

Türkiye ile Aynı Kredi Notuna Sahip Ülkelerin Makro Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması

Comparison of Macroeconomic Indicators from Countries Having Same Credit Score with Turkey

Doç. Dr. Metin Coşkun

Öz

Şirketlerin ve ülkelerin yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesinin ölçümünde, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notları, her ne kadar eleştirilse de günümüzde geçerliliğini korumaktadır. Ülke kredi notu, ülkenin kredibilitesi hakkında derecelendirme kuruluşlarının bağımsız görüşünü yansıtmaktadır. Bu notlar, ülkenin ekonomik göstergelerinin yanı sıra sosyal, siyasal ve jeopolitik yapısına göre belirlenmektedir. Türkiye'ye de 1990'lı yıllardan bu yana kredi notu verilmektedir. Zaman zaman yatırım yapılabilir ülkeler kategorisinde yer alan Türkiye'nin kredi notu Eylül 2016'da yeniden yatırım yapılamaz seviyeye düşürülmüştür. Bu çalışmada spekülasyon kategorisinde yer alan ülkelerin makro ekonomik göstergeleri ile Türkiye'nin makro ekonomik göstergeleri karşılaştırılmıştır. Ayrıca kredi notuna alternatif teşkil eden CDS primleri açısından da karşılaştırma yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Derecelendirme, CDS, Türkiye

Abstract

Even though criticized so much, today, credit scores given by credit rating agencies for measuring the capacity of companies and countries to meet their obligations, are surviving. Country credit score presents independent opinions of credit rating agencies about credibility of a relevant country. These scores are based on economic indicators, as well as social, political, and geopolitical structure. Turkey has been given a

credit score since 1990s. Even though Turkey has been one of the "investable" countries from time to time, its credit score downgraded to "not investable" again in September 2016. This paper compares the macroeconomic indicators of countries in the speculative category, and Turkey. Furthermore, it also compares CDS premiums, as an alternative to credit score.

Keywords: Rating, CDS, Turkey

Giriş

Derecelendirme, İngilizce'deki "rating" kelimesinin dilimizdeki karşılığı olarak kullanılmaktadır. Derecelenmenin sözlük anlamı, bir şeyin veya bir kimsenin sahip olduğu değerlerin kalite düzeylerinin ortaya konulması işlemidir. Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır.

Kredi derecelendirmesi (credit rating) en basit tanımla borçlunun kredi riski hakkında kredi derecelendirme kuruluşları tarafından oluşturulmuş görüşlerdir. Derecelendirmeye konu olan taraf bir devlet, finansal kuruluş, şirket veya ihraç edilen bir finansal varlığın kendisi olabilir (Seval, 2014, s.7). Derecelendirme, borçlunun borcunu zamanında ve düzenli geri ödeme kapasitesini ölçmeye yarayan ve buna bağlı olarak para ve sermaye piyasalarındaki rolünü

değerlendiren ve etkileyen profesyoneller tarafından oluşturulmuş standart ve objektif görüş olarak da tanımlanabilir (Haspolat, 2015, s.6).

Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal piyasalarda borç alan ve veren taraflar arasındaki bilgi asimetrisi sorununu ortadan kaldırmak amacıyla kurulmuşlardır. Söz konusu kuruluşlar tarafından belirlenen ülke kredi notları, ülkelerin finansal yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitelerinin, bir başka deyişle kredi riskliliklerinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Kanlı ve Barlas, 2011, s.1).

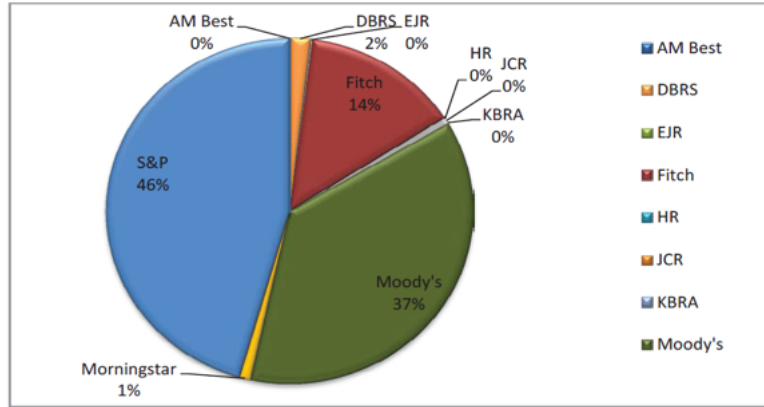
Bu çalışmada, önce derecelendirmenin tarihsel gelişimi, derecelendirmenin önemi ve anlamı açıklanmış, daha sonra Türkiye'nin derecelendirme geçmişi verilmiştir. Son olarak Türkiye'nin makro ekonomik göstergeleri ile Türkiye ile aynı kategoride yer alan ülkelerin makro ekonomik göstergeleri karşılaştırılmıştır.

Derecelendirme Kavramının Tarihsel Gelişimi

Derecelendirme faaliyeti ilk kez ABD'de ortaya çıkmıştır. Ancak ilk çıkışı finans sektöründe değil reel sektörde olmuştur. ABD'de 1837 yılında başlayan

ekonomik krizde birçok firma yükümlülüklerini yerine getirememeye başlamışlardır. Bu krizden kendisi de etkilenen manifaturacı Louis Tappan, müşterilerinin mali durumlarını tespit etmeye çalışmıştır. Bu çalışmalarına diğer işadamları da ilgi gösterince, bunu yeni bir iş koluna çevirerek 1841'de bu sahada faaliyet gösteren ilk şirketi, "Tüccarlar Ajansı"nı kurmuştur. ABD genelinde faaliyetlerini genişleten şirket 1885 yılında "R.G. Dun and Company" adını almıştır. 1870'lerde 7.000 olan müşteri sayısı, yirminci yüzyılın başlarında bir milyonu aşmıştır. Derecelendirme faaliyetine profesyonel olarak başlayan ikinci kişi ise mesleği avukatlık olan John Bradstreet olmuştur. Bradstreet, 1849 yılında "Bradstreet Company"i kurmuştur. Daha sonra 1933 yılında R.G Dun and Company ile "Dun and Bradstreet" adlı kuruluşta birleşmiştir. 1962 yılında ise John Moody'nin 1909 yılında faaliyete başlayan derecelendirme şirketini de bünyelerine katarak "Moody's Investors Service" ismini almışlardır (Haspolat, 2015, s.10).

2013 yılı Kasım ayı itibarıyla farklı ülkeler ve bölgelerde faaliyet gösteren toplam 76 adet kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Bununla birlikte Moody's, Standart and Poor's (S&P) ve Fitch Ratings kredi derecelendirme sektörünün hakimi olmuşlardır.



Kaynak: SEC, 2013

Şekil 1. 2012 Yılı İtibarıyla Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Pazardan Aldıkları Pay

Moody's Derecelendirme Kuruluşu

Moody's derecelendirme kuruluşu, uluslararası finans piyasalarındaki en büyük derecelendirme kuruluşlarından biri olarak kabul edilmektedir. Dünya-

nın en eski derecelendirme kuruluşu olarak Moody's Investors Service, kredi notları, araştırmalar ve risk analizlerinin önde gelen sağlayıcılarından. Dünya çapındaki etkinliği sebebiyle uluslararası faaliyet

gösteren firmaların gerek kredi değerliliklerinin belirlenmesi gerekse firma değerinin tespiti konusunda özellikle tercih edilen bir derecelendirme kuruluşudur. Moody's derecelendirme kuruluşu, 1900 yılında demiryolu yatırımlarının analizini yapan John Moody tarafından kurulmuştur. Moody's, tüm dünyada 110'dan fazla ülkede sahip olduğu firmaları ya da ortaklık kurduğu yerel derecelendirme kuruluşları ile 11.000 ihraççı şirket, 22.000 kamu finansmanı ihraççısı, 94.000 yapılandırılmış finansal tahvilinden fazlasını kapsayan borçları izlemekte ve derecelendirme faaliyetlerini sürdürmektedir. Moody's Corporation 2011 yılında 2.3 milyar dolar bir gelirle dünya çapında yaklaşık 6.400 kişi çalıştırmakta ve 28 ülkede ofise sahiptir.

