanlığı sözcüsü ise yaptığı açıklamada kredi derecelendirme kuruluşlarını eleştirmekten kaçınmayarak, S&P’nin ABD’nin kredi notunu “AA”ya çekme kararını “hatalı” olarak değerlendirmiş ve kuruluşun ABD’nin kamu harcamalarındaki kesintiye yönelik 2 trilyon dolarlık yanlış hesaplama yaptığını ve hatalı bir karar verdiğini belirtmiştir. <http://www.inte->

raktifhaber.com/

Almanya Maliye Bakanı Wolfgang Schaeuble ise, kredi derecelendirme kuruluşlarının tekelinin yıkılması gerektiğini belirterek Portekiz konusunda derecelendirme kuruluşlarının yaptığını anlayamadığına dikkat çekerek, bu hareketin diğerleri gibi sürpriz olduğunu ifade etmiştir.

Avrupa Birliği yetkilileri de kredi derecelendirme kuruluşlarını eleştiren açıklamalarda bulunmuşlardır. Moody's'in, Portekiz'in kredi notunu 4 basamak birden düşürmesini Yunanistan Dışişleri Bakanı Stavros Lambridinis 'delilik' olarak nitelendirirken, Avrupa Komisyonu Başkanı Jose Manuel Barroso da karara sert çıkarak uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in Portekiz'in kredi notunu 4 basamak birden düşürmesinin sadece piyasadaki spekülasyonların artmasına neden olduğunu belirtmiş, 3 büyük kredi derecelendirme kuruluşunun Avrupa'nın aleyhine yanlı bir tutum içinde olabilecekleri yönünde kaygıları olduğunu açıklamıştır. Barroso, ayrıca "Avrupa'dan bir tane bile kredi derecelendirme kuruluşu olmamasını tuhaf karşıladığını beyan etmiştir. Komisyon Sözcüsü Amadeu Altafaj ise Moody's'in kararının zamanlamasının kuşku uyandırıcı olduğunu ve varsayımsal bir senaryoya dayandığını söylemiştir. <http://ekonomi.patronlardunyasi.com>

Kredi derecelendirme kuruluşlarından yakınan diğer bir ülke olan Türkiye'de ise yetkililer şu açıklamaları yapmıştır:

Başbakan Erdoğan bir konuşmasında S&P'nin Türkiye'nin TL cinsinden kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye çıkarılmasını beklenen ama geç kalınan bir karar olduğunu ifade etmiş, not artırımında geç kaldıkları için kredi derecelendirme kuruluşlarına düşük not vermeye devam ettiklerini belirtmiştir. (<http://www.trthaber.com/>)

Sanayi ve Teknoloji Bakanı Ergün ise Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye karşı her zaman cimri davrandığını, Türkiye ile mukayese bile edilemeyecek birçok ülkeye daha olumlu notlar ve görünümler sunduğunu ancak Türkiye konusunda şimdiye kadar çok hasis davrandıklarını söylemiştir. Ayrıca Bakan Ergün, bu durumdan her zaman şikâyetçi olduklarını ve bu hasis davranışın tersine dönmüş olmasının Türkiye'nin göstermiş olduğu yüksek performanstan kaynaklandığını ifade etmiştir. <http://www.bugun.com.tr/>

Yukarıda açıklanan eleştiriler belki siyasetler tarafından yapıldığı için gerekli etkiyi yapamayabilir. Ancak konunun uzmanları bu konuda aşağıdaki görüşlere yer vermektedirler: Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı Vedat Akgiray, "İsabetli bir karar. Daha da çok artırılması gerekirdi, sürpriz olmadı. Gecikmiş ama yerinde bir hareket oldu. İleri yöne doğru daha da iyi olacaktır." diye konuştu <http://ekonomi.patronlardunyasi.com/>

Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi Bölümü Öğretim Üyesi Burak Saltoğlu ise bu aşamada kararın çok pozitif olduğunu ve bu

kararın Türkiye ekonomisini diğer ülkelere göre daha dirençli bir yapıya kavuşturduğunu söylemiştir. <http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/>

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere konunun uzmanları kredi derecelendirme kuruluşlarının kararlarını geç kalmış bir karar olarak görmekte ve ilan edilen notun daha da yüksek olması gerektiğini ifade etmektedirler. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu tavırlarını sürdürmeleri halinde gelecekte hiç biri varlıklarını sürdüremeyecekler ve her ülke ya da ülkeler bir araya gelerek kendi kredi derecelendirme kuruluşlarını oluşturacaklardır.

SONUÇ

Kredi derecelendirme kuruluşları kendilerine biçilen otorite olma görevini layıkıyla yapamamaktadır. Çünkü açıklanan kredi notları hiçbir ülke yetkilisini ikna edememekte ve eleştirileri de beraberinde getirmektedir. Konunun uzmanları ise verilen kararların geç kaldığını ve notların daha yüksek olması gerektiğini ifade etmektedirler.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan bu eleştiriler bu kurumların yetkilileri tarafından dikkate alınarak ortadan kaldırılmalıdır. Özellikle kredi derecelendirme kuruluşları faiz lobisinin etkisinde kaldıklarına yönelik tenkitlerin nedenini açıklamalı ve bunu bir an önce yaparak üzerlerindeki bu şaibeden kurtulmalıdırlar. Kredi derecelendirme kuruluşları bir an önce olaylara

zamanında objektif ve bilimsel veriler ışığında müdahale ettiklerini göstermelidirler. Açıklayacakları notların ülkelerin kredi maliyetlerini olumsuz etkileyeceğini, buna bağlı olarak artan kredi maliyetlerinin ülke ekonomilerine onarılmaz zararlar vereceğini hesaba katmalıdırlar.

