

T.C. Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
[İşletme Ana Bilim Dalı] [Uluslararası Ticaret ve Finansman Bilim Dalı]

[2008 KÜRESEL KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ]

[Adnan ERDAL]

[Yüksek Lisans Tezi]

Ankara, [2011]

[2008 KÜRESEL KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ]

[Adnan ERDAL]

T.C. Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
[İşletme Ana Bilim Dalı] [Uluslararası Ticaret ve Finansman Bilim Dalı]

[Yüksek Lisans Tezi]

Ankara, [2011]

KABUL VE ONAY

[Adnan ERDAL] tarafından hazırlanan "[2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisine Etkileri]" başlıklı bu çalışma, [21.03.2011] tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından [Yüksek Lisans- Master Tezi] olarak kabul edilmiştir.

[Prof. Dr. Semih BÜKER] (Başkan)

[Doç. Dr. Erdoğan ÖNER] (Danışman)

[Prof. Dr. Semih BÜKER]

[Doç. Dr. Hakkı Hakan YILMAZ]

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

[İ m z a]
[Unvanı, Adı ve Soyadı]
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Hazırladığım tezin/raporun tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin/raporumun kağıt ve elektronik kopyalarının Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

† Tezimin/Raporumun tamamı her yerden erişime açılabilir.

[21.03.2011]

[Adnan ERDAL]

TEŞEKKÜR

Bu çalışmanın ortaya çıkmasında katkılarından dolayı Tez Danışmanım Doç. Dr. Erdoğan ÖNER'e teşekkürü borç bilirim. Bu çalışma sırasında değerli katkılarından dolayı Doç. Dr. Hakkı Hakan YILMAZ'a, Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı İbrahim DÖNMEZ'e ve meslektaşım ve arkadaşım Sayıştay Başkan Yardımcısı Serdar SÜNGÜ'ye ayrıca teşekkür ederim. Bu çalışmanın ortaya çıkmasının her aşamasında bana destek ve moral veren, Sevgili Eşim Necla'ya sabrı ve anlayışı dolayısıyla çok teşekkür ederim. İyi ki varsın!

Adnan ERDAL

ÖZET

[ERDAL, Adnan]. [2008 Küresel Krizi ve Türkiye Ekonomisi'ne Etkileri], [Yüksek Lisans Tezi], Ankara, [2011].

Bu çalışmanın temel amacı, 2008 yılının son aylarında ABD'de ortaya çıkan ve oradan dünyaya yayılarak birçok ülkeyi olumsuz olarak etkileyen küresel finansal kriz ve Türkiye'ye etkilerinin incelenmesidir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde küreselleşme kavramı farklı boyutlarıyla, olumlu ve olumsuz yönleriyle ortaya konularak bazı teorisyenlerin küreselleşme ile ilgili görüşlerine yer verilmiştir.

İkinci bölümde ise, kriz ve finansal kriz kavramları tanımlanarak, finansal krizin türleri, finansal krizleri açıklayan modeller, finansal piyasaların etkinliğini azaltan faktörler ve bazı gerçekleşen finansal krizler açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde ABD mortgage piyasasında başlayan finansal krizin gelişimi, nedenleri ve sonuçları açıklanmıştır.

Son olarak, 2008 krizinin Türkiye ekonomisine etkileri ve küresel kriz dolayısıyla Türkiye'de alınan önlemler analiz açıklanmıştır.

Anahtar Sözcükler

Küreselleşme, Global Finansal Kriz, Mortgage Krizi

ABSTRACT

The main purpose of this study is to explain the global financial crisis, arisen in recent months of 2008 in the USA and spilled over the world from there and affected most of the world countries negatively, and its effects on Turkey.

This study consists of four chapters. In the first chapter of the study, gobalization concept with different dimensions and positive and negative sides, agreemetnts of some theorists on globalization are explained.

In the second chapter, the crisis and financial crisis concept, crisis species, crisis models, factors decreasing the efficiency of financial markets and some global crisis evaluated are explained.

In the third chapter, the development, reasons and consequences of the 2008 financial crisis began USA mortgage market are explained.

Finally, the effects of the 2008 crisis on Turkey's economy and economical prevention has been prepared by Turkey are explained.

Key Words

Globalization, Global Financial Crisis, Mortgage Crisis

İÇİNDEKİLER

	<u>sayfa</u>
KABUL ve ONAY	i
BİLDİRİM.....	ii
TEŞEKKÜR.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
KISALTMALAR DİZİNİ.....	x
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xiv
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FARKLI BOYUTLARIYLA KÜRESELLEŞME KAVRAMI VE BAZI TEORİSYENLERİN KÜRESELLEŞMEYLE İLGİLİ GÖRÜŞLERİ

1.1. KÜRESELLEŞME KAVRAMI.....	3
1.2. KÜRESELLEŞMENİN KISA TARİHÇESİ.....	7
1.3. KÜRESELLEŞMENİN BOYUTLARI.....	9
1.3.1. Ekonomik Boyut.....	9
1.3.2. Siyasi/Güvenlik Boyutu.....	10
1.3.3 Teknolojik/İletişimsel Boyut.....	11
1.3.4 Çevresel/Demografik Boyutu.....	11
1.3.5 Kültürel Boyut.....	12
1.4. KÜRESELLEŞMENİN OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ.....	12
1.4.1. Küreselleşmenin Olumlu Yönleri.....	13
1.4.2. Küreselleşmenin Olumsuz Yönleri.....	14
1.5. BAZI TEORİSYENLERİN KÜRESELLEŞMEYLE İLGİLİ GÖRÜŞLERİ.....	16

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL LİBERALLEŞME, KRİZ KAVRAMI VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN FİNANSAL KRİZ DENEYİMLERİ

2.1. FİNANSAL LİBERALLEŞME.....	23
2.1.1. Neo-Klasik Finans Teorisi.....	24
2.1.2. Mc Kinnon-Shaw Yaklaşımı	24
2.2. KRİZ KAVRAMI.....	25

2.3.FİNANSAL KRİZİN TANIMI VE TÜRLERİ.....	26
2.3.1. Finansal Krizin Tanımı.....	26
2.3.2. Finansal Krizin Türleri.....	30
2.3.2.1. Döviz Krizleri.....	30
2.3.2.2. Bankacılık Krizleri.....	31
2.3.2.3. Sistematik Finansal Krizler.....	32
2.4. FİNANSAL PİYASALARIN ETKİNLİĞİNİ AZALTAN FAKTÖRLER.....	33
2.4.1. Asimetrik Bilgi Problemi.....	33
2.4.2. Ters Seçim Etkisi.....	34
2.4.3. Ahlaki Tehlike Problemi.....	36
2.4.4. Sürü Davranışı.....	36
2.4.5. Bulaşma Etkisi.....	37
2.4.6. Asil- Vekil Problemi.....	38
2.5. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ.....	39
2.5.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri.....	39
2.5.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	39
2.5.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	40
2.6. FİNANSAL KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ.....	41
2.7. BAZI ÜLKELERİN FİNANSAL KRİZ DENEYİMLERİ.....	43
2.7.1. 1994 Meksika Krizi.....	44
2.7.2. Güneydoğu Asya Krizi.....	46
2.7.3. Rusya Krizi.....	47
2.7.4. 1994 Türkiye Krizi.....	49
2.7.5. 2000-2001 Türkiye Krizleri.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ, ORTAYA ÇIKIŞI, GELİŞİMİ,
NEDENLERİ VE SONUÇLARI

3.1. ABD'DE MORTGAGE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ.....	52
3.2. ABD MORTGAGE SİSTEMİNİN ZAYIFLIKLARI.....	59
3.2.1. İlgili Taraflar Açısından Zayıflıklar.....	59
3.2.1.1. Borçlular Açısından Zayıflıklar.....	59
3.2.1.2. Kredi Verenler Açısından Zayıflıklar.....	59
3.2.1.3. Menkul Kıymet İhraç Edenler Açısından Zayıflıklar.....	60
3.2.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Açısından Zayıflıklar.....	61
3.2.1.5. Yatırımcılar Açısından Zayıflıklar.....	61
3.2.2. Sorunlu Kredilerin Varlığı.....	61

3.2.3. İdari Yapıdaki Dağınıklık.....	62
3.2.4. Finansal Raporlama Sistemindeki Hatalar.....	64
3.3. ABD MORTGAGE KRİZİ'NİN GELİŞİM SÜRECİ.....	64
3.4. 2008 KRİZİNİN ETKİLERİ.....	82
3.4.1. ABD	82
3.4.2. Dünya Borsaları	83
3.4.3. Dünya Metropolleri	84
3.4.4. Avrupa	86
3.4.4.1. İngiltere	88
3.4.4.2. Almanya.....	89
3.5. 1929 KRİZİ VE 2008 KRİZLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI.....	89
3.6. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN NEDENLERİ.....	92
3.6.1. Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması.....	92
3.6.2. Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması.....	93
3.6.3. Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler.....	94
3.6.4. Düzenleyici Kuruluşların Önlem Almada Gecikmeleri.....	95
3.6.5. Aşırı Menkul Kıymetleştirme.....	96
3.6.6. Şeffaflık ve Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar.....	98
3.6.7. Etik Nedenler.....	100
3.7. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN SONUÇLARI.....	101
3.7.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş.....	101
3.7.2. Büyüme Oranlarındaki Artışlar.....	102
3.7.3. İşsizlik Oranlarındaki Artışlar.....	102
3.7.4. Enflasyon Oranlarında Düşüş.....	103
3.7.5. Sermaye Hareketlerinde Yavaşlama.....	104

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİ'NİN TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

4.1. 2008 KRİZİ'NİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ: KÜRESELLEŞME BAĞLAMINDA BİR DEĞERLENDİRME.....	106
4.2. 2008 KRİZİ'NİN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNE ETKİLERİ..	108
4.3. 2008 KRİZİ'NİN REEL SEKTÖR ÜZERİNE ETKİLERİ.....	115
4.3.1. GSYİH ve Sektörel Büyümeler.....	115
4.3.2. Kapasite Kullanım Oranları.....	118
4.3.3. Açılan ve Kapanan İşyeri Sayısı.....	120
4.3.4. Sanayi Üretim Endeksi.....	120
4.3.5. Protesto Edilen Senetlerin Sayısı ve Tutarı.....	121
4.3.6. Üretici ve Tüketici Güven Endeksleri.....	121
4.3.7. İstihdam Durumu.....	123

4.4. 2008 KRİZİ’NİN BORÇLANMA MALİYETLERİNE ETKİSİ.....	125
4.4.1. Kamu İç Borç Stoku.....	126
4.4.2. Dış Borç Stoku.....	128
4.5. 2008 KRİZİ’NİN ÖDEMELER DENGESİ ÜZERİNE ETKİLERİ...	130
4.5.1. Cari İşlemler Hesabı	130
4.5.2. Sermaye ve Finans Hesabı	132
4.6. 2008 KRİZİ’NİN KAMU MALİYESİNE ETKİLERİ.....	133
4.6.1. Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri.....	137
4.6.2. Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri.....	138
4.6.3. Bütçe Açığı ve Faiz Dışı Fazlanın Gelişimi.....	139
4.6.4. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSYH’nın Gelişimi.....	140
4.7. TÜRKİYE’DE 2008 KRİZİ NEDENİYLE ALINAN ÖNLEMLER.....	141
5. SONUÇ.....	144
6. KAYNAKÇA.....	153
7. ÖZGEÇMİŞ.....	162

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABS	: Asset Backed Securities-Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
A.g.e.	: Adı Geçen Eser
A.g.m.	: Adı Geçen Makale
ASEAN	: Association of Southeast Asian Nations-Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
CDO	: Collateralized Debt Obligations-Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri
CDS	: Credit Default Swap-Kredi Temerrüt Swapları
CBO	: Collateralized Bond Obligations-Teminatlandırılmış Tahvil Yükümlülükleri
CLO	: Collateralized Loan Obligations- Teminatlandırılmış Kredi Yükümlülükleri
CMO	: Collateralized Mortgage Obligations-Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülükleri
CPCF	: Commercial Paper Credit Facility-Ticari Senet Kredi Kolaylığı
ÇUŞ	: Çok Uluslu Şirket
DFİF	: İhracatı Destekleme Fiyat İstikrar Fonu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
ECB	: European Central Bank-Avrupa Merkez Bankası
FBI	: Federal Bureau of Investigation-Federal Soruşturma Bürosu
FDIC	: Federal Deposit Insurance Corporation-Federal Mevduat Sigorta Kurumu
FED	: Federal Reserve Bank-Amerikan Merkez Bankası
FHA	: Federal Housing Administration- Federal Konut İdaresi
FHFB	: Federal Housing Financial Board-Federal Konut Finansmanı Kurulu
FHLB	: Federal Housing Loan Bank-Federal Konut Kredileri Bankası
FHLMC	: Federal Housing Loan Mortgage Corporation-Federal Konut Kredisi İpotek Kurumu
FNMA	: Federal National Mortgage Association-Federal Ulusal İpotek Birliği
GAP	: Güneydoğu Anadolu Projesi Bölge Kalkınma İdaresi Başkanlığı
GNMA	: Government National Mortgage Association- Hükümet Ulusal İpotek Birliği
GOÜ	: Gelişmekte Olan Ülke
GSE	: Government Sponsored Entities-Konutlaşmada Hükümetçe Desteklenen Kurumlar
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
HUD	: Housing and Urban Development-İmar ve Şehircilik Geliştirme Dairesi
IMF	: International Money Fund-Uluslararası Para Fonu

İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKDF	: Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
KOSGEB	: Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi ve İşletmeleri Geliştirme Başkanlığı
LIBOR	: London Interbank Offered Rate-Londra Bankalararası Borçlanma Faizi
MBS	: Mortgage Backed Securities- İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler
NAFTA	: North Atlantic Free Trade Agreement- Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
NATO	: North Atlantic Treaty Organization-Kuzey Atlantik Savunma Paktı
M2	: Nakit+Vadesiz Mevduat+Vadeli Mevduat
OCC	: Döviz ve Mali İşler Ofisi
OFHEO	: Office of Federal Housing Enterprise Oversight-Federal Konut Piyasası Ofisi
OTC	: Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu
PDCF	: Primary Dealer Credit Facility- Piyasa Yapıcılığı Kredi Kolaylığı
s.	: sayfa
SDR	: Special Drawing Rights-Özel Çekme Hakları
SEC	: U.S. Securities Exchange Commission-ABD Sermaye Piyasası Kurulu
SIV	: Structured Investment Vehicles-Yapılandırılmış Yatırım Araçları
SPE	: Special Purpose Entity- Özel Amaçlı Kuruluş
SPV	: Special Purpose Vehicles- Özel Amaçlı Araç
TAF	: Term Auction Facility- Finansal Sisteme Likidite Sağlama Amaçlı Fon
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	: Türk Lirası
TSLF	: Term Securities Lending Facility-Senetler Karşılığı Borç Verme Kolaylığı
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VA	: Veteran's Administration-Emekli Askerler İdaresi
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
WB	: World Bank- Dünya Bankası

TABLOLAR LİSTESİ

		<u>sayfa</u>
Tablo: 1	Küreselleşmenin Evreleri	8
Tablo: 2	Son Yirmi Yılda Yaşanan Krizler ve Nedenleri	44
Tablo: 3	Global Menkul Kıymetler Piyasası	60
Tablo: 4	Küresel Krizin Kronolojik Gelişim Süreci	65
Tablo: 5	Dünya Ekonomisinin Cari İşlem Dengeleri	72
Tablo: 6	ABD Kritik Ekonomik Göstergeleri	74
Tablo: 7	ABD’de Krizin Etkileri Azaldı mı?	83
Tablo: 8	Anakentlerin Performans Sıralaması	85
Tablo: 9	Cari Fiyatlarla GSYİH (Milyar Dolar)	86
Tablo: 10	Avrupa Ülkelerinde Bankacılık Kurtarma Planı Unsurları	87
Tablo: 11	1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması	90
Tablo: 12	Ticari Bankacılık Sektörü Kredi Dağılımı	94
Tablo: 13	Mortgage İpoteklerine Dayalı İhraç Edilen Menkul Kıymetler	98
Tablo: 14	Gelişmekte Olan Ükelere Yönelik Sermaye Hareketleri	105
Tablo: 15	İMKB Bileşik Endeksi Ay Sonu Kapanış Rakamları	109
Tablo: 16	Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri	111
Tablo: 17	Bankacılık Sektöründe Kredilerin Gelişimi	112
Tablo: 18	Türkiye GSYH ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir Rakamları	115
Tablo: 19	Sektörler İtibariyle Büyüme Hızları (%)	117
Tablo: 20	Aylık İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranları	119
Tablo: 21	Açılan – Kapanan Şirket Sayıları	120
Tablo: 22	Sanayi Üretim Endeksi, Aylık Oranlar	121
Tablo: 23	TCMB-TÜİK Tüketici Güven Endeksi	122
Tablo: 24	TCMB-TÜİK Reel Kesim Güven Endeksi	122
Tablo: 25	Reel Kesim Güven Endeksi	123
Tablo: 26	Aylık İşsizlik Oranları	124
Tablo: 27	Kamu İç Borç Stoku (Milyar TL)	127
Tablo: 28	Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)	128
Tablo: 29	Ödemeler Dengesi Bilançosu (Milyar Dolar)	131

Tablo: 30	Merkezi Yönetim Bütçe Gelişmeleri	135
Tablo: 31	Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	137

ŞEKİLLER LİSTESİ

		<u>sayfa</u>
Şekil: 1	Makroekonomik ve Finansal Dayanıksızlıkların Ortaya ıkışı	28
Şekil: 2	EŐikaltı Mortgage Kredilerinin Risk Profili	99

GRAFİKLER LİSTESİ

		<u>sayfa</u>
Grafik:1	Mortgage Piyasası'nın İşleyişi	53
Grafik:2	Mortgage Kredilerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme Süreci	54
Grafik:3	SPV'ler ve CDO Oluşumundaki Roller	57
Grafik:4	Düzenleyici ve Denetleyici Yapı	62
Grafik:5	ABD Mortgage Kredi&Menkul Kıymetleştirme Piyasası Otorite Yapısı	63
Grafik:6	ABD Yıllık GSYİH Büyüme Oranları	74
Grafik:7	FED Faiz Oranlarındaki Gelişimler	75
Grafik:8	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksinde Yaşanan Değişim	77
Grafik:9	Ülke Borsa Performansları	84
Grafik:10	Mortgage Kredilerinin 30,60,90 Günlük Gecikme Grafikleri	93
Grafik:11	Mortgage Kredi Faiz Oranlarının Gelişimi	94
Grafik:12	Varlıklardan Silinen Kredilerin Gelişimi	95
Grafik:13	Global CDO Piyasası İhraç Verileri	97
Grafik:14	Spekülatörlerin Hileli İşlemlerinin Konut Fiyatlarına Etkisi	100
Grafik:15	S&P / Case- Shiller Konut Fiyat Endeksi (ABD)	101
Grafik:16	(GÜ), (GOÜ), Dünya GSYH Büyüme Hızları	102
Grafik:17	ABD, (GÜ), Türkiye İşsizlik Oranları	103
Grafik:18	Ülkelerin Enflasyon Oranları* (2000–2010**)	104
Grafik:19	Dönemler İtibariyle GSYH Büyüme Hızları (%)	115
Grafik:20	2007-2009 Dönemi Türkiye İstihdam Göstergeleri	124
Grafik:21	AB Tanımlı Borç Stoku / GSYH (%)	127
Grafik:22	Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri ve Vergi Gelirlerinin GSYH'ya Oranları	139
Grafik:23	Merkezi Yönetim Bütçe Açığı ve Faiz Dışı Fazlanın GSYH'ya Oranları	140
Grafik:24	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSYH (%)	141

GİRİŞ

Küreselleşme yeni bir olgu olmamakla birlikte son dönemde ağırlığı son derece hissedilen, dünya genelinde etkilerini gözlemlediğimiz çağımızın önemli bir paradigması olup hala devam etmekte olan bir süreç olarak karşımıza çıkmaktadır. Öncelikle kapitalizmin dünya sahnesine çıkmasıyla hızlanan bu süreç, I. ve II. Dünya Savaşı'nın çıkmasıyla bir duraklama yaşamış, ancak II. Dünya Savaşı sonrasındaki yapılanma ile; IMF ve Dünya Bankası, Birleşmiş Milletler, NATO gibi bir dizi örgütün kurulması ile kendi kurumlarını oluşturmuştur. Bu dönem Bretton Woods para sisteminin çökmesiyle bir sarsıntı yaşanmış olsa da, sonraki dönemde bölgesel çapta bütünleşmelerle dünya ülkelerinin AB, NAFTA, ASEAN gibi ekonomik yönü ağır basan bölgesel bütünleşme hareketleri göze çarpmıştır. Ancak bu bölgesel birliktelikler baştan küreselleşmeye alternatif olarak görülmüşse de aslında bu durum küreselleşmenin farklı bir evresi olarak da düşünülmüştür.

1970'li yıllarda faaliyetlerini artıran Çok Uluslu Şirket'lerin (ÇUŞ) yaygınlık kazanması, 1980'lerde sermayenin önündeki engellerin kaldırılması ve 1990'lı yıllarda Berlin Duvarı'nın ve sonrasında Sovyetler Birliği'nin yıkılması sonrasında kapitalizm tek seçenek olarak kalmış ve ABD'nin önderliğinde tek kutuplu bir dünya doğmuştur. Uruguay Round'u sonrasında dünya ticaretinin önündeki tarife dışı engellerin kaldırılması ve artan sermaye hareketleriyle birlikte devletler arasındaki sınırların varlığının bir önemi kalmamıştır. Genelde teknolojideki gelişmeler, özelde iletişim, bilgi ve ulaştırma alanındaki gelişmeler dünyayı üzerinde yaşayan herkesin birbirinden haberdar olduğu küresel bir köy haline getirmiştir.

Küreselleşme sonucunda devletler ekonomik olarak birbirlerine entegre olmuşlar, bu entegrasyon sonucu başka bir ülkede çıkan finansal ve ekonomik krizler sadece çıktığı ülkeyi değil aynı zamanda yoğun ilişkiler içinde olduğu ülkeleri ya da benzer sorunlar yaşayan ülkeleri etkileyen ekonomik krizlere dönüşmüşlerdir. 1980 sonrası birçok azgelişmiş ülkelerde yaşanan ekonomik krizler sadece o ülkeyle sınırlı kalmamış, başka ülkelere de sirayet ederek küresel sonuçlar yaratmıştır.

