

Yoksa Sıfırı Tüketiyor muyuz?

Kredi Notumuz Neden Düşüyor?

Türk hükümeti potansiyel bir ödemeler dengesi krizini engellemesini sağlayabilecek tamponları neredeyse tüketmiş durumdadır. Döviz rezervleri şu anda son 20 yılın en düşük seviyesindedir ve merkez bankasının döviz takaslama(swap) pozisyonu yılın başından beri neredeyse iki katına çıkmıştır. Bu müdahaleye rağmen Türk lirası bu yılın başından beri ABD doları karşısında %25 değer kaybetmiştir. Sonuç olarak; ani bir ekonomik ayarlamayı ve hükümetin bilançosundaki bozulmayı tetikleyen bir ödemeler dengesi krizi önemli ölçüde artmıştır.

Yazarlar: Sarah Carlson, Yves Lemay, Moody's Investors Service, 11 Eylül 2020

Çeviren: Ercan Caner, Sun Savunma Net, 22 Eylül 2020



Ağustos 2020 sonlarına doğru; uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings; döviz rezervlerinin tükenmesi, mali politikamızın güvenilirliğinin zayıf, reel faiz oranlarının negatif ve mevcut bütçe açığının fazla olması dış finansman risklerini kötüleştirdiği gerekçeleriyle, Türkiye'nin kredi notunu **BB-** olarak teyit etmiş, not görünümünü de durağandan **negatife** çevirmişti.

Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu düşürmesindeki gerekçeler arasında aşağıdaki hususlar da yer almaktadır:

- ✓ Birleşik Devletler yaptırımları artacaktır ve CAATSA (Countering America's Adversaries Through Sanctions Act-Amerika'nın Düşmanlarına Yaptırımlar

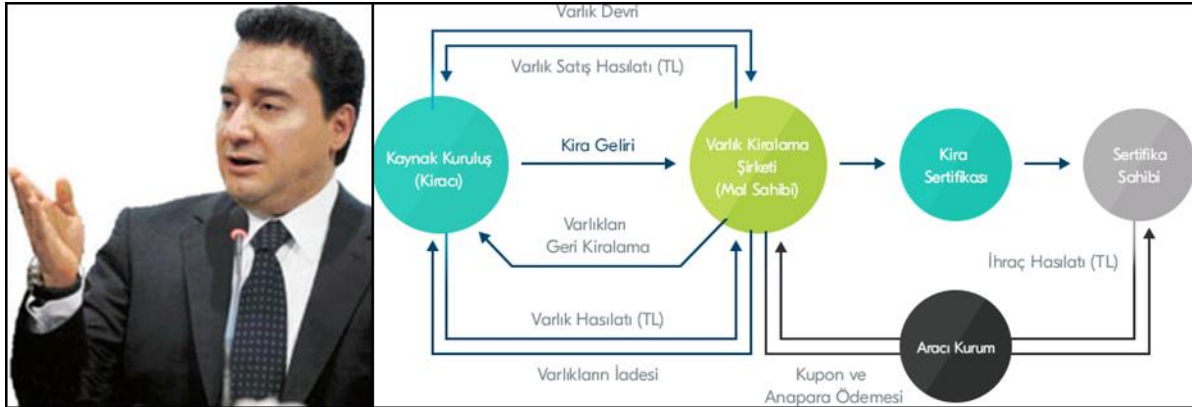
Yoluyla Karşı Koyma Yasası) tedbirlerinin uygulanması kapsamında bu yaptırımların **nereye kadar uzanacağı** belirsizliğini korumaktadır.

- ✓ Suriye'nin İdlib eyaletinde Rusya ile anlaşarak oluşturulan ateşkes anlaşması uzun sürmeyecek ve hatta bu bölgede **gerginlik daha da turmanacaktır**.
- ✓ **Rusya ile ilişkilerde gerginlik** daha da artacak ve daha fazla Suriyeli evlerinden ayrılmak zorunda kalacaktır.
- ✓ **Libya'da artırılan askeri operasyonlar** Rusya ile ilişkileri iyice riske sokacaktır.
- ✓ Kıbrıs adası yakınlarındaki doğal gaz sondajları nedeniyle **potansiyel Avrupa Birliği yaptırımları** olacaktır.

	Moody's	S&P	Fitch	Derecelendirme
Yatırım Yapılabilir	Aaa	AAA	AAA	EN YÜKSEK KALİTE
	Aa1	AA+	AA+	ÇOK YÜKSEK KALİTE
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	YÜKSEK KALİTE
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	ORTA DERECE
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
Yatırım Yapılamaz	Ba1	BB+	BB+	SPEKÜLATİF
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	YÜKSEK DERECEDE SPEKÜLATİF
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa1	CCC+	CCC+	ÖNEMLİ DERECEDE RİSKLİ
	Caa2	CCC	CCC	
	Caa3	CCC-	CCC-	
	Ca	CC	CC	AŞIRI DERECEDE SPEKÜLATİF/GERİ ÖDEME YAPAMAZ
	C	C	C	
	-	D	D	

Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Yatırımcılar Servisi, 11 Eylül 2020 tarihinde Türkiye'nin kredi notunu B2 seviyesine düşürmüştür. Moody's tarafından

Moody's Yatırımcılar Servisi 11 Eylül 2020 tarihinde Türkiye hükümetinin ihraççı ve öncelikli teminatsız borç notunu ***B1'den B2'ye düşürmüş negatif görünümünü ise muhafaza etmiştir.***



Moody's ayrıca; tamamen Türkiye Cumhuriyetine ait, Maliyenin ***Sukuk Sertifikaları*** (Devlet ve şirketlere finansman sağlama aracı olarak ihraç edilen, yatırımcıya faizsiz sabit getiri imkânı sunan finansal sertifikalardır. Asya ve Körfez ülkelerinde yaygın olarak kullanılmakta olup, İslami hukuk prensiplerine uygun olarak hazırlanan İslami finansman kaynaklı bono olarak adlandırılır) çıkardığı özel maksatlı bir araç olan ***Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi'nin*** öncelikli teminatsız borç notunu da B1'den seviyesine B2'ye düşürmüştür. Bu ihraççının negatif görünümü muhafaza edilmiştir.