Standart and Poor's Derecelendirme Kuruluşu

Standard & Poor's (S&P), merkezi Amerika Birleşik Devletleri'nin, New York eyaletinde, bulunan bir uluslararası kredi derecelendirme kuruluşudur. Amerika Birleşik Devletleri'nin en büyük iki derecelendirme kuruluşundan biri olan Standart & Poor's (S&P), finansal kurumların piyasadaki değerlerini belirlemeye yardımcı olan ve onlara bağımsız görüş, analiz ve bilgi sağlayan bir derecelendirme kuruluşudur. S&P, 150 yılı aşkın süredir finans alanında liderliğini sürdüren bir firma olan ve tarihi 1860'lara kadar dayanan bir kuruluştur. S&P'nin ilk yapısı 1860 yılında Henry Varnum Poor tarafından oluşturulmuştur. Henry Varnum Poor ve oğlu Henry William Poor "H.V&H.W. Poor Co." Şirketini kurmuşlardır. 1906 yılında Luther Lee Bake, Henry Varnum Poor gibi finansal piyasalardaki bilgi eksikliğini gidermek amacıyla Standart Statistics bürosunu kurmuş, 1914 yılına gelindiğinde 70 çalışanı olan bir şirket haline gelmiş ve "Standart Statistics Inc." ismiyle faaliyetlerine devam etmiştir. 1941 yılında "Standard Statistics Company" ve "Poor's Publishing Company" adlı şirketler birleşerek Standard and Poor's derecelendirme kuruluşunu kurmuşlardır. ABD'de 21, diğer ülkelerde 40 ofisi ve iştiraki bulunan S&P, yatırım ve finansal analiz konusunda deneyimli olan yaklaşık 6.300 analisti istihdam etmektedir.

Fitch Derecelendirme Kuruluşu

Fitch Ratings derecelendirme kuruluşu John Knowles Fitch tarafından 1913 yılında "Fitch Publishing Company" ismiyle New York'ta kurulmuştur. Fitch, 1924 yılında, derecelendirme skalasını AAA - D olarak tanıtmış ve bunu geliştirmiştir. 1975'te Moody's ve

Standard & Poor's ile birlikte ulusal firma olarak tanınan derecelendirme kuruluşlarından biri olmuştur. İlk uzmanlık alanı bankaların derecelendirmesi olan Fitch, daha sonraları diğer sektördeki işletmelerin derecelendirmesine de başlamıştır. Fitch, 1989 yılına gelindiğinde sermaye yapısını yeniden düzenlemiş ve yönetim ekibini şekillendirilmiştir. 1932 yılında kurulan Duff and Phelps ile 1989 yılında kurulan IBCA ile birlikte 2000 yılının Nisan ayında birleşen Fitch daha sonra Bank Watch Birliğini Thompson şirketinden satın almıştır. Fitch IBCA ismini 2002 yılında Fitch Ratings olarak değiştirmiştir. Fitch derecelendirme kuruluşunun asıl merkezi Londra ve New York olup diğer büyük şubeleri Tokyo, Paris ve Barselona'dadır. Tüm dünyada 49 ofisi bulunan Fitch bugüne kadar 5.500 finans kurumunu, 1.800 anonim şirketi, 700 sigorta şirketini derecelendirmiş ve buna ek olarak halen 104 ülkenin derecelendirmesini yapmayı sürdürmektedir (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012, s.12).

Kredi Notları Kullanıcıları

Finansal siteme fon arz edenler, finansal sistemden fon talep edenler ve bu iki kesim arasında aracılık hizmetini yerine getiren finansal aracı kuruluşlar derecelendirme şirketlerinin verdikleri kredi derecelerinin en önemli kullanıcılarıdır. Bunların başlıcaları şu şekilde sıralanabilir:

- Menkul kıymet yatırımcıları
- Aracı kurumlar
- Borçlanma araçlarını ihraç eden ihraççı şirketler
- İşletmeler ve finansal kurumlar
- Bankalar

Kredi Notlarının Kullanıcılara Sağladıkları Faydalar

Sermaye piyasalarında bilgiye ulaşmak, piyasa katılımcıları açısından zaman kaybına neden olmakta ve yüksek bir maliyet yüklemektedir. Bu nedenle piyasa aktörlerine doğru, güvenilir ve herkes tarafından anlaşılabilir bir analiz gerekmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarına gereksinim duyulmasının sebebi mevcut bilgilere ulaşabilmekten çok derecelendirdikleri finansal varlıkların gelecekteki durumlarına ilişkin sağlıklı ve gerçekçi sinyaller vereceği beklentisi olmuştur.

Finansal sisteme fon arz edenler (menkul kıymetlere yatırım yapanlar, kredi kullandıranlar, tasarruf sahipleri), arz ettikleri fonları ve bunların getirilerini zamanında geri almak isterler. Başka bir deyişle geri ödenmeme riski ile karşılaşmak istemezler. Bunun için de piyasa risklerini bilmek isterler. Ancak birçok fon arz eden piyasa riskleri hakkında bilgi sahibi olmayabilir, doğru bilgiye ulaşamayabilir ya da zaman yetersizliğinden piyasa araştırmasına yeteri kadar zaman ayıramayabilir. Kredi derecelendirme şirketlerinin verdikleri dereceler bu açıdan fon arz edenler için bilgiye ulaşmada güvenilir bir veridir.

Fon talep edenler (devletler, işletmeler) ise ihtiyaç duydukları fonlara zamanında ve ucuz bir şekilde ulaşmak isterler. Bu da büyük oranda fon talep edenlerin risklilik durumu ile ilgilidir. Fon talep edenler, kendi risk durumlarını objektif bir şekilde ölçtürüp, kamuoyuna ilan ettirdiklerinde bu amaçlarına ulaşabilirler. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği dereceler bu açıdan fon talep edenler açısından da gereklidir.

Fonların düşük maliyetle elde edilmesi, devletlerin ve işletmelerin yatırımlarını daha ucuza gerçekleştirmelerine olanak tanıyacaktır. Böylelikle kamu yararı artmış olacak, ülkenin ekonomik göstergeleri olumlu etkilenecek, istihdam olanakları artacak sonuçta işletmelerin ve buna bağlı olarak ülke ekonomilerinin büyüme hızı artacaktır.

Ancak unutulmamalıdır ki kredi derecelerinin bu ekonomik yararları sağlayabilmeleri için gerçekten zamanında, doğru ve tarafsız olarak verilmiş olması gerekir. Başta ABD olmak üzere dünyanın birçok ülkesindeki fonlar bu notlara göre değerlendirilmektedir. Bu nedenle kredi derecelendirme, siyasi ve politik savaşın silahı haline gelebilmektedir.

Kredi Notlarının Anlamı

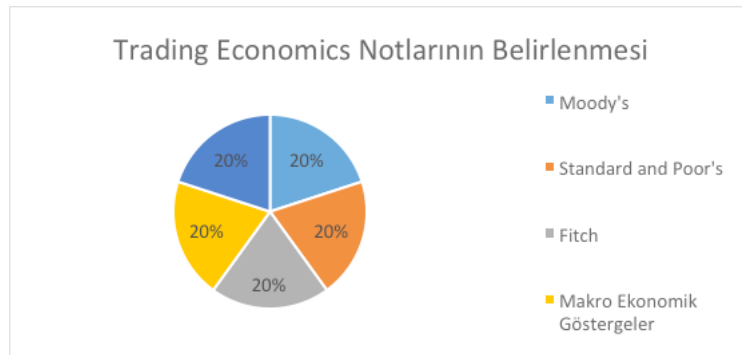
Ülke içinde ya da başka ülkelerde ihraç edilen tahvil gibi borçlanma araçlarına ya da pay senedi gibi ortaklık senetlerine yatırım yapmak isteyen bireysel ve kurumsal yatırımcılar, yatırım yapmadan önce yatırım

yapmayı düşündüğü finansal araçlar hakkında bilgi sahibi olmak ister. Ancak finansal araçlar hakkında bilgi sahibi olmak zor ve maliyetli bir süreçtir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımcıların bu ihtiyaçlarına cevap veren en önemli kurumlar olduğuna daha önce değinilmişti. Çünkü kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketlere, finansal araçlara ve ülkelere verdikleri notlar, yatırımcılar için paralarını yönlendirecekleri şirket veya ülkeye karar vermelerine yardımcı olmaktadır. Yatırımcılara ülkelerin kamu borçlarını geri ödeyebilme gücü hakkında bağımsız görüş tedarik eden kredi derecelendirme kuruluşları, bu bağlamda önemli rol oynamaktadır. Aynı zamanda bu kuruluşlar, tahvil ihraççıları ve onların yatırımcıları arasındaki bilgi asimetrisinin azaltılmasına da yardımcı olmaktadır. Kredi derecelendirmesi, yatırımcılara, diğer piyasa katılımcılarına ve halka ücretsiz açık olmasıyla da piyasaların verimliliğine katkıda bulunmaktadır (Ovalı, 2014, s.55).