Ancak 2006 sonlarında ilk işaretlerini gördüğümüz, sonrasında eşik altı konut kredilerinin geri dönmemesiyle ABD konut piyasasında başlayan kriz önce bir bankacılık ve likidite krizine dönüşmüş, daha sonra ABD sermaye piyasalarındaki riski

dağıtan menkul kıymetleştirme ve varlığa dayalı menkul kıymetlerin değişik biçimlerinin tüm dünya piyasalarına finansal sistem aracılığıyla yayılması sonucu önce Avrupa, sonra Asya ülkelerine yayılmış ve yoğun olarak türev ürünlerin alınıp satıldığı sermaye piyasaları belli bir derinlik taşıyan bu ülkeler çok ciddi sarsılmışlardır. ABD’de 15 Eylül 2008 tarihinde Lehman Brothers yatırım bankasının iflasını açıklamasıyla tüm gözler bu ve bundan sonra gelişen olaylara çevrilmiş ve sorunların ciddiyetinin daha fazla gizlenmesinin mümkün olmadığı ortaya çıkmıştır. ABD kaynaklı finansal kriz dalga dalga yayılarak tüm dünyayı etkisi altına alan ve hala tam olarak içinden çıkılıp çıkılmadığıyla ilgili tartışmaların devam ettiği küresel bir krize dönüşmüştür.

Son yaşadığımız ve hala etkileri devam etmekte olan küresel krizden tam olarak çıkılmış değildir. İkinci bir dip beklentileri azalmakla birlikte hala ihtimal dahilinde görülmektedir. Krizin çıktığı ABD’de trilyon dolarlık kaynak paketleri açıklanarak finansal sisteme para yağdırılmasına rağmen, ABD konut piyasası hala toparlanabilmiş değildir ve ABD konut piyasasında kalıcı iyileşme görülmeden bu krizin bittiğini düşünmek yanıltıcı olacaktır.

Bu çalışmada ABD mortgage piyasalarında ortaya çıkan ve tüm dünyaya yayılan ve belli ölçüde Türkiye’yi de etkileyen küresel finansal kriz ve bu krizin Türkiye’ye etkileri dört bölüm halinde incelenecektir.

Birinci bölümde küreselleşme kavramı belli başlı boyutlarıyla incelenecek, küreselleşme ile ilgili teorisyenlerin görüşlerine yer verilecek, küreselleşmenin olumlu ve olumsuz yönleri ortaya konulmaya çalışılacaktır.

İkinci bölümde kriz, finansal kriz ve türleri, finansal piyasaları olumsuz etkileyen faktörler vb. konular ortaya konulduktan sonra son dönemde bazı az gelişmiş ülkelerde yaşanan finansal krizler birkaç örnekle açıklanmaya çalışılacaktır.

Üçüncü bölümde ABD Mortgage Krizi; gelişimi, nedenleri ve sonuçları bağlamında ele alınacaktır. Son ve dördüncü bölümde ise küresel krizin Türkiye ekonomisine etkileri ortaya konulmaya çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FARKLI BOYUTLARIYLA KÜRESELLEŞME KAVRAMI VE BAZI TEORİSYENLERİN KÜRESELLEŞMEYLE İLGİLİ GÖRÜŞLERİ

1.1.KÜRESELLEŞME KAVRAMI

Küreselleşme kavramı çok yönlü, çok boyutlu bir kavram olması; küreselleşmeyle ilgili birçok farklı tanımın yapılması sonucunu doğurmuştur. Bu yüzden birçok akademisyen küreselleşmeyi farklı farklı şekillerde tanımlamaktadır. Bu yüzden öncelikle küreselleşme ile ilgili yapılan tanımları alt alta sıralamakla yetinilecektir.

Küreselleşme sözcüğünün İngilizce karşılığı globalleşme “globalization” sözcüğüne karşılık gelen bir sözcüktür. Kökündeki “globe” sözcüğü, üç boyutlu yuvarlak bir fiziksel şekli; ikinci anlamıyla da dünyayı, yani yer küreyi ifade etmektedir. “Global”; küresel olma, küreyi kapsar hale gelme şeklinde çevrilmektedir. Küreselleşme, ya da “globalleşme” Dünyadaki toplumların bütünleşmesi gibi simgesel bir anlam yüklenmektedir.¹

Küreselleşme; tarihin akışı içinde ortaya çıkan bir olgu (realite) olduğu kadar; uluslararası ticaretin yaygınlaşması, emek ve sermaye hareketlerinin artması, ülkeler arasındaki ideolojik kutuplaşmanın sona ermesi, teknolojideki hızlı değişim sonucunda ülkelerin gerek ekonomik, gerekse siyasal ve sosyo-kültürel açıdan birbirlerine yakınlaşmalarıdır.²

Küreselleşme; ülkeler arasındaki iktisadi, siyasal, sosyal ilişkilerin yaygınlaşması ve gelişmesi, ideolojik ayrımlara dayalı kutuplaşmaların çözülmesi; farklı toplumsal

¹ Şafak Kaypak; “Küreselleşme Sürecinde Kültürel Kimlik Açılımları ve Kentsel Çevreye Yansıması”, S.D.Ü. Davraz Kongresi, 24-27 Eylül 2009, s.1.

² Coşkun Can Aktan, Hüseyin Şen; “Globalleşme ve Türkiye”, **Mercek**, Ocak 2001, s.104-105.

kültürlerin, inanç ve beklentilerin daha iyi tanınması, ülkeler arasındaki ilişkilerin yoğunlaşması gibi farklı görünen ancak birbirleriyle bağlantılı olguları içerir.³

Küreselleşme; ülkeler arasında sermayenin, paranın, malların ve emeğin dolaşımını zorlaştıran engellerin azaltılarak dünya ekonomisinin serbestleştirilmesi ve dünyanın ekonomik bir bütün oluşturma sürecinin hızlandırılmasıdır.⁴

Küreselleşme; uluslararasılaşma sürecinin tamamlanarak, bölgesel üretim ve tüketimin dünya ölçeğinde planlandığı, serbest rekabet düzeninin uluslararası kuruluşlarca denetlendiği, kuralların uluslar üstü bir anlayışla çalıştığı sistemin adıdır.⁵

Küreselleşme; insanoğlunun dünya toplumu haline gelme, dünya üzerindeki tüm insanlar için geçerli olan temel hak ve görevleri belirleme, tek bir dünya üzerinde yaşamakta olduğunun ve dünya üzerindeki her bir bireyin giderek artan oranlarda birbirine bağımlı hale geldiğinin bilincine varmasıdır.⁶

Küreselleşme bazılarının iddia ettiği gibi yeni bir olgu değildir, ancak yeni bir kavramdır. Günümüzün moda kavramlarından olan küreselleşme, emperyalizme saygınlık kazandırma çabasının bir sonucudur. Sermayenin kendi gelişmiş ülkelerinde azalan yatırım olanaklarını ve düşük getirilerini çevre ülkelere fonlar aktararak yüksek getiriler elde etmeye çalışmasıdır. İşçiler ulusal olmak zorunda bırakıldı, sermaye ise

³ DPT; “Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyon Raporu”, s. 1, DPT:2374-ÖİK.440, Ankara,1995. <http://ekutup.dpt.gov.tr/kuresell/oik440.pdf>, E.T: 11.12.2010

⁴ Cengiz Bahçekapılı; “Küreselleşme Bölgeselleşmeyi Geride Bıraktı”, **İktisat Dergisi**, S.350, Temmuz 1994, s.66.

⁵ Hotar Nükhet Başargan; “Küreselleşme Sürecinde İnsan Kaynaklarının Geliştirilmesi Problemi ve Türkiye”, **İşveren**, C.XXXVII, S.10, Temmuz 2000, s.9.

⁶ Rana Eşkinat ; **Küreselleşme ve Türkiye Ekonomisine Etkisi**; Anadolu Ü. Yayınları: No.1036, 1998; s. I.

vatansızlaştı. Küreselleşme; ulusal olmak zorunda bırakılan emeğe karşılık sermayenin sınırları aşarak vatansızlaşmasıdır.⁷

Oran'a göre Küreselleşme, batının altyapısıyla, yani uluslar arası kapitalizmle ve üst yapısıyla yani kültürüyle dünyaya yayılmasıdır. Bugüne kadar dünya üç tane batı yayılması yaşamıştır. Tarihler yuvarlak olabilir, bunlardan birincisi 1490'larda, ikincisi 1890'larda, üçüncüsü ise 1990'larda başlamıştır. Birincisinin itici gücü, devlet desteğinde ticaret kapitalizmi olarak da tanımlanan merkantilizmdi. İkincisinin itici gücü, sanayi devriminin tekelci aşamaya girmesi olmuştur. Üçüncüsünün itici gücü de, sırasıyla 1970'lerde ekonomik ayağını ÇUŞ'lerin ortaya çıkması; toplumsal ve teknolojik ayağını 1980'lerde ortaya çıkan iletişim devrimi; siyasal ayağını ise 1990'larda Sovyetler Birliği'nin çökerek batı dünyasının karşısında siyasi bir gücün kalmamış olması oluşturmuştur.⁸

Teknoloji ve iletişimde meydana gelen büyük ilerlemelerin etkileyip yönlendirdiği süreçler küreselleşme kavramı ile açıklanmaya çalışılmaktadır. Bilginin, hammaddenin, mal ve hizmetlerin artan bir şekilde uluslararası dolaşım ve paylaşımına girmesi 20. yüzyılın şahit olduğu bir gelişmedir. Özellikle 1980'li yıllardan sonra ekonomik ilişkiler yaygınlaşmış, ideolojik farklılıkları temel alan kutuplaşmalar çözülmüş, dünya çapında bir liberalleşme sürecine girilmiş, kültürler, inanç ve idealler sınırları aşarak daha benzer bir hale dönüşmeye başlamıştır.⁹

Amerikan Ulusal Savunma Enstitüsü küreselleşmeyi “malların, hizmetlerin, paranın, teknolojinin, fikirlerin, enformasyonun, kültürün ve halkların hızlı ve sürekli bir biçimde sınır ötesine akışı” biçiminde tanımlamaktadır. Bu enstitünün yaptığı bir çalışmaya göre küreselleşme sayesinde ülkelerin ekonomileri arasında daha önce örneği

⁷ Korkut Boratav; “Ekonomi ve Küreselleşme”; s. 23; **Emperyalizmin Yeni Masalı: Küreselleşme**; Haz. Işık Kansu, 1997.

⁸ Baskın Oran, “Sekseninci Yılda Cumhuriyet Sempozyumu”, Türkiye Barolar Birliği, 31 Ekim – 1 Kasım 2003, s.94-95.

⁹ Yusuf Erbay; **Küresel İşletmelerin Yönetimi ve Türk İşletmelerin Yeni Türk Cumhuriyetlerine Yönelik Faaliyetleri**, Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü Yayın No:11, Ankara, 1996, s.3

görülmemiş bir bütünleşme sağlanmakta, bir enformasyon devrimi yaşanmakta ve pazarlar, şirketler, örgütler ve yönetim uluslararası hale gelmektedir.¹⁰

Başka bir tanımda, Birleşmiş Milletler İnsan Hakları Komisyonu, küreselleşmeyi “sadece ekonomik olmayan sosyal, siyasal, çevresel, kültürel ve hukuksal boyutları da olan bir süreç” olarak tanımlamaktadır.¹¹

Küreselleşme, ulaşım ve iletişim teknolojilerindeki gelişmelere bağlı olarak iletişim ve ulaşım maliyetlerinin düşmesi sonucunda malların, hizmetlerin ve sermayenin sınırlar ötesi hareketliliğini engelleyen sınırların kaldırılması ve ülkelerin ve dünya halklarının daha fazla bütünleşmesidir.¹²

Küreselleşme ile ilgili bu tanımlardan sonra küreselleşmenin geldiği düzeyi ifade etmek açısından hem örnek olabilecek hem de küreselleşmeyi tanımlayabilecek bazı örnekler vermek mümkündür. Aşağıdaki örnek, küreselleşmenin 90’lı yıllarda geldiği noktayı göstermesi açısından oldukça dikkat çekicidir¹³:

“Bir Amerikalı; General Motors’dan Pontiac Le Mans satın aldığı anda, farkında olmaksızın uluslararası bir işlemler bütününe girmiş olur. Araba için General Motors’ya ödenen 20.000 doların 6000 doları rutin işçilik ve montaj giderleri karşılığı olarak Güney Kore’ye 3500 doları gelişmiş parçaların temin edildiği Japonya’ya, 1500 doları tasarım mühendisliği için Almanya’ya, 800 doları küçük parçalar için Tayvan, Singapur ve Japonya’ya 500 doları reklam için İngiltere’ye, 100 doları bilgi işlem için İrlanda ve Barbados’a giderken kalan 8000 dolar da Detroit’teki stratejistler, New York’taki banker ve avukatlar, Washington’daki lobi faaliyeti yürütenler, ülke genelindeki sigortacı ve bakımçılar ve çoğu ülke içinde yaşayan ancak artan sayılarda dış ülkelere mensup hisse senedi sahipleri tarafından paylaşılır.”

¹⁰ Onur Öymen; **Geleceği Yakalamak**, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2000, s.26

¹¹ Onur Öymen; A.g.e, s.27

¹² J. E. Stiglitz, , “**Globalization and Its Discontents**”, New York: WW Norton Publ., 2002, s. 35.

¹³ Hasan Tağraf; Küreselleşme Süreci ve Çok Uluslu Şirketlerin Küreselleşme Sürecine Etkisi; **C.Ü. İİBF Dergisi**; Cilt 3, Sayı 2, 2002, s. 43.

Küreselleşmeyi hızlandıran nedenler olarak; ülkeler ve bölgeler arasındaki talep özelliklerinin benzeşmesi, ar-ge maliyetlerindeki artış, artan ölçek ekonomisi ve maliyet baskısı, hükümet politikalarının etkisi, dünya genelindeki faktör maliyetlerindeki değişim, yeni dağıtım kanallarının ortaya çıkması ve taşıma, iletişim, depolama maliyetlerindeki azalma sayılabilir.¹⁴

Küreselleşmenin dünyaya yayılmasında kuşkusuz ÇUŞ'lerin oynadığı rol inkar edilemez. Çok Uluslu Şirketler (ÇUŞ), iki yada daha fazla ülkede faaliyet gösteren ve ve birbiriyle bağlantılı iş ilişkisinde bulunan bir grup işletmeler topluluğudur. Birden fazla ülkede faaliyette bulunan işletmeler için uluslararası işletme ya da uluslar ötesi işletme kavramları da kullanılabilir.¹⁵ ÇUŞ, satış gelirlerinin % 25'ten daha fazlasını ana işletmenin bulunduğu ülke dışından elde eden işletmelerdir.¹⁶ BM 2004 Dünya Yatırım Raporu'na göre, dünya üzerinde 61.852 ana işletme ve çeşitli ülkelere dağılmış 926.948 bağlı işletme bulunmaktadır.¹⁷ Birleşmiş Milletler' in son verilerine göre, dünyanın en büyük 200 çokuluslu şirketinin toplam kaynakları 7.1 trilyon ABD Doları tutarındadır. Dünyadaki ekonomik faaliyetlerin yaklaşık dörtte biri dolayında olan bu rakam, Birleşmiş Milletler üyesi 189 ülkeden 182'sinin toplam ekonomik büyüklüklerinden fazladır.¹⁸

1.2. KÜRESELLEŞMENİN KISA TARİHÇESİ

Küreselleşme, esasen yeni bir olgu değildir. Küreselleşmenin tarihi farklı coğrafyalarda yaşayan insan toplulukları arasındaki ilişkilerin tesis edildiği zamana kadar uzanmaktadır. Küreselleşmenin 300-400 yıl öncesine kadar gittiği söylenmektedir.

¹⁴ Hasan Tağraf; A.g.m, s.39-44.

¹⁵ Ömer Dinçer; **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, s.50, 4. Baskı, Beta Basım Yayım, İstanbul,1997.

¹⁶ Hamide Kocadoru; "Küresel Bir Şirketin Üst Düzey Yöneticileriyle Türkiye'de İş Yapmayı Tercih Etme ve Etmeme Nedenlerini Ortaya Çıkarmaya Yönelik Bir Görüşme", **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 2, Sayı:8, 2009, s. 254.

¹⁷ N. Semih Öz; **Uluslararası Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri**, s.202,Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2005.

¹⁸ Feza Öztürk , "Küreselleşme-Yeni Dünya Düzeni" www.mfa.gov.tr, E. T: 18.12.2010

Baskın Oran ise küreselleşmeyi 1490'lara yani coğrafi keşiflere kadar dayandırmaktadır. Tablo:1; küreselleşmenin geçirdiği evreleri göstermektedir. Tablo:1'e göre küreselleşme üç evreden geçmiştir: Birinci evre 1490'lı yıllara tekabül etmektedir, denizcilikteki gelişmeler dünyanın farklı yerlerinin keşfini mümkün kılmış, ancak bu evre sömürgecilik ile sonuçlanmıştır.

İkinci evre 19. Yüzyılın sonlarına tekabül etmektedir: Bu dönemde dünya ticareti önündeki engeller en aza inmiş, küresel piyasaların entegrasyonu derinleşmiş, ulaşım maliyetleri ve uluslararası alanda kişilerin serbest dolaşımı önündeki kısıtlamalar en düşük seviyelere inmiştir. Bu dönemde dünya çapında faaliyet gösteren firmalar da mevcuttur. Bu dönem, emperyalizm ile sonuçlanmıştır.¹⁹

Tablo:1; Küreselleşmenin Evreleri

	Birinci Küreselleşme	İkinci Küreselleşme	Üçüncü Küreselleşme
İtici güç	Denizcilikteki gelişmeler	Sanayileşme ve doğurduğu gereksinimler	1970'lerde çok uluslu şirketler, 1980'lerde iletişim devrimi, 1990'larda Batının tek kutup ve rakipsiz kalması
Yöntem	Önce kar, sonra siyasi baskı ve işgal	Önce misyonerler, ardından keşifler, en son işgal	Kültürel-ideolojik etki, böylece ülkenin her yanı kendiliğinden etkilenir
Gerekçe	Putperestlere hak dini anlatmak	Beyaz adamın sorumluluğu, uygarlaştırma	En yüksek uygarlık düzeyi, uluslararası toplumun idaresi, demokrasi, piyasanın gizli eli, küreselleşme herkesin ortak çıkarıdır
Sonuç	Sömürgecilik	Emperyalizm	Küreselleşme

Kaynak: Baskın Oran, Küreselleşme ve Azınlıklar, s. 9.

Küreselleşme lehinde gelişen bu hava, 1914'lerden 1945-50'lere kadar süren evre içerisinde ise tersine dönmüştür. I. Dünya Savaşı ile başlayan, Büyük Bunalım ile devam eden ve II. Dünya Savaşı'nın bitmesi ile sona eren bu dönem, küreselleşme

¹⁹ Baskın Oran, A.g.e, s.94,95.

dinamiklerinin ve global entegrasyon akımlarının ciddi bir biçimde sekteye uğradığı bir dönemdir.²⁰

II. Dünya Savaşı sonrası dönemde ve özellikle 1980 sonrasında ise küreselleşme hız kazanmıştır. Bunun nedenleri, bilgi ve iletişim teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler ve ulaşım imkanlarının artışı dünyayı daha da küçültmüştür. Dünya çapında örgütlenen ÇUŞ'ler, üretim sürecini farklı ülkelere yayarak ve örgütleyerek en uygun şartlarda üretimi gerçekleştirerek küresel üretim ve ticaretin artmasında önemli rol oynamışlardır. Ekonomik anlamda küreselleşmenin ilk ayağını ülkeler arasında mal ve hizmet ticaretinin artması sonucu üretimin küresel ölçekte örgütlenmesi oluşturmuştur. Ekonomik küreselleşmenin ikinci ayağını ise finansın küreselleşmesi oluşturmuştur. Esasen küreselleşmenin itici gücünün finansal küreselleşme olduğu ifade edilmektedir. Bu sayede finansal sermaye, herhangi bir coğrafi kısıtlama altında kalmaksızın riskin düşük getirinin yüksek olduğu alanlara kolayca akabilmiştir.²¹

1.3. KÜRESELLEŞMENİN BOYUTLARI

1.3.1. Ekonomik Boyut

Ekonomik boyut, küreselleşmenin en önemli bileşenlerinden birini oluşturmaktadır. Ekonomik küreselleşmenin üç alt bileşeni önem arz etmektedir. Birincisi, uluslar arası ticaretin önündeki vergi, tarife ve kısıtlamaların hızlı bir şekilde düşürülmüş olması ve söz konusu dönemde gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişmekte olan ülkelerin de dünya ticareti içerisinde önemli bir rol üstlenmeleri gelmektedir. İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde dünya GSYİH'sı 6 kat artmışken, dünya ticaretinin 20 kat artması, bu durumu doğrulamaktadır.

Ekonomik küreselleşmenin ikinci bileşeni ise, küresel mali piyasaların ve küresel sermaye akımlarının günümüzde sahip olduğu benzersiz hacim, derinlik ve çeşitlilikle

²⁰ Fırat Bayar; "Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinde Türkiye", s.26, <http://www.mfa.gov.tr/data/Kutuphane/yayinlar/EkonomikSorunlarDergisi/sayi32/firatbayar.pdf>, E.T: 11.12.2010.

²¹ Muharrem Afşar; **Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi**, s. 63-64, Anadolu Ü. Yayınları, Yayın No: 1558,Eskişehir, 2004.

ilgilidir. Günümüz küresel ekonomisinin yürütülmesinde, uluslararası bankacılık ile uluslararası döviz, tahvil ve bono piyasaları büyük bir role sahip bulunmaktadır. Örneğin, günümüzde, dünya ölçeğinde bir günlük döviz işlem hacmi 1,5 trilyon ABD Doları civarındadır. Öte yandan, özellikle “türev araçları” olarak nitelendirilen enstrümanlar sayesinde, küresel alanda kullanılan mali araçlar son derece çeşitlenmiş bulunmaktadır.

Ekonomik küreselleşmenin üçüncü bileşeni, küresel üretimdeki radikal değişimin sonucu olarak üretim faaliyetleri küresel çerçevede yerine getirilmekte, üretimin farklı aşamaları farklı coğrafyalarda sonuçlandırılmaktadır. Bu süreçte en önemli yapı ÇUŞ’lar olmakta, bu şirketler portföy yatırımlarından doğrudan yabancı yatırımlara, uluslararası mal ve hizmet ticaretinden turizme kadar birçok ekonomik alanda faaliyet göstermektedirler. Ayrıca günümüzdeki üretim süreci, mal üretiminden ziyade hizmet üretimine kaymıştır ve en önemli üretim faktörü nitelikli insan kaynağına dönüşmüştür.²²

1.3.2. Siyasi/Güvenlik Boyutu

Küreselleşmeyle birlikte dünyanın siyasal yapısı da değişmektedir. “Küresel siyaset”, söz konusu yapının dört temel aktörü olan ulus devlet, devletler-üstü kurumlar, yerel yönetimler ve sivil toplum kuruluşlarının karşılıklı etkileşimi sonucunda şekillenmektedir. Ulus devlet, bu süreçte temel birim olarak faaliyet göstermeye devam etmekte, ancak yetki ve manevra alanları belirli ölçülerde kısıtlanmaktadır.