- Türkiye'nin dış kırılganlıklarının bir **ödemeler dengesi krizine** yol açacağı giderek belirginleşmektedir.
- Türkiye'nin kredi görünümüne yönelik riskler artarken, ülkenin kurumları bu sorunların etkili bir şekilde çözülmesi konusunda **isteksiz ya da aciz** görünmektedir.
- Uzun yıllar kredi güçlülüğünün kaynağı olan **mali tamponlar** giderek tükenmektedir.

Negatif görünümün muhafaza edilmesi, mali metriklerin önümüzdeki yıllarda beklenenden çok daha hızlı bozulacağı görüşünü yansıtmaktadır. Negatif görünümün muhafaza edilmesi ayrıca; yetkililerin Türkiye'nin önümüzdeki yıllarda tam bir ödemeler dengesi krizi yaşama olasılığını artıran yetersiz tepki fonksiyonu ile bağlantılı olumsuz riskleri de yansıtmaktadır.

Son olarak ABD ve Avrupa Birliği ile ilişkiler ve **Doğu Akdeniz'deki gerginlikler** gibi herhangi bir krizi hızlandırabilecek birkaç cephede artan jeopolitik riskleri de yansıtmaktadır.



Türk Tipi Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi Cumhurbaşkanı ve AKP Genel Başkanı Recep Tayyip Erdoğan, Moody's Yatırımcılar Servisinin Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi sonrasında, 12 Eylül 2020 günü katıldığı TOBB ETÜ Mezuniyet Törenindeki konuşmasında; "Kalkmışlar bizim puanımızı düşürme yoluna gidiyorlar. Ne yaparsanız yapın sizin bu puanlamalarınızın kıymeti harbiyesi yok. Türkiye şu an ekonomide pik yapıyor, dibe değil tavana" ifadelerini kullanmıştır.

Moody's Yatırım Servisleri ilintili bir kararla Türkiye'nin uzun vadeli ülke tavanlarını da Döviz Tahvil Tavanını B1'den B2'ye, Döviz Teminat Tavanını B3'ten Caa1'e, Yerel Para Tahvil ve Teminat Tavanını da Ba2'den Ba3'e düşürmüştür.

Kısa vadeli döviz tahvil tavanı ve kısa vadeli döviz teminat tavanı değişmeden "Not Prime" seviyesinde muhafaza edilmiştir. Tavanlar genel olarak Türkiye'deki

alacakları ile desteklenen yapılandırılmış finans menkul kıymetler dâhil Türkiye'deki bir iç ihraççıya verilebilecek azami not vazifesi görürler.

Döviz tahvil tavanı ile devlet tahvil notlarının uyumlu hale getirilmesi, Moody's Yatırımcı Servisinin; tek ve ortak bir tehdide (dış güven ve sermaye kaybı) maruz kalmanın, Türkiye'deki kamu ve özel sektör varlıklarının kredi açısından giderek artan oranda iç içe geçtiğinin göstergesi olduğu yönündeki görüşünün yansımasıdır.

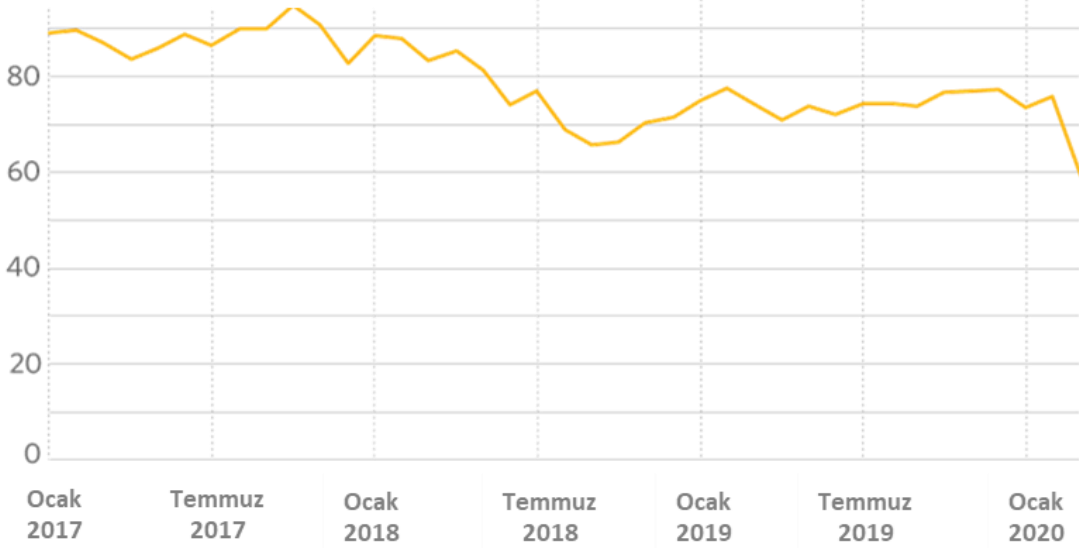
B2-B1 Düşüşünün Gerekçesi

Birinci Etken: Türkiye'nin Dış Kırılganlıklarının Bir Ödemeler Dengesi Krizine Yol Açacağı Giderek Belirginleşmektedir.

Türkiye'nin döviz rezervleri yıllardır hem brüt hem de net tabanlı olarak aşağı doğru gitmektedir, fakat şimdi, 2020 yılının başından beri Merkez Bankasının Türk lirasını başarısız savunma girişimleri yüzünden GSYH yüzdesi olarak onlarca yılın en düşük seviyesine gerilemiş durumdadır. Brüt döviz rezervleri (Moody's metodolojisi gereği altın hariç olmak üzere), yılın başından beri % 40 oranında azalarak hâlihazırda 44,9 milyar ABD dolara (04 Eylül 2020 itibarıyla) düşmüştür.

Türkiye'nin Döviz Rezervleri

100 Milyar ABD Doları



Kaynak: Türkiye Merkez Bankası

Copyright Stratfor 2020

Türkiye, Katar ile ülkenin takaslama hattını üç kat artırarak 15 milyar dolara çıkarmak ve bankaların mevduat munzam karşılıklarını yükseltmek dâhil birkaç tedbir almayı denemiştir, fakat ne olursa olsun, yaklaşan dış borç ödemeleri ile kıyaslandığında bu son derece düşük seviyeli bir tampon olmuştur.