Esas olarak derecelendirme kuruluşları, bir şirket ya da ülkenin finansal yükümlülüklerini zamanında ve eksiksiz bir şekilde yerine getirme kapasitesini ölçerek kendi görüşlerini bildirmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları, bu görüşe ulaşabilmek için çok çeşitli kriterlere göre ayrıntılı analizler yapmakta ve kapsamlı bir rapor hazırlamaktadır. Pek tabii ki her derecelendirme kuruluşunun kriter ve yöntemleri farklıdır. Bu raporların herkes tarafından rahatça anlaşılabilmesi için derecelendirme kuruluşlarını görüşlerini basit ve rahat anlaşılabilir sembollere dönüştürmektedir.

Moody's, Standart and Poor's ve Fitch gibi en bilinen ve en etkin kredi derecelendirme kuruluşları notlarını genellikle A'dan D'ye kadar harf notları ile sembolleştirmektedir. Küçük farklılıklarla bu semboller birbirine çok benzemektedir.

New York merkezli Trading Economics isimli araştırma kuruluşu da Moody's, Standart and Poor's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlarla birlikte ülkelerin ekonomik göstergelerini ve finansal piyasa göstergelerini de dahil ederek kendisi 1 ile 100 arasında kredi notu vermektedir.



Şekil 2. Trading Economics Kuruluşunun Kredi Notu Belirleme Yöntemi

Bu kuruluşların verdikleri notlar ve anlamları aşağıdaki gibidir:

Tablo 1. Kredi Notlarının Anlamı

Trading Economics	S&P	Moody's	Fitch		
100	AAA	Aaa	AAA	En Yüksek Dereceli	Yatırım Yapılabilir
95	AA+	Aa1	AA+		
90	AA	Aa2	AA	Yüksek Dereceli	
85	AA-	Aa3	AA-		
80	A+	A1	A+		
75	A	A2	A	Üst Orta Sınıf	
70	A-	A3	A-		
65	BBB+	Baa1	BBB+		
60	BBB	Baa2	BBB	Alt Orta Sınıf	Yatırım Yapılamaz
55	BBB-	Baa3	BBB-		
50	BB+	Ba1	BB+		
45	BB	Ba2	BB	Spekülatif	
40	BB-	Ba3	BB-		
35	B+	B1	B+		
30	B	B2	B	Son Derece Spekülatif	
25	B-	B3	B-		
20	CCC+	Caa1	CCC	Riskli	
15	CCC	Caa2		Büyük Ölçüde Riskli	
10	CCC-	Caa3			
	CC	Ca		İflasa Yakın	
5	C	C			
0	D	/	DDD		
		/	DD	İflas	
			D		

Kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarının iki ana grupta toplandıkları görülmektedir: “Yatırım Yapılabilir Seviye” ve “Yatırım Yapılamaz Seviye”. Yatırım yapılabilir seviyede yer alan “AAA” ve “Aaa” not-

ları en yüksek kredi notunu, “AA+, AA, AA-“ ve “Aa1, Aa2, Aa3” notları yüksek kredi notunu ifade edip, yükümlülükleri yerine getirememeye olasılığının olmadığını göstermektedir. Yatırım yapılabilir grubun üst

orta sınıfında “A+, A, A-“ ve “A1, A2, A3” notları yer almaktadır. Üst orta sınıf notuna sahip ülke ve şirketler, finansal yükümlülüklerini karşılamak için güçlü kapasiteye sahiptirler, ancak olumsuz koşullardaki değişimlere karşı duyarlıdır. Yatırım yapılabilir grubun en düşük notları alt orta sınıfta yer almaktadır. “BBB+, BBB, BBB-“ ve “Baa1, Baa2, Baa3” notuna sahip şirketlerin ve ülkelerin anapara ve faiz ödeme gücü açısından yeterli bir kapasiteye sahip olduğu kabul edilir. Bu ülkeler yeterli ödeme gücüne sahip olsa da, ekonomik şartlarda meydana gelebilecek negatif değişimlerden ödeme gücünün zayıflayabileceği ihtimali yüksektir. Ülkeler meydana gelebilecek ekonomik değişimlere karşı önceki gruba göre daha duyarlıdır. Burada borcun ödenmeme riski daima göz önünde bulundurulmalıdır.

Yatırım yapılamaz grupta yer alan “BB+, BB, BB-“ ve Ba1, Ba2, Ba3” notları en düşük spekülasyon derecesine sahiptir. Borcun zamanında ödenebilmesi ancak ülkedeki ekonomik koşulların uygun ortamı devam ettirmesi halinde mümkündür. Burada ülkeler anapara ve faiz ödemelerinde ılımlı bir korumaya sahiptirler. “B+, B, B-“ ve “B1, B2, B3” notları son derece spekülasyonludur. Bu gruptaki ülkelerin borç ödeme kapasitesi zayıf karakterde olup, borcun geri ödenmeme riski fazladır. Borçlu ülkenin borcunu uzun vadede bile

geri ödeyebileceği kuşkuludur. “CCC+” ve “Caa1” borç ödeme kapasitesinin zayıf olduğu ülkeler için verilecek bir nottur. Ülkede geri ödemeye ait risk yüksektir. Anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılmaması muhtemeldir. “CCC” ve “Caa2” notları büyük ölçüde risklidir. Bu gruptaki ülkelerin spekülasyon özelliği çok yüksektir. Ekonomik koşullarda meydana gelebilecek değişimler karşısında büyük belirsizlikler ve riskler taşırlar. Anapara ve faiz ödemelerinde çok ciddi sorunlar ile karşılaşabilecekleri muhtemeldir. “CCC-, CC, C, D” ve “Caa3, Ca, C” notları ise iflasa en yakın notlar olup, yatırım yapılması kesinlikle önerilmemektedir.

Ülke Kredi Notları Nasıl Belirleniyor?

Bir ülkenin kredi notu belirlenirken öncelikle makro ekonomik göstergelerden yararlanır. Ancak sosyal, siyasal, bölgesel gelişmeler de notların belirlenmesinde etkilidir. Makro ekonomik göstergeler geçmiş gelişmeleri yansıtırken, sosyal, siyasal ve bölgesel gelişmeler geleceğe yönelik tahminlerde önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra kredi derecelendirme kuruluşlarının subjektif kararlar verdiği de son yıllarda eleştiri konusu olmaktadır. Genel olarak ülkelerin kredi notu belirlenirken aşağıdaki göstergelerden yararlanılmaktadır:¹

A- Politik ve Çevresel Etmenler

1- Politik Durum

- İktidar Partisinin programı ve amaçları
- İktidar Partisinin gelecek seçimlerdeki şansı, iktidarda kalabilme süresi
- Ülkenin siyasi ve etnik atmosferi

2- Kurumsal İlişkiler

- Para politikası uygulaması konusunda Merkez Bankasının gücü
- Maliye politikasının kullanılması
- Hükümetin finansal kurumlar, bankacılık sistemi ve iş alemi ile ilişkileri

3- Ülkenin Endüstriyel Özellikleri

- Başlıca hammaddeler
- Üretim bileşimi, başlıca ürünler
- Teknolojik seviye ve yeterlilik

4- Ekonomik Durum

- İşsizlik
- Kapasite kullanım oranı
- Enflasyon hızı
- Ekonomik büyüme
- Döviz kuru

5- Hükümetin verdiği öncelikler (enflasyonun düşürülmesi veya işsizliğin azaltılması veya büyüme hızının artırılması veya dış açığın azaltılması, cari işlemler dengesinin sağlanması v.b.)

