

## ÜLKELERİN KRİZ KARNESİ (24.01.2010)

### Küresel kriz 10 ülkeyi reyting tahtından indirdi

Dünya ekonomisinin canlı olduğu 2004'lü yıllarda kredi derecelendirme şirketlerinin gözdesi olan ülkeler 2008'de başlayan krizle reyting listelerinin dibine indi. 2004'te bütün reytingcilerin 'yatırım yapılabilir ve yükümlülüklerini yerine getirebilir' dediği İrlanda, İtalya, San Marino, İzlanda, Estonya, Macaristan, Letonya, Litvanya ve Yunanistan gibi ülkelerin son kredi notları 'yatırım riski büyük' seviyesine düştü. Fitch, Moody's ve Standart&Poors'un verdiği notlara göre 2004'te A kategorisinde yer alan İzlanda son not değişimi sonucunda Fitch ve S&P'ye göre BBB-'ye, Moody's'e göre Baa3'e indi. Yani yatırımcı açısından risk taşıyan ülkeler kategorisine çekildi.

S&P, Moody's ve Fitch'in ülke notlarında 2004'ten bu yana taşlar hızla yer değiştirdi. Son 5 yıllık sürede notunu en çok artıran ülke Slovakya olurken, Slovakya'yı Polonya ve Malezya izledi. Kraliyet tahtı elinden alınan ülke ise İrlanda oldu. Not artışında hiç yerinden kıpırdamayan ülke kategorisinde ise son 5 yıllık sürede 37 ülke dikkat çekti. Aynı dönem içerisinde ülkelerin sigorta risk primlerinde de olumsuz yönde ciddi değişimler gözlemlendi.

İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası'nın (İSMMMO), "Ülkelerin Kriz Karnesi" başlıklı, kredi derecelendirme kuruluşlarının son 5 yıllık verilerinden yola çıkarak yaptığı değerlendirmeye göre, ülke notlarında ekonomik krizin izleri net olarak görülüyor. Kuruluşların 16 Ocak 2010 itibarıyla esas alınan verilerine göre hazırlanan İSMMMO çalışmasına göre, birçok ülke, ekonomik kriz nedeniyle sıkıntıya girdiği için kredi derecelendirme kuruluşları da otomatik olarak ülke notlarını aşağıya çekti. Son 5 yıllık süre içinde 13, son 2 yıllık süre içinde de 50'den fazla ülke, yatırımcı açısından bir alt kümeye indi. Bu ülkeler yatırım yapılabilir ülke anlamına gelen AAA, AA ve A'dan yatırımın riskli, verilen kredilerin geri dönüşümleri sıkıntılı anlamına gelen BBB, BB, BB- ve B kategorilerine indi.

Türkiye açısından son 5 yıllık süre içinde olduğuna bakıldığında ivmenin yukarı olduğu gözleniyor. Ancak gelişmekte olan birçok ülkeye göre Türkiye'nin kredi notunun istenen seviyeye çıkmadığı izleniyor.

TAHTINI KAYBEDENLER				
Ülkeler	2004	2010	Moody's	S&P
İrlanda	AAA	AA+	A1	AA
İtalya	AA	AA-	A	AA
San Marino	AA	AA-	Baa	AA
İzlanda	AA-	BBB-	Baa3	BBB-
Estonya	A	BBB+	A1	A-
Macaristan	A-	BBB	Baa1	BBB
Letonya	A-	BB+	Baa3	BB
Litvanya	A-	BBB	Baa1	BBB
Yunanistan	A-	BBB	A2	BBB
El Salvador	BB+	BB	Baa3	BB
Arjantin	DDD	RD		