Moody's, dış borç geri ödemeleri için döviz rezervleri ve yerleşik olmayan mevduatların yeterliliğinin göstergesi olan ülkenin dış hassasiyet göstergesinin (EVI- External Vulnerability Indicator) 2019 yılındaki %263 seviyesinden, uluslararası

yatırımcı duyarlılığındaki değişikliklere daha fazla maruz kalınacağına işaret eden, 2021 yılında %409 seviyesine yükseleceğini öngörmektedir.

Bir kriz esnasında yetkililer, **iyice şişen dış borcu** geri ödeyebilmek için ticari bankaların merkez bankasında depolanan 44 milyar ABD doları tutarındaki rezervlerini kullanabilirler, Moody's derecelendirme kuruluşunun EVI hesaplamalarında brüt rezervleri kullanmasının gerekçesi budur. Bununla birlikte böyle bir durum, hükümetin zaten kıt olan döviz kaynaklarını korumak maksadıyla kısıtlamalar getirme riskini artıracaktır.

Aslında bankaların TL için gerekli karşılıklar ve döviz yükümlülükleri netleştirildiğinde, net döviz rezervleri artık neredeyse sıfırlanmış durumdadır. Ayrıca swap'lara (Mübadele-Değişim-Takas: finansal araçların veya nakit akışlarının veya ödemelerin belirli bir süre için değiş-tokuş edilmesi maksadıyla iki taraf arasında yapılan anlaşmalar) olan bağımlılık 2020 yılında çok hızlı bir şekilde artmıştır.



Türkiye-Katar Takas Anlaşmasının imzalanması sonrasında Doha-Katar'da kameralara poz veren yetkililer. Kaynak: AA

Temmuz sonu itibarıyla Türkiye merkez bankası swap piyasasında, Mart ayındaki 30 milyar ABD dolarına göre, 53 milyar ABD doları tutarında net açık pozisyonudadır. Diğer bir ifadeyle bütün ticari bankaların merkez bankasındaki rezervleri, swap'lar daha uzun vadeli hale dönüştürülmez ve uzatılmaz ise bu **açık pozisyonunu karşılamak için yeterli değildir**.

Türkiye elinde önemli miktarda altın rezervleri tutmaktadır ve altın fiyatları ve elde tutulan altın miktarının ikisinin de artması nedeniyle altın rezervleri şu anda geniş ölçüde döviz rezervlerine (Eylül 2020 başında 42,7 milyar dolar) eşit durumdadır.

Brüt ve net rezervler azaldıkça Türkiye'nin, ekonomik faaliyetlerde belirgin aksamalara ve hükümet bilançosunda daha fazla kötüleşmeye neden olacak ciddi bir Ödemeler Dengesi Krizi yaşaması kaçınılmazdır. Geçmişte, ekonomi baskı altındayken Türkiye'nin esnek döviz kuru; reel ekonomiyi makroekonomik şoklardan koruyan bir şok emici vazifesi görmüş ve ülkenin yapısal dengesizlikleri halletmeden, bir şekilde sorunların üstesinden gelmesini sağlamıştır.

Yakın zamanda yetkililer; zayıf bir para biriminin neden olacağı ekonomik sonuçları göz önüne alarak Türk lirasının serbestçe dalgalanmasına izin verme konusunda isteksiz davranmaktadır.



Moody's Derecelendirme Kuruluşuna göre daha rekabetçi döviz kuruna oldukça duyarlı olan turizm endüstrisi sayesinde Türkiye'nin 2019 yılı cari ödemeler dengesinde pozitif yönlü bir kayış yaşanmıştır.

Türkiye'nin giderek zayıflayan döviz kuru, ihraç edilen ürünlerdeki yüksek ithalat içeriği nedeniyle, diğer birçok ülkede olduğu gibi malların büyüme ve ihracat rekabet gücü üzerinde etkisi bulunmamaktadır.

Bununla birlikte turizm endüstrisi daha rekabetçi bir döviz kuruna oldukça duyarlıdır ve döviz kuru zayıflığı dönemleri de genellikle rekor seviyelere ulaşan turist girişleriyle çakışmaktadır. İhracat daralması ve çok güçlü bir turizm sezonunun Türkiye'nin cari ödemeler dengesi açığının fazla vermesine yardımcı olduğu 2019 yılında yaşanan durum kesinlikle budur.

Bununla birlikte korona virüs salgınının turizm endüstrisi üzerindeki olumsuz etkileri dikkate alındığında Türkiye önümüzdeki yıl bu faydayı göremeyecektir ve Moody's derecelendirme kuruluşunun temel görüşü de küresel bağlamda turizm endüstrisinin 2021 yılında, salgın öncesi seviyelere göre yalnızca kısmi bir iyileşme sağlayacağı yönündedir.

Son doğal gaz keşifleri cari ödemeler dengesine **kısmi bir iyileşme** sağlayabilecek olsa da Moody's derecelendirme kuruluşuna göre Türkiye'nin dış ödemelerine yönelik daha kapsamlı riskleri azaltabilecek kadar hızlı bir şekilde devreye girmeyecektir.

Dolarizasyon (Bir ülkedeki yerleşiklerin değişim aracı, hesap birimi ve değer biriktirme aracı olarak kendi ulusal paraları yerine yabancı para kullanması), Türkiye için bir ödemeler dengesi krizi riskini artıran önemli bir meseledir, Türkiye "B" derecesine sahip ülkeler arasında ikinci en yüksek dolarizasyona duyarlılık göstergesine sahip ülkedir.