6- Amaçlara ulaşmak için hükümetin izlediği politikalar, kullandığı araçlar

- Para politikası
- Maliye politikası

1 http://www.ankaratb.org.tr/lib_upload/24_Kredi_Notu_Nasil_Veriliyor_10_11_2006.pdf

B- Dış Ticaret Durumu: Dışsatım ve Dışalım

- 1- Mal grupları itibariyle dışsatım ve dışalımın kompozisyonu
- 2- İhraç ve ithal mallarının fiyat ve gelir esnekliği
- 3- Başlıca ticaret yapılan ülkeler
- 4- Nisbi fiyatlar
 - a) Arz-talep dengesi, arza göre talep
 - b) Ücretler
 - i. İşçi örgütleri
 - ii. İşsizlik oranı
 - iii. Gelecekteki işgücü talebi
 - iv. Grevler greve ilişkin bekleyişler
 - c) Verimlilik
 - i. Teknolojik gelişmeler
 - ii. İşgücü becerisi
 - iii. Sabit sermaye yatırımları
 - d) Hükümet politikaları
 - i. Genişletici veya istikrara dönük olması
 - ii. Dışsatımcıların politikaların oluşmasında etkinliği, dışsatım lobisinin önemi
 - iii. Dış satım teşvikleri, sübvansiyonlar
- 5- Nisbi Gelirler - Gelir Dağılımı
 - a) Ulusal gelir artış hızı
 - i. Tüketim harcamaları
 - ii. Yatırımlar
 - iii. Kamu harcamaları
 - b) Gelir dağılımı, tüketim kalıpları
 - c) Hükümetin gelirler politikası

C- Cari İşlemler Dengesinde Hizmetler Hesabı

- 1- Varsa önemli hizmet gelirleri
- 2- Önemin nedeni
- 3- Hizmet gelirlerinin sürekliliği

D- Tek Yönlü veya Karşılıksız Transfer

- 1- Ülke açısından önemli olup olmadığı
- 2- Karşılıksız veya tek yönlü transferlerin sürekliliği

E- Uzun Süreli Sermaye Hareketleri

- 1- Sermaye girişinin hangi ülkelerden yapılacağı
- 2- Dolaysız yabancı sermaye yatırımları
- 3- Portföy yatırımları
 - a) Pay senedi piyasası
 - b) Uzun vadeli faiz hadleri
 - c) Karlara ilişkin bekleyişler
 - d) Özel ve kamu kesiminin fon talebi
 - e) Birikimlerin oluşumu ve dağılımı
 - f) Uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin kontroller

F- Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

- 1- İlgili ülkeler
- 2- Dış ticaretin finansmanına yönelik kısa süreli dış krediler
- 3- Para politikası, para arzı ve faiz hadleri
- 4- Kamu ve özel kesimin kısa süreli fon talebi
- 5- Spekülasyon amaçlı sermaye girişleri
- 6- Birikimlerin dağılımı
- 7- Kısa süreli sermaye hareketleri üzerinde kontroller

G- Altın - Döviz Rezervi ve Rezerv Hareketleri

- 1- Ödemeler dengesi sonucuna göre rezervlerde değişimler
- 2- Döviz kurunu korumak için hükümetin kambiyo piyasalarına müdahaleleri sonucu rezervlerdeki değişimler
- 3- Hükümetlerin hangi sık aralıklarla döviz piyasalarına müdahale ettikleri
 - a) Rezerv düzeyi ve borçlanma potansiyeli
 - b) Ekonomik sonuçlar

Kredi Notunun Ülkelere Etkileri

Bir ülkenin ekonomi yönetiminin nihai amacı, o ülkede yaşayan insanların refah düzeyinin yükseltilmesi olmalıdır. Bir ülkede yaşayan insanların refah düzeyinin yükseltilmesi ise o ülkenin GSYİH'nın artmasına bağlıdır. Başka bir deyişle bir ülkenin üretimi ne kadar fazla ise o ülke o kadar zenginleşecek ve böylece bu zenginlik refah düzeyini artıracaktır. Üretimin yapılması üretim faktörlerinin etkin ve verimli bir şekilde kullanılmasına bağlıdır. Üretim faktörlerinden biri de sermayedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye kıt bir kaynaktır. Ülkeler ihtiyaç duydukları sermayeyi (fonları) vergiler ve diğer gelirlerinden sağlarlar. Ancak bu gelirler giderlerini karşılayamadığında borçlanmak zorunda kalırlar. Borçlanma iç ve dış kaynaklardan yapılmaktadır. Dış kaynaklardan yapılan borçlanma, uluslararası finansal kuruluşlardan kullanılan krediler ve uluslararası piyasalara ihraç edilen finansal araçlarla karşılanmaktadır. Uluslararası piyasalardan borçlanabilmek için ülkenin kredi değerliliği iki açıdan önemlidir. Birincisi; yüksek kredi değerliliğine sahip ülkeler uluslararası piyasalardan kolaylıkla fon temin edebilirler, ikincisi düşük maliyetle fon sağlayabilirler. Ülkelerin kredi değerliliği ise büyük ölçüde kredi derecelendirme kuruluşlarının notları ile ölçülmektedir. Bu nedenle kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notlarla ülkelerin dış borçlanma kapasitelerini belirlemektedir.

Uluslararası ticaret hacminin artış göstermesi, uluslararası ilişkilerin gelişmesi, uluslararası parasal hareketlerin hız kazanması, ülkelerin daha liberal politikalar yürütmesi de derecelendirmeye olan ihtiyacı artırmıştır. Uluslararası ölçekte faaliyet gösteren firmalar doğrudan yatırımlarla başka ülkelere de faaliyet göstermektedir. Uluslararası bir firma başka bir ülkeye yatırım yaparken o ülkenin ekonomik ve siyasal olarak güvenilir olmasını ister. Bu da yine o ülkenin kredi notu ile belirlenir. Bunun için uluslararası firmalar kredi notu yüksek ülkelere yatırım yapmayı öncelikli olarak tercih ederler.

Finansal yatırımcılar günümüzde sadece yurt içinde değil, başka ülkelerde de menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar. Bu menkul kıymetler ülke tahvilleri olabileceği gibi, şirketlerin çıkarmış olduğu menkul kıymetler de olabilir. Finansal yatırımcıların ilk baktığı göstergelerden biri yatırım yapmayı düşündüğü ülkenin kredi değerliliğidir. Başka bir deyişle kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar bu yatırımcılar için yol göstericidir.

Özetle bir ülke ekonomisi hakkında bilgi sahibi olmak, bir ülkeye yapılacak finansal yatırımı geri dönüşünü garanti altına almak, bir ülkenin güvenilirliği hakkında fikir sahibi olmak için kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar çeşitli eleştiriler olsa da hala geçerliliğini korumaktadır.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Yönelik Yapılan Eleştiriler

Kredi derecelendirme kuruluşlarının esas işlevi borçlanmak isteyen kuruluşların aldıkları borçları geri ödeyebilme kapasitelerini ve geri ödeme isteklerini, diğer bir ifade ile verilen kredilerin değerliliğini ölçmektir. Yaklaşık 150 yıldır bu görevi yerine getiren kredi derecelendirme kuruluşları zaman zaman bu kritik görevlerinde birçok nedenle eleştiri konusu olmuştur. 2007 yılından itibaren patlak veren son küresel finansal kriz bu eleştirilerin dozunun daha da artmasına neden olmuştur. Yüksek kredi notuna sahip şirket ve devlet tahvillerinin, aslında yüksek riskler taşıdığı anlaşılmaya başlandı üzerine kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların güvenilirliği de sorgulanmaya başlamıştır. Bu durum gelirleri sahip oldukları saygınlık sermayesine bağlı olan kredi derecelendirme kuruluşlarını zora sokmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik eleştiriler dört ana başlık altında toplanmaktadır (Haspolat, 2015, s.23):

