

## CDS (ÜLKE RİSK PRİMİ) NEDEN DÜŞMÜYOR

Ülke risk primi göstergesi olan CDS (Kredi Temerrüt Takası) ülkelerin borçlarını ödeyememesi riskine yani iflas riskine karşı alacaklının alacaklarını sigortalayan sözleşmelerin fiyatını ifade eder. Bu prim göstergesi ne kadar yüksekse o ülkenin borçlanma maliyeti de o kadar yüksek demektir. Zira bu prim doğaldır ki faiz oranlarına yansımak durumunda kalır.

Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 2021 yılında en düşük 282, en yüksek 481 olmuştur. Bu yazının yazıldığı tarihte ise 390 dır. Bu prim hesaplanırken dikkate alınan göstergeler ve kriterler; GSYH büyüme oranı, cari denge/GSYH, ihracat/GSYH, ithalat/GSYH, faiz oranları (riskli, risksiz), borç/GSYH, borç/ihracat, rezervler/borçlar, rezervler/ithalat, rezervler/GSYH, reel döviz kuru, dış borç, kamu gelirleri, hane halkı borcu, GSYH kişi başı risk iştahı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, siyasi istikrar, temerrüt geçmişi ve borsa dalgalanmaları. CDS bu göstergelere göre her gün hesaplanır. Yabancı yatırımcı buna göre ülkenin mali durumu hakkında bilgi edinir. Değerin düşük olması ekonominin iyi olması, yüksek olması ise kötü olması anlamına gelir. Ülkemizdeki son ekonomik dalgalanmalarda bireysel ve kurumsal yatırımcılar yatırım tercihlerinde bu veriyi sıklıkla dikkate almaya başladılar. Türkiye'ye ilişkin belirsizlikler ve riskler arttığı zaman ülke varlıklarından dışarıya çıkışlar (2018-2021 arasındaki dönemde olduğu gibi) yoğunlaşır, yerleşikler yatırımlarını yabancı varlıklara kaydırır (dolarizasyon), ülke parası değer kaybeder. 2018 krizinde risk primimiz 566'ya kadar yükselmişken bu yılbaşında 300'e kadar düşmüş diğer risk faktörleriyle (Özellikle T.C.M.B Başkanı Naci Ağbal'ın görevden alınması) birleşince 481'e kadar tekrar yükselmiştir. Halen 390'lar civarında dolaşmaktadır.

Bizim risk primimiz kendi skalamızdaki ülkeler arasında (Venezuela ve Arjantin gibi olanlar hariç) en yüksek olanıdır. Bu skalada negatif ayrışan ülkeler arasındayız. Konjonktürel birkaç dönem hariç bu risk primimizi çok fazla düşüremiyoruz. Nedenlerini şöyle sıralayabiliriz;

1- Makroekonomik dengesizlik göstergelerimizdeki seyir maalesef hep olumsuz yönde. (TEPAV Temmuz 2021 Sayı:1 1. Bülten) Bu göstergelere göre ihracattaki olumlu ivme hariç borçluluk oranlarının artması, başta genç nüfus olmak üzere yüksek işsizlik oranları, iç dengesizlik ve istihdam göstergelerindeki olumsuz gidişin sürmesi, enflasyon oranının gittikçe yükselmesi, finansal sektördeki yükümlülüklerin artıyor olması, kredi geri ödemelerindeki problemler, kur dalgalanmalarının devamı gibi. Makroekonomi kırılganlık endeksimiz 2012'de 37 iken yıllar itibarıyla yükselerek 77'ye gelmiş durumdadır.