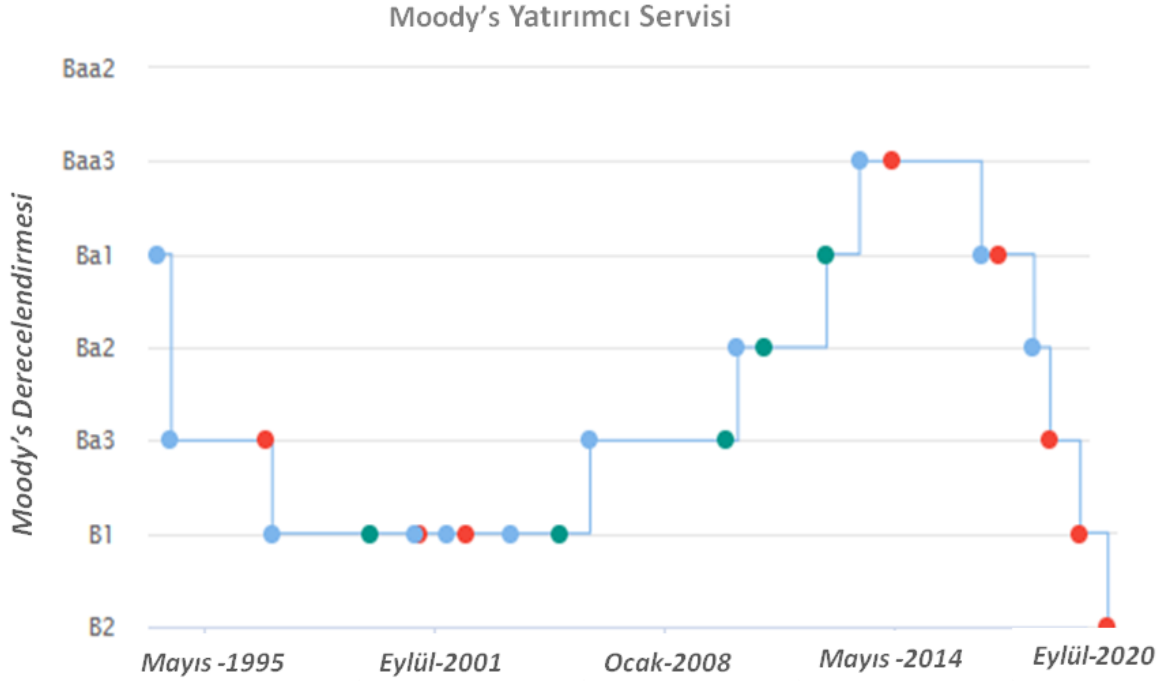
Ülke, 2000'li yılların başlarında iç ekonomiye artan güven nedeniyle dolarizasyondan kaçınmıştır. Bununla birlikte Moody's son yıllarda giderek artan oranlarda dolarizasyon gözlemlemektedir ve 2018 yılından beri, bankacılık sistemindeki ABD doları veya euro gibi sağlam para birimleri cinsinden mevduatın payı toplam mevduatın %50'sinden fazlasını oluşturmaktadır.

İkinci Etken: Bugünkü derecelendirme faaliyetini şekillendiren ikinci faktör ise Moody's derecelendirme kuruluşunun ESG (Environmental, Social, Governance – Çevresel, Sosyal, Yönetimsel) çerçevesinde bir kontrol faktörü olarak gördüğü Türkiye'nin siyasi güvenilirliği ve etkinliğinin zayıflamasıdır.

Halen sürmekte olan **politik baskılar** ve merkez bankasının **sınırlı bağımsızlığı**, para otoritelerinin yavaş tepki fonksiyonu ve tepki fonksiyonlarının tahmin edilebilirliğindeki eksiklikler; düzensiz bir değişim oranı ve ekonomik ayarlama olasılığını yükseltmektedir. Politika faizi reel olarak negatiftir, enflasyon hedefin çok üzerindedir ve enflasyon beklentileri giderek yükselmektedir.

Bütün bunlara rağmen merkez bankası para politikasını sıkılaştırmak için çok az müdahalelerde bulunmaktadır. Bu durumun uzun sürmesi durumunda para birimi üzerindeki aşağı yönlü baskının da sürekli olması muhtemeldir.

Ayrıca, Türkiye'nin 2001 yılından bu yana devam eden dalgalı döviz kuruna bağlı kalması, döviz kuru bir şok emici vazifesi gördüğünden, bir ödemeler dengesi krizine karşı önemli bir kurumsal yalıtım kaynağı olmuştur. Bu yıl uluslararası döviz piyasasına yapılan müdahalelerin ve düzenleyici faaliyetlerin ölçek ve sayısı göz önüne alındığında, Türk lirasının dalgalı kur rejimi ile yönetildiğini görmek zordur.



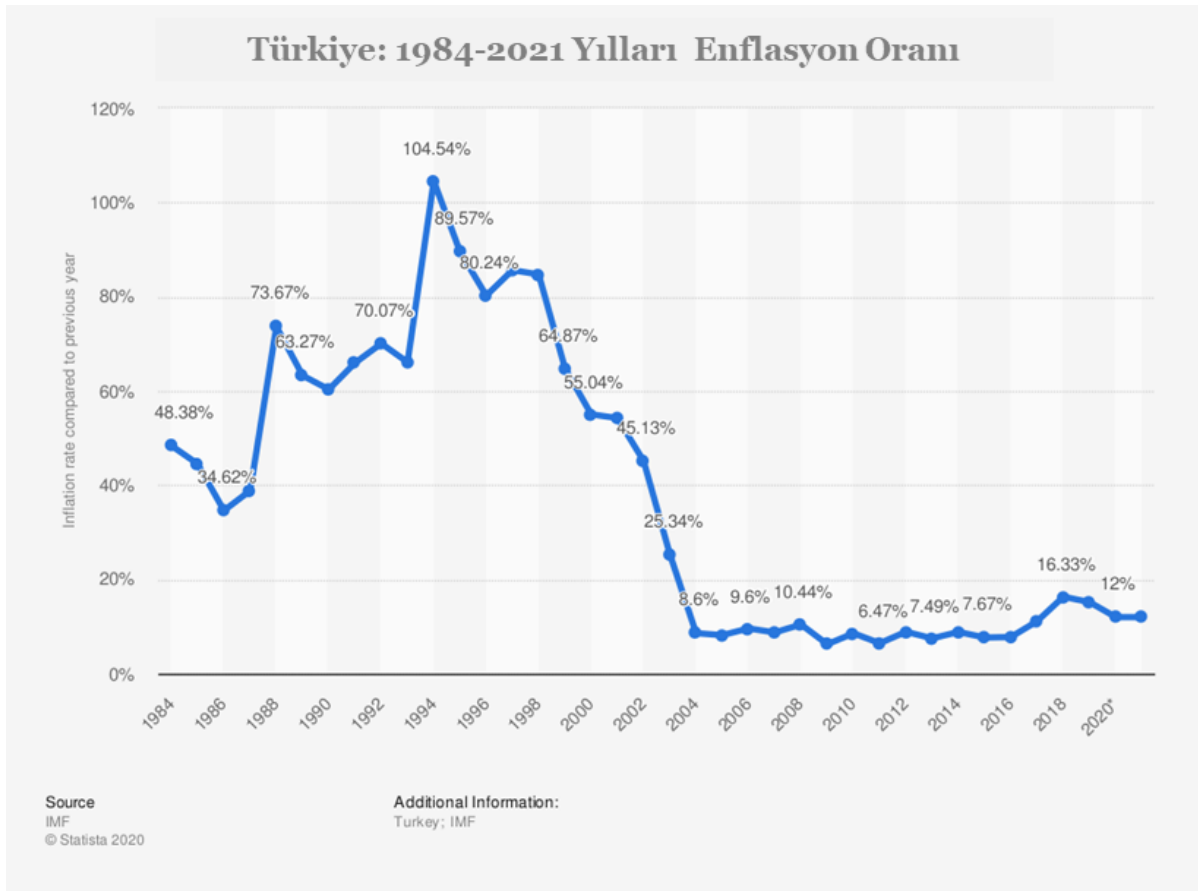
Türkiye'nin yapısal ekonomik zorlukları belirgindir ve Moody's, Türk yetkililerin ekonominin kronik yurtiçi tasarruf eksikliğinin önemli dengesizlikler ve yabancı sermaye kaynaklarına aşırı bir bağımlılık yarattığını **anladıklarına** inanmaktadır. Türkiye ayrıca istihdam yaratmayı engelleyen işgücü piyasası katılıklarından da muzdariptir.