- Kredi derecelendirme kuruluşlarının not verme yöntemlerinin yeterince şeffaf olmaması
- Kredi derecelendirme alanında rekabet eksikliği
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymet ihraç edenler tarafından finanse edilmesi

- Kredi derecelendirme kuruluşlarının not verdikleri firmalara aynı zamanda danışmanlık yapması
- Kredi derecelendirme kuruluşları ve diğer kuruluşlar arasındaki personel geçişleri
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının krizleri öngörememeleri ve mevcut krizleri derinleştirmeleri

Kredi Notlarına Alternatif: Credit Default Swap(CDS) Primleri

Kredi temerrüt takası (Credit Default Swap –CDS) en dar tanımıyla kredi riskini etkin bir biçimde yönetme amacı taşıyan bir çeşit finansal sigorta sözleşmesi, en geniş tanımıyla ise herhangi bir finansal kredinin geri ödenmeme riskine karşı alacaklı tarafın parasını koruma altına alan, bunu da belli bir bedel (sigorta primi) karşılığında yapan kredi türev enstrümanına verilen isimdir. Kredi riski taşıyan bir finansal varlığın potansiyel getirisinin, üzerinde önceden anlaşılan belli bir seviyenin altına düşme riskine karşı, o varlığın kendisine dokunmaksızın, söz konusu riski başka bir kişiye/gruba transfer etmeye yarayan ve başka bir finansal üründen hareketle türetilen finansal sözleşme tipine kredi türevi adı verilir. Bu tanımdan hare-



Şekil 3. Türkiye'nin CDS Primlerinin Gelişimi

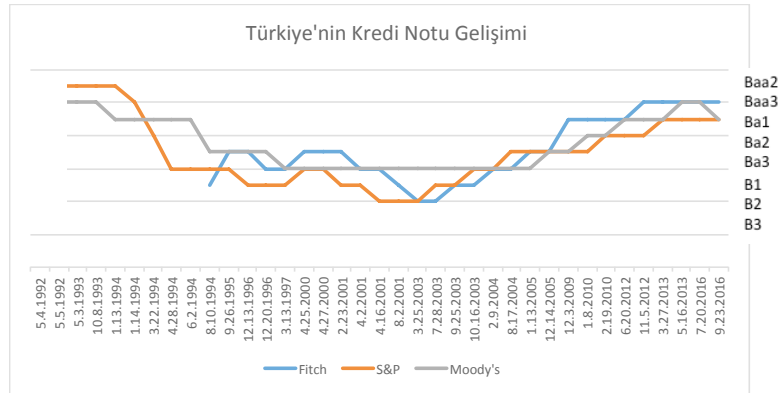
ketle CDS sözleşmeleri kredi riskini başka gruplara transfer etmek amacıyla geliştirilen özel kredi türev ürünlerdir (Kunt ve Taş, 2008, s.80).

2008 küresel krizi derecelendirme kuruluşlarının uzun vadeli tahminlerde, özellikle krizden ağır yara alan ülkelere verdikleri kredi notları, bu kuruluşların analiz ve tahminlerinde tutarsızlıkların olduğunu ortaya koymuştur. Küresel krizin sorumlusu olarak görülen kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik eleştiriler Euro Bölgesi'ndeki borç krizleriyle yeniden gündeme gelmiştir. Bu nedenle, bu kuruluşların şeffaflığına yönelik yapılan eleştiriler artmıştır. Piyasayı oldukça geriden takip etmeleri ve bu nedenle ekonomik sorun yaşayan ülkenin kredi notunda yapılan ani değişikliklerin piyasa algılamasını büyük ölçüde bozma potansiyeli, kredi derecelendirme kuruluşlarının sistemik açıdan krizi etkiledikleri algısını oluşturmuştur. Piyasalarda, ülkelerin borç riskini belirleyen, kamuya açık ve güncel piyasa bilgisini içeren Kredi Temerrüt Takası (Credit Default Swap, CDS)'nin önemi artmıştır. Böylece, herhangi bir kredi derecelendirme kuruluşunun subjektif yargısına ihtiyaç bırakmayan, bir ülkenin borcunu veya faizini ödeme riski için kredi derecelendirme kuruluşlarından daha güncel kredi notları veren CDS'lerin önemi artmıştır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012, s.21).

Türkiye'nin Kredi Notu Gelişimi

Türkiye'de sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi, 1980'lerin başında başlatılan ekonomik ve finansal reformlarla paralel olarak yürütülmüş, liberalleşme süreci 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan 32 sayılı Kararname ile tamamlanmıştır. Bu kararname ve ilgili düzenlemelerle sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve konvertibileye yönelik önemli adımlar atılmıştır. Bu gelişmeler ile birlikte Türkiye, 1992 yılında S&P'nin verdiği ülke kredi notuyla kredi derecelendirmesi ile tanışmıştır. Daha sonra 1992'de Moody's ve 1994'de Fitch Ratings kredi derecelendirme kuruluşları da Türkiye için kredi derecelendirme faaliyetlerine başlamışlardır.

Grafikten, kuruluşların verdiği notların seyrinde bazı dönemlerde farklılıklar olmakla birlikte genellikle paralellik bulunduğu görülmektedir. Türkiye'nin S&P (BBB) ve Moody's'den (Baa3) yatırım yapılabilir ülke notu olarak başladığı kredi notu sürecinde yıllar itibariyle oldukça dalgalı bir seyir izlenmektedir. Kredi notlarının zaman içinde düştüğü, 2001 yılında yaşanan kriz döneminde en düşük seviyeye indikten sonra 2003 yılından itibaren tekrar yükselmeye başladığı açıkça görülmektedir. 2016'da ise Moody's ve Standart and Poor's Türkiye'nin kredi notunu yeniden yatırım yapılamaz seviyeye çekmiştir.



Kaynak: <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1922415-turkiyenin-kredi-notu-karnesi>

Şekil 4. Türkiye'nin Kredi Notu Gelişimi

Türkiye ile Aynı Nota Sahip Ülkelerin Makro Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması

New York merkezli Trading Economics isimli araştırma kuruluşunun Moody's, Standart and Poor's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlarla birlikte ülkelerin ekonomik göstergelerini ve finansal piyasa göstergelerini de dahil ederek ülkelere

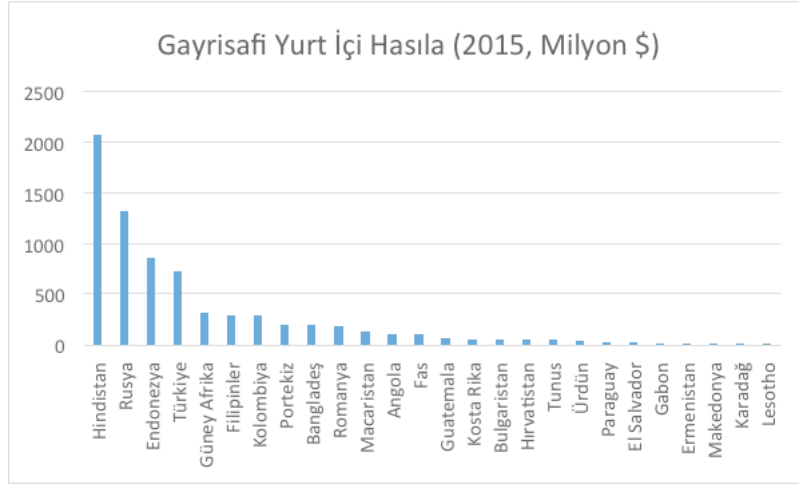
1 ile 100 arasında kredi notu verdiği daha önce ifade edilmişti. Bu kuruluşun verdiği notların anlamı Tablo 1'de açıklanmıştır. Bu sınıflandırmaya göre 40-54 puan alan 26 ülke "Spekülatif, Yatırım Yapılamaz" kategorisinde yer almaktadır. Türkiye bu sınıflandırmada 44 puan alarak "Spekülatif, Yatırım Yapılamaz" ülkeler arasında yerini almıştır. Tablo 2'de "Yatırım Yapılamaz" ülkeler sıralanmıştır.