Bu yapının önemli özelliklerinden biri, özellikle Soğuk Savaş sonrası dönemde güvenlik sorunlarına ulus devlet temelinde yaklaşamayacağı anlaşılmıştır. Bunun nedeni; yüksek askeri teknoloji ve nükleer silahlara sahip ülkelerin sayısının hızla artması, terör faaliyetlerinin küreselleşmesi, sınıraşan organize suçların, insan ticareti, yasadışı göç, kara para aklama, uyuşturucu ticareti gibi unsurlar sayılabilir. ABD’de gerçekleştirilen 11 Eylül saldırıları küresel işbirliğinin gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Bu bağlamda üzerinde durulması gereken diğer bir husus da küreselleşme sürecinin, özellikle yüksek

²² Fırat Bayar, A.g.m, s. 27-28.

iletişim teknolojileri vasıtasıyla, paradoksal bir biçimde küresel terörizme türlü kolaylıklar sağlamakta olduğu gerçektir.²³

1.3.3. Teknolojik/İletişimsel Boyut

Teknolojik gelişmeler, küreselleşme sürecinin olmazsa olmaz koşuludur. Küreselleşmenin hız kazanması, son dönemde teknolojiye özellikle bilgi işlem teknolojisinin gelişmesi sonrasında iletişimde bir devrim yaşanmıştır. Bu devrimin özellikleri arasında veri iletiminde mikroişlemciden ve uydu teknolojilerinden faydalanılması, bilginin saklanması, depolanması, işlenmesi ve iletilmesinde dijital ortamlardan yararlanılması ve iletişim araçlarının üretim ve kullanım maliyetlerindeki radikal düşüş seyri sıralanabilir.²⁴ Nitekim 1945 yılından beri, okyanus ötesi nakliye bedelleri yüzde 50; hava taşımacılığı maliyetleri yüzde 80 ve transatlantik telefon bedelleri de yüzde 99 oranında gerilemiştir. 1999 yılı BM İnsani Kalkınma Rapor'una göre, 1990 değerleriyle, New York'dan Londra'ya üç dakikalık telefon görüşmesi bedeli, 1930 yılında 245 dolar iken, bu oran 1998 yılında 35 cent'e inmiştir.²⁵

1.3.4. Çevresel/Demografik Boyut

Küresel ısınma, hava kirliliği, nükleer ve kimyasal atıklar, kuraklık ve sel felaketleri, biyo-çeşitlilik ve türlerin yok oluşuna ilişkin sorunlar, asit yağmurları, deniz, göl ve akarsu kirliliği gibi problemler küreselleşme süreci ile ilintilidir. Bu sorunlar belirli bir bölgeyi değil, bütün dünyayı ilgilendirmektedir. Dolayısıyla çevre, küresel bir sorun olduğu için bütün ulusların ortak hareket ederek işbirliği içinde olmaları önem arz etmektedir.

Öte yandan dünya nüfusunun hızla artması ve bu artan nüfusun büyük çoğunluğunun gelişmekte olan ülkelerde yaşayacak olması, mevcut kaynakların kısıtlanması anlamına

²³ Fırat Bayar, A.g.m, s. 29.

²⁴ Fırat Bayar, s.29.

²⁵ Veysel Bozkurt, "Küreselleşme Kavram Gelişim ve Yaklaşımlar", s. 5, <http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-kavram-gelisim-ve-yaklasimlar.htm>, 11.12.2010.

gelmektedir. 2050 yılında dünya nüfusunun 9.4 milyara ulaşacağı dikkate alındığında bölgesel düzeyde başlasa bile küresel etkileri olacak açlık, kıtlık, kuraklık, kirlilik ve göç gibi çevresel sorunlar ciddiye arz etmektedir.²⁶

1.3.5. Kültürel Boyut

Kültürü bir topluma özgü maddi ve manevi değerler bütünü olarak ele alırsak, küreselleşmenin iletişim devrimi yoluyla tüm dünya genelinde bireyler ve toplumlar arasındaki etkileşimi artırdığı ortadadır. Bu sayede daha önceden birbirlerine yabancı olan bireyler ve toplumlar arasında ortak paydalar oluşmakta, farklı zevkler, ilgi alanları arasında tekdüzelikler sağlanmaktadır. Bir anlamda global bir kültür doğmaktadır. Ancak küreselleşme bazen kültürel farklılıkları farklılaşma ve ayrışma yönünde de tetikleyebilmektedir.²⁷

1.4. KÜRESELLEŞMENİN OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ

Bugün küreselleşmeyi olumlu değerlendirenler yanında olumsuz değerlendirenler de mevcuttur. Olumlu değerlendirenlerin söylemleri üç noktada ifadesini bulmaktadır. Birincisi; toplumlardaki eşitsizliğin yapısal değil, bireysel olduğu görüşüdür. Bireyin işsizliğinden ekonomik süreçler değil, değişime ayak uyduramayan birey sorumludur. İkincisi; Küreselleşen dünyada değişime uyum sağlayamayan bireylerin gerçekte hak etmedikleri “refah hakları” savunuldukça, ekonomik girişimcilik engellenir. Bu durum sorunlu adalet kavramının sürekli beslenmesini doğurur. Üçüncüsü ise, devlet toplumsal ve ekonomik hayata ne kadar az müdahalede bulunur ve bunu bireysel fırsat eşitliği anlayışı yönünde değerlendirirse o kadar çok demokratik olur ve bireylere daha çok yarar sağlar.

Olumsuz olarak değerlendirenlerin eleştirileri de şöyle özetlenebilir: Birinci olumsuz söylem; küreselleşmenin, küresel sermayenin ve serbest piyasanın egemenliğini pekiştirmeye yarayan ideolojik bir araç olduğu şeklindedir. İkinci olumsuz söylem; küreselleşmenin Batı değer ve yaşam biçiminin hakim olduğu bir dünya yaratarak,

²⁶ Fırat Bayar; s. 30.

²⁷ Fırat Bayar; s.30.

kültürel birörneklığı getiren bir süreç olduğu şeklindedir. Üçüncü olumsuz söylem ise, küreselleşmenin kendine özgü işleyiş yasaları olan, karşı konulamaz bir ekonomik süreç olduğu şeklindedir.²⁸

1.4.1. Küreselleşmenin Olumlu Yönleri:

- Piyasa, üretim vb. bilgilere ulaşma hızının çok yükselmesi, genç nüfuslu gelişen ülkelere, çok değerli bir entelektüel sermaye fırsatı sunmaktadır, insana yatırım önem kazanmaktadır. Zira insana, bilgiye ve ar-ge'ye yapılan yatırımların, makine ve teçhizata yapılan yatırımlardan sekiz kat daha fazla getirisi olduğu tespit edilmiştir.²⁹
- Finansal piyasaların liberalize edilmesi ile yatırım iklimi iyileşmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğrudan yabancı sermaye ve portföy yatırımları artmış, böylelikle örn. Güneydoğu Asya ülkeleri uluslar arası sermayeden aldıkları paylarla hızlı büyüme rakamlarına erişmişlerdir.³⁰
- Küreselleşme ile zaman ve mekan sınırları yüzyıllar boyunca adım adım genişleyerek günümüze kadar gelmiş, dünyada olup biten her şey bütün insanlığa mal edilmeye başlanmıştır.
- İnsanlığın ortak değerleri oluşmaya başlamış, insan ve onun eserleri, yani kültür ve uygarlık yeni baştan anlamlandırılmıştır.
- İnsan hakları, özgürlük, adalet ve eşitlik gibi kavramlar yaygınlaştıkça, insanlar yeni bir kişilik kazanmaya, kendine inanmaya ve güven duymaya başlamıştır.

²⁸ Refik Balay, "Küreselleşme Bilgi Toplumu ve Eğitim", **A. Ü. Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi**, cilt: 37, sayı: 2, 2004, s. 63.

²⁹ Ahmet İncekara, "Küreselleşme Ekonomik Kriz ve Türkiye", <http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-ekonomik-kriz-ve-turkiye.htm>, 11.11.2010, s.3.

³⁰ Ahmet Polatlı, "Küreselleşme Paradoksu", <http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-paradoksu.htm>, 11.12.2010, s.5.

Kendini tanıyan ve giderek kendine güvenen insan, kendi değerini keşfetmiş, hiç bir kimseye ve kuruma kul köle olmaması gerektiğini anlamıştır.

- Her ülkenin sadece seçkin bir kesimini eğitmenin çıkar yol olmadığı, kalkınma için halkın tabanına kadar ulaşan bir eğitim sistemiyle kitlesel olarak yetişmiş nitelikli nüfusa ihtiyaç olduğu gerçeği kavranılmıştır.
- Sağlık alanında birçok hastalık ülkelerin işbirliği ile yenilmiş, bebek ve çocuk ölümleri azalmış, insanların yaşam süreleri uzamış, sağlıklı yaşam olanakları genişlemiştir.
- Ülkeler arasında çeşitlenmiş işgücünün serbest dolaşımı sağlanmış, üretim ve tüketimde rekabet artmış, dünyanın neresinde olursa olsun insanlar birbirlerinin üretiminden faydalanmaya ve birbirlerinin ürünlerini tüketmeye başlamıştır.
- İnsanlar arasında yeni ve ortak yaşam biçimleri belirmeye başlamış, ortak eğitim politikaları yoluyla ülke vatandaşları arasında ortak kavrayış ve anlayışlar gelişmiştir.³¹
- Küreselleşme sayesinde zenginle fakir aynı pazarda buluşmaktadır, küreselleşme fakiri dışlamamakta ve pazarın dışında tutmamaktadır. Fakirin yalnız bırakılması onun yoksulluğunu daha da arttıracaktır. Bu yönüyle küreselleşme zengin ve fakir arasındaki eşitsizliği ortadan kaldırmamakla beraber, azaltıcı etkiler yaratmaktadır.³²

1.4.2. Küreselleşmenin Olumsuz Yönleri:

- Küreselleşen dünyada güçlü devletlerle bütünleşmek zorunda kalan gecikmiş ulusal devletler ekonomik, siyasal ve kültürel açıdan büyük devletlerin açık etkisine maruz kalmıştır. Bunun sonucunda bir tür bağımlılık durumu oluşmuş, ulusal sınırlar yok sayılmış, milli egemenlik ve bağımsızlık gibi kavramların içi

³¹ Refik Balay , A.g.m., s.64

³² Gencay Şaylan, “Küreselleşmenin Gelişimi”, **Emperyalizmin Yeni Masalı: Küreselleşme**, Haz. Işık Kansu, s. 19.

boşaltılmış, emperyalist amaçlar küreselleşme adı altında meşrulaştırılmaya çalışılmıştır.

- Küreselleşme toplumları birbirinden farklı ve hatta zıt olan iki yöne doğru çekmeye başlamıştır. Birinci yönde toplumlar daha da yakınlaşıp bütünleşirken, öteki yönde ulusalcılık, etnik ulusalcılık ile parçalanma sürecine sokulmuştur. Birbirine zıt bu iki durum, üye ülkeler için bir yandan küreselleşme sürecinin dışında kalmamak, öte yandan ulusal bütünlüğü korumak gibi bir ikilem yaratmıştır.
- Dünyadaki ülkelerin üretim gücü ve tüketim olanakları aynı değildir. Bu yönden sanayileşmesini tamamlamış ülkeler daha üstün durumdadır. Küreselleşme zenginleşme kadar, fakirlik ve sefaletin dağılımını da hızlandırmıştır.³³
- Dünyada eğitim sürecine katılan insanların sayısı giderek artmaktadır. Her kademedeki eğitim kurumları teknolojik imkânları kullanarak insanların bilgi ve beceri düzeylerini yükseltmektedir. Buna karşılık eğitimden yararlanmayanların sayısında bir azalma değil, artma olduğu ileri sürülmüştür.³⁴
- Küreselleşmeyle birlikte artan rekabet ortamında, arz ve talepteki değişikliklere ve konjonktürel dalgalanmalara uyum sağlayabilmek için, iş piyasasındaki katılıklardan kurtulma ve esnek bir yapıya sahip olma gereksinimi ortaya çıkmıştır. Bu nedenle tam günlük standart istihdam şeklinden, kısmi süreli çalışma, iş paylaşımı, evde çalışma, tele çalışma, çağrı üzerine çalışma, sıkıştırılmış çalışma haftası gibi, esnek çalışma biçimlerine geçiş yaşanmaya başlamıştır.³⁵

³³ Refik Balay, A.g.m, s.64.

³⁴ Refik Balay , A.g.m., s.65.

³⁵ Arif Yavuz; “Esnek Çalışma ve Endüstri İlişkilerine Etkisi”, **Kamu-İş**, Ankara, 1995, s.7.

- 1980’li yıllardan itibaren hızlanan küreselleşme süreciyle birlikte işsizlik, gelişmiş ülkelerin birçoğunda yapısal ve sürekli bir özellik kazanmaya başlamıştır.³⁶
- Küresel rekabetin artması ile birlikte, dünya ülkeleri arasındaki gelir dağılımı gelişen ülkeler aleyhine bozulmaktadır. Ayrıca, gelişen ülkeler içinde olduğu gibi, gelişmiş ülkelerin gelir dağılımında da küresel süreçte bozulmalar meydana gelmiş görünmektedir.
- Küreselleşmenin gelişen ülkeler açısından en temel yıkıcı etkisi, mal ve sermaye piyasalarında yeterli gelişmeyi sağlamadan ve makro ekonomik göstergeleri tam istenilen düzeye gelmeden yapılan finansal piyasaların liberalizasyonu ve deregülasyon sonucu, büyük ölçüde finansal krizlere neden olmasıdır.³⁷
- Çok uluslu sermayenin küreselleşme sürecinde kuralları koyduğu ve bu kurallar karşısında ulusal hükümetlerin politika oluşturmakta yetersiz kaldığı, küreselleşmeye getirilen eleştirilerden biridir.³⁸

1.5. BAZI TEORİSYENLERİN KÜRESELLEŞMEYLE İLGİLİ GÖRÜŞLERİ

Marks klasik teorisyenler içinde küreselleşmeye en yakın görüşlere sahip olanlardan biridir. Marks’a göre, burjuva sürekli kar edebilmek için hem hammaddeye, hem de pazara gereksinim duymaktadır. Bu nedenle burjuva kendine uygun her yere gidebilmeli ve mal alıp satabilmelidir. Dünyanın dört bir yanına ulaşma gücü arttıkça, kar etme imkanı da artmaktadır. 18. yüzyılda buhar gücünün gemilerde kullanımı ve telefon, telgraf gibi haberleşme araçlarının yaygınlaşması, burjuvanın aradığı fırsatları ayağına getirmiştir. Marks’a göre, burjuvanın tüm dünyaya yayılan ekonomik faaliyetlerinin kültürel etkileri de vardır. Marks, sadece üretime değil tüketime de kültürel bir karakter

³⁶ Meryem Koray ; “Değişen Koşullarda Sendikacılık”, TÜSES, İstanbul, 1994, s.78.

³⁷ Ahmet İncekara, A.g.m., 11.11.2010, s.2.

³⁸ Ahmet Polatlı, “Küreselleşme Nedir”, <http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-nedir.htm>, 11.11.2010, s.10

vermektedir. Çünkü sanayileşmiş ülkelerin ürünleri sadece üretildikleri ülkelerde değil, tüm dünyada tüketilmektedir.³⁹

Bell bir makalesinde, coğrafi özelliklerin önemini kaybedeceğini, pazarların elektronik olarak birbirine entegre şebekeler aracılığı ile bağlanacağını, işçilerin tek bir fabrikada yoğunlaşmalarına gerek kalmayacağını öne sürmüştür. Uluslararası ekonominin mekandan çok zamana bağlı olarak birbirine bağlanacağını ve bu süreçte ulus devletlerin yok olacağını söylemiştir. Buna delil olarak ülke sınırları içindeki ulusal parçalanmaları göstermektedir.⁴⁰

Lenin, kapitalizmin en ileri aşaması olarak gördüğü emperyalizm ile ilgili analizinde, kapitalizmin başlangıçta rekabetçi bir aşamadan geçtiğini, ancak aşırı rekabetin sonunda güçsüzlerin piyasayı terk etmesiyle tekelleşmenin oluştuğunu, tekelleşmenin ise aşırı kar olanakları ile sermayenin belli ellerde toplandığını belirtmiştir. Biriken sermaye ise yeniden yatırımlarda kullanılmak yerine bankalarda daha karlı alanlarda kullanılmak için mobilitesi yüksek koşullarda saklanmıştır. Bankacılığın uluslararasılaşmasıyla sermaye ihracı, kapitalist sömürüyü ulusal sınırların dışına taşımıştır.⁴¹

Skaleir, küresel sistemin kapitalizm tarafından yapılandırıldığını söylemektedir. Uluslararası uygulamaları her biri küreselleşmeye götüren ekonomik, politik ve kültürel olmak üzere üç ayrı düzeyde incelemek mümkündür: Ekonomik uygulamalara çok uluslu şirketler (ÇUŞ); politik uygulamalara uluslararası kapitalist sınıf ve kültürel uygulamalara da tüketim kültürünün hakim olduğunu belirtmektedir. Skaleir'e göre, bugün ekonomik, politik ve kültürel düzeyde egemen kurumlara sahip tek bir ülke bulunmaktadır: Amerika Birleşik Devletleri. Skaleir, kapitalizmin küresel bir sistem olmasına yol açan esas nedenin hegemonya sahibi ülkeler olduğunu söylemektedir.⁴²

Burton, dünya ülkeleri arasındaki ilişkileri bilardo masasındaki toplar yardımıyla açıklamaktadır:

³⁹ Rana Eşkinat, A.g.e. s.17,18.

⁴⁰ Rana Eşkinat, A.g.e., s.27.

⁴¹ Rana Eşkinat, A.g.e, s.29.

⁴² Rana Eşkinat, A.g.e, s.38,39.

“Bu modelde her devlet farklı ağırlıktadır ve farklı renkli toplarla temsil edilmektedir. Toplar masa üzerinde yer değiştirdikçe birbirleriyle çarpışmaktadırlar (ilişkiye girmektedirler). Her topun oyuncu tarafından (hükümetler olabilir) uygulanan bir miktar hareket gücü bulunmaktadır. Ancak top hareket etmeye başladıktan sonra gideceği yön diğer topların (devletlerin) pozisyonları ve hareketleri ile sınırlandırılmaktadır. Beyaz top süper gücü temsil etmektedir.”

Ayrıca Burton dünyanın entegrasyonu, devletlerin alt birimleri arasında gerçekleşmekle birlikte, dünya devletler şeklinde parça parça olarak kalmaya devam edecektir. Bu haliyle dünya düalistik bir yapıdadır, demektir.⁴³

Rosenau, ulus devletlerin yeryüzünde kalacağı düşüncesindedir. Ancak yaşanan uluslararası düzeydeki ilişkiler artık sadece devletler arasında yürümekte, devlet adamı olmayan birey ve gruplar da bu ilişkilerin aktörleri haline gelmektedir. Kuşkusuz bu gelişmelerde teknolojik alanda özellikle iletişim ve ulaşımda kaydedilen gelişmeler önemli rol oynamaktadır. Bu gelişmeler sayesinde dünya ile ilgili politik kararlar daha karmaşık toplumsal ilişkileri de içine alacak şekilde devletler, devletler dışındaki birey, kurum ve kuruluşlar arası ilişkileri de içermektedir. Uluslararası ilişkilerden, ulusları aşan ilişkilere geçilmektedir. Ayrıca Rosenau, küresel sistemin evriminin bir yandan devlet merkezli dünya, diğer yandan çok merkezli dünya olmak üzere iki kola ayrıldığından bahsetmektedir. Rosenau’ya göre, uluslararası ilişkilerde yaşanan değişimin kaynağı şunlardır:

- *İnsanların, ideolojilerin, kaynakların, yeniliklerin dünyaya hızla yayılmasını sağlayan mikroelektronik teknolojilerin gelişimini zorlayan sanayi ötesi sürecin yaşanmakta oluşu.*
- *Ulus devletlerin dünya problemlerini çözmede yetersiz kalması.*
- *Hükümetlerin kendi sınırları içerisinde çıkan problemleri çözme yeteneklerinin azalması.*
- *Ulusal toplumlar içinde güçlü ortaklıkların ortaya çıkmakta oluşu.*
- *Eğitimli, üst düzey vatandaşlar arasında devlet otoritesine daha az bağımlı olma isteğinin uyanışı.*⁴⁴

⁴³ Rana Eşkinat, A.g.e, s.40,41.

⁴⁴ Rana Eşkinat, A.g.e, s.43-46.

Gilpin de küreselleşmeyi kapitalizmin gelişmesine bağlamaktadır. Gilpin'e göre küreselleşme, kapitalist piyasa yapısı ve metalaşma süreci dünyanın dört bir yanına ulaştığı ölçüde mümkün olacaktır. Gilpin, kapitalist piyasanın küreselleştirici etkisinin yüksek olmasının koşulunun jeopolitik istikrar olduğunu; bunun koşulunun ise uluslararası ekonomi politikasına süper bir gücün egemen, hegemon olması olduğunu söylemektedir. Piyasanın başarısı için ise hegemon gücün otoriter değil liberal bir devlet olması gerektiğini, ancak bunun yeterli olmadığını; şayet hegemon güç serbest piyasa kurallarını dayatan bir güç olmaz ise dünya ekonomisinde ülkeler daha içe kapanık ve daha korumacı politikalar izleyebileceklerdir.

Gilpin'e göre 1945-1970 sonrası dönemde ABD'nin hegemonyası, Asyalı ve Avrupalı ülke üreticileri ile rekabet edemediği için giderek azalmaktadır. Bu yüzden Gilpin'e göre, artık uluslararası ekonomi küreselleşmemektedir. Küresel güçlerin yerini AB, NAFTA, ASEAN, Andean Paktı gibi bölgesel ülke gruplarının oluşturduğu ekonomik yapılar almaktadır.⁴⁵ Bu gruplar, kendi içlerindeki ticareti kolaylaştırıcı, fakat dışa karşı korumacı politikalar izlemektedirler.

Bu bölüme kadar görüşlerine yer verdiğimiz bilim adamları, ulus devletlerin parçalanabileceği görüşüne pek sıcak bakmamaktadırlar. Küresel politik ekonominin, devletlerarası ilişkiler şeklinde yürüdüğünü savunmaktadırlar. Bazı devletlerin GSMH'larından büyük gelir elde eden ÇUŞ'leri ve ülke sınırlarını kolaylıkla aşan kültürel etkileri görmezden gelmektedirler. Göz ardı ettikleri bir husus ise ulus devletlerin egemenliklerinin önemli bir kısmını, uluslararası ya da uluslar üstü yapılara ya da daha yerel politik birimlere terk etmek zorunda kalmalarıdır. Bu görüşler daha çok dünyanın ekonomik entegrasyonu ile ilgilidir. Oysa gerçek küreselleşmenin kültürel bir olgu olduğu; aynı değer yargılarına, tercihlere, isteklere ve haklara sahip bir dünya toplumunun yaratılacağından bahsedilmektedir.⁴⁶

Mc Luhan, bugün yaşanmakta olan teknolojik devrimin en önemlilerinden biri haline gelen elektronik medya sayesinde dünya küresel bir haberleşme ağına dönüşmektedir. Bu sayede dünya bir bütün olarak algılanabilmekte ve herhangi bir yenilik, anında

⁴⁵ Rana Eşkinat, A.g.e, s.47-49.