İSMMMO Başkanı Yahya Arıkan, verilere ilişkin değerlendirmesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının (reyting) gelişmelerin gerisinden gelebildiklerine dikkat çekti. Piyasanın Türkiye'ye verdiği reytingin derecelendirme kuruluşlarının verdiği 'reyting'ten daha yüksek olduğuna değinen Arıkan; "Türkiye'nin sigorta risk primleri (CDS) Romanya ve Macaristan gibi reytingi daha yüksek ülkelerin seyrediyor. Bu da derecelendirme kuruluşlarının not verirken politik unsurları ön plana çıkardığını gösteriyor. Zaten gerçek piyasa yapımcılar için not artırımları pek gerçeği yansıtmadığından etkisi de kısa süreli oluyor. Not artırımları piyasa üzerinde kısa süreli yükselişlerin ötesinde anlamlı bir etki yaratmıyor. Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'ye önyargılı yaklaşıp hak ettiği notları vermekte nazlanıyor" şeklinde konuştu. Varlık fiyatlarındaki balonu, finansal sistemdeki zaaf ve ekonomik krizi öngörememekle suçlanan kredi derecelendirme kuruluşlarının, zaman zaman not değerlendirmeleri nedeniyle tepki çektiğini belirten Arıkan, gelişmiş ülkelerde finans piyasalarının karışmasından sonra temel kurumların sorgulanmaya başlandığını anımsattı. Bu sürecin devam ettiğine dikkat çeken Yahya Arıkan, eleştirilerin uzandığı önemli bir adres olan kredi derecelendirme kuruluşlarının öngörebildikleri riskleri hafif gösterme ya da gizleme olasılığının küresel finans sistemi için, büyük bir tehdit oluşturabileceğine dikkat çekti.

İSMMMO'nun kredi derecelendirme kuruluşlarının son beş yıllık verilerini kullanarak ulaştığı saptamalar şöyle:

## Türkiye iyiler arasında sonuncu

	Türkiye'nin son 5 yıllık not seyri			
Yıl	Standart&Poors	Moody's	Fitch	JCR
2004	BB	B2	B+	B+
2005	BB	Ba3	BB-	BB-
2006	BB	Ba3	BB-	BB-
2007	BB	Ba3	BB	BB-
2008	BB	Ba3	BB	BB-
2009	BB	Ba3	BB+	BB-
2010	BB	Ba2	BB+	BB-

Son 5 yıllık sürede Türkiye'nin performansında ivme yukarı doğru, ancak gelişmekte olan birçok ülkeye göre Türkiye'nin kredi notu istenen seviyeye çıkmadı. Oysa yatırım yapılabilir ülke statüsünde bulunan diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında Türkiye'nin notunun en az BBB olması gerekiyor.

Kredi kuruluşları Türkiye'ye verdikleri BB- notunun yukarıya çıkmamasının sebebini siyasi istikrarsızlığa bağlıyor. Ülkelerin sadece ekonomik verileriyle belirlenen sigorta risk primi ise diğer ülkelere göre kıyaslandığında çok daha iyi görünüyor. Son yapılan not artışları ile birlikte Türkiye'nin Fitch'teki notu BB+ seviyesinde. Notun "yatırım yapılabilir" seviye olan BBB'ye gelmesi için tek not artırımını gerekiyor.

S&P'teki notumuz ise BB- seviyesinde. Yatırım yapılabilir seviyeye gelmemiz için sırasıyla BB, BB+ ve BBB- notlarına, yani üç not artışına daha ihtiyacımız var. Tüm bu notların Moody's'teki karşılığı ise şimdilik Ba2 seviyesinde. Burada da yatırım yapılabilir seviyeye gelmemiz için sırayla Ba1 ve Baa3 notlarına ihtiyaç var.