Tablo 2. Spekülatif Nota Sahip Ülkeler (Ekim 2016)

	S&P	Görünüm	Moody's	Görünüm	Fitch	Görünüm	TRADING ECONOMICS
Fas	BBB-	Durağan	Ba1	Durağan	BBB-	Durağan	54
Bulgaristan	BB+	Durağan	Baa2	Durağan	BBB-	Durağan	53
Filipinler	BBB	Durağan	Baa2	Durağan	BBB-	Pozitif	53
Kolombiya	BBB	Negatif	Baa2	Durağan	BBB	Durağan	52
Romanya	BBB-	Durağan	Baa3	Pozitif	BBB-	Durağan	52
Kosta Rika	BB-	Negatif	Ba1	Negatif	BB+	Negatif	50
Guatemala	BB	Durağan	Ba1	Durağan	BB	Durağan	49
Güney Afrika	BBB-	Negatif	Baa2	Negatif	BBB-	Durağan	49
Hindistan	BBB-	Durağan	Baa3	Pozitif	BBB-	Durağan	48
Makedonya	BB-	Durağan			BB	Negatif	48
Macaristan	BBB-	Durağan	Ba1	Pozitif	BBB-	Durağan	47
Endonezya	BB+	Pozitif	Baa3	Durağan	BBB-	Durağan	46
Hırvatistan	BB	Negatif	Ba2	Negatif	BB	Negatif	45
Ürdün	BB-	Negatif	B1	Durağan			45
Portekiz	BB+	Durağan	Ba1	Durağan	BB+	Durağan	44
Tunus	BB-	Negatif	Ba3	Durağan	BB-	Negatif	44
Türkiye	BB	Negatif	Ba1	Durağan	BBB-	Negatif	44
Ermenistan			B1	Durağan	B+	Durağan	43
Rusya	BB+	Durağan	Ba1	Negatif	BBB-	Negatif	43
Angola	B	Negatif	B1	Negatif	B	Negatif	41
El Salvador	B+	Negatif	B1	Negatif	B+	Durağan	41
Paraguay	BB	Durağan	Ba1	Durağan	BB	Durağan	41
Bangladeş	BB-	Durağan	Ba3	Durağan	BB-	Durağan	40
Gabon	B	Durağan	B1	Negatif	B+	Negatif	40
Karadağ	B+	Negatif	B1	Negatif			40
Lesotho					B+	Durağan	40

Spekülatif kategoride yer alan ülkelerin 2015 yılı GSYİH rakamlarına bakıldığında, Türkiye 4.sırada yer almaktadır. Bu kategoride yer alan ülkelerin 13'ünün GSYİH'sı 100 milyar\$'ın altındadır. G-20 ülkelerinden Hindistan, Rusya, Endonezya ve G.Afrika Cumhuriyeti Türkiye ile birlikte bu kategoride yer almaktadır. G-20 ülkelerinden ABD, Almanya, İngiltere, Kanada ve Avustralya'nın kredi notları 95-100 ara-

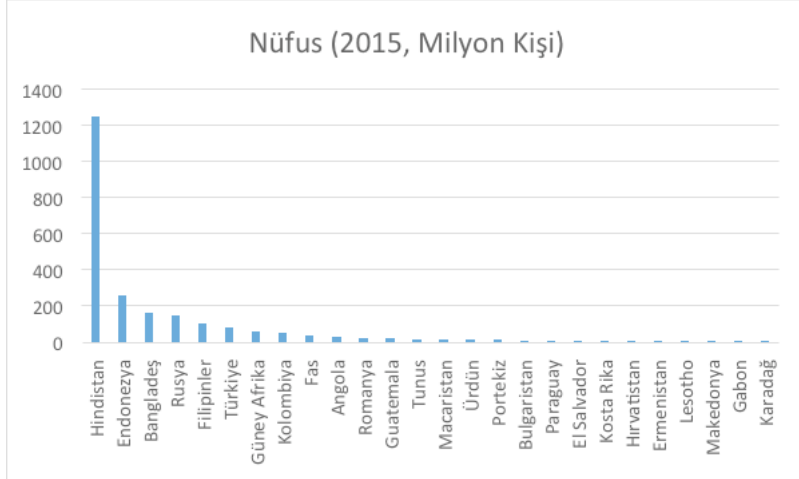
lığında, Fransa ve S.Arabistan'ın kredi notları 85-94 aralığında, Çin, Japonya ve G.Kore'nin kredi notları 70-84 aralığında, İtalya ve Meksika'nın kredi notları 55-69 aralığında olup, Türkiye'nin kredi notundan daha iyi durumdadırlar. Brezilya (30-39 aralığında) ve Arjantin'in (15-19 aralığında) kredi notları ise Türkiye'ninkinden daha düşüktür.



Şekil 5. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı GSYİH Büyüklükleri

Spekülatif kategoride yer alan ülkelerin nüfuslarına bakıldığında, Türkiye nüfusu en fazla 6. ülkedir. 19 ülkenin nüfusu 20 milyonun altındadır. İlk beşte yer alan

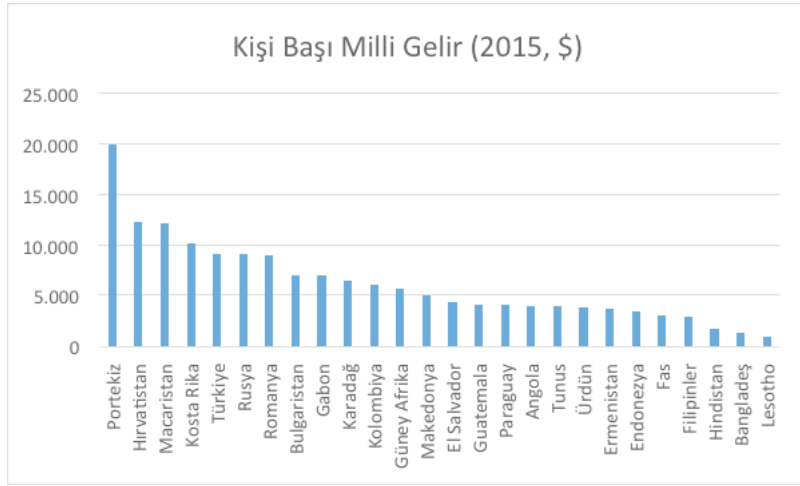
Hindistan, Endonezya ve Rusya G-20 ülkesidir. Diğer ülkeler gerek GSYİH olarak, gerekse de nüfus olarak dünya sıralamasında oldukça geride kalmaktadır.



Şekil 6. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı Nüfusları

Kişi başı milli gelirden Türkiye 9.089\$ ile 5. sırada yer almaktadır. Portekiz, Hırvatistan, Macaristan ve Kosta Rika'da kişi başı milli gelir daha yüksektir. 13 ülke-

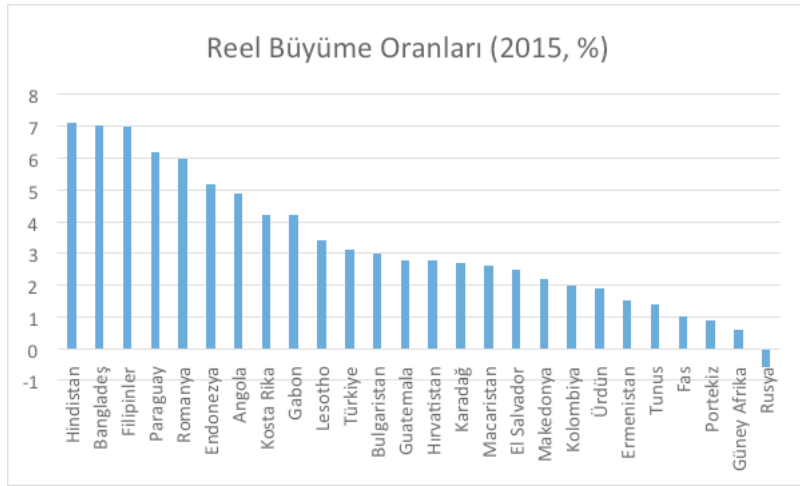
de kişi başı milli gelir 5.000 \$'ın altındadır. Kredi notu 95-100 aralığında olan ülkelerde kişi başı milli gelir 30.000-100.000 \$ aralığında değişmektedir.