⁴⁶ Rana Eşkinat, A.g.e, s.50.

diğerleri ile ilişkilendirilebilmektedir. Mc Luhan'a göre dünya, insanların birbiriyle yoğun iletişimi nedeniyle, herkesin birbirinden haberdar olabileceği bir köy ortamına dönüşmektedir.⁴⁷

Robertson'un görüşleri, dünya ve dünya kültürü üzerine odaklanmaktadır. Uluslararası devletler sisteminin gelişmesinin önündeki üç önemli bölücü güç, küresel sistemin oluşumunu engellemektedir. Bunlar önem sırasına göre:

- *Dini Bölünme: Burada sadece dini mezhep farklılıklarından ziyade bu farklılıkların yol açtığı hayata bakış, dünyanın idrak ediliş tarzı ve bunlardan doğan değer yargılarıdır.*
- *Yasal ve Diplomatik Bölünme: Uluslararası hukuk kurallarına uymaya istekli kültürlerle, içe dönük, mutlakîyetçi ve yasa tanımak istemeyen kültürler arasındaki bölünme.*
- *Sınai Bölünme: Sınai üretim tarzının gerektirdiği rasyonalite, bireysel bağımsızlık gibi normları kabul eden kültürlerle, etmeyenler arasındaki bölünme.*

Bu kültürel çelişkilerden dolayı dünya, dini ve yasal açıdan “Doğu – Batı” olarak, diplomatik ve sınai özellikler bakımından ise “Kuzey – Güney” olarak ikiye ayrılmaktadır. Robertson, 1980’li yılların sonunda bu bölücü güçlerin azalmakta olduğunu iddia etmektedir. Uluslararası devletler sisteminin yerini küresel düzeyde küreselleşme almaktadır.

Robertson, küreselleşme kavramını aşağıdaki gibi tanımlamaktadır: Öncelikle küreselleşme dünyanın kontrol altına alınmasını ve tek bir bütün olduğunun bilincine varılmasını ifade etmekte olup, ayrıca insanlık küresel bağımlılığı giderek artan ölçülerde hissetmektedir. Robertson’a göre dünya toplumları giderek artan bir dayanışma içine girmekte olup, ancak bu tam bir entegrasyon anlamına gelmemektedir. Her ne kadar tek bir dünya sistemi yaratılmaya çalışılmakta ise de içi çelişkilerle doludur ve gelecekte alacağı şekil hakkında görüş birliği bulunmamaktadır.

Robertson, küreselleşmenin mutlaka olumlu ya da olumsuz olarak yorumlanması noktasında bir görüş belirtmemektedir. Küreselleşmenin ahlaki yönü dünya üzerinde

⁴⁷ Rana Eşkinat, A.g.e, s.51.

yaşayan insanlara bağlıdır. Dünyanın bir köşesinde yaşananlar, diğer bir köşesinde yaşananlar üzerinde etkili olabilmekte, ancak bu karşılıklı ilişkiler daima olumlu değildir.⁴⁸

Giddens'e göre, 18. yüzyılda mekanik saatin kullanımının yaygınlaşması zamanı evrenselleştirmiş, zaman dünyanın her yerinde aynı esaslara göre ölçülmeye başlanmıştır. Giddens'e göre küreselleşmenin ön koşulu zamanın mekandan bağımsız kılınmasıdır. Diğer bir husus, toplumsal ilişkilerde artış sağlayan en önemli araçlardan birisi de Giddens'e göre paradır.⁴⁹

Giddens, bugün küreselleşmeye değinmeyen hiçbir siyasal konuşmanın tam olmadığı"nı ifade etmektedir. Giddens'a göre şu anda köklü bir tarihsel değişim döneminden geçtiğimize inanmamızı sağlayacak kadar geçerli ve nesnel nedenler vardır. Bugün bizi etkileyen değişiklikler, yeryüzünün herhangi bir bölgesiyle sınırlı olmayıp, daha şimdiden hemen hemen her yeri kapsamaktadır.⁵⁰

Giddens zamanın mekandan bağımsız kalışını vurgularken, Harvey, zaman ve mekan kavramlarının evrenselleşmeleri ile birlikte, zamanın mekanı yok ettiğini iddia etmektedir. Zaman, mekandan kaynaklanan kısıtlamaları yok edecek şekilde yeniden örgütlenmektedir. Karşılıklı olarak mekan da zamandan kaynaklanan kısıtlamalardan kurtulmaktadır. Bu süreç zamanın kısılmasını, mekanın daralmasını temsil etmektedir.⁵¹

Beck ise yaşanan toplumsal değişim ile ilgili analizinin içine risk kavramını da sokmuştur. Risk, modernizasyon sürecinin yol açtığı tehditlerle sistematik olarak karşı karşıya kalma olarak tanımlanmaktadır. Küresel riskler, küresel sanayileşme sonunda ortaya çıkmakta ve risk küreselleşmektedir. Küreselleşme sürecinde bireylerin tümünü mekan ya da sınıf gözetmeksizin aynı ölçüde etkilemektedir. Örneğin; Bir ülkedeki nükleer tesiste meydana gelen bir radyoaktif sızıntı tüm insanlar için bir tehdit oluşturmaktadır. Beck'e göre, gelişmekte olan ülkelerin sanayileşme isteğinin, riski

⁴⁸ Rana Eşkinat, A.g.e, s.59-68.

⁴⁹ Rana Eşkinat, A.g.e, s.52,53.

⁵⁰ Veysel Bozkurt, A.g.m, s.1.

⁵¹ Rana Eşkinat, A.g.e, s.80.

göze almalarına neden olduğunu, bunun sonucunda temiz sanayiler gelişmiş ülkelerde kalırken, tehlikeli ve çevreyi kirleten sanayilerin az gelişmiş ülkelere kaydığı görülmektedir.⁵²

⁵² Rana Eşkinat, A.g.e, s.89-91.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL LİBERALLEŞME, KRİZ KAVRAMI VE BAZI GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN FİNANSAL KRİZ DENEYİMLERİ

2.1.FİNANSAL LİBERALLEŞME

Finansal liberalleşme, mali piyasalarda arz ve talep üzerindeki kontrol mekanizmalarının kaldırılmasına veya hafifletilmesine yönelik olarak alınan önlemler, uygulanan para ve maliye politikaları olarak tanımlanabilir.⁵³

Öncelikle gelişmiş ülkelerde başlayan bu politikalar, 1980’lerde gelişmekte olan ülkelerde de uygulanmaya başlamış ve hız kazanmıştır. Finansal liberalleşme politikaları çerçevesinde; döviz işlemleri üzerindeki kontroller kaldırılmış, yabancıların yerli tahvil ve para piyasası araçlarına yatırım yapabilmeleri sağlanmış, sermaye giriş ve çıkışı önündeki engeller kaldırılmıştır. Bu politikalar sayesinde yatırımcılar dünyanın farklı finansal piyasalarından tahvil, hisse senedi alabilmekte, farklı ülke paralarını serbestçe taşıyabilmekte, farklı ülke bankalarında mevduat hesabı açtırabilmektedirler.⁵⁴

1980 sonrasında pek çok gelişmekte olan ülkede (GOÜ), enflasyonu kontrol altına almak, faiz oranlarını düşürmek, tasarrufları özendirmek, mali sisteme yönelmesini sağlamak, tasarrufları yatırımlara kanalize etmek, böylece ülke içi üretimi ihracata da yönelik olarak artırmak için, finansal sistemlerini geliştirme çabasına girmiştir. Bu uluslararası sermayeyi çekerek yapılmaya çalışılmıştır.⁵⁵

Finansal serbestleşme politikaları genel olarak Mc Kinnon ve Shaw’ın öncülüğünde temeli atılan politikalar olup, ileriki sayfalarda ayrıca ele alınacaktır.

⁵³ Gül Özer, **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi: (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)**, s.4, SPK Yayınları, Yayın No: 189, Ankara,2006.

⁵⁴ Gül Özer, A.g.e, s.3.

⁵⁵ Muharrem Afşar, “**Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi**”, s.68,69, Anadolu Ü. Yayınları, Yayın No: 183, Eskişehir, 2004

2.1.1. Neo-Klasik Finans Teorisi

Bu teorinin odağında eksiksiz piyasa varsayımı bulunmaktadır. Buna göre bütün işlemler piyasa adı verilen tek bir pazarda meydana gelmektedir. Fiyatlar bütün bilgiyi yansıtmakta ve işlem maliyeti yoktur, dolayısıyla tam ve etkin çalışan bir piyasa söz konusudur. Piyasada faaliyet gösteren tüm ekonomik ajanlar, piyasada oluşan fiyatları esas alarak serbest bir şekilde birbirleriyle ilişkide bulunurlar. Bütün yatırımcılar homojen veya aynı beklentilere sahiptirler. Yatırımcıların rasyonel oldukları varsayılır, yani fiyatların yansıttığı tüm bilgileri kullanarak faydalarını maksimize etmeye çalışmaktadırlar. Piyasayı temizleyen tek bir faiz oranından sınırsız şekilde borç alıp verme imkanı vardır ve bu işlemleri yapabilmek için hiçbir engel mevcut değildir.

Neoklasik görüşte kamunun rolü etkisizdir: Vergi yoktur ya da verginin kaynak dağılımına ilişkin karar alma sürecine etkisi etkisizdir. Kamu harcamaları vergiler gibi nakit akışlarını etkilemez. Kamunun düzenleyici, gözlemci veya zorlayıcı rolü ihmal edilebilecek düzeydedir.⁵⁶

2.1.2. Mc Kinnon-Shaw Yaklaşımı

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan finansal serbestleşme politikalarının tasarrufları, yatırımı ve sonuçta büyümeyi artırıcı yönde etki yapacağını ifade eden bu teori esas olarak ödünç verilebilir fonlar teorisine dayanmaktadır. Bu yaklaşıma göre finansal sistem üzerindeki kontrollerin kaldırılması, tasarrufları artırarak mali sisteme derinlik kazandıracak ve büyümeyi hızlandıracaktır.

Mc Kinnon-Shaw yaklaşımına göre, kamuya kaynak aktarımı ve kredilerin öncelikli sektörlerde kullanımı finansal piyasalar üzerinde bir finansal baskı yaratacaktır. Piyasa denge faiz haddinin altında belirlenecek nominal faizler, negatif reel faizlere neden olacak, bu durum sermayenin yurt dışına kaçması ve kaynakların verimsiz kullanımına neden olacaktır.⁵⁷

⁵⁶ Nedret Demirci, **Finansal Krizlerin Anatomisi: Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, s.48-49, SPK Yayınları, Yayın No: 186, Ankara, 2005.

⁵⁷ Gül, Özer, s.14-16.

Bu teoriye göre finansal serbestleşme politikaları iki şekilde ekonominin büyümesini hızlandırmaktadır. Birincisi, faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla ekonomide tasarruflar artacak ve kişiler gelirlerinin büyük bir kısmını likit değil, finansal aktif şeklinde tutacaklardır. Finansal aktif stokunun artması, yatırımcılar için gerekli kredilerin bulunmasını kolaylaştıracaktır. Ancak, uygulanacak mevduat faiz oranı, sermayenin marjinal verimliliğini aşmamalıdır; aksi takdirde girişimciler, yatırım yapmak yerine faiz geliri elde etmeyi tercih edebilirler.

İkinci olarak, finansal serbestleşmeyle birlikte gerçekleşme ihtimali yüksek yatırımların bankacılık sisteminin gelişmesiyle iç ve dış krediler yoluyla fonlanması sonucu, yatırım hacmi artacağından, bu yolla ekonomik büyüme artacaktır.⁵⁸

Finansal liberalleşme şu yönlerden eleştirilmektedir: Finansal serbestleşme sonucunda, uluslararası sermaye, ülkeler arasındaki getiri farklılıkları çerçevesinde hareket etmeye başlamıştır. Finansal serbestleşme sürecine dahil olan ve bu süreçten yararlanma yolunu seçen GOÜ'ler, beklemedikleri ve öngörmedikleri birtakım sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır. Kambiyo rejimlerindeki serbestleşmeler, GOÜ'lerin ve uluslararası finans piyasalarının gelişimine önemli katkılarda bulunmalarına karşın, gelişmekte olan ülkelerin bağımsız para, döviz kuru ve faiz politikaları izleyebilme olanaklarını sınırlamış, dolayısıyla da söz konusu ülkelerin kendi ülkelerine özgü büyüme ve kalkınma hedefleri saptama ve uygulama şanslarını ortadan kaldırmıştır.⁵⁹

2.2. KRİZ KAVRAMI

Türk Dil Kurumu Sözlüğü'ne göre kriz; bunalım, buhran anlamlarına gelmektedir. Kriz, bir toplumun, bir kuruluşun veya bir kimsenin yaşamında görülen güç dönem, bunalım ya da buhran olarak tanımlanabilir.⁶⁰

⁵⁸ Muharrem Afşar, A.g.e, s.68,69

⁵⁹ Şeyda İnandım, "Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği", s.5, TCMB Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005.

⁶⁰ TDK; **Türk Dil Kurumu Okul Sözlüğü**, s.479, Türk Tarih Kurumu Basım Evi, Ankara,1994.

Kriz sözcüğü Yunanca ve Latince kökenli olup her iki dilde de ‘karar vermek’ anlamına gelmektedir. Bir ekonomi-finans terimi olarak kriz, bir ekonominin temel dengelerinde ortaya çıkan sürdürülemez yapılanmanın onarımı için kendiliğinden oluşan ya da harekete geçirilen dalgalanmalardır.⁶¹

Krizler, herhangi bir ekonomide reel ya da finansal piyasalarda ortaya çıkan, fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişim sınırının üzerinde gerçekleşen dalgalanmalardır. Dolayısıyla krizler kendi içinde reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.⁶²

1980’lerin sonunda merkezi planlı ekonomilerin çöküşüyle birlikte uluslar arası ekonomik ilişkilerde serbestleşme eğilimleri daha da artmış, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı değişim, birbirine bağımlı olan ekonomileri küresel boyutta bir entegrasyon sürecine götürmüştür. Bu şekilde ortaya çıkan küreselleşme süreci siyasal ve sosyal yapıları da değişime mecbur ederek gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda yeni koşullara uyum sorunu yaratmış, bunun sonucu olarak da bu ülkelerde ekonomik krizler yaşanmaya başlanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler kriz olgusu ile tanışana dek kriz ile aynı anlama gelmek üzere “buhran” sözcüğü kullanılmaktaydı. Bununla kastedilen konjonktür daralması ve uzun dönemli durgunluktu.⁶³

2.3. FİNANSAL KRİZİN TANIMI VE TÜRLERİ

2.3.1. Finansal Krizin Tanımı

Finansal krizler, çeşitli faktörlere bağlı olarak finansal piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmalar ve buna bağlı olarak finansal piyasaların kendinden beklenen fonksiyonları yerine getirememesi olarak tanımlanabilir.⁶⁴

⁶¹ İzzettin Önder, “Ekonomik Kriz”, s.45, *Yeni Türkiye Dergisi*, Yıl 7, sayı.41.

⁶² Bengi Kibritçioğlu, “Parasal Krizler”, s. 5-6, Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara, 2000.

⁶³ Nedret Demirci, A.g.e, s.18.

⁶⁴ Muharrem Afşar, A.g.e, s.77.

Frederic Mishkin'e göre finansal bir kriz; ters seçim ve ahlaki çöküntünün daha da kötüleştiği finansal piyasalarda meydana gelen bir bozulma dolayısıyla finansal piyasaların fonları en üretken yatırım alanlarına kanalize edememesidir.⁶⁵

Finansal kriz kavramı, finans kesiminin alt sektörlerinde para, bankacılık ve dış borç ile ilgili olarak ortaya çıkan ani ve büyük ölçekli sorunları nitelendirmekte kullanılmaktadır. Finansal krizler, bankaların ve diğer mali kurumların ödeme zorluğu içine düşmesi, menkul kıymet borsalarında yaşanan büyük ölçekli çöküntüler ve ekonomik faaliyetlerdeki belirsizliğin artması şeklinde ortaya çıkmakta ve üretimi istihdamı ve ulusal paranın değerini olumsuz yönde etkilemektedir.⁶⁶

“Finansal varlık” diye adlandırılan servet türlerinin (örn; hisse senetleri, döviz, devlet tahvili) işlem gördüğü piyasalarda ani bir yerli paradan kaçışla beraber büyük satışlara yol açarsa; borsa çöker; döviz fiyatları yükselir; devlet tahvillerinin değeri düşer ve faizleri yükselir. Bu çalkantı ikinci el piyasalar ile sınırlı kalmaz; kredi ve mevduat faizleri de yükselir. Gayrimenkul fiyatlarında da çöküşler görülebilir. Bu bozulmalar önemli boyutlara varır ve bankalar mevduat ve borç yükümlülüklerini yerine getiremezlerse, bankalar iflas edebilir. Döviz fiyatlarındaki artış, Merkez Bankası'nın piyasaya döviz sürmesine rağmen durdurulamaz. Dış alacaklılar, vadesi gelen kredileri yenilemezlerse, borçlu ülke dış borcunun anaparalarını ödeyemez hale gelebilir. Finansal kriz diye adlandırılan bu olgu, bankacılık, döviz ve dış borç krizleri diye adlandırılan üç kriz ögesinden oluşur ve en az ikisini içererek gerçekleşir.

Finansal bir kriz, ekonominin reel kesimlerine de bulaşırsa; yani şirketleri ve hane halklarını etkileyerek toplam üretimi, yatırımları, tüketimi ve istihdamı aşağı çekerse, artık bir ekonomik krizden söz etmemiz gerekecektir. 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'de bu durum gerçekleşmiş; finansal krizler ekonomik krizlere dönüşmüştür. Ancak bir finansal kriz olmadan gerçekleşen ekonomik krizler de vardır.⁶⁷

⁶⁵ Nedret Demirci, A.g.e, s.18.

⁶⁶ Eyüp Bastı, **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**, s.7, SPK Yayınları, Yayın No:191, Ankara, 2006.

⁶⁷ Korkut Boratav, **Bir Krizin Kısa Hikayesi**, s. 102-103, Arkadaş Yayınevi, Ankara, 2009.

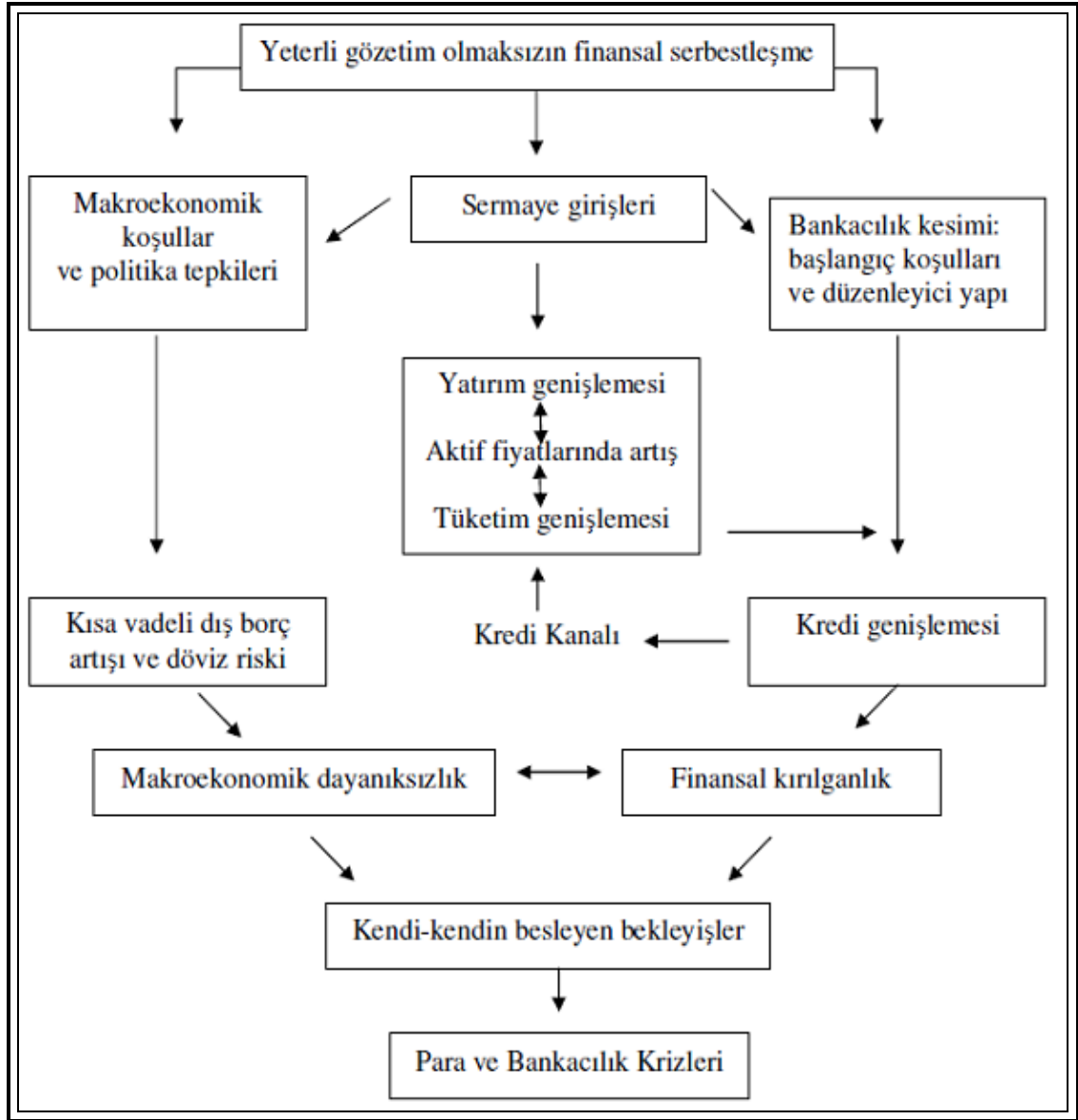
Finansal kriz süreci aşağıdaki ifadelerle açıklanmaktadır:⁶⁸

- a) Savaş gibi reel olaylardan veya parasal olaylardan kaynaklanan ekonomik koşullardaki değişmelerle uyumlaşan yaygın beklenti değişimleri,
- b) İş dünyasında yaygın kötü firma yönetimi, sürdürülemez bir borç yapısı sisteme özgü likidite sıkışıklığı gibi faktörlerden dolayı bazı finansal kurumların borçlarını ödeyememe endişesi,
- c) Likid olmayan finansal ve reel varlıklardan paraya kaçış girişimleri,
- d) Karar birimlerinin zorunlu varlık satışının bir sonucu olarak, bazı finansal kurumların portföy değerlerinin azalması, diğer kurumların ve bankaların borç ödeyememe endişesi,
- e) Borç ödeyememe tehlikesi sonucunda bankalarla yönelik hücumların ve bunun sonucunda yaygın mevduatı nakde dönüştürme girişimleri ile genel banka paniklerinin ortaya çıkması,
- f) Banka panikleri ile mevduat/ para arzı ve mevduat /rezerv oranlarının ve sonucunda da para arzının azalması,
- g) Para arzının azalması ve paranın dolaşım hızının düşmesi ile birlikte reel ekonomik faaliyet hacminin daralması ve fiyatlar genel düzeyinin düşmesi,
- h) Firma karlarının ve net servetlerinin azalması,
- I) Varlık fiyatlarının ve fiyatlar genel düzeyinin düşmesi sonucunda ekonominin Fisherci borç bunalımı sürecine girmesi, (banka fonları ile borç finansmanına gidilmesi mevduat para arzının ve fiyatlar genel düzeyini arttırması anlamına gelmektedir.)
- i) Merkezi otoritenin belli bir faiz oranından borç verme ve açık piyasa işlemleri yoluyla nihai borç verme şeklindeki müdahale yöntemleri ile finansal krizlerin etkilerini hafifletme girişimleri söz konusudur.