Bazı sektörlerde yapısal yüksek enflasyonun temelini oluşturan **verimlilik** de çok zayıf durumdadır. Avrupa Birliği (AB), Uluslararası Para Fonu (IMF-International Monetary Fund)) ve Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD-Organisation for Economic Cooperation and Development) gibi uluslararası gözlemciler, **yetersiz ve zayıf eğitimin** yetersiz üretkenlik ve istihdamın temel itici gücü olduğuna işaret etmektedir. Bu temel zorlukları düzeltecek yapısal reformlar ekonomiye kısa vadeli acı verebilir ve reformların faydalarının gerçekleşmesi için yıllar gerekebilir.

Son yıllarda yapılan önlem çabaları, ekonomik hassasiyetlerle başa çıkma istek ve kapasitesinin yetersizliğinin bir işareti olarak Türkiye'nin makroekonomik sorunlarının yapısal temellerini ele alma açısından yetersiz kaldığını göstermektedir.

Ayrıca büyüme destekleyici tedbirler tamamen ters yönde gitmiş ve sadece **kredi genişlemesine** (ve mali veya yarı mali teşviklere) dayanmıştır. 2019 yılının ikinci yarısından başlayarak devlet bankaları ekonominin kötüye gidişini tersine çevirmek için kredi yaratmayı genişletmeye teşvik edilmiştir.

Bu durum, Türkiye'nin lirada yaşadığı önemli değer kaybının ilk örneği olmasa da sınırlı döviz tamponları ve stres altındaki ekonomi, döviz baskılarının çok daha agresif bir politika faaliyeti olmadan gevşemeyeceği anlamına gelmektedir. Bununla birlikte ülkenin kurumları bu sorunların etkili bir şekilde çözülmesi konusunda isteksiz ya da aciz görünmektedir.



Hükümet kredi genişlemesine öncelik vermeye devam etmekte ve merkez bankasının bağımsızlığına yönelik siyasi baskılar da **hedeflenenden daha yüksek bir enflasyona** rağmen gerçek faiz oranlarının negatif seviyede kalmasına neden olmaktadır.

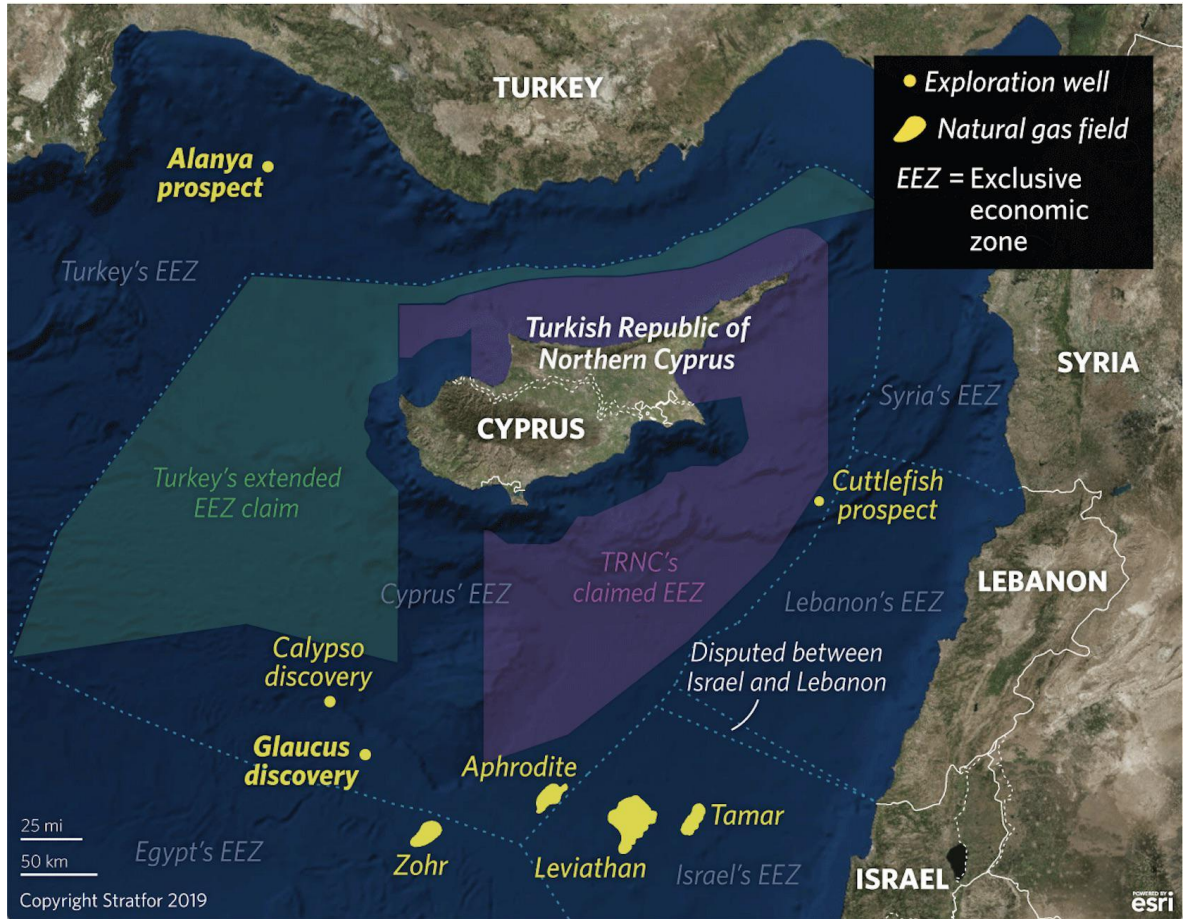
Bu yıl içinde döviz piyasasına yapılan müdahalenin büyüklüğü Türk lirasını dalgalı bir kur rejiminde görmeyi zorlaştırmaktadır. Sonuç olarak; önemli ekonomik ve mali yıkımı tetikleyen düzensiz bir döviz kuru ayarlaması için güçlü bir olasılık bulunmaktadır.