**Sigorta risk primi reytingcileri yalanlıyor**

Ülke	5 yıllık CDS
Ukrayna	972
Yunanistan	249
Romanya	238
Macaristan	214
Kazakistan	195
Endonezya	185
Türkiye	172
Rusya	160
Brezilya	117

**Kriz bu ülkelerin notunu teğet geçti**

Küresel kriz bütün dünyayı kasıp kavururken, bir grup ülkenin kredi notu değişmedi. Gelişmiş ülkeler arasında yer alan Japonya, İngiltere ve Rusya uyarılar almasına rağmen sahip oldukları AAA notunu korumayı başardı. Bunda da ekonomik potansiyelleri ve büyüme oranlarının sabit kalması etken oldu. 15 gelişmiş, 22 de gelişmekte olan ülkenin notu 2004 yılında neyse 2009'da da aynı kaldı. Bunların içinde kredi notu düşük ülkeler de bulunuyor. Ülkeler kötü notlarını iyileştiremedi ancak daha da kötüleşmesini engelledi. Kamerun, Mozambik, Surinam, Lübnan, Mali ve Moldovya gibi ülkeler daha kötü not almadıkları için sevinen ülkelerin başında yer aldı.

## Krizde yerini koruyanlar

Ülkeler	2004	Son durum
Avusturya	AAA	AAA
Kanada	AAA	AAA
Danimarka	AAA	AAA
Finlandiya	AAA	AAA
Fransa	AAA	AAA
Almanya	AAA	AAA
Lüksemburg	AAA	AAA
Hollanda	AAA	AAA
Norveç	AAA	AAA
Singapur	AAA	AAA
İspanya	AAA	AAA
İsveç	AAA	AAA
İsviçre	AAA	AAA
İngiltere	AAA	AAA
ABD	AAA	AAA
Avustralya	AA+	AA+
Yeni Zelanda	AA+	AA+
Japonya	AA	AA
Portekiz	AA	AA
Tayvan	A+	A+
Aruba	BBB	BBB
Taylant	BBB	BBB
Tunus	BBB	BBB
Bulgaristan	BBB-	BBB-
Sırbistan	BBB-	BBB-
Mısır	BB+	BB+
Panama	BB+	BB+
Kosta Rica	BB	BB
Philippines	BB	BB
Viyetnam	BB-	BB-
Cape Verde	B+	B+
Kamerun	B	B
Mozambik	B	B
Surinam	B	B
Lübnan	B-	B-
Mali	B-	B-
Moldova	B-	B-

### Krizde notunu artıran mucize ülkeler

Küresel krizde notunu artıran ülkeler kategorisine baktığımızda ise ilginç sonuçlar karşımıza çıkıyor. B kategorisinden A kategorisine çıkan 3 ülke bulunuyor. Bunlar sırasıyla, Malezya, Polonya ve Slovekye. Yine aynı zamanda ciddi not artışı gösteren bir diğer ülke Brezilya. Bu kategoride 5 yıllık sürede toplam 27 ülke göze çarpıyor. Notlarını artıran ülkelerin ortak noktalarına baktığımızda bu ülkelerin yer altı kaynaklarının zengin olması, tarımsal üretimin yüksek olması ve sıcak para girişinin gerçekleşmesinin etkili olduğu görülüyor. Notunu artırmayı başaran ülkeler arasında Türkiye de yer alıyor. Türkiye hem 5 yıllık kategoride hem de 2 yıllık kategoride notunu artıranlar arasında parlıyor.

### Krizde notu yükselenler

Ülkeler	2004	Son durum
Belçika	AA	AA+
Bermuda	AA	AA+
Kıbrıs	A+	AA-
Kore	A	A+
Malta	A	A+
Çin	A-	A+
Çek Cum.	A-	A+
Malezya	BBB+	A-
Polonya	BBB+	A-
Slovenya	BBB+	A+
Güney Afrika	BBB	BBB+
Meksika	BBB-	BBB+
Hindistan	BB+	BBB-
Kazakistan	BB+	BBB-
Rusya	BB+	BBB
Kolombiya	BB	BB+
Romanya	BB	BB+
Azerbaycan	BB-	BB+
Peru	BB-	BBB-
Brezilya	B+	BBB-
Endonezya	B+	BB
Lesoto	B+	BB-
Türkiye	B+	BB+
Gana	B	B+
Papua Yeni Gine	B	B+
Uruguay	B-	BB-
Venezüela	B-	B+
Dominik Cum.	CCC+	B

## Hangi ülkenin, notu neden düştü?

\*İrlanda: İrlanda hükümetinin ülke bankalarını desteklemeye yönelik planının yetersiz kalması ve hükümetin borçlarının da orta vade ödeme gücünün üstünde olması.