Ülkelere verilen kredi notları her yıl düzenli olarak değişmese bile açıklanmalıdır. Açıklamalarda kredi notunun neden değişmediği veya neden arttığı neden azaldığı toplumu ikna edecek şekilde izah edilmelidir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşları Basel II gibi yeni gelişmelere karşı ülke ekonomilerin temelini oluşturan bankalara bilgi sağlayıcı ve onları bu konuda eğitici bir fonksiyon üstlenmelidir. Yani sadece elinde ceza makbuzu ceza kesmeye hevesli denetim elemanı pozisyonundan çıkarak olası sorunlar için çıkmadan önce tedbir almaya çalışan kurumlara dönüşmelidirler. Aksi takdirde kredi derecelendirme kuruluşları çok kısa bir gelecekte ortadan kalkmakla yüz yüze geleceklerdir.

KAYNAKÇA

BABUŞÇU, Ş., (1997). “Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulaması”, SPK Yayınları No:94, Ankara

EUGENE, F. F., (1996). “Fundamentals of Financial Management”, 6. Edition, Drayden Press, Chicago

TUTAR, E. TUTAR, F. EREN M. V., (2011). “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye” Akademik Bakış Dergisi Sayı: 25 pp.1-24, Temmuz – Ağustos 2011

DEİK (2011). Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu Yunanistan Raporu 2011

FOSTER, G., (1987). “Financial Statement Analysis”, Prentice Hall, 1987.

HAROLD, G., (1938). “Bond Ratings as an Investment Guide”, New York, The Ronald Press, 1938.

HEMPEL, H. G., DONALD G S., COLEMAN B. A., (1994). “Bank Management Text and Cases”, Singapore, Wiley

HORNE, V. JAMES C., (1992). “Financial Management and Policy”, Prentice-Hall Inc.,

HUGH, S. C., (1976). “How Corporate and Municipal debt is rated : an inside look at Standard & Poor’s rating system” Published June 1st 1976 by John Wiley & Sons

MCCREEVY, C., (2008). “European Commissioner for Internal Market and Services, Press Conference on Credit Rating Agencies”, Brussels, 12 November 2008.

Moody’s Investors Service (1995). “Moody’s Rating Process, A Publication of Moody’s Corporate Department” , A.B.D

ÇELİK, P., (2004). “Bankaların risk değerlendirilmesi” Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara

SEVİL, G., (1995). “Risk Derecelendirmesi ve Derece Değişikliklerinin Menkul Kıymetler Üzerindeki Etkileri”, Açık öğretim Dergisi, Anadolu Üniversitesi Yayın No: 866, AÖF Yayın No:460,C.1, ss.2, 16

SAKINÇ, İ., (2002). “Derecelendirme (Rating) Kuruluşlarının Çalışma ve Uygulama Esasları İle Bankacılık Sektöründe Test Edilmesi”; Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2002,

STANDART & POOR’S CREDIT WEEK (1989). “Derecelendirme İşlemi ve A.B.D. Tahvil Derecelendirme Süreci”, SPK Araştırma Raporu, Çev. Berre Kılıç, Ankara 1989,ss.1-18

ŞENER, N., (1997). “Borsaya Rating Geliyor”, www.milliyet.com.tr, 27.2.1997

USMAN, E., (1998). “Rating: Yatırımcılar ve İhracatçılar Açısından Önemi”, Aktive Finans Dergisi Sayı 19, ss.1-4

ULUSLARARASI HAKEMLİ AKADEMİK SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ

Ocak-Şubat-Mart 2012 Sayı: 3 / Cilt: 2 Shoo January- February- March 2012 Volume:03 Issue:02 Kodu:JEL F30-G01-G15

www.iibdergisi.com

YILMAZ, Y., (1994). “Derecelendirme ve Derecelendirme Faktörünün Kredi Taleplerinin

Değerlendirilmesinde Uygulanabilirliği”, Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi İstanbul 1994,

YAZICI, M., (2009). “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi” Maliye ve Finans. Yazıları Hakemli Dergisi, Sayı 82 ss.1-17-Ocak 2009

http://en.wikipedia.org/wiki/United_States_federal_budget *CBO Historical Tables January 2011 Budget and Economic Outlook: Historical Budget Data.*02.03.2011

www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomikrapor2010.pdf. 05.07.2011

<http://sdw.ecb.europa.eu>. 12.08.2011

http://portalseven.com/employment/unemployment_rate_euro.jsp?region=pt 15.05.2011

http://www.interaktifhaber.com/news_detail.php?id=50707. 13.04.2011

http://yenidogusgazetesi.net/yazar_detay.php?id=610 08.08.2011

[2011.2010.2009.2008.2007.2006 CIA World Factbook](http://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook) 17.07.2011

http://www.dunya.com/obama-notumuz-her-zaman-aaa_129645_haber.html12.05.2011

<http://www.bugun.com.tr/haber-detay/169768-turkiye-ye-beklenmedik-haber-haberi.aspx> 16.04.2011

<http://www.finansgundem.com/haber/Doviz-notu-artisi-mi-gelecek/68447> 25.04.2011

<http://www.trthaber.com/haber/gundem/erdogandan-kredi-derecelendirme-kuruluslarina-tepki-10380.html> 13.04.2011

<http://ekonomi.patronlardunyasi.com/yhaber.asp?haberid=111451> 18.06.2011

<http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/print-news.aspx?DocID=18781341> 17.07.2011

[http:// www.moody's.com](http://www.moody's.com)

[http:// www.fitch.com](http://www.fitch.com)

[http:// www.s&p.com](http://www.s&p.com)

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011

DEİK Yunanistan Raporu 2011