⁶⁸ İsmail Çeviş, **Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım**, s.7-8, SPK Yayınları, Yayın No: 187, Ankara, 2005.

Şekil:1’de finansal krizlerin gelişim süreci yer almaktadır.

Şekil:1, Makroekonomik ve Finansal Dayanaksızlıkların Ortaya Çıkışı



Kaynak: Özgür Balmumcu; “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği”, s.48.

2.3.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal krizler; döviz krizi, bankacılık krizi ve sistematik krizler olmak üzere üç sınıfa ayrılmaktadır. Ancak daha çok karşılaşılanlar, döviz ve bankacılık krizleridir.⁶⁹

2.3.2.1. Döviz Krizleri

Para krizi olarak da adlandırılan döviz krizi, kısaca önemli ölçüdeki bir nominal para devalüasyonu olarak tanımlanmaktadır. Başka bir tanımda; ulusal paranın nominal değer yitirme oranının % 25 olması ve bu değer yitirme oranının en azından bir önceki döneme göre % 10 artış göstermesi para krizi olarak değerlendirilmektedir.⁷⁰ Döviz krizi, spekülasyon bir etki sonucunda herhangi bir ülke parasının değer kaybetmesiyle sonuçlanan veya spekülasyon saldırılar sonucunda ülke yetkililerinin uluslararası rezervleri harcayarak ya da faiz oranlarını hızlı bir biçimde yükselterek paralarını savunmaya zorlaması durumlarında oluşur.⁷¹

Kaminsky ve Reinhart'a göre para krizi; ulusal paraya spekülasyon saldırısının ya paranın aniden değer kaybetmesiyle, ya uluslararası rezervlerde azalmayla ya da her iki durumun birlikte gerçekleşmesi ile tanımlanabilir.⁷²

Döviz krizi; uluslararası rezerv kaybı, ödemeler bilançosu krizi ve Merkez bankaları tarafından yaratılan iç kredi genişlemesinin sabit döviz kuruyla uyumlu olmaması sonucu oluşur. Merkez bankaları tarafından yaratılan iç kredi genişlemesi genellikle bütçe açıklarının para basarak finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır.

Dış ticaret açığının artmasına neden olacak sabitlenmiş döviz kuru, sonunda ülke parasına yönelik spekülasyon saldırılara yol açar, bu da önce merkez bankası döviz rezervlerinin erimesine ve yeni döviz kuru sistemine geçilmesiyle sonuçlanır. Yeni döviz sistemi de çoğunlukla dalgalı döviz kuru sistemi olur.

⁶⁹ Muharrem Afşar, A.g.e, s.89.

⁷⁰ İsmail Çeviş, A.g.e., s.9

⁷¹ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 89.

⁷² İsmail Çeviş, A.g.e, s.9.

Eğer cari işlemler hesabı fazla veren bir ülkenin kısa vadeli kamu ve özel sektör borçları merkez bankası döviz rezervlerinden fazla ise, dalgalanan döviz kuru sistemine sahip bir ülke parası da değer kaybetme sorunuyla karşılaşabilir.

Bir ülkedeki mevduat sahipleri çeşitli bankalardaki mevduatlarını istedikleri anda çekemeyecekleri konusunda güvensizlik içine düştükleri anda, eğer bankalar mevduat çekme taleplerini karşılayamazlarsa, bankaların da batacağı korkusu bankacılık sisteminin çökmesi sonucu döviz krizlerine neden olabilir.

Yine mevduat sahipleri Merkez bankasının son kredi mercii olarak bankalardaki çöküşü önleyemeyeceği endişesi içerisinde iseler, bu durumda mevduat sahipleri tüm paralarını yurtiçi bankalardan çekerek yurtdışında daha güvenli buldukları bankalara taşıyabilirler. Eğer bu toplu bir harekete dönüşürse, ülke parasından kaçış ülke parasının değer kaybıyla sonuçlanır. Hükümet bunu önlemeye çalışırsa merkez bankası rezervleri azalır ve döviz kurunun çökmesi olasılığı daha da artar.

Krizlerin bulaşıcılık özelliği ve rasyonel olmayan spekülasyonlar da döviz krizlerine neden olabilmektedir. Bir ülkenin parası, piyasa psikolojisindeki değişimler ya da piyasaya yansıyan yeni bilgilerin piyasa aktörlerinin tepkilerine bağlı olarak önemli ölçüde dalgalanma gösterebilir. Ayrıca coğrafi bölge, ortaklıklar, yatırımcıların portföy stratejileri ve bunlar dışında meydana gelen bulaşıcı etkiler, ülke parasının değer kaybetmesiyle sonuçlanabilir.⁷³

2.3.2.2. Bankacılık Krizleri

Banka krizleri genelde geri dönmeyen kredilerin artması, menkul kıymet piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi gibi nedenlerle banka bilançolarının aktif yapılarının kötüleşmesinden kaynaklanır. Bankacılık sektörünün krize girmesi sonucu mevduat sahiplerinin bankalardan mevduatlarını çekmeye başlaması bankaların likidite sıkıntısını artırmaktadır. Bankacılık sisteminde krizler iki aşamalı olarak gerçekleşir. İlk aşamada, bir ya da bir kaç banka daha sonra da tüm bankacılık sistemi etkilenir. İkinci aşamada, artık kriz yayılmıştır; artan faizler, kredi

⁷³ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 90-92.

maliyetleri ve kredi taleplerinin karşılanmasındaki yetersizlikler ekonomiyi bir bütün olarak etkilemektedir.⁷⁴

Bankacılık krizi, bir bankanın ya da bazı bankaların likidite yetersizliği dolayısıyla ödeme sıkıntısı içine girmeleri ve mevduat sahiplerinin bankaya hücum etmeleri (banka tahaccümü) durumunda ortaya çıkar. Bu durumda bir yandan banka yönetimleri panik sonucu, zararına varlık satışı yapmak zorunda kalabilirler; diğer yandan mevduat sahipleri panik sonucu bankadan paralarını çekmek için hemen harekete geçerler.⁷⁵

Bankacılık sektöründe ortaya çıkacak bu kriz, bir başka ifade ile yatırımlar için kaynak sağlayan ve bir bakıma ekonomik büyümenin ve ekonomik aktivitelerin temelini oluşturan bankaların piyasadan elenmeleri sadece sektörü değil yatırımları ve tüm ekonomiyi olumsuz yönde etkileyecektir. Dolayısıyla sağlam bir yapıya sahip bir bankacılık sektörü oldukça önemlidir. Bankacılık alanında yaşanan bu krizlerde, bankaların yeterli denetime tabi olmaması, mali durumlarının şeffaf olmaması, gereğinden fazla risk üstlenilmesi, ters seçim ve ahlaki tehlike gibi çeşitli piyasa başarısızlıklarının önemli rolü vardır.⁷⁶

2.3.2.3. Sistematik Finansal Krizler

Sistematik finansal krizler, finansal sistemin temel fonksiyonlarını etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan keskin ve önemli potansiyel bozuklukları olarak tanımlanmaktadır.⁷⁷

Sistematik finansal krizlerin kendine has özellikleri vardır⁷⁸:

- Sistematik kriz, finansal piyasalarda ortaya çıkmakta ya da bu piyasalar tarafından büyütülmektedir.

⁷⁴ Muharrem Afşar, A.g.e, s.92,

⁷⁵ Levent Çinko, Rengin Ak; “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi”, s. 63, **Maliye Finans Yazıları**, Sayı:83, Nisan 2009.

⁷⁶ Özgür Balmumcu, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği”, s. 40, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Ü. S.B.E, 2006.

⁷⁷ Sayım Işık, Koray Duman, Adil Korkmaz; “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, s. 47, **D.E.Ü. İİBF. Dergisi**, Cilt 19, Sayı:1, 2004.

⁷⁸ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 95-96.

- Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır.
- Sistemik krizde yatırımcı güvenini kaybetmektedir. Bu nedenle yatırımcılar ve firmalar sağlamak istedikleri likiditeyi keserler. Bu durum borç alanlardan kaynaklanan bir olumsuzluktan değil, yatırımcının tamamen kendi düşüncesinden kaynaklanır.
- Sistemik krizler mutlaka bir devlet müdahalesini gerektirir. Bunun için, krizle birlikte artan iflasların ekonominin önemli kısmında etkili olmasıdır.
- Sistemik kriz dönemlerinde, ülkede üretim kayıpları meydana gelmekte, milli gelir düşmekte, ekonomik kayıplar büyümekte ve ülke ekonomik etkinlikten uzaklaşmaktadır.
- Sistemik krizin bir başka özelliği, krize yol açan açık bir olayın olmamasıdır.

2.4. FİNANSAL PİYASALARIN ETKİNLİĞİNİ AZALTAN FAKTÖRLER

2.4.1. Asimetrik Bilgi Problemi

Genel iktisadın temel varsayımlarından biri, herkesin piyasalar hakkında tam bilgiye sahip olduğudur. Bu görüşü savunan ekonomistler, piyasa mekanizmasının “görünmez el” sayesinde piyasanın etkin bir şekilde işlediğini savunmaktaydılar. Fakat 1970'lere gelindiğinde bazı iktisatçılar, piyasa hakkında bütün bireylerin aynı simetrik bilgiye sahip olmadıklarını, bilgiyi edinmenin maliyetli olmasından dolayı bunun mümkün olmadığını, elde edilen bilgilerin asimetrik olduğunu savunarak, rekabetçi ve adem-i merkeziyetçi piyasa ekonomisinin etkin sonuçlar üreteceği tezinin geçersiz olduğunu ifade etmişlerdir.⁷⁹

Akerlof, finansal piyasaların etkin işlemeyişinin bir nedeninin de asimetrik enformasyon olduğunu belirtmektedir. Akerlof, karşılıklı olarak akitleşen ve akde söz

⁷⁹ Nedret Demirci, A.g.e, s. 31.

konusu olan mal ve hizmetlerin en azından bir tarafça bilinmediği durumda, söz konusu piyasanın etkin işlemeceğini belirtmektedir. Asimetrik bilgi problemini Akerloff, Amerikan ikinci el araba piyasası ile ilgili bir örnekle açıklamaktadır: Bu piyasada alıcıların, arabaların durumunu, satıcılar kadar iyi bilmemesi, satın almak istedikleri bir arabaya ortalama bir fiyat verme sonucunu doğurmaktadır. Bu fiyattan, arabaları iyi durumdaki satıcılar, satış işlemini gerçekleştirmek istemeyeceğinden, piyasada kötü arabaların satılma ihtimali yükselecektir demektir.

Asimetrik enformasyon olgusu, finansal piyasalarda da benzer bir soruna yol açmaktadır. Bankalar, verdikleri kredilerin geri dönme olasılığını, kredi talep edenler kadar iyi bilmemektedirler. Bu durumda asimetrik enformasyon probleminin, kredi piyasaları için de geçerli olduğu söylenebilir. Bankalar, her ne kadar kredi müşterileri hakkında bilgi toplasalar da, bu problemi minimize edebilirler ancak tamamen ortadan kaldırmaları mümkün değildir. Bankaların kredi riskini değerlendirmede kullanabileceği kriterlerden birisi de kredi talep edenin ödemeye hazır olduğu faiz oranıdır. Bu oran arttıkça kredinin geri dönme olasılığı azalmaktadır. Çünkü yüksek faizi karşılamak ancak daha riskli yatırımlarla mümkün olmaktadır. Kredi piyasalarında asimetrik enformasyonun yol açtığı bu iki temel problem, yüksek faiz oranlarında kredi piyasalarının işlevini yerine getirememesine neden olmaktadır.⁸⁰

2.4.2. Ters Seçim Etkisi

Yüksek faiz düzeylerinde piyasada ahlaki riski yüksek müşteriler kalır. Ahlaki risk, borç alanın borcu ödemesini zorlaştıracak her türlü faaliyet olarak tanımlanabilir. Faiz oranları yükseldikçe, piyasadaki ahlaki riski düşük müşterilerin çekilmesi olgusu ise ters seçim (adverse selection) olarak adlandırılmaktadır.⁸¹

Yukarıda verilen örnekte alıcı ve satıcının aynı bilgiye sahip olmaması, yani asimetrik bilginin varlığı piyasada bir takım problemlerin doğmasına neden olmaktadır.

⁸⁰ Gökhan Karabulut, "Döviz Krizi mi Yoksa Basit Bir Dalgalanma mı?", s. 26-27, **İktisat Dergisi**, Mayıs-Haziran 2007.

⁸¹ Gökhan Karabulut, A.g.m, s.27.

Akerloff'un örneğinde ters seçim etkisi, iyi arabaların değerini bulamamaları nedeniyle piyasadan çekilmeleri sonucu, işlem gören arabaların sadece kötü arabalardan oluşması durumudur.

Benzer bir örnek menkul kıymet piyasaları için de verilebilir. Aldığı menkul kıymet karşılığında borç veren taraf, borçlunun aldığı parayı nasıl değerlendireceğini yani, yüksek risk-düşük getirili alanlarda mı, yoksa düşük risk-yüksek getirili alanlarda mı kullanacağını bilmemektedir. Oysa borç alan aldığı borcu hangi alanlarda değerlendireceğini bildiği için yatırımın riski hakkında en kesin bilgiye sahiptir. Fon sahibi, paranın kullanılacağı yatırımın riskini tam bilmediği için ortalama riskli bir firmayı esas alarak fiyat verecektir. Riski düşük firmalar bu fiyatı kendileri için düşük bulacakları için piyasayı terk edecekler, bu fiyattan kağıtlarını satışa arz etmek isteyen sadece riskli kötü firmalar olacaktır.

Finansal piyasalarda asimetric bilgiyi ortadan kaldırmak için bazı firmaların piyasa ve kişiler hakkında araştırmalar yapan uzman kuruluşlardan bilgi satın almaları durumunda dahi bilgiye bedavadan sahip olanların varlığı (free-rider problem) nedeniyle ters seçim etkisini önlemek tamamen mümkün olmamaktadır. Bunu Mishkin şu şekilde açıklamaktadır: Bir firmanın menkul kıymeti hakkında bilgi satın aldığımızı varsayalım. Bu bilgi sayesinde söz konusu firmanın menkul kıymetini daha ucuza alabilecekken, bir başkası da bu kağıdın karlı olduğunu bilgisi için hiç para ödmeden, sadece bizim bu kağıdı aldığımız için alıyorsa bedavacılık sorunu var demektir. Eğer diğer yatırımcılar bizimle beraber bu kağıdı satın almaya başlarsa, kağıt değerlenecek ve bu durumda artık bizim için karlı olmaktan çıkacak ve satın alma işleminden vazgeçmiş olacağız. Sonuçta para ödeyerek sahip olduğumuz bilgiden kar edemediğimiz için bilgi satın almaktan vazgeçeriz. Eğer bilgi satın alan tüm yatırımcılar da aynı şekilde bilgi satın almaktan vazgeçerlerse, bilgi üreterek bundan gelir elde eden firmalar da faaliyet gösteremezler ve sonuçta eksik bilgiden dolayı ters seçim etkisi meydana gelir.

Bedavacılık sorunu, özel sektörün bilgi üretmesini engellemektedir. Bu nedenle özellikle menkul kıymetler piyasaları hakkında kamu kuruluşlarının firmalar hakkında doğru bilgiler yayınlamaları bir çözüm olarak gözükmektedir. Firmalar hakkında kamu

kuruluşlarının düzenleyici kararları ters seçim etkisini azaltsa da, firmalar kendileri ile ilgili birçok bilgiyi kamuoyuyla paylaşmayabilmektedirler.⁸²

2.4.3. Ahlaki Tehlike Problemi

Asimetrik bilgi problemi ahlaki tehlike problemine de yol açmaktadır. Borçlu aldığı fonları daha fazla getiri elde edebilmek için riski büyük fakat gerçekleşme olasılığı düşük alanlara yatırmaktadır. Eğer proje gerçekleşir ve başarılı olunursa borçlu yüksek karlar elde etmekte ve krediyi veren ise faiz ve anaparayı geri alabilmektedir. Ancak proje başarısız olursa yatırılan para kaybedilmekte ve kredi veren verdiği miktarı geri alma şansını kaybetmekte yani bir ahlaki tehlikeyle karşı karşıya gelmektedir. Ahlaki tehlike probleminde alınan krediler sadece riskli yatırım projelerinde değil, bir getirisi olmayan ya da geri dönüşümü geç olan personel giderleri gibi alanlarda da kullanılabilir.⁸³

Ahlaki tehlike problemi, döviz piyasalarında aşırı spekülasyon sermaye hareketlerine ve istikrarsızlığa neden olan faktörlerden biridir. Hükümetlerin finansal piyasalarda bankaların iflasını engelleyen düzenlemeleri, bankaların aşırı risk almasını teşvik etmektedir. Bu kurtarma operasyonları, bankaların yurt içinde borç vermek için dışarıdan borçlanmasını teşvik etmekte ve aşırı sermaye hareketlerine neden olmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminde, yurt içi kredilerdeki konjoktürel artışlar, döviz kuru hareketlerini hızlandırmaktadır. Sabit döviz kuru sisteminde ise hükümetler, bankacılık sisteminin istikrarını sağlamak için gerekli likiditeyi artırmakta ve en sonunda sabit döviz kurundan vazgeçmek zorunda kalmaktadırlar.⁸⁴

2.4.4. Sürü Davranışı

Asimetrik bilginin yarattığı diğer bir durum ise, borç verenlerin birlikte hareket etme eğiliminde olmalarıdır. Yani bir kısım yatırımcının daha iyi bilgi sahibi olduklarını

⁸² Nedret Demirci, A.g.e, s. 32-34.

⁸³ Nedret Demirci, A.g.e, s.34.

⁸⁴ Sayım Işık, **Para Finans ve Kriz: Post Keynesyen Yaklaşım**, s.276, Palme Yayıncılık, Genişletilmiş İkinci Baskı, Ankara, 2010.

düşündükleri yatırımcı ya da yatırımcıları izleyerek hareket etmeleri söz konusu olmaktadır. Böyle bir durum piyasada ani hareketleri ve dalgalanmaları beraberinde getirmektedir. Sürü halindeki davranış, aynı zamanda paraları yöneten düşük nitelikli yöneticilerin, daha iyi bilgi sahibi olduğunu düşündükleri yöneticilerin davranışlarını takip etmeleri sonucunu da ortaya çıkarabilir. Bu tür davranışlar, ekonomik değişkenlerle, açıklanamayan dalgalanmalara da temel oluşturabilmektedir.⁸⁵

Yatırımcıların ülkelerin makroekonomik göstergeleri hakkında bilgi toplamaktan çok, piyasadaki söylentileri takip ettikleri saptanmıştır. Herhangi bir menkul kıymetin değeri düşmeye başladığında yatırımcılar bu menkul kıymetin daha fazla düşeceğini düşünerek satmaktadırlar. Sürü psikolojisi yaklaşımı ile ilgili iki açıklama mevcuttur. Birincisi, bazı yatırımcıların sergilediği bir davranış diğerleri de takip etmektedir. Örneğin; üç yatırımcı olsun ve birbirlerince ve piyasa tarafından bilinmeyen bilgilere sahip olsunlar. 1. Yatırımcı biraz olumsuz bilgi alırsa satışa geçebilir. 2. Yatırımcı nötr veya biraz pozitif bilgi sahibi olsa bile 1. Yatırımcıyı takip ederek satışa geçebilir. 3. Yatırımcı çok pozitif bilgilere sahip bile olsa diğer iki yatırımcının kötü haber aldıklarını düşünerek o da satışa geçebilir.

Diğer bir açıklama, krize eğilimli ülkelerde kurumsal yatırımcıların davranışları ile ilgilidir. Bir fonun başarısı yatırımcılar tarafından diğer bir fonun başarısıyla kıyaslandığından, popülerliğini kaybetmeye başlayan bir piyasada zarar etme olasılığı gözde piyasalara göre yüksek olduğundan, fon yöneticileri diğer fonların davranışlarını izleyerek popülerliğini kaybetmeye başlayan piyasalarda satışa geçebilmektedirler.⁸⁶

2.4.5. Bulaşma Etkisi

Bir ülkede ortaya çıkan finansal kriz başka ülkelerde de finansal kriz çıkmasına neden olursa, krizin bu ülkelere bulaştığı kabul edilmektedir. Finansal krizler farklı faktörlerden kaynaklanırsa, aynı coğrafi bölgede eş zamanlı olarak ortaya çıksalar bile bulaşma söz konusu değildir. Gelişmiş ülkelerdeki önemli politika değişiklikleri gelişmekte olan ülkelerde krize yol açabilmektedir. Bu politika değişikliklerine uluslar

⁸⁵ Özgür Balmumcu, s. 37-38.

⁸⁶ Eyüp Bastı, A.g.e, s.19-20.

arası faiz oranlarındaki ve sanayileşmiş ülke paralarının değişim kurundaki artışlar örnek olarak verilebilir.

Finansal krizler bir ülkeden diğerine yayılma (spillover) ya da yalın bulaşma (pure contagion) yoluyla geçebilir. Bir ülkedeki finansal kriz, başka bir ülkedeki makroekonomik dengeleri bozarak finansal kriz çıkmasına neden olursa, kriz yayılma yoluyla bulaşmış demektir. Finansal krizlerin bir ülkeden diğerine yayılma yoluyla bulaşması; ticari bağlantıya sahip iki ülkeden birindeki devalüasyon diğer ülkede önce rekabet kaybına, sonra dış ticaret açığına ve rezerv kaybına neden olması şeklinde açıklanabilmektedir.