\*İzlanda: Krizle birlikte turizm hareketinin azalması gelirin önemli kısmını turizmden sağlayan İzlanda'nın notunu düşürdü

\*Macaristan: Krizden en çok etkilenen ülke oldu. Memur maaşları yüzde 45 düşürüldü. Borçları ödeyemez noktaya geldi.

## Hangi ülkenin, notu neden yükseldi?

\*Türkiye: 2001 krizinde finans sistemini güçlendiren Türkiye'de batan banka olmadı. Kendi iç dinamikleri ile hareket etmesi ve sıcak para girişini sağlaması da not artışını beraberinde getirdi.

\*Brezilya: 2009'da tarımsal üretimi zirve yapan Brezilya, biodizel üretimini artırarak petrol faturasını düşürdüğü için krizden etkilenmeyen ender ülkelerden oldu.

\*Malezya, Polonya ve Slovakya ülkeleri de tarımsal üretime hız verip kendi kaynaklarını kullanarak krizi fırsata çeviren ülkeler arasında yer aldı.

## Editöre NOT

### Kredi notu nedir?

Kredi notu uluslararası alandaki kredi verme ilişkilerinde, kredi açılan ülkelerde meydana gelebilecek önemli olaylar neticesinde kayba uğrama olasılığı şeklinde tanımlanır. Ülke riskinin yani kredi notunun belirlenmesinin amacı; bir ülkede meydana gelen ekonomik sosyal ve siyasal olaylar nedeni ile borç vermedeki konulan sınırların aşılması sebebiyle uğranılan kayıpların belirlenmesidir. Bu olaylar belli bir oranda o ülkelerin hükümetlerinin kontrolleri altındadır. Ülkenin özel sektörünün ve şahısların kontrolünün altında değildir.

### Kredi notları nasıl belirleniyor?

Bir ülkenin kredibilitesi, o ülkenin ekonomik, politik ve sosyal yapısına göre belirleniyor. Özellikle sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde yabancılar tarafından yatırım kararlarının verilmesi ve kredi şartlarının belirlenmesi için ülkenin kredibilitesi büyük önem taşıyor. Bu nedenle yatırım yapılacak ülkelerin kredibilitesi sürekli olarak takip ediliyor.

### Notlar ne söylüyor?

\*AAA: En yüksek not. Siyasi ve iktisadi açıdan yatırımcılar açısından risk yok anlamına gelir.

\*AA: Çok düşük risk beklentisini ifade eder. ekonomik açıdan dalgalanmalar olabilir demektir.

\*A: Ödeme açısından risk yok. Belirli konularda hassaslıklar söz konusu. Bu nedenle bir miktar risk var anlamına gelir.

\*BBB: Ödemeler konusundaki sıkıntı asgari düzeydedir. Ancak siyasi ve ekonomik koşullardaki değişimlerden zarar görebilir. Yatırım yapılabilirlik açısından en düşük nottur.

\*BB: Kredi riski var ama karşılanabilir. Spekülatif bir not olarak kabul edilebilir.

\*B: Kayda değer düzeyde risk olduğunu buna karşın sınırlı da olsa bir güvenin bulunduğunu belirtir.

\*CCC, CC, C: Yüksek düzeyde yükümlülüğünü yerine getirememesi riski olduğuna işaret eder.

\*DDD, DD, D: Yükümlülüklerini yerine getiremez demektir