



M. Saim UYSAL

CDS ne ifade ediyor

5.7.2019

Geçen hafta sonunda Osaka'da gerçekleştirilen G-20 zirvesinde Cumhurbaşkanımızın ABD Başkanı Trump'la görüşmesinin başarılı geçmesi sonucu Türk piyasaları bu gelişmeyi oldukça fazla pozitif algıladı. Bir önceki yazımızda da belirttiğimiz üzere küresel merkez bankalarının başta FED ve AMB olmak üzere genişletici para politikası izleyeceklerine ilişkin mesaj vermelerinin söz konusu görüşme algısıyla birleşmesi sonucu hafta içinde kurlar ve faizler geriye geldi, borsa yükseldi.

Yazımızın yazıldığı anda dolar TL 5.61, döviz sepeti 5.97 ve borsa da 99.630 endeks seviyelerindeydi. Her şeyi marjinalerde yaşamayı ve algılamayı alışkanlık yapmış toplumumuzda bu gelişmeye karşılık "CDS" denilen "Kredi Temerrüt Takası" diye Türkçeye tercüme edilen göstergenin halen 375'lerde olduğunu ve bunun ne anlama geldiğini hatırlatmakta fayda var.

Bir ülkenin, bankası veya bir kurumunun ihraç ettiği borçlanma senetlerinin vadesi geldiğinde ödenmemesi riskine karşılık yatırımcının satın aldığı bir sigortadır. Alacaklı, alacağını tahsil edememe riskine karşı alacaklarını sigortalatır ve bunun karşılığında da bir prim öder ki piyasalarda bu ödeme CDS primi diye adlandırılır. Bugün ülkemizin borçlanma maliyeti CDS primimizin 375 baz puan olması nedeniyle ilave olarak bu oranda olumsuz etkilenmektedir. Ülkelere ait CDS ler günümüzde ülkelerin risk durumlarını ortaya koyan ekonomik göstergeler haline gelmiştir. Riskler yükseldiğinde ödeyeceğiniz primler artar. Düştüğünde ise hem ödeyeceğiniz prim düşer hem de borçlanma maliyetiniz azalır. Özellikle dış piyasalardan kaynak bulmak zorunda olan bizim gibi ülkelerde bu gösterge küresel para piyasalarının geliştiği son yıllarda gittikçe önemli hale gelmiştir. Yabancı borç vericiler bir ülkeye borç verirken (gerek portföy yatırımı gerekse doğrudan yabancı yatırım) bu prim katsayısını göz önünde bulundurlar. Bu göstergenin düşüklüğü hem ödenecek primin azlığını ifade ettiği gibi hem de ülkenin ekonomik performansının yeterli olduğunu, şoklara karşı dayanıklılığını, kredi kullanıcıların maliyetlerinin de yüksek olmadığını gösterir. IMF bir

raporunda bu göstergenin özellikle gelişmekte olan ÷lkelerde doğru hesaplanmasının k÷resel finansal istikrar için önemli olduğunu vurgulamıştır.

÷lkemiz risk primini etkileyen başlıca faktörler; i ve dış politik riskler ile mali yapımıza ilişkin kırılğanlık riskleridir. İstanbul seçimleri ile iç politik risk büyük ölçüde atlatılmıştır. Trump görüşmesinin başarılı geçmesi ile tüm dış politik risklerimiz atlatılmasa da olumlu bir safhaya doğru gidilmiştir. Ancak ABD ile henüz F-35 ve CAATSA yaptırımları belirsizliği, Kuzey Suriye ve İDLİB sorunu, Hakan Atilla'nın tahliye problemi, AB ile gerginlikler canlılığını korumaya devam etmektedir. Mali yapımızın an itibariyle göstergeleri halen enflasyonda ve faizlerde görece düşüş hariç, büyüme, işsizlik, bütçe açığı ve kredi talebi ile iç tüketim sorunları tüm yoğunluklarıyla devam etmektedir. Bu nedenle CDS'lerimiz 375 baz puandan daha aşağı inememektedir.

CDS'lerimiz hafta içindeki olumlu algılamayla 375'lere doğru geri gelmiştir. Ancak unutmamalym ki 2017 yılında 160 baz puan olan bu göstergemizin 5 yıllık ortalaması 261 dir. Kendi skalamızdaki ÷lkelerden diğer göstergelerde olduğu gibi bu gösterge itibariyle de negatif olarak halen ayrışmış durumdayız (Brezilya 151, Yunanistan 272, Rusya 117) . Doğrudan yabancı sermaye düşük CDS primine sahip olma durumunda daha kolay ve daha fazla gelmektedir. 2000-2007 arasındaki ÷lkemize giren doğrudan yabancı sermaye girişi bunu doğrulamaktadır. Bu şekilde hem rekabet edilebilirlik seviyesi artmakta hem de büyümenin sürdürülebilirliği sağlanmaktadır. Bütün bunlar için makro ekonomik göstergelerimizi düzeltecek orta ve uzun vadeli, adı değil içeriği yapısal reformlara dayalı (başta acil olarak evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi reformu olmak üzere) bir hikaye yazmak zorundayız. Dört yıllık seçimsiz dönem, yeni küresel faiz indirimi koşulları ve oldukça cazip olan reel faiz oranımız (% 7-9) bunun için önemli bir fırsattır.