Bir ülkedeki finansal kriz, ikinci ülkenin makroekonomik göstergelerinde herhangi bir değişikliğe neden olmasa bile, kriz yatırımcıların ikinci ülkenin makroekonomik göstergeleriyle ilgili düşüncelerini ya da risk algılamalarını değiştirebilir. Özel sektörün beklentileri değişebilir, buna bağlı olarak kendi kendini besleyen beklentilerin oluşturduğu bir finansal kriz çıkması durumunda, kriz birinci ülkeden ikinci ülkeye yalın bulaşma yoluyla bulaşmış demektir.

Kurumsal yatırım fonlarının, fondan çıkışları karşılayabilmek için, sorunlu bir ülkedeki portföy yatırımlarını elden çıkaramazlarsa diğer ülkelerdeki iyi durumdaki hisse senetlerini satmak zorunda kalmaları durumunda, finansal kriz, sağlam makroekonomik göstergelere sahip ülkelere de sirayet edebilmektedir.⁸⁷

2.4.6. Asil-Vekil Problemi

Asil ile vekilin firma hakkında sahip oldukları bilginin birbirinden farklı olması durumunda ortaya çıkan ve ahlaki tehlike probleminin özel bir durumudur. Bir anonim şirkette firmanın hisselerini elinde bulunduran hissedarlar (asil) ile hissedarlar adına firmayı yöneten yönetici (vekil) olmak üzere iki farklı kesim vardır. Vekil firmayı hissedarlar adına yönetmektedir ve firma hakkında hissedarlardan daha fazla bilgiye sahiptir. Vekil firma hakkında kendisinin bildiği fakat asillerin bilmediği bilgiyi hissedarların çıkarlarını değil de kendi çıkarlarını maksimize etmek için kullanması durumunda bir çıkar çatışması ve ahlaki çöküntü problemi yaşanacaktır. Burada

⁸⁷ Eyüp Bastı, A.g.e, s.17-19.

problem, firmadaki yöneticiler ve hissedarların farklı bilgilere sahip olması, yani asimetrik bilgi probleminden kaynaklanmaktadır. Eğer hissedarlar yöneticilerin sahip olduğu bilgilere sahip olurlarsa bu sorun ortadan kalkmaktadır.⁸⁸

2.5. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

2.5.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Bu modele göre döviz kurunun sabitlendiği bir ekonomide, kurun sabitlenmesi için Merkez Bankası'nın belli bir miktar döviz stokuna sahip olduğu kabul edilmiştir. Modelin ikinci özelliği, bir bütçe açığının varlığıdır. Üçüncü varsayım ise, bu açık hükümetler tarafından para basarak kapatılmaktadır.

Modele göre hükümetin bütçe açığını para basarak kapatmak istemesi halinde, para arzı para talebinin üzerine çıkmakta ve spekülörlerin döviz talebi artmaktadır. Artan döviz talebini Merkez Bankası döviz satarak karşılamak zorundadır. Zira sabit döviz kur rejimi uygulanmaktadır. Bu durum Merkez Bankası döviz rezervlerinin azalması sonucunu yaratır. Bu modelde spekülörlerin mükemmel bir öngörüye sahip oldukları kabul edilmekte ve kur politikasının bu haliyle sürdürülebilir olmadığını bilmektedirler. Krugman; spekülörlerin, Merkez Bankasının kuru korumaya yeterli dövizinin kalmadığını anladıkları anda ise spekülatif atağın başlayacağını ve sabit kur politikasının sona ereceğini öne sürmektedir. Birinci nesil modeller, Meksika 1994 krizi gibi krizleri açıklamakta başarılı olurken, 1992 ERM (Exchange Rate Mechanism) krizi tarzındaki krizleri açıklamakta başarısız kalmaktadırlar.⁸⁹

2.5.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Bu modelde Merkez Bankasının çok sağlam bir rezerv yapısına sahip olduğu durumda bile, sabit döviz kuru sistemini uygulamak ekonomideki birçok değişken üzerinde olumsuz etkiler yaratacaktır. Sabit kur politikasının en önemli etkilerinden biri, reel faiz oranlarının yükselmesidir. Reel faiz oranlarının uzun süre yüksek kalması, yatırımları

⁸⁸ Nedret Demirci, A.g.e, s.37-38.

⁸⁹ Gökhan Karabulut, A.g.m, s.25.

azaltır, büyümei düşürür ve işsizliği ise arttırır. Bu modellerde, işsizlik ve ekonomik büyümemenin, hükümetler üzerinde baskı yarattığı ve döviz rezervleri kuru korumaya yeterli olduğu halde, bir spekülative atakla serbest kur rejimine geçildiği savunulmaktadır. Bu durum, hükümetlerin tercihini işsizliği ve cari açığı azaltmak ve büyümei arttırmaktan yana kullanmasından kaynaklanmaktadır.

İkinci nesil modellerde makro ekonomik göstergelerle ilgili kötümser bekleyişler, kendi kendini besleyen bir süreç yaratmaktadır. Krizler ekonominin temel göstergelerinde önemli bir kötüleşme beklenmediği durumlarda bile ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede, ikinci nesil modellere göre spekülative saldırının zamanlamasının tahmin edilmesi imkansızdır.⁹⁰

2.5.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Bu modellerde döviz krizi sürecindeki temel problem olarak, bankacılık sisteminin sorunları görölmektedir. Bu süreçte, ahlaki risk sürecini arttıran temel neden ise, bankaların döviz cinsinden aşırı borçlanmalarıdır. Kamunun açık ve zımnî kurtarma garantileri de aşırı borçlanma olgusunu ve banka bilançolarındaki kötüleşmeyi arttırmaktadır.⁹¹

Krugman tarafından geliştirilen model, özellikle Asya krizinin ortaya çıkması sonucunda krizin yayılma sürecini analiz etmektedir. Bu modeller, para krizleri ile finansal ve banka sektörlerindeki problemler arasındaki bağlantılara dikkat çekmektedirler. Bu yaklaşım sermaye giriş ve çıkışlarının serbest olduğu tam sermaye hareketliliğini içeren bir sektörlü büyüme modeline dayanmaktadır. Burada, hükümet sıkı bütçe kısıtlarına sahip olmadıkları için bankaların aşırı değerlenmiş şirket hisselerine yaptıkları yatırımları dolaysız ve dolaylı teminat vermektedir. Bu bankalar yabancı bankaların şubeleri durumundadırlar. Yurtiçi piyasalardaki şirketler, uluslararası sermaye piyasalarından borçlanabilmektedirler. Hükümet, yatırımları ve yabancı bankaları teşvik etmek için dolaylı ve dolaysız teminatları kullanmakta, ancak finansal yatırımcıların uzun süreli kontrolünü ve regülasyonunu sağlayamamakta ve bu

⁹⁰ Gökhan Karabulut, A.g.m, s.26.

⁹¹ Gökhan Karabulut, A.g.m, s.26.

yüzden sistemde ciddi ahlaki tehlike problemleri yaşanmaktadır. Dolaylı ve dolaysız teminatı olan finansal araçlar gerekli tüm sermayeyi satın almaları durumunda sermaye fiyatları da artacaktır. Artan sermaye fiyatları teminat kayıplarına yol açacak, garanti edilen fon kayıpları maksimum seviyeye çıktığında artık bankalar yurtdışından fon arayışına gireceklerdir. Bu aşırı fon kayıpları ekonomiyi şoka sokmakta ve yabancı yatırımcıların sermayelerini çekmeleriyle para krizleri ortaya çıkmaktadır.⁹²

2.6. FİNANSAL KRİZLERİN ÖNCÜ GÖSTERGELERİ

Kısa vadeli sermaye hareketlerinin oynaklığı, finansal piyasalardaki yoğun entegrasyon ve buna bağlı olarak ülkelerin ulusal politikalarını serbestçe uygulayamadıkları bir uluslararası ekonomik sistemde finansal krizlerin önceden tahmin edilmesi güçleşmiştir.

Finansal krizlerle ilgili olarak öncü göstergeler ve temel göstergeler olmak üzere iki tür göstergedan söz edilmektedir. Öncü göstergeler bir ülkedeki yatırım koşullarının riskinin arttığını gösteren ve aynı zamanda finansal bir krizin doğacağı hakkındaki beklentileri besleyen göstergelerdir. Temel göstergeler ise, daha çok yaşanan krizin boyutları hakkında bilgiler vermektedir.

Öncü göstergelerin başında reel kurdaki aşırı değerlenme, M2 para arzı / uluslar arası rezervler oranındaki artış ve cari açıkların GSMH'ya oranındaki aşırı yükselmeler gelmektedir. Ayrıca, hisse senedi fiyatlarındaki belirgin düşüşler, düşük reel faiz oranları, dış ticaret hadlerindeki kötüleşmeler de gelişmekte olan ülkeler için güçlü bir kriz sinyali olarak yorumlanmalıdır. Bir yıl içinde ulusal parada % 10 ve üzerinde meydana gelen aşırı değerlenme spekülörler için bir ekonominin aşırı ısındığının göstergesi sayılmaktadır. Yine M2 para arzının uluslararası rezervlere oranındaki artış, kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Cari açıkların GSMH'ya oranının % 4'ü aşması da finansal kriz açısından tehlikeli bir aşama olarak kabul edilmektedir.

⁹² İsmail Çeviş, A.g.e, s.48-49.

Yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergelere örnek olarak, döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler, döviz rezervlerindeki önemli miktarlarda azalmalar bu göstergelerin başlıcalarıdır.

Diğer taraftan krize hassas bir ekonomik yapıda devletten kaynaklanan bir durum olmasa bile, özel sektör aşırı borçlanmışsa, özellikle bankacılık sektörü kısa vadeli borçlanıp uzun vadelerle kredi kullanıyorsa, sorunlu kredilerdeki önemli artışlar ve bankacılık kesiminin dövizle borçlanıp ulusal para ile kredi kullanmaması nedeniyle oluşan açık pozisyonları genel ekonomiyi krize sürükleyebilmektedir.⁹³

Bir diğer gösterge, finansal piyasalardaki baskının derecesini ölçmek için kullanılan ve faiz oranı, döviz kuru ve resmi döviz rezervlerindeki yüzde değişimlerin ortalamasını dikkate alan “finansal baskı endeksi” (FBE), ayrı bir gösterge olarak karşımıza çıkmaktadır. Endeksin ortalaması 1, standart sapması da ortalamadan daha büyük örneğin 1,5 olduğunda finansal baskıda kritik eşik aşılmış kabul edilmektedir.⁹⁴

Para krizi belirlenirken öncü göstergeler olarak, reel döviz kurundaki aşırı yükselmeler, iç kredi hacmindeki hızlı artış, kamu sektörü borçlanmasının artışı, enflasyon oranındaki artış, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki azalış, faiz oranlarındaki değişimler, dış ticaret açığının artması, reel GSMH'daki azalış dikkate alınabilir. Bankacılık krizinde ise, kısa dönem sermaye hareketlerindeki hızlı artışlar, iç kredi hacminin hızlı biçimde artışı, reel faaliyetlerdeki azalmalar, hisse senedi ve diğer varlık fiyatlarındaki azalmalar öncü göstergeler olarak ele alınabilir.

Eğer mali sorunlar ön plana çıkıyorsa, bütçe açıkları, kamu harcamaları, kamu kesimine açılan krediler öncü göstergeler olarak değerlendirilebilir. Finans sektörünün sorunları ve zayıf mali yapısı ön plana çıkıyor ise, bankacılık sisteminin kısa vadeli borçları, özel sektör kredi artış oranı, faiz durumu gibi değişkenler öncü göstergeler olarak değerlendirilebilir. Eğer sorun dış ticaretten kaynaklanıyor ise; cari hesap açıkları, reel döviz kuru, dış ticaret hadlerinde değişimler dikkate alınabilir. Böylece ekonominin sorunları, bölümleri ve bunlarla ilgili göstergeler dikkate alınarak krizin önceden

⁹³ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 87-88.

⁹⁴ Metin Toprak, **Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi**, s. 109, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2001.

belirlenmesi, kriz öncesi ve sonrası uygulanacak politika ve önlemlerin belirlenmesi kolaylaşacaktır.

Finansal krizler ile ilgili ön plana çıkan konulardan biri de, sermaye çıkışlarıdır. Yatırımcılar, yatırım yaptıkları ülkelerin makro ekonomik durumlarına ve yapısal sorunlarına bakarak yatırımlarını o ülkeden çıkarma kararı vermektedirler. Dolayısıyla yabancı sermayenin çıkışına yol açan nedenler de oldukça önemlidir.⁹⁵

2.7. BAZI ÜLKELERİN FİNANSAL KRİZ DENEYİMLERİ

Mahfi Eğilmez'in bir köşe yazısında IMF'nin Erken Uyarı Çalışması (Eylül, 2010) adlı yayından özetle aktardığı Tablo:2'de kapitalist sistemin karşılaştığı krizlerin nedenleri hakkında bilgiler yer almaktadır.⁹⁶

Bu ülkelerde yaşanan krizler incelendiğinde; krizlerin çıkmasına neden olan belli başlı faktörleri şu şekilde sıralamak mümkündür. Örneklendirmek gerekirse; devletin kısa vadeli dış borçlarının yüksekliği, bankaların kur ve vade uyumsuzluğu, mali sektör regülasyonlarının zayıflığı, kredilerdeki aşırı genişleme, banka sermayelerinin yetersizliği, bankaların emlak sektörüne açtığı kredilerin yüksekliği, emlak değerlerinde meydana gelen aşırı şişkinlik, eksik denetim, bir ülkede yaşanan krizin bölge ülkelerine ya da yakın ilişki içindeki ülkelere bulaşması, yüksek cari açıklar, ülke parasındaki aşırı değerlenmeler, yeterli altyapıyı güçlendirmeden yapılan deregülasyonlar gibi birçok neden saymak mümkündür.

Bu bölümde sadece bu krizlerden Meksika Krizi (1994), Güneydoğu Asya Krizi (1997), Rusya Krizi ve Türkiye'nin 1994 ve 2000-2001 yıllarında yaşadığı krizler incelenecektir.

⁹⁵ Özgür Balmumcu, s.44-45.

⁹⁶ Mahfi Eğilmez, "Krizlerin Nedenleri", Radikal, 28.09.2010.

Tablo:2, Son Yirmi Yılda Yaşanan Krizler ve Nedenleri

Ülke ve (yıl)	Ekonomideki kırılganlıklar	Krizi ateşleyen nedenler
Norveç (1988) Finlandiya (1991) İsveç (1991)	Kredilerde genişleme, emlak fiyatlarında şişme, banka sermayelerinin yetersizliği, risk yönetimi ve denetim eksiklikleri.	Vergi reformu, para politikasında sıkılaştırma, yerli paranın yabancı paralara karşı değer kaybetmesi.
Meksika (1994)	Devletin kısa dönemli dış borçlarının (ve dövizde endeksli borçlarının) yüksekliği.	ABD'nin para politikasını sıkılaştırması, siyasal şoklar.
Arjantin (1995)	Bankaların kısa dönemli yabancı para ve özellikle Pezo yükümlülükleri.	Meksika krizi.
Japonya (1995)	Kredi ve emlak değerlerinde şişme, denetimi güçlendirmeden yapılan deregülasyonlar, zayıf yönetim.	Emlak piyasasında çöküş.
Tayland (1997)	Şirketlerin dış yükümlülüklerinin artması, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Dış ticaret hadlerinin hızla bozulması, varlık fiyatlarında çöküş.
Kore (1997)	Mali sektörün uyumsuzluklar içeren dış yükümlülükleri, Chaebol'lara açılmış krediler.	Dış ticaret hadlerinin bozulması, chaebol kârlarında düşüşler ve Tayland krizi.
Endonezya (1997)	Şirketlerin dış yükümlülükleri, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Tayland krizinin bulaşması, bankacılık krizi.
Rusya (1998)	Devletin kısa dönemli finansman ihtiyaçlarının yüksekliği.	Bütçe açığı hedefinin tutturulamayıp, dış ticaret hadlerinin bozulması.
Brezilya (1999)	Devletin kısa dönemli dış yükümlülüklerinin yüksekliği.	Bütçe kesintilerinin uygulanamaması, cari açık, Rusya krizi.
Türkiye (2000)	Devletin kısa dönemli yükümlülüklerinin yüksekliği, bankacılık sisteminin kur ve vade uyumsuzluğu.	Büyüyen cari açık, TL'nin değerlenmesi, dış ticaret şokları, mali sektör reformlarına olan inanç eksikliği.
Arjantin (2002)	Kamu kesimi ve özel kesim dış ve yabancı para yükümlülüklerinin yüksekliği.	Maliye politikasıyla para politikası uyumsuzluğu, Rusya krizi etkisi.
Uruguay (2002)	Bankacılık sektörü kısa dönem yükümlülüklerinin yüksekliği.	Arjantin'in mevduatları dondurması ve Uruguay bankalarından para çekilişi.
ABD (2007)	Kredi ve emlak piyasası şişkinliği, mali sektör regülasyonlarının zayıflığı.	Subprime mortgage piyasasının çöküşü.

Kaynak: Mahfi Eğilmez, Krizlerin Nedenleri, Radikal, 28.09.2010.

2.7.1. 1994 Meksika Krizi

Meksika 1980'li yıllarda kamu maliyesini disipline etmiş, özelleştirme uygulamalarına hız vermiş ve finansal alanda önemli reformları hayata geçirmiştir. Bu çerçevede NAFTA'yı (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) imzalayarak dış ticaretini serbestleştirmiş, finansal liberalleşme gereği faiz oranları serbest bırakılmış, kredi

sınırlamaları ve bankaların kasalarında likit tutma zorunlulukları kaldırılmıştır. Bu uygulamalar Meksika ekonomisini canlandırmış ve enflasyon oranı % 10'un altına inmiştir.

Ekonomik istikrar Meksika'nın o güne kadar görmediği miktarda yabancı sermaye çekmesini sağlamış ve 1990-1993 döneminde ülkeye 72.5 milyar dolar yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Ülkeye yoğun sermaye girişi, toplam talebin artmasına, hisse senedi ve gayrimenkul fiyatlarının yükselmesini beraberinde getirmiştir. Yabancı sermaye yatırımdan ziyade tüketimin artırılmasında kullanılmış, sonuçta cari işlemler açığı hızla artarak GSMH'sinin % 8'ine ulaşmış ve yatırımcılar bu durumun uzun süre sürdürülmesinin mümkün olmadığı düşüncesine kapılmışlardır. Ortaya çıkan krizle birlikte Meksika'ya gelen portföy yatırımları azalarak 1995 yılında 3.4 milyar dolar net azalış göstermiştir. Sermaye çıkışı artarak devam etmiş ve 1993 yılında 25.1 milyar dolar olan Merkez Bankası rezervleri, 1994 yılında 6.3 milyar dolara gerilemiştir.⁹⁷

Meksika krizi sonrasında başta Güney Afrika ülkeleri olmak üzere gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları gözlenmiştir. Kriz en çok Güney Amerika'yı etkilemiştir. Pezonun yüzde 30 dolaylarında devalüasyonunun ardından 1995 yılı başlarında Meksika yeni bir istikrar programını devreye sokmuştur. Uluslararası finans çevrelerinin de desteklediği bu program Meksika ekonomisinde istikrar kısa sürede sağlanmıştır. Uluslararası mali piyasalar ise 1996 yılında kriz öncesi seyrine dönmüştür.⁹⁸

Özetlemek gerekirse, 1994 Meksika krizinin temel nedeninin, 1980-1990 yıllarında ülkedeki olumlu konjonktürün etkisiyle ülkeye gelen sıcak paranın, yüksek cari açık ve politik istikrarsızlıklar gibi nedenlerle ülkeden ani bir biçimde çıkması olduğu görülmektedir.

⁹⁷ Muharrem Afşar, A.g.e, s.114-115.

⁹⁸DPT; "Sekizinci Kalkınma Planı - Küreselleşme Özel İhtisas Raporu", s. 38, DPT:2544- ÖİK:560, Ankara,2000. <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/oik560.pdf>, E.T: 11.12.2010.

2.7.2. Güneydoğu Asya Krizi

1997 yılı ortalarında Tayland para birimi Baht'ın baskı altında kalmasıyla ortaya çıkan kriz kısa sürede Güneydoğu Asya ülkelerinin çoğunu etkisi altına almıştır. Başlangıçta Asya krizi olarak nitelendirilen kriz 1998 yılında tüm uluslararası piyasalara yayılmıştır.⁹⁹

Bu ülkeler izledikleri ihracata dayalı büyüme politikaları sonucunda gösterdikleri ekonomik performans neticesinde 1970-1980 sonrasında tüm gelişmekte olan ülkeler için örnek model olarak gösterilmiştir. Bu ülkelerin 1990'lı yılları incelendiğinde, bu ülkelerin % 7- 9 arasında ekonomik büyüme yakaladıkları, tek haneli enflasyon oranlarına sahip oldukları, önemli sayılabilecek bütçe açıklarının bulunmadığı ve yüksek tasarruf oranlarına sahip olmaları dolayısıyla makroekonomik göstergeler açısından ciddi bir sıkıntı bulunmadığı görülmektedir.

Ancak bu ülkelerdeki sermaye araçlarının getirilerinin yüksekliği ve gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının düşmesi dolayısıyla özellikle Endonezya, Malezya, Güney Kore, Filipinler ve Tayland'a yoğun sermaye girişlerinin olduğu gözlenmiştir. Bölge ülkeleri kriz öncesi yıllarda yabancı sermaye girişlerini özendirmişlerdir. Bu ülkelere yönelen yabancı sermaye girişlerinin en belirgin özelliği kısa vadeli borç ve portföy yatırımı şeklinde olmasıdır. 1994-1996 yıllarında bu ülkelere giren net yabancı sermaye girişleri % 100'leri bulmuştur. Aynı dönemde gerçekleşen portföy yatırımlarının artış hızı ise % 150 civarındadır. Böylesine yüksek kısa vadeli sermaye girişleri, bu ülkelerdeki yerli finansal varlıkların fiyatlarını yükseltmiş ve finans piyasalarında şişkinliklere neden olmuştur.