Devlet bankaları uzun vadeli ve piyasa oranlarının altında kredi kartı ve diğer tüketici borçlarını üstlenmek ve yeniden yapılandırmak için özel programlar uygulamıştır.

Bankacılık düzenleme kurulu tarafından salgın süresince iç talebi desteklemek maksadıyla alınan tedbirler nedeniyle kredi genişlemesi 2020 yılında yüksek seviyede kalmayı sürdürmüştür. Bu tedbirlerden bazıları şimdi uygulamadan kaldırılmaktadır, fakat kredi genişlemesi yılın sonuna doğru kadar yüksek seviyede kalmayı sürdürecektir.

Üçüncü Etken: Türkiye'nin yıllardır kredi dayanıklılığı için kaynak olan mali tamponları giderek tükenmektedir.

Bu yaz aylarının başında Moody's derecelendirme kuruluşu; kamu borç seviyelerinin artışının yanı sıra hükümetin mali kaynaklarını yüksek enflasyon ve Türk lirasının değer kaybetmesi karşısında yalnızca birkaç yıl öncesine göre daha savunmasız hale getiren daha da zayıflayan borç yapısı nedeniyle iki derece azaltarak "baı" seviyesine düşürmüştür.



Moody's Derecelendirme Kuruluşuna göre Doğu Akdeniz'de tırmanabilecek gerginlikler jeopolitik bir risk içermektedir ve Türkiye'nin negatif görünümün gerekçelerinden bir tanesidir.

Türkiye'nin 2018 yılından beri iki krizle mücadele etmek zorunda olması, hükümetin salgına karşı mali tepkisi çok az da olsa, kamu maliyesini olumsuz etkilemiştir. Zayıf büyüme performansı ve korona virüsün ekonomik etkilerini yönetmek için alınan mali tedbirlerin 2020 yılındaki bütçe açığında anlamlı bir etkisi olacaktır ve

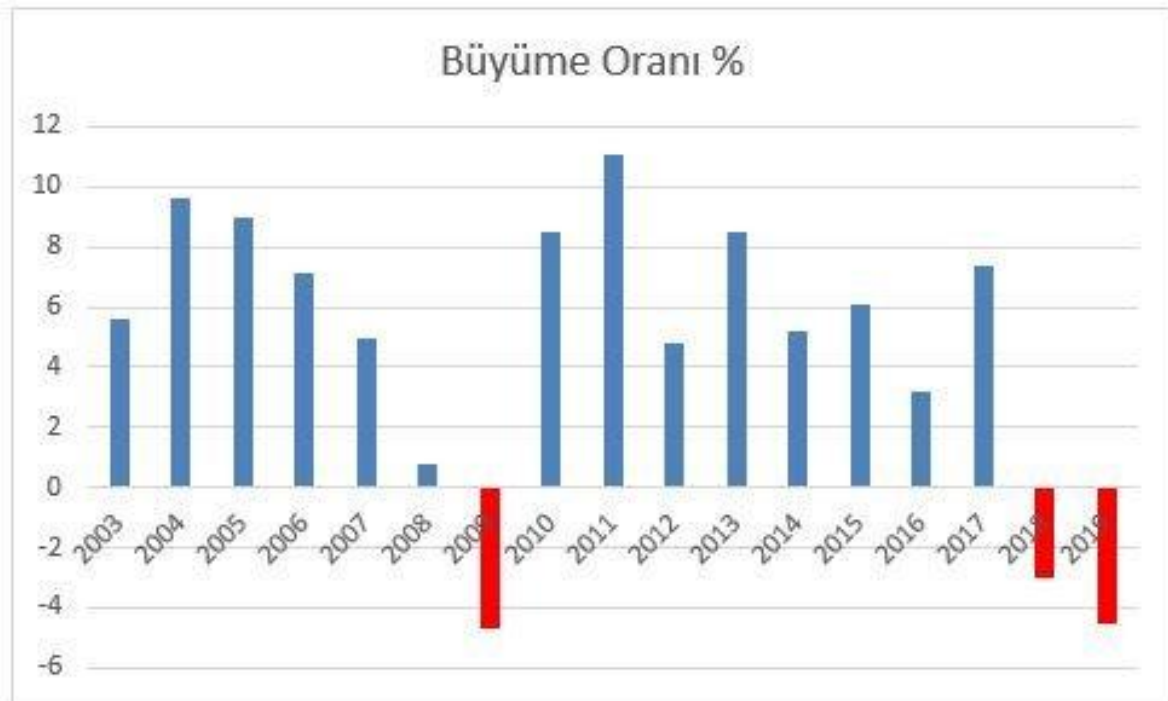
Moody's'in tahminlerine göre açık, Gayri Safi Yurtiçi Hâsılanın (GSYH) %7,2 seviyesine yükselecektir (Tek seferlik gelir kaynaklarını hariç tutan IMF tanım ile).

Faiz dışı bütçe dengesinin genişlemesine ilave olarak Türk lirasının değer kaybetmesi ve yüksek enflasyon, yüksek getiri pahasına gelen iç borçlanma ve değişken faizli borçlanmaya artan bağımlılık nedeniyle borç yükünün artmasına ve daha yüksek faiz ödemelerine katkı sağlayacaktır.

Sonuç olarak Moody's, kamu borç yükünün 2019 yılındaki %32,5 seviyesinden 2020 yılında %42,9 seviyesine yükseleceğini ve borç ödenabilirlik oranının (genel kamu faiz ödemelerinin kamu genel gelirlerine oranı) da 2019 yılındaki %7,3 ve 2018 yılındaki %5,8 seviyelerinden 2020 yılında %8,8 seviyesine gerileyeceğini öngörmektedir.