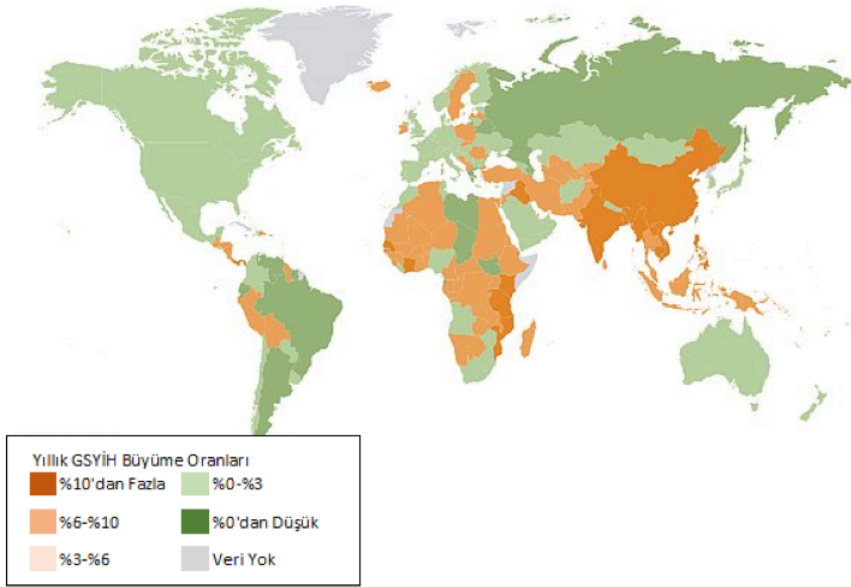
Şekil 7. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılında Kişi Başı Milli Gelirleri

2015 yılı reel büyüme rakamları açısından Türkiye %3,1 büyüme hızı ile 11.sırada yer almaktadır. Kredi notu yüksek gelişmiş ülkelerde reel büyüme hızı dü-

şük seyrederken, gelişmekte olan ülkelerde büyüme hızının yüksek olması dikkat çekicidir.



Şekil 8. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı Reel Büyüme Oranları

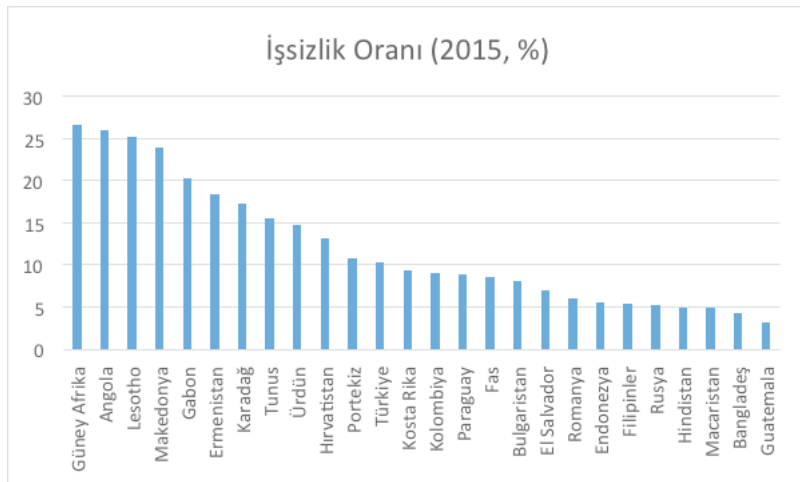


Kaynak: IMF

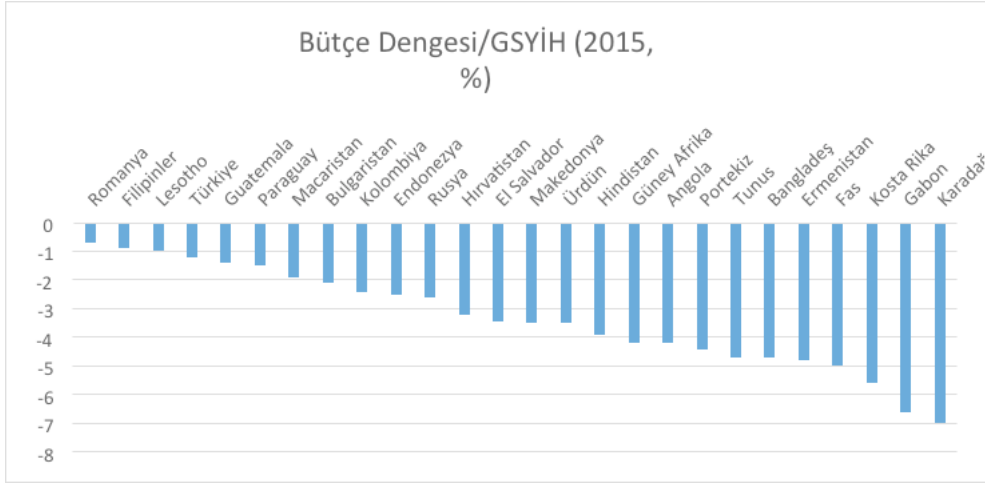
Şekil 9. Dünya GSYİH Büyüme Haritası

Spekülatif kategoride yer alan ülkelerin işsizlik oranları incelendiğinde, Türkiye işsizlik oranının en yüksek olduğu 12.ülkedir. Bu kategoride yer alan diğer G-20 ülkelerinin işsizlik oranları Türkiye'den daha düşüktür.

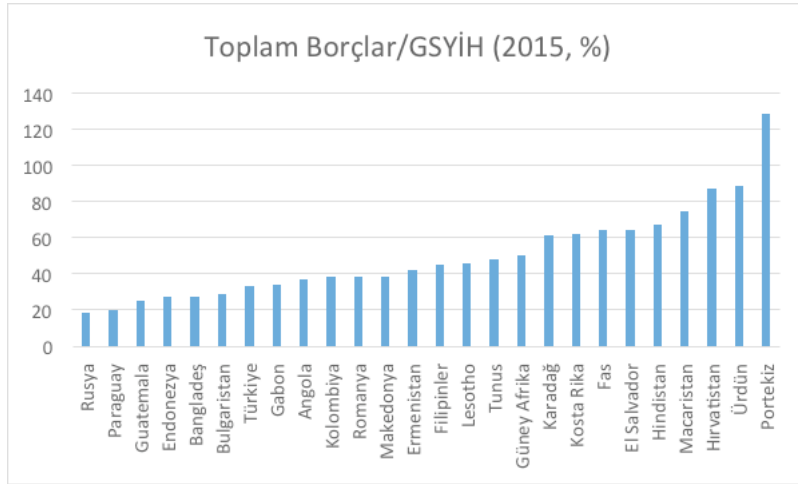
Bütçe Dengesi/GSYİH oranı açısından bu kategoride, Türkiye bütçe dengesinin en iyi olduğu 3.ülkedir. Benzer şekilde, Toplam Borçlar/GSYİH oranı açısından da Türkiye bu kategorideki 19 ülkeden daha iyi durumdadır.



Şekil 10. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı İşsizlik Oranları



Şekil 11. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı Bütçe Dengesi/GSYİH Rakamları

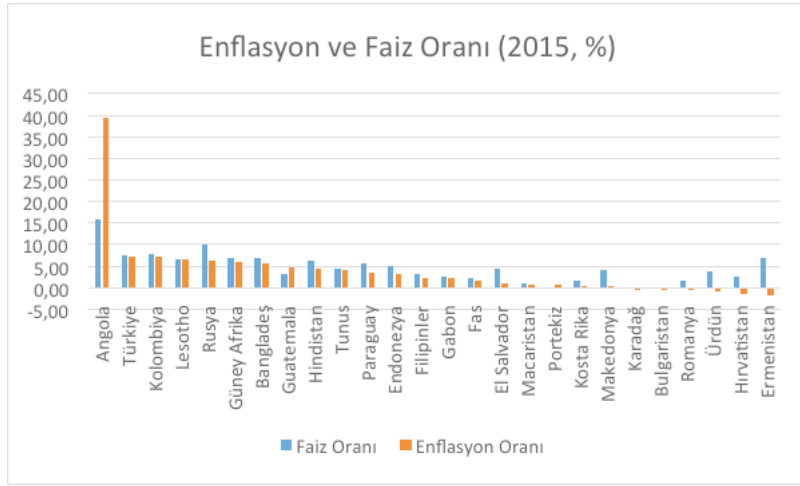


Şekil 12. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı Toplam Borç/GSYİH Rakamları

Türkiye'nin ekonomik göstergeler açısından en kötü olduğu alan enflasyon ve faiz oranlarıdır. Türkiye, spekülatif kategoride yer alan ülkeler arasında faiz oranlarının en yüksek olduğu 4.ülke, enflasyonun en yüksek olduğu 2.ülkedir.