2- Ülkemiz ekonomisinin yapısal sorunu kayıt dışılık hızla devam ediyor. Türkiye'de nakit kullanımı alışkanlıklarına ilişkin olarak T.C.M.B yeni bir anket yayınladı. Ülkemizdeki bireylerin yüzde 32'si gelirlerinin tamamını nakit olarak harcamakta. Gelirlerinin çoğunu nakit olarak elde edenlerin oranı ise yüzde 55. Türkiye'deki nakit kullanım oranının Euro bölgesindeki ülkelere göre oldukça fazla olduğu tespit edilmiştir. Nakit kullanımı çok düşük rakamlara indirilmeden vergi kaçacağını azaltmada başarı kazanılmaz. Bu durumda harcamaların vergi yerine borçla karşılanması dış ödeme kırılganlığı ile yabancı sermaye bağımlılığına yol açıyor. Bu da cari açık probleminin çözümünü sürdürülebilir kılmıyor.

3- Ülkemizin kronik bir yapısal sorunu daha var. Enflasyon. Rabobank'ın "gelişmiş ülkelerde artan enflasyon beklentileri karşısında en kırılgan ülkeler" araştırmasında 18 yükselen ekonomi arasında "Arjantin, Macaristan, Şili ve Kolombiya'nın ardından en kırılgan beşinci ülke olduk. Döviz rezervi en düşük ülke Türkiye çıktı. Kamu borcunda yüzde 60'a yakın döviz oranıyla Arjantin'in ardından ikinciyiz. Reel sektör borçları bakımından ise yüzde 50'yi aşan pay ile Meksika ve Arjantin'in ardından üçüncü olduk. Cari açık açısından da son sıralardayız. Bu tür göstergelere sahip ülkeleri değerlendirme kuruluşları döviz cinsi borçluluklarının yüksek, faiz risklerinin fazla ve enflasyonları çift haneli olmaları nedeniyle daima dış ödemeler kırılganlığı yüksek ülkeler olarak sınıflandırıyorlar. Böyle bir karne ile CDS

seviyelerinin düşmesi beklenebilir mi? Nitekim Moody's gelişen ülke bankalarının varlık risklerine ilişkin yayınladığı raporda varlık risklerinin en fazla artması beklenen ülkeleri Nijerya, Türkiye ve Kolombiya olarak sıraladı. Sorunlu kredilerin gelecekte Türkiye riskini 100 puan arttıracığı tahmininde bulundu.

IMF baş ekonomisti Gita Gopinath, küresel ekonomide toparlanmanın devam ettiğini, ancak gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülke ekonomileri arasındaki farkın açıldığını belirtti. Büyüme oranları IMF tarafından tekrar revize edildi. Korona Virüs salgınının Delta varyantıyla yeni bir boyut kazandığını kişi başına gelirin gelişmiş ülkelerde yıllık yüzde 2.8 oranında azalacağını, buna karşın gelişmekte olan ülkelerde ise yıllık gelir kaybının yüzde 6.3 olacağını öngöründüğü açıklandı. Bu tür risk algıları da CDS'lerimizin aşağı yönde gidişlerini engelliyor.

4- Bu ekonomik faktörler yanında jeopolitik riskler varlığını sürdürmeye devam ediyor. Evrensel standartlarda hukuk düzeni oluşturamayıp yabancı sermayenin tereddüt ve kuşklarını devam ettiriyor. Amerika ve A.B ile gerginlikler kalıcı ve sürdürülebilir bir şekilde çözülemediğinden bu konudaki risk algıları daima canlı kalıyor. Suriyeli ve Afgan göçmen olgusunun siyasi, sosyal ve ekonomik olarak yaratacağı problemler risk faktörlerimizi arttıran bir başka nedenler grubu.

Yukarıda yer alan radikal ve çoğunluğu yapısal problemler çözülemediğinden risk primimizi düşüremiyoruz. Bu nedenle yabancı sermaye gelmiyor. Gelenler çıkıyor. Döviz kurları sürekli dalgalanıyor, dolarizasyon, faizler ve enflasyonda yükselişler (ÜFE-TÜFE) artmaya devam ediyor. Bütün bunların sonucunda gelecek nesillere de yüksek borçluluk aktararak refahlarını çalmaya devam ediyoruz.