Temel senaryomuza göre; 2020 yılındaki ekonomik şok sonrası büyümeye geri dönüş, %2 civarında faiz dışı açıkların yukarı yönlü borç yörüngesi üzerindeki etkisini ve artan faiz yükünü dengelemek için yeterli olmayacaktır. Bu nedenle Moody's, önümüzdeki yıllarda Türkiye'nin borç yükünün GSYH'nin **%46** seviyesine yükseleceğini beklemektedir.

Türkiye'nin borç metrikleri, bazen önemli farkla, benzer şekilde değerlendirilen emsallerinden hâlâ daha olumlu olsa da Moody's Yatırımcılar Servisinin görüşüne göre borç metriklerinde yukarıda özetlenen kötüye gidiş, Türkiye'nin mali gücünün ülkenin diğer kredi problemlerini geçmişte olduğu gibi aynı derecede dengeleyemediği anlamına gelmektedir.



Dr. M. Murat Kubilay-Twitter

Bu durum örneğin; hükümetin büyümeyi canlandırma arzusunun beklenenden daha büyük bütçe açıklarına yol açması durumunda ve kamu-özel ortaklıklarının

yükümlülükleri veya garanti edilen borçlarını karşılaması durumunda çok daha kötüye gidebilir.

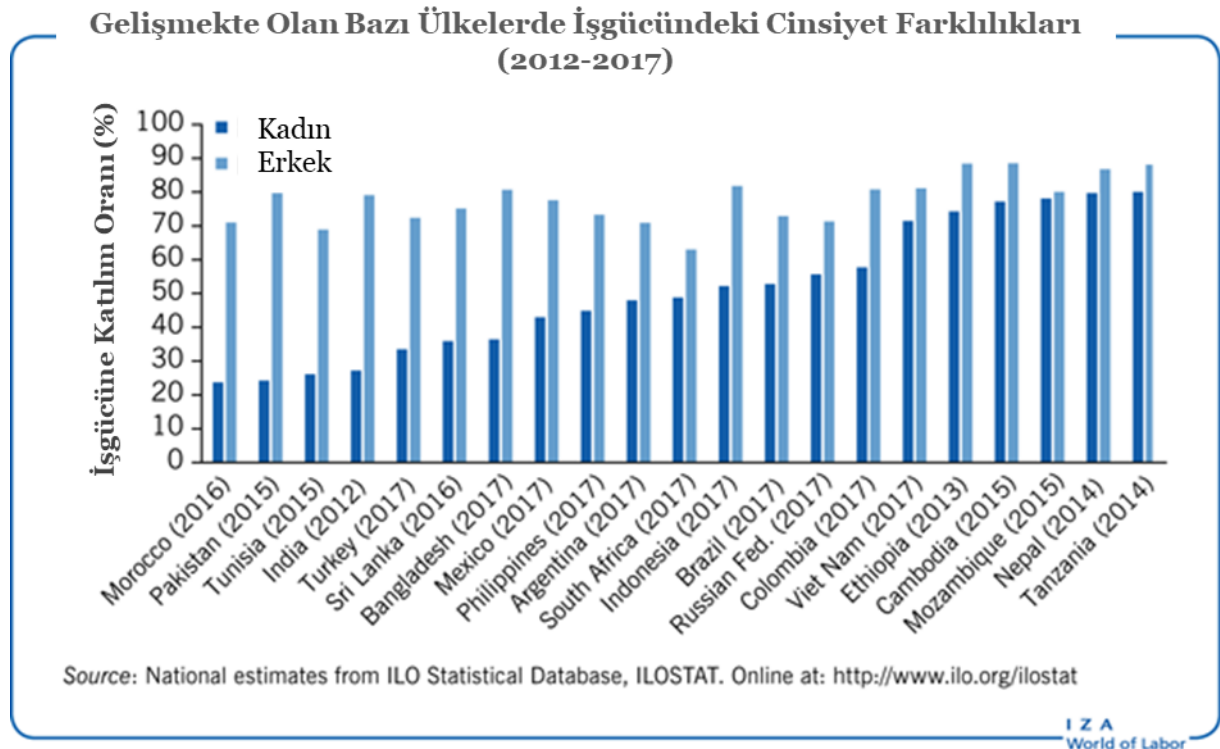
Negatif Görünümün Gerekçesi

Negatif görünümün muhafaza edilmesi, mali metriklerin önümüzdeki yıllarda beklenenden çok daha hızlı bozulacağı görüşünü yansıtmaktadır. Negatif görünümün muhafaza edilmesi ayrıca; yetkililerin Türkiye'nin önümüzdeki yıllarda tam bir **ödemeler dengesi krizi** yaşama olasılığını artıran yetersiz reaksiyon fonksiyonu ile bağlantılı olumsuz riskleri de yansıtmaktadır.

Son olarak ABD ve Avrupa Birliği ile ilişkiler ve Doğu Akdeniz'deki gerginlikler gibi herhangi bir krizi hızlandırabilecek birkaç cephede artan jeopolitik riskleri de yansıtmaktadır.

Çevresel, Sosyal, Yönetimsel Hususlar

Moody's hisse senedi çıkaranların ekonomik, kurumsal ve mali güçlerini ve risklere karşı duyarlılıklarını değerlendirirken çevresel, sosyal ve yönetimsel faktörleri de hesaba katmaktadır. Türkiye'nin durumuna bakıldığında çevresel, sosyal ve yönetimsel faktörlerin kredi görünümü açısından değerlendirmesi aşağıdaki gibidir:



Çevresel hususlar Türkiye'nin kredi görünümü açısından öncelikli değildir ve ülke bariz bir şekilde fiziksel iklim değişikliği risklerine maruz kalan ülkeler arasında olduğu tespit edilmemiştir. Türkiye, sanayileşme ve hızlı kentleşmeye dönüşen hızlı nüfus artışı nedeniyle bazı çevresel baskılar yaşamaktadır. Bu durum artan hava kirliliği ve bir dereceye kadar çevresel bozulmaya yol açsa da bu hususlar Türkiye'nin kredi görünümü açısından önemli değildir.

ödemeler dengesi krizine neden olma olasılığını artırması ve bu nedenle önceki derece olan B1'e baskı yapmasıdır.