Bu ülkelere yüksek miktarda kısa vadeli net yabancı sermaye girişleri, ulusal para birimlerinin reel olarak değerlendirilmesini, kısa vadeli dış borçların artmasını, cari işlemler dengesinin bozulmasını beraberinde getirmiş ve bu ülkelerin uyguladıkları döviz kuru politikalarına yönelik sorular artmış ve döviz kurlarına yönelik spekülasyon hareketleri hız kazanmıştır. Ayrıca, göreceli olarak ihracat mallarının pahalılaşması ihracatın azalmasına, cari işlemler açığının artmasına ve banka sektörünün yoğun şekilde kredi verdiği inşaat

⁹⁹ DPT; Küreselleşme Özel İhtisas Raporu, s. 38.

sektöründe emlak fiyatlarının düşmesi sonucu sorunlu kredilerin artması bu ülke paraları üzerindeki devalüasyon baskısının artmasına yol açmıştır. Ulusal paralarının değer yitirmesini önlemek isteyen bölge ülkelerinin faiz oranlarını yükseltmeleri ve uluslararası rezervleri kullanmaları da döviz kuru politikalarının iflas etmesini önleyememiştir.

Bölge ülkelerinin paralarının ABD dolarına karşı sabitlenmiş oluşu, ABD dolarının Japon Yen'i karşısında değer kazanması ve Çin'in artan rekabetiyle azalan ihracat bölge ekonomilerinin krize sürüklenmelerini hızlandırmıştır. İhracattaki dalgalanma emlak fiyatlarındaki düşüş, hisse senedi fiyatlarını etkileyerek çökertmiştir. 2 Temmuz'da Tayland artan baskılara dayanamayarak ulusal parası Baht'tın dalgalanmasına izin vermiş, bu durum bölgedeki diğer ülke paralarına karşı spekülasyon hareketleri artırmış ve Tayland'ı Malezya, Endonezya ve Filipinler'deki devalüasyonlar izlemiştir.

Ülkelerin para birimlerindeki sürekli değer kayıpları, dış krediyle borçlanan özel sektör şirketlerinin kredi maliyetlerini artırmış, bu durum iflasların ve işsizliğin artmasını ve ekonomik büyümenin düşmesine yol açmıştır. Bunlara ilaveten, dış borçlanmanın kısa vadeli oluşu, vadeleri gelen borçların ödenemeyeceği endişesini artırmış ve yatırımcıların güveninin azalması bu ülkelere sermaye kaçışını hızlandırmıştır. Hızlanan sermaye kaçışı yüksek oranlı devalüasyonlara ve borsaların dibe vurmasıyla sonuçlanmıştır. Bölge ülkelerinin yoğun bir şekilde ekonomik entegrasyon içinde olmaları ve karşılıklı bağımlılık nedenleriyle diğer ülkelere de kolayca yayılmıştır. Krizin bu ülkelerdeki etkisi yıkıcı olmuş; işsizlik Endonezya'da on katına, G. Kore ve Tayland'da ise yaklaşık dört katına çıkmıştır. Bir çok işletme kapanmak zorunda kalmış, GSYİH Endonezya'da % 13.1, Güney Kore'de % 6.7 ve Tayland'da ise % 10.8 oranında düşmüştür. Krizin etkisi sadece bu bölgeyle sınırlı kalmamış, Latin Amerika, Rusya ve Türkiye başta olmak üzere birçok ülkeyi olumsuz etkilemiştir.¹⁰⁰

2.7.3. Rusya Krizi

Rusya'da 1997'lerde ortaya çıkan ekonomik sıkıntılar, 1998'in ilk yarısından itibaren ağırlaşmış ve 17 Ağustos 1998'de Rublenin (1 Ruble 6 dolar'dan, 1 Ruble 9.5 dolara)

¹⁰⁰ Muharrem Afşar, A.g.e, s.110-114.

devalüasyonu, sermaye hareketlerinin sınırlandırılması ve 90 günlük moratoryum ilanıyla sonuçlanmıştır.

Rusya 1990'ların başından itibaren planlı ekonomi düzeninden kapitalist piyasa düzenine geçmiştir. Dolayısıyla bu krizin kökleri eski dönemden kaynaklanan sorunlara dayanmakla beraber, krizin oluşumunda kısa vadeli kar peşinde koşan kısa süreli sermayenin spekülâtif davranışları etkili olmuştur. Bunun dışında, önemli petrol ve enerji ihracatçısı bir ülke olan Rusya'nın petrol fiyatlarındaki düşüşler, Güneydoğu Asya'da meydana gelen finansal kriz, bütçe açıklarının borçlanma ile kapatılması, ulusal bankalardaki denetimin yetersizliği, kötü bütçe yönetimi ve artan yolsuzluklar krizin diğer nedenleri olarak sayılmaktadır.¹⁰¹

Kriz öncesi 1996-1997 döneminde Rusya'ya bankacılık kanalıyla giren yabancı kaynak miktarı % 229 oranında artmış, bu dönemde Rusya'daki bankalara kolayca para akıtılmış, bankalar oldukça yüksek faizlerle bu paraları kullandırmışlardır. Ancak, o dönemlerde Rusya'nın ihracat gelirlerinin % 40'ını sağlayan petrol fiyatlarında meydana gelen düşüşler, piyasaya verilen banka kredilerinin geri dönüşünde sıkıntılar yaratmış ve kriz ortamını hazırlamıştır.

1998 başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar boy göstermiş, bir çok banka ve şirket iflas etmiştir. Ünlü spekülâtör George Soros'un Rusya ekonomisiyle ilgili değerlendirmeleri krizi alevlendirmiştir. Ayrıca güçlü petrol ve metal üreticilerinin ihracatlarını artırmak için Ruble'nin değer kaybetmesini beklemelerini ve bu yönde spekülâtif davranışlar içine girmeleri de krizin oluşmasında diğer etkili bir neden olmuştur.¹⁰²

Zaten planlı bir ekonomiden kapitalist piyasa düzenine geçmeye çalışan Rusya ekonomisi, bu krizle birlikte sanayi ve tarım sektörlerinin çöküş içine girdiği, yurt içindeki sermayenin yurt dışına kaçırıldığı, kamu hizmetlerinin en alt düzeylere indiği,

¹⁰¹ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 116.

¹⁰² Yaprak Sevil Coşkun, Zeynep Balatan; "Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi", Ege Ü. İİBF. İşletme Bölümü, 12. İktisat Öğrencileri Kongresi, 7-8 Mayıs 2009, İzmir.

halkın yaşam standardının sürekli gerilediği ve yolsuzlukların kol gezdiği bir ekonomi haline gelmiştir.¹⁰³

2.7.4. 1994 Türkiye Krizi

Türkiye ekonomisinin gelişim sürecini, 1980 öncesi ve sonrası olmak üzere iki döneme ayırmak mümkündür. 1980 öncesi Türkiye’inde ekonomi daha kontrollü bir yapıdaydı; dış ticaret, finansal piyasalar ve çeşitli mal piyasaları devletin yoğun müdahalesi altındaydı. Bu dönemde ithal ikameci politikalar izlenmekte, devlet KİT’ler aracılığıyla üretici ve sanayici kimliğiyle ekonomide ağırlık sahibiydi. Bu dönemde gümrük duvarları kanalıyla koruma altında olan, KİT’lerin ürettiği girdileri ucuza kullandırılan bir özel sektör ve kırsal kesimin oluşturduğu yapay bir ekonomik yapı mevcuttu. 1970’lerdeki petrol krizleri bu yapının sürdürülmesini imkansız kılmıştır.

1980 yılında 24 Ocak kararlarıyla ekonomik yapı yapısal bir değişim içine girmiştir. Bu dönemde finansal liberalizasyon, daha yüksek tasarruf, yatırım ve büyüme oranları ve dış pazarlarda rekabet edebilen bir Türkiye hedeflenmiştir. Bu dönemde ihracata dönük bir sanayileşme izlenmiş, bu nedenle TL’nin değer kaybına izin verilmiş, ücret artışları enflasyondan düşük tutulmuş ve doğrudan desteklerle ihracat desteklenmiştir.

1989 yılında ise dış sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi sağlanmıştır. Yüksek faiz oranları ve değerli TL politikası uygulanarak kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülkeye girişi teşvik edilmiş, bu dış kaynak daha çok ithalatın ve kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanında kullanılmıştır.

Ülkeye gelen kısa vadeli sermaye hareketlerinin ithalatın finansmanında ve kamu açıklarının kapatılması sonucunda ülke dengeleri iyice bozulmuş; TL’nin aşırı değerlenmesi cari açığı 1990-1993 döneminde GSMH’nin % 6’sına çıkararak, sürdürülemez bir noktaya taşımıştır. Piyasadaki likidite fazlası devalüsyon beklentisini güçlendirmiş ve 1994 başlarında dövize hücum başlamış ve resmi kur ile serbest kur arasındaki makas iyice açılmıştır.

¹⁰³ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 117.

Bu gelişmelerden sonra TL, 26 Ocak 1994'te % 14 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonu 1 Mart ve 17 Mart tarihlerindeki iki devalüasyon izlemiştir. Bu dönemde TL dolar karşısında nominal olarak % 172 değer kaybetmiştir. Bu arada açık pozisyonu taşıyan bankaların dövize hücum etmesiyle TCMB rezervleri 7 milyardan 3.3 milyar dolara gerileyerek hızlı biçimde erimiştir. Krizle beraber 1994'te ithalat % 14 azalmış, GSYİH % 5.5 düşmüş, enflasyon % 106'ya çıkmış ve imalat sanayinde reel ücretler % 36 gerilemiştir. Sonrasında yapılan devalüasyon, kazanılan maliyet avantajıyla makro dengelerin yeniden kurulmasını sağlamış, sıcak para geri gelmiş ve cari açık finanse edilmiştir.¹⁰⁴

2.7.5. 2000-2001 Türkiye Krizleri

Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya Bankası'nın da desteğini alarak, üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programı ortaya koymuştur. Döviz kuruna dayalı enflasyonu düşürme programı, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılmasını, yapısal reformların gerçekleştirilmesini, özelleştirmeye hız verilmesini ve enflasyon politikası ile uyumlu gelir politikası uygulamaları benimsenmiştir.

Merkez Bankası yılbaşında 1 Dolar+0.77 Euro'dan oluşan kur sepetinin günlük değerini kamuoyuna açıklamış, ekonomide likiditenin döviz karşılığı yaratılmasını benimsemiş ve böylece TCMB'nin kısa vadeli faizler üzerindeki etkisi sınırlanmıştır.

Türkiye'de kriz öncesi döneme yani 1999'a bakıldığında, enflasyon (TÜFE) % 65'e, büyüme oranı % -6'ya, iç borç/GSMH oranı % 29'a, cari işlemler açığı ise 1.36 milyar dolara (GSMH'nın % 0.7) ulaşmıştı. Türkiye'de de kriz öncesi dönemde kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinde büyük artışlar gözlenmiştir.

Programın uygulamaya konulmasıyla ortaya çıkan zayıflıklar, programa duyulan güveni azaltmıştır. TL; Aralık1999'a göre Ocak2000'de % 17 değerlenmiş, ithalat %23 artarken ihracattaki artış sadece %2.2 olmuş, ayrıca faizlerdeki hızlı düşüş tüketici kredilerini % 300 artırmış ancak artan iç talep üretimin ihracat yerine iç tüketime

¹⁰⁴ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 117-120.

gitmesine neden olmuştur. Sonuçta, 2000 yılı cari işlemler açığı 9.8 Milyar ABD Dolar'ına çıkarak, GSMH'nin yaklaşık % 5'ine ulaşmıştır.

Artan ithalat ve dış borçlara rağmen ihracatın azalması yanında yabancı sermayenin kredilerini kesmesi ve 4.8 Milyar ABD Doları portföy yatırımının ülkeden çıkması ve devalüasyon beklentisi içindeki bankaların açık pozisyonlarını kapamak için döviz talebini artırmaları piyasada likidite sıkıntısına yol açmıştır. TCMB artan likidite ihtiyacına rağmen, IMF programında kendisine biçilen rol gereği piyasaya likidite vermemiş, bu da kısa vadeli faiz oranlarının artmasına neden olmuştur.

Faiz oranlarındaki yükseliş, portföylerinde yoğun şekilde DİBS bulunduran ve bunu kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların mali yapılarını bozmuş, bu durum Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalara güveni sarsmıştır. Bu güvensizlikle dövize yönelen spekülasyon saldırısı, çok yüksek faizle, önemli döviz kayıplarıyla ve 7.5 Milyar ABD Doları IMF kredisi ile atlatılmıştır.

Kasım 2000 krizinden sonra, 2001-Şubat'ında Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasında yaşananlara bağlı olarak çıkan siyasi kriz, dövize ikinci bir spekülasyon saldırısı başlatmış ve TCMB döviz rezervleri 27.9 milyar dolardan 22.5 milyar dolara gerilemiş, böylece döviz kaybı 5.36 milyar dolar olmuştur.

Kasım krizinde dövize saldırı yabancılarla sınırlı kalırken, şubat krizinde yerlilerin, özellikle bankaların dövize yöneldiği görülmüştür. Dövize talebi karşılamakta zorlanan TCMB, kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamak zorunda kalmıştır. Artan döviz talebi, faiz artışıyla durdurulmak istenince gecelik faizler % 50'den % 6200'lere fırlamış, 16 Şubatta 10169 puan olan İMKB-100 Endeksi, 19 Şubatta 8683 puana gerilemiştir.

Bu kriz nedeniyle Türkiye ekonomisi, 2001 yılında % 9.5 oranında küçülmüş, 2000 yılında 3.000 Dolar olan kişi başı milli gelir, 2.160 Dolar'a düşmüş, yani % 28 oranında gerilemiştir.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Muharrem Afşar, A.g.e, s. 121-124.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ, ORTAYA ÇIKIŞI, GELİŞİMİ, NEDENLERİ VE SONUÇLARI

3.1. ABD'DE MORTGAGE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ

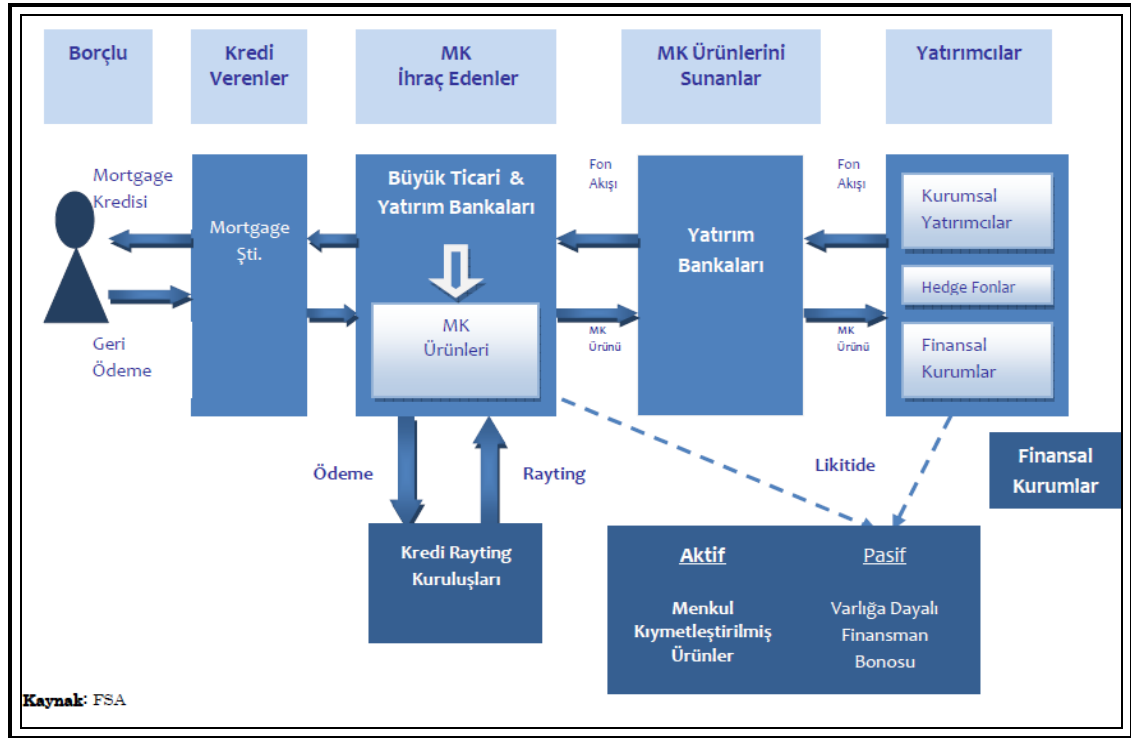
Mortgage (İpotekli Konut Kredisi); Türkiye'de "kira öder gibi ev sahibi olma" olarak tanımlanan uzun vadeli konut kredilerinin finansal tekniklerle desteklenmiş çeşididir. Mortgage kredileri menkul kıymetleştirme süreci ile mali kurumlar aracılığı ile borç veren tarafından yeniden kısa süre içinde nakde dönüştürülmektedir.¹⁰⁶ Mortgage düşük gelirli insanlara uzun vadeli (25-30yıl), sabit ve düşük faizli kredi imkanları sunarak ev sahibi olma imkanları sağlayan bir konut finansman sistemidir. Mortgage sisteminde, mortgage (ipotek) kredisine bağlı olarak menkul kıymet çıkarılmakta, bu menkul kıymetler ikincil piyasalarda satılarak konut kredisi veren kurumlara hem uzun vadeli finansman imkanı sağlanmakta, hem de bilançolarında durağan varlık olarak yer alan ipotek kredilerine hareket imkanı sağlanmaktadır. Bu yüzden bu sistemin iyi işlemesi için çok gelişmiş bir ikinci el piyasasına ihtiyaç vardır.¹⁰⁷

ABD Mortgage piyasasının işleyişinin kabaca bilinmesi yararlı olacaktır. Grafik:1; bu işleyişi ortaya koymaktadır. Bu piyasada mortgage kredisi kullandıran finansal kurumlar ve kredi kullananlar birincil piyasayı oluşturmaktadırlar. Sistemin en önemli öğeleri hükümet tarafından desteklenen kurumlar (GSE); Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae, birincil piyasa ile ikincil piyasa arasında köprü vazifesi görmektedirler. Bu kuruluşlar mortgage kredisi kullandıran bankaların kredilerini satın almakta, sonrasında bu kredileri menkul kıymet haline getirerek yatırım bankalarına satarak birincil piyasaya likidite sağlamaktadırlar. Yatırım bankaları da bu menkul kıymetleri çeşitli kurumsal, finansal yatırımcılarla hedge fonlara satmaktadır.

¹⁰⁶ Cahit Sönmez; "Küresel Krizin Çıkış Kaynağı; Mortgage Kredileri", s.79-80, Sadi Uzunoğlu (Ed), **Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz**, Literatür yayınları, İstanbul, 2009.

¹⁰⁷ Halil Tunalı, "Mortgage Sistemi: Temelleri, Gelişimi ve Krizi", s.100, **İstanbul Ü. İktisat Fakültesi Mecmuası**, Sayı:58, 2008.

Grafik:1, ABD Mortgage Piyasası'nın İşleyişi



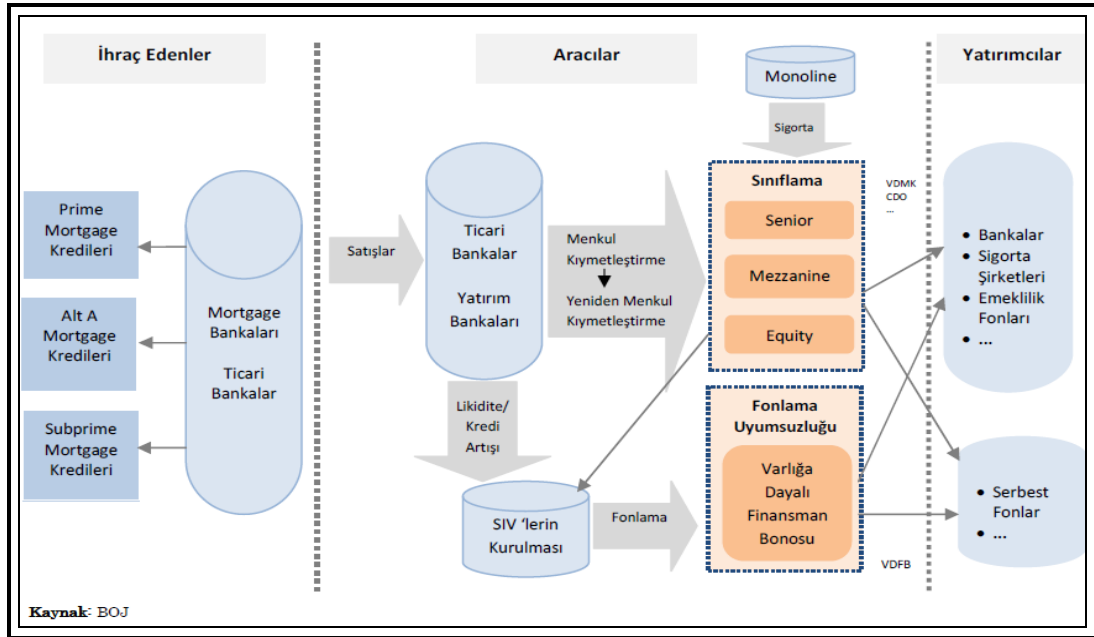
Bu sistemde mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirme sürecini gösteren Grafik:2 sistemin işleyişini biraz daha detaylandırmaktadır. Grafik:2'de Grafik:1'den farklı olarak bankalar, özel yatırım aracı kurumların SPV'ler yardımıyla ellerindeki kredileri CDS ve CDO'lara dönüştürerek ve bu menkul kıymetleri farklı şekillerde sınıflandırarak ve monoline denilen şirketlerce sigortalayarak VDMK yani varlığa dayalı menkul kıymet olarak yatırımcılara pazarlamaktadırlar. Bu vesileyle CDS ve CDO'nun bir tanımını yapmakta yarar görülmüştür.

CDS (Credit Default Swap) Kredi Temerrüt Swapları); Taraflar arasındaki iki ödemenin takasını kapsamaktadır. Bir tarafta CDS ödemesi, diğer tarafta sadece kredi temerrüdünün gerçekleşmesi halinde yapılacak ödemedir. Bir araç olarak CDS, anlaşmaya konu olan varlığın temerrüde düşmesi halinde yükümlülüklerinin karşılanmasını sağlamaktadır.¹⁰⁸

¹⁰⁸ Faruk Demir, Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük; "ABD Mortgage Krizi", s.14, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, Ağustos 2008.

CDO (Collateralized Debt Obligations) Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri; Varlıklardan oluşturulmuş bir havuza dayandırılmış kredi aracı olarak CDO'lar en yaygın kullanılan türevlerden biridir. Bir CDO, krediler, tahviller, mortgage kredileri, kredi kartları, tüketici kredileri gibi dayanak varlıkları bir araya getirir ve yatırımcılara sunar. Bu şekilde bir CDO risk profillerine göre kredi riskinin dağıtılmasına olanak sağlar. CDO dayanak varlığın çeşidine göre CMO (Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülükleri), CLO (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri), CBO (Teminatlandırılmış Tahvil Yükümlülükleri) olarak isimlendirilebilmektedirler. Bir CDO'nun kendisinin yeni bir CDO için teminat olması durumu CDO2 olarak tanımlanmaktadır.¹⁰⁹

Grafik:2;Mortgage Kredilerine Dayalı Menkul Kıymetleştirme Süreci



Sistemin işleyişini bu kadar açıkladıktan sonra sistemin oyuncuları hakkında kısaca bilgiler vermek yararlı olacaktır.