Son olarak ülkelerin kredi notları ile CDS primleri karşılaştırıldığında, CDS primleri olan ülkeler arasın-

da 250 puan ile CDS primi en yüksek 3.ülkedir. Kredi notu 95-100 aralığında olan ülkelerin CDS primlerinin 50'nin altında olduğu göz önüne alınırsa, kredi notları ile CDS primleri arasında bir paralellik olduğu görülmektedir.



Şekil 13. Spekülatif Kategoride Yer Alan Ülkelerin 2015 Yılı Faiz ve Enflasyon Oranları

Tablo 3. Spekülatif Nota Sahip Ülkelerin CDS Primleri (Ekim 2016)

Ülke	Kredi Notu	CDS Primi
Fas	54	
Bulgaristan	53	135
Filipinler	53	119
Kolombiya	52	179
Romanya	52	103
Kosta Rika	50	
Guatemala	49	
Güney Afrika	49	262
Hindistan	48	
Makedonya	48	
Macaristan	47	123
Endonezya	46	
Hırvatistan	45	204
Ürdün	45	
Portekiz	44	294
Tunus	44	
Türkiye	44	250
Ermenistan	43	
Rusya	43	230
Angola	41	
El Salvador	41	
Paraguay	41	
Bangladeş	40	
Gabon	40	
Karadağ	40	
Lesotho	40	

Sonuç

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notları son yıllarda birçok kesim tarafından eleştirilmektedir. Bu bağlamda Türkiye'nin kredi notu da gerek hükümet çevrelerinde gerekse de iş aleminde düşük görülmekte, Türkiye'nin ekonomik performansının spekülative kategoride yer alan ülkelerin göstergelerinden daha iyi olduğu iddia edilmektedir. Bu çalışmada spekülative kategoride yer alan ülkeler ile Türkiye'nin ekonomik göstergeleri karşılaştırılarak aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

Türkiye nüfus itibarıyla dünyanın en kalabalık ilk 20 ülkesi arasında yer almaktadır. Halen nüfusun yarısından çoğunun gençlerden oluşması avantaj olarak görülse de bu genç nüfusun eğitilmesi, iş imkânlarının yaratılması gibi nedenlerle ekonomi üzerinde bir yük oluşturduğu da unutulmamalıdır. Türkiye, spekülative kategoride yer alan ülkeler arasında nüfusu en fazla olan ülkelerden biridir. Türkiye GSYİH açısından da dünyada ilk 20 ülke arasında yer almaktadır. Bu önemli bir başarı olarak görülse de kişi başı GSYİH açısından gelişmiş ülkeler ortalamasının bir hayli altındadır. Ancak spekülative ülkeler arasında ilk beşe girmektedir.

Türkiye son yıllarda yüksek reel büyüme oranları ile dikkat çekmektedir. Kredi notu yüksek gelişmiş ülkelerin reel büyüme oranları Türkiye'nin gerisindedir. Ancak benzer eğilim gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerde de görülmektedir. Nitekim spekülative ülkelerin bir çoğunun yüksek büyüme oranlarına ulaştığı görülmektedir. Bu açıdan da Türkiye'nin bu kategoride avantajlı olduğunu söylemek zordur.

İşsizlik tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de önemli bir sorundur. İşsizlik oranı açısından Türkiye, spekülative ülkeler arasında ortalamada yer almaktadır. Türkiye'de özellikle genç nüfustaki yüksek işsizlik oranı baskı yaratmaktadır.

Türkiye'de 2001 krizinden sonra ciddiyetle uygulanan sıkı para politikası ve bütçe disiplini olumlu sonuçlar vermiştir. Hatta bütçe faiz dışı fazla vermektedir. Bu nedenle spekülative ülkeler arasında Türkiye'nin en iyi göstergelerinden biri bütçe dengesi/GSYİH oranıdır. Benzer bir durum da toplam borçlarda görülmektedir. Türkiye'nin toplam borçları artmakla birlikte, toplam borçların GSYİH'a oranı düşmektedir. Spekülative ülkeler arasında Türkiye'nin bu göstergesi birçok ülkeden daha iyidir.

Türkiye'nin karnesini bozan göstergeler arasında faiz oranları ve enflasyon oranları başta gelmektedir. Türkiye'nin faiz ve enflasyon oranları dünyanın en yüksek oranları arasında yer almaktadır. Bu durum özellikle yabancı yatırımcılar açısından tedirginlik yaratmaktadır.

Kredi notlarının belirlenmesinde sadece ekonomik göstergelerin etkili olmadığı siyasal, sosyal ve jeopolitik göstergelerin de etkili olduğu daha önce ifade edilmişti. Türkiye'de siyasi tansiyonun bir türlü düşürülmemesi, demokrasi üzerindeki müdahaleler, sosyal huzursuzluklar, terör olayları ve yansımaları da kredi notunu olumsuz etkilemektedir. Diğer taraftan Türkiye zor bir coğrafyada yer almaktadır. Suriye ve Irak'ta yaşanan iç savaşlar Türkiye'yi doğrudan etkilemekte, Türkiye'yi taraf olmaya zorlamaktadır. Bu durum yabancı sermayeyi ve turizmi olumsuz etkilemektedir. Türkiye kendi doğal gelişim dinamikleri ile hareket edebilse çok daha iyi bir performans göstereceği açıktır. Bu olumsuz gelişmeler de Türkiye'nin kredi notunun düşük kalmasında önemli bir etkidir.

Kaynakça

- Ersan, İ., Günay, S. (2009). Kredi Riski Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Swapları (CDS) ve Kapatma Davasının Türkiye Riski Üzerine Etkisine Dair Bir Uygulama. *Bankacılar*, 71, 3-22.
- Haspolat, F. B. (2015). *Ülke Kredi Notlarının Belirleyicileri: Türkiye'nin Kredi Notunun Ülke Karşılaştırmalı Analizi*. TC. Kalkınma Bakanlığı Uzmanlık Tezi, Yayın No: 2923.
- Kanlı, İ. B., Barlas, Y. (2011). Eşiği Aşınca: Kredi Notunun "Yatırım Yapılabilir" Seviyeye Yükselmesinin Etkileri. TCMB Çalışma Tebliği, No: 11/23.
- Karagöl, E. T., Mıhçıokur, Ü. İ. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. Seta Rapor, No: 7.
- Kargı, B. (2014). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1928-2013). *International Journal of Social Sciences*, 24, 351-370.

Kunt, A. S., Taş, O. (2008). Kredi Temerrüt Swapları ve Türkiye'nin CDS Priminin Tahmin edilmesine Yönelik Bir Uygulama. *İTÜ Dergisi, Sosyal Bilimler*, 5 (1), 78-89.

Ovalı, S. (2014). Ülke Kredi Notu Değerlendirme Kriterleri Açısından Türkiye: AB ile Karşılaştırmalı Analiz. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10 (23), 53-80.

Seval, B. (2014). Kredi Derecelendirmesi, SPL Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları.

Toraman, C., Yürük, M. F. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3 (1), 127-154.

[http://www.ankaratb.org.tr/lib_upload/24_Kredi Notu Nasıl Veriliyor_10_11_2006.pdf](http://www.ankaratb.org.tr/lib_upload/24_Kredi_Notu_Nasil_Veriliyor_10_11_2006.pdf)

www.tradingeconomics.com

www.imf.org

<http://www.bloomberght.com/cds/turkiye-cds>