Kişi Başına GSYH (Satın Alma Gücü Paritesi US\$): 28,268 (2019 Reel) (Kişi başına gelir olarak da adlandırılır).

Reel GSYH Büyümesi (% cinsinden değişim): %0,9 (2019 Reel) (GSYH büyümesi olarak da adlandırılır).

Enflasyon Oranı (Tüketici Fiyatları Endeksi, Aralık/Aralık % cinsinden değişim): %13,5 (2019 Reel).

Genel Devlet Finans Dengesi/GSYH: -%4,5 (2019 Reel) (Mali Denge olarak da adlandırılır).

Cari Hesap Dengesi/GSYH: %1,2 (2019 Reel) (Dış Denge olarak da adlandırılır).

Dış Borç/GSYH: %57,4 (2019 Reel).

Ekonomik Dayanıklılık: ba2.

Taahhüt Yerine Getirememe (Temerrüt) Geçmişi: 1983 yılından beri en az bir taahhüt yerine getirememe olayı (tahviller ve/veya borçlarda) gerçekleşmiştir.

Türkiye'nin brüt dış borç stoku ve stokun GSYH'ye oranı (Milyon dolar)

	Kamu sektörü			TCMB			Özel sektör				
	Kısa vadeli	Uzun vadeli	Toplam	Kısa vadeli	Uzun vadeli	Toplam	Kısa vadeli	Uzun vadeli	Toplam	Genel toplam	Genel toplam/GSYH(%)
2002	915	63.618	64.533	1.655	20.348	22.003	13.854	29.212	43.066	129.601	54,8
2003	1.341	69.503	70.844	2.860	21.513	24.373	18.812	30.144	48.956	144.172	45,9
2004	1.840	73.828	75.668	3.287	18.123	21.410	27.076	37.000	64.076	161.154	40,0
2005	2.133	68.278	70.411	2.763	12.662	15.425	34.018	50.902	84.920	170.757	34,2
2006	1.750	69.837	71.587	2.563	13.115	15.678	38.540	82.197	120.737	208.002	38,0
2007	2.163	71.362	73.525	2.282	13.519	15.801	38.697	121.903	160.600	249.926	36,9
2008	3.248	75.086	78.334	1.874	12.192	14.066	47.390	140.984	188.374	280.774	36,2
2009	3.598	79.915	83.513	1.764	11.398	13.162	43.615	128.408	172.023	268.698	41,5
2010	4.290	84.819	89.109	1.553	10.012	11.565	71.389	119.582	190.971	291.645	37,8
2011	7.013	87.266	94.279	1.239	8.095	9.334	73.304	126.761	200.065	303.678	36,5
2012	11.040	92.983	104.023	1.036	6.052	7.088	88.079	140.304	228.383	339.494	39,0
2013	17.605	98.340	115.945	833	4.401	5.234	111.853	156.652	268.505	389.684	41,0
2014	17.866	99.821	117.687	342	2.142	2.484	113.357	168.200	281.557	401.728	43,0
2015	14.550	98.547	113.097	176	1.151	1.327	87.154	194.283	281.437	395.862	46,0
2016	16.279	103.436	119.715	110	711	821	81.620	202.734	284.354	404.890	47,3
2017 1.Ç.	16.515	106.359	122.874	108	701	809	85.613	203.079	288.692	412.375	49,1

2002-2017 yılları arasında kamu, TCMB ve özel sektörün kısa-uzun vadeli borçları ve Türkiye'nin brüt dış borç stokunun GSYH'ye oranı. Kaynak: Dünya

08 Eylül 2020 tarihinde bir derecelendirme komitesi Türkiye Hükümetinin kredi derecesini görüşmek amacıyla toplantıya çağırılmıştır. Toplantı esnasında gündeme getirilen ana endişeler ülkenin ekonomik gücü dâhil ekonomik temelleri önemli ölçüde azalmıştır. Ülkenin kurumları ve yönetsel gücü önemli ölçüde düşmüştür. Ülke risklere karşı giderek daha çok duyarlı hale gelmiştir. Ülkenin, borç profili dâhil mali veya finansal gücünde önemli bir değişiklik olmamıştır.

Kredi Notunun Yükselmesi/Düşmesini Etkileyen Faktörler

Türkiye'nin Kredi Notu Nasıl Yükselir?

Negatif görünüme bakıldığında pozitif bir görünüm veya yükselme olasılığı çok düşüktür. Bununla birlikte, mali ve para politikaları yakın dönemde daha fazla bir ödemeler dengesi krizini önleyecek şekilde mantıklı uygulanırsa derecelendirme görünümü istikrarlı hale gelebilir.

Dış finans desteği ile Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği ile gerginlikleri azaltmak da kredi desteklerine neden olabilir. Ülkenin doğasında var olan güçlü yanlarından faydalanan ve ekonominin yapısal dengesizliklerini hedef alan kararlı bir ekonomik reform paketi orta vadede kredi notunun yukarı doğru baskılanmasına yol açabilir.

Türkiye'nin Kredi Notu Nasıl Düşer?

Mevcut ödemeler dengesi kaynaklı baskıların giderek kötüleşerek tam bir krize dönüşmesi durumunda Türkiye'nin kredi notu muhtemelen düşmeye devam edecektir. Böyle bir durumda hükümet yabancı para çıkışlarına iç kredi verenleri de etkileyen kısıtlamalar uygulayarak kıt döviz varlıklarını korumaya çalışabilir.

Notlar Siyasi mi?

Kredi derecelendirme kuruluşlarını dikkate almayabilir ve verdikleri notların tamamen siyasi olduklarını iddia edebilirsiniz. Fakat kazın ayağı hiç de öyle değil. Yukarıdaki tabloda sunulan notlar aslında bir kişi, şirket ve bir ülkenin yatırım ortamının ve kredi itibarının çeşitli faktörler esas alınarak değerlendirilmesidir. Devlet kredi derecelendirmesi de bir ülkenin yatırım ortamının risk seviyesini ifade eder, Devletlerin kredi notları verilirken politik riskler de hesaba katılır.

Bir derecelendirme kuruluşu tarafından kişi, şirket veya ülkeye verilen kredi notu finansal piyasaların düzenlenmesinde bir kriter olarak kullanılmaktadır. Kredi notu düşük olan bir kişi ve/veya şirketle nasıl iş yapmak, borç para vermek veya ortaklık kurmak istemezseniz, kredi notu düşük olan bir ülke ile de durum aynıdır.