Konut Kredi Bankası Sistemi (Home Loan Bank System); ABD'de 1932 yılında kurulmuş ve başlangıçta içinde 12 bankanın bulunduğu sistem kuruluşundan itibaren mortgage kredisi veren kurumlara uzun vadeli finansman sağlamıştır. 1989'da yapılan

¹⁰⁹ Faruk Demir vd; s. 14.

yasal değişiklikler ile güçlenmiş; üye sayısı bu dönem zarfında 3200'den 8000'e, toplam aktifleri 175 Milyar dolardan 1 Trilyon dolara ulaşmıştır.¹¹⁰

Federal Konut İdaresi (Federal Housing Administration)(FHA): 1934 yılında kurulmuş olan FHA, bir kredinin sigortalanabilmesi için şart olan standartları belirlemektedir. Düşük peşin ödeme gerektiren mortgage kredileri dahil olmak üzere çeşitli mortgage kredilerini sigortalamaktadır.¹¹¹

Federal Ulusal İpotek Birliği(Federal National Mortgage Asociation) (FNMA): 1938 yılında kurulmuş olup kısaca Fannie Mae olarak isimlendirilmektedir. Fannie Mae; 1968 yılında kamu mülkiyetinden çıkarılarak özel mülkiyete geçirilmiştir. Fannie Mae, satın aldığı ipotek kredileri karşılığında ikincil piyasada teminatsız tahvil, kısa vadeli iskonto borç senetleri ve ipotek teminatlı menkul kıymet (Mortgage Backed Securities: MBS) ihraç ederek kaynak sağlamaktadır.¹¹² Fannie Mae sadece kredi notu yüksek olan prime kesimine açılan konut kredilerini satın alabilmekte ve özelleştirilmesine rağmen bu kuruma devlet desteği devam etmektedir.¹¹³

Hükümet Ulusal İpotek Birliği (Goverment National Mortgage Associatian) (GNMA): 1968 yılında kurulmuş olup, kısaca Ginnie-Mae olarak bilinmektedir. Konut ve Kentsel Kalkınma Bölümü'ne (HUD) bağlı olarak faaliyet gösteren kurum İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler Programı (MBS Programme) aracılığıyla Federal Konut İdaresi (FHA) ve Emekli Askerler İdaresi (Veteran's Administration: VA) garantisi altında çalışmaktadır. Bir kamu kurumu olarak Ginnie-Mae; Fannie Mae gibi aynı işi yapmaktadır.¹¹⁴

¹¹⁰ Halil Tunalı, A.g.m, s. 110-111.

¹¹¹ Halil Tunalı, A.g.m, s.108.

¹¹² Halil Tunalı; A.g.m, s. 111.

¹¹³ Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, s. 113, Doğan Kitap, Birinci Baskı, İstanbul, 2009.

¹¹⁴ Halil Tunalı, A.g.m, s. 111.

Federal Konut Kredisi İpotek Kurumu (Federal Home Loan Mortgage Corporation) (FHLMC): 1970 yılında kurulmuş olup, Freddie Mac olarak isimlendirilmektedir. Freddie Mac konut kredilerinin tamamının Ginnie-Mae tarafından “Federal Garanti” koşulunu sağlayamaması üzerine klasik konut kredilerine likidite sağlamak için kurulmuştur.¹¹⁵ 1989’da yeniden yapılandırılmış olan kurum, ABD hükümeti tarafından dolaylı olarak desteklenmektedir.¹¹⁶

OFHEO: Fannie Mae ve Freddie Mac’ın kredi itibarı ve güvenliğine ilişkin düzenlemeleri yapmakla sorumludur. OFHEO, bu iki GSE kurumunu izleyen, işlemlerini denetleyen, bu kurumlara ilişkin sermaye yeterliliğini belirleyen kurallar koyup uygulamaya ilişkin tedbirler alan bir kurumdur.¹¹⁷

Monoline: Finansal garanti veren sigorta şirketleridir. Monoline’lar, kredi kartları ya da mortgage kredileri gibi tek bir ürün üzerinde uzmanlaşarak, ürüne özel sigortalama hizmeti veren finansal kurumlardır. Monoline kuruluşlarının en önemli özelliği AAA gibi yüksek kredi notuyla derecelendirilmeleridir. Monolinelerin geleneksel sigortacılıktan farkı; bono/tahvil ihraç eden kurumun borç ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda bu yükümlülükleri aynı şartlarda yerine getirmesi, kredi riski gerçekleşmeden önce riskleri takip etmesi ve oluşmasını engellemesidir.¹¹⁸

Özel Amaçlı Kurum (Special Purpose Vehicle) (SPV); Özel Amaçlı Kurumlar, kredi veren kurumun oluşturduğu alacak havuzunu satın alarak veya devralarak bunlara bağlı menkul kıymet ihraç etmek amacıyla kurulmuştur. Kredi veren kurumun, bilançosunda bulunan varlıklarını menkul kıymet haline dönüştürüp, bunları doğrudan satması söz konusu olmamaktadır.

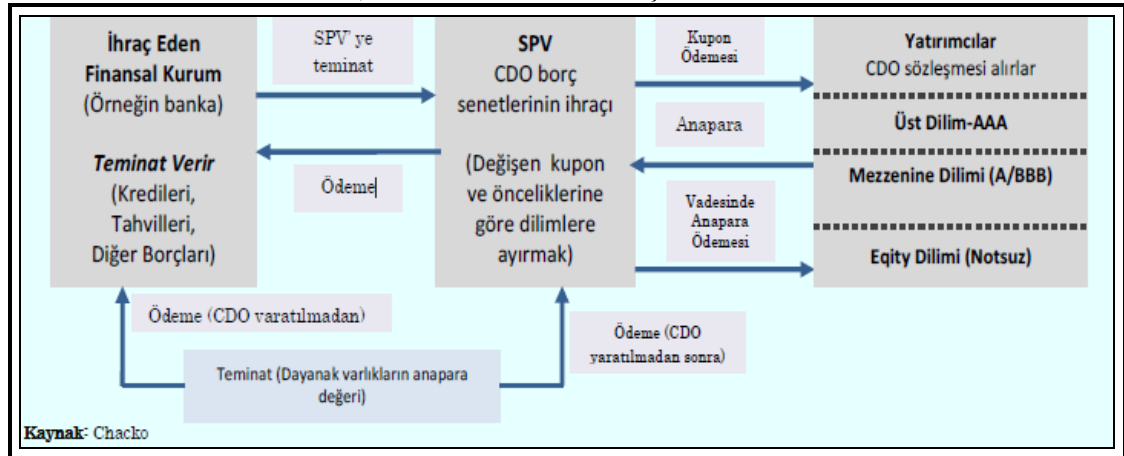
¹¹⁵ Halil Tunalı, A.g.m, s. 111.

¹¹⁶ Faruk Demir vd; s. 27.

¹¹⁷ Faruk Demir vd; s. 27.

¹¹⁸ Faruk Demir vd; s. 9.

Grafik:3; SPV'ler ve CDO Oluşumundaki Rollerini



Bankalar bilançoları içindeki kredi riskinden kurtulmak istediklerinde ya CDS ya da CDO çıkarırlar. Sadece bilançolarındaki kredi riskinden kurtulmak için CDS'ler yeterli olurken, büyük bir borç havuzunun riski bilançodan uzaklaştırılmak isteniyorsa CDO'lar kullanılacaktır. Bir CDO'da banka bir taraf ve kredi riskini almak isteyen yatırımcılar diğer taraftadır. CDO'da üçüncü bir taraf olan SPV bu CDO işlemi için yaratılmış yasal bir tüzel kişiliktir. SPV, kredi riskini uzaklaştırmak isteyen banka tarafından kurulsun da banka ile yasal bağı yoktur. Pratik olarak SPV, bankanın bilançosundan kredileri devralır ve CDO'yu ihraç eder. Bankanın ve ihraç eden kurumların ayrılması kredilerin tekrar bankanın bilançosuna konsolide edilmesini engeller. Bu ayırım ayrıca CDO yatırımcısına da koruma sağlar. Banka iflas etse bile SPV faaliyetlerine devam edecek ve yükümlülüklerini yerine getirebilecektir.¹¹⁹

Serbest Fon (Hedge Fund); Hedge, Webster's sözlüğüne göre, "Bahisleri, yatırımları vb. dengeleyerek kayıpları önlemeye çalışmak ya da azaltmak" anlamına geliyor. Yani hedge işlemi, kişinin servetinin piyasa dalgalanmalarına karşı korunması amacıyla yapılır. Hedge fonları ise bunun tam tersini yapmaktadır; olabilecek en fazla piyasa dalgalanmasını oluşturmaya çalışmaktadırlar. Bunu kimi aktiflerde "short" (onlara gelecekte bir gün sabit bir fiyatla aktif teslimi yapacağınızı vaad etmek) ve diğerlerinde ise "long" kalmaktır. Eğer "short" kalınan aktiflerin değeri düşerse (böylece daha ucuza

¹¹⁹ Faruk Demir vd; s.13.

teslim edilmiş olacaktırlar) ya da satın alınan aktiflerin değeri yükselirse veya her ikisi de gerçekleşirse, yüksek karlar elde edilebilecektir.¹²⁰

Hukuki olarak tanımlanmamış olsa da, özel kuruluş kapsamında olan, profesyonel yatırım uzmanlarınca yönetilen ve kamuya tam olarak açılmayan yatırım araçları havuzudur. İlk serbest fon Şubat 1949'da kurulmuştur. Serbest fonun yatırımcı profili gelir seviyesi yüksek (1 milyon dolar ve üzeri) bireysel ve kurumsal yatırımcılardır. Serbest fon yöneticileri genelde fonda pay sahibidir. Serbest fonlar sınırlı ortaklık ya da sınırlı sorumlu şirketler olarak kurulur ve çoğu durumda merkezleri ABD dışındadır.¹²¹

Bütün bu tanım ve açıklamalardan sonra sistemin işleyişini şöyle özetlemek mümkündür: Mortgage kredisi kullandıran banka, kullandığı krediyi bir GSE kurumuna (örn; Fannie Mae) satmaktadır. Fannie Mae, satın aldığı kredinin parasını bankaya ödemekte ve bu sayede banka kredinin faiz ve anapara ödemelerinin dönmesini beklemeden likiditeye kavuşmuş olmaktadır.

Fannie Mae, satın aldığı krediyi (sadece prime kredileri satın alabiliyor.) menkul kıymet haline getirmekte ve bu menkul kıymetleri yatırım bankalarına satmakta ve ayrıca bu menkul kıymetlerin ödeneceğini garanti de etmektedir. Yatırım bankaları da bu menkul kıymetleri kurumsal yatırımcılara, hedge fonlara ve diğer finansal kurumlara satmaktadır. Menkul kıymetleştirme sadece bu kanalla değil, aynı zamanda bankaların sahip oldukları riskleri bilanço dışına taşımalarını sağlayan SIV'ler (Special Investment Vehicles) yani özel yatırım araçları aracılığıyla CDS ve CDO'lar çıkarılarak da yapılmaktadır. Menkul kıymetlerin ödenmeme riskleri ise, monoline'lar tarafından sigortalanmaktadır.

Özellikle mortgage kredilerine bağlı menkul kıymetlerin karlılığının artması bu alana World Street'in büyük bankalarının da girmesi sonucunu doğurmuştur. 2003 yılında varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) pazarının % 76'si Fannie Mae ve Freddie

¹²⁰ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, s.128,Çeviren: Neşenur Domaniç, Literatür Yayıncılık, Beşinci Baskı, İstanbul,2008.

¹²¹ Faruk Demir vd., s.12.

Mac'ın elinde iken, aynı dönemde Wall Street Bankalarının payı % 24 civarındadır. 2006'ya gelindiğinde bu iki kurumun payı % 43'e düşerken Wall Street bankalarının payı % 57'ye yükselmiştir. Önceleri riski düşük prime grubu kredilere dayalı VDMK'ler satılıyorken, Wall Street bankalarının sisteme girmeleriyle ikinci ve üçüncü gruptaki riskli krediler de menkul kıymetleştirilmeye başlanmış ve 2003 yılında eşik altı kredilerinin payı % 14 iken, bu oran 2006'da % 30'lara çıkmıştır.¹²²

3.2.ABD MORTGAGE SİSTEMİNİN ZAYIFLIKLARI:

ABD mortgage piyasasındaki zayıflıklar, aynı zamanda krizin nedenlerini daha iyi anlamamızı sağlayacaktır. Bu nedenle sistemdeki oyunculardan kaynaklanan zayıflıklar her oyuncu açısından ayrı ayrı ele alınacaktır.

3.2.1. İlgili Taraflar Açısından Zayıflıklar

3.2.1.1. Borçlular Açısından Zayıflıklar

Mortgage piyasasında çok çeşitli konut kredileri verilmektedir. Kredi kullananların ihtiyaçları doğrultusunda kendilerine en uygun vade ve faiz seçeneklerine göre kredi tercihinde bulunmaları gerekirken, dar gelirli vatandaşları konut sahibi yapmak için Amerikan hükümetinin getirdiği teşvikler, kredi kullananlar açısından bir hak olarak görülerek ihtiyaçlarının çok üzerinde kredi kullanımıyla sonuçlanmıştır. Ayrıca, konut fiyatlarının yükselmesi, düşük gelir gruplarının konutu bir ihtiyacın ötesinde bir yatırım aracı olarak görmelerine ve spekülatif amaçlı konut kredisi kullanarak kar elde etmeye çalışmalarına da yol açmıştır.¹²³

3.2.1.2. Kredi Verenler Açısından Zayıflıklar

Mortgage kredilerinin verilmesinde finansal kuruluşların düşük kredi standartları belirlemeleri ve kredi skorlarının gerçeği yansıtmayan derecelendirme işlemleri sonucu verilmesi, kredi kalitesinin bozulmasına ve kar marjlarının azalmasına neden olmuştur. Kredi veren kuruluşlar karşılaştıkları riskleri bilanço dışına taşımada abartılı davranmışlar, karşılaştıkları riskleri kaydileştirdiklerinde ise bilanço yapıları önemli

¹²² Fatih Özatay, A.g.e, s.116.

¹²³ Faruk Demir vd; A.g.e, s.4.

ölçüde bozulmuştur. Kredi piyasasının doyuma ulaşması sonucu ellerinde fazla likidite bulunan finans kurumları agresif bir şekilde kredi kullanmışlar ancak yeterli teminat almakta gevşek davranmışlardır. Son dönemde risklerin doğru ölçülememesi, kamuoyunun yeterince aydınlatılamaması nedeniyle, banka kredilerinin paketlenerek yeni ve karmaşık ürünlere dönüşümü kredi piyasalarına olumsuz olarak yansımıştır.¹²⁴

3.2.1.3. Menkul Kıymet İhraç Edenler Açısından Zayıflıklar

Mortgage kredi sistemi içinde menkul kıymetleştirmeye aracılık eden kuruluşların bu işlemler nedeniyle yüksek komisyon geliri elde etmeleri, bu kuruluşların yeni menkul kıymetleştirme iştahlarını arttırmıştır. Buna ek olarak finansal kuruluşların kalitesiz kredi vermeleri sistemin hızlı ve dengesiz bir şekilde büyümesine neden olmuştur.

Tablo:3;Global Menkul Kıymetler Piyasası

Piyasa Türü	Piyasa Araçları	Toplam (Trilyon \$)		Toplam İçindeki Payı (%)		
Hükümetler ve Bankalar	Para Piyasası	6.4		9,1		
	Devlet Borcu	25.8	70.7	36,5	47,4	
	Banka Mevd.	38.5		54,4		
Şirketler	Şirket Tahvilleri	Yatırım Yapılabilir Sınıf (Investment Grade)	10.2	11.0	16,2	
		Yüksek Getiri	0.8			
	Şirket Kredileri	Yatırım Yapılabilir Sınıf (Investment Grade)	5.6	6.1	9,1	
		Kaldıraç	0.5			
	Özsermaye		50.6		74,7	
VDMK	Ticari MK VDMK		0.7		6,5	
	Konut MK VDMK	Avrupa	0.7			
		Kurumsal	4.0			
		ABD	Jumbo	0.5	6.5	10.7
			Kurum. Olma.	Alt A	0.6	1.8
				Subprime	0.7	5.8
	MK Dışındaki		3.5		32,7	
GLOBAL PİYASA			149.1		100,0	
Kaynak: Bank of England						

Tablo:3'e göre; global menkul kıymetler piyasası 2007 yılı itibariyle 149,1 Trilyon Dolar büyüklüğe erişmiştir. Varlığa dayalı menkul kıymet büyüklüğü ise sadece 10.7 Trilyon Dolar'dır. Varlığa dayalı menkul kıymet piyasasının %60,8'sini oluşturan konuta dayalı menkul kıymetlerin %89,2'si ABD'de ihraç edilmektedir. Bu rakamlar mortgage konut kredilerinin dünya çapında nasıl bir domino etkisi yarattığını göstermektedir.¹²⁵

¹²⁴ Faruk Demir vd; A.g.e, s.5.

¹²⁵ Faruk Demir vd; A.g.e, s.8.

3.2.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Açısından Zayıflıklar

Derecelendirme kurumları asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaları, verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu kurumların finansal ürünlerin fiyatlamaında verdiği kredi notları bütün finansal aktörler için bir referans noktası teşkil etmektedir. Ancak ABD’de derecelendirme kuruluşlarının, ürün yerine bu ürünleri ihraç eden kurumların derecelendirilmesi, risklerin gerçek boyutlarıyla ortaya konulamamasına neden olmuştur. Derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleriyle ilgili olarak herhangi sürekli bir yayınının olmaması ve yaptıkları işe ait metodolojik herhangi bir açıklama yapmamaları kamuoyunun bilgilendirilmediği gerekçesiyle eleştirilmiştir.¹²⁶

3.2.1.5. Yatırımcılar Açısından Zayıflıklar

Bankalar, monoline şirketleri, devlet destekli kuruluşlar ve serbest fonların da aralarında bulunduğu kurum ve kuruluşların kaldıraç etkisi yüksek olan riskleri üstlenmeleri sonucunda yatırımcılar, piyasayı sorgulamadan ve kredi dereceleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan kredi derecelerine güvenerek yatırımlarını gerçekleştirmiştir. Yapılandırılmış araçlar için yapılan derecelendirmeler, piyasa değeri ya da likidite riskini değil, temerrüt olasılığını yansıtmak üzere tasarlandığından, bu ürünlerin karmaşık yapıda olması ve yatırımcıların bu araçlara ilişkin yeterli analiz yapamamaları, mortgage piyasasını derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmelerine büyük ölçüde bağımlı hale getirmiştir.¹²⁷

3.2.2. Sorunlu Kredilerin Varlığı

ABD mortgage piyasasında çok çeşitli mortgage kredisi mevcuttur. Ancak bu ayırım içinde kredi kullananların ödeme yeteneğine göre yapılan sınıflandırmaya göre mortgage kredileri; prime, alt A ve subprime olarak ayrılandırılmaktadır. Prime mortgage kredileri, en az riskli grubu; alt A mortgage kredileri orta riskli grubu; subprime mortgage kredileri ise en riskli grubu oluşturmaktadır. Mortgage piyasalarının

¹²⁶ Faruk Demir vd; A.g.e, s.9.

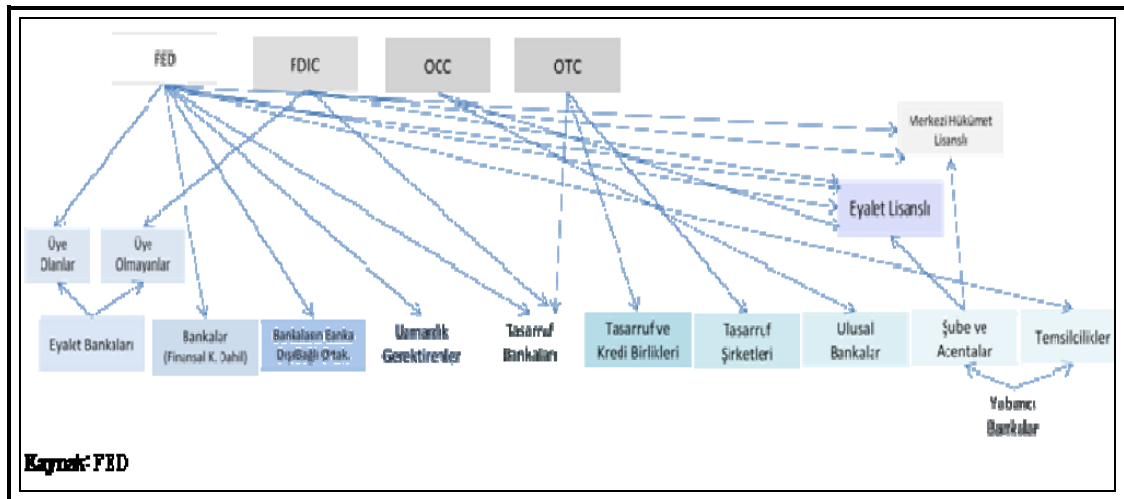
¹²⁷ Faruk Demir vd; A.g.e, s.10.

sorunlu kredi yapısını subprime mortgage kredileri ile değişken faiz oranlı mortgage kredileri oluşturmaktadır. Yapısı itibarıyla riskli kredi grubu içinde yer alan subprime kredilerine, ilk dönemlerde cazip faiz oranları ile kredi verilmeye başlanmış ve yatırımcı riskler konusunda yeterince bilgilendirilmemiştir.¹²⁸

3.2.3. İdari Yapıdaki Dağınıklık

ABD finansal sistemi içinde, çok çeşitli finansal kurum ve bu yapıya bağlı olarak çok sayıda otorite yer almaktadır. FED ve FED'e bağlı 12 eyalet merkez bankası olduğu dikkate alındığında oldukça büyük bir sistem olduğu ve bu derece büyük bir sistemin ise kontrol altında tutulmasının güçleştiğini görmek mümkündür. ABD bankacılık sisteminde birincil otorite olan FED, tasarruf kurumları, yabancı bankaların şube ve acentelerini düzenleme ve denetim yetkisini OCC (Döviz ve Mali İşler Ofisi), FDIC (Federal Mevduat Sigorta Şirketi) ve OTC (ABD Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu) ile birlikte kullanmaktadır. Bununla birlikte ulusal bankalar sadece OCC'nin, yatırım bankaları ve holding bankaları sadece FED'in, tasarruf bankaları ile tasarruf ve kredi birlikleri sadece OTC'nin denetimindedir.¹²⁹

Grafik: 4; Düzenleyici ve Denetleyici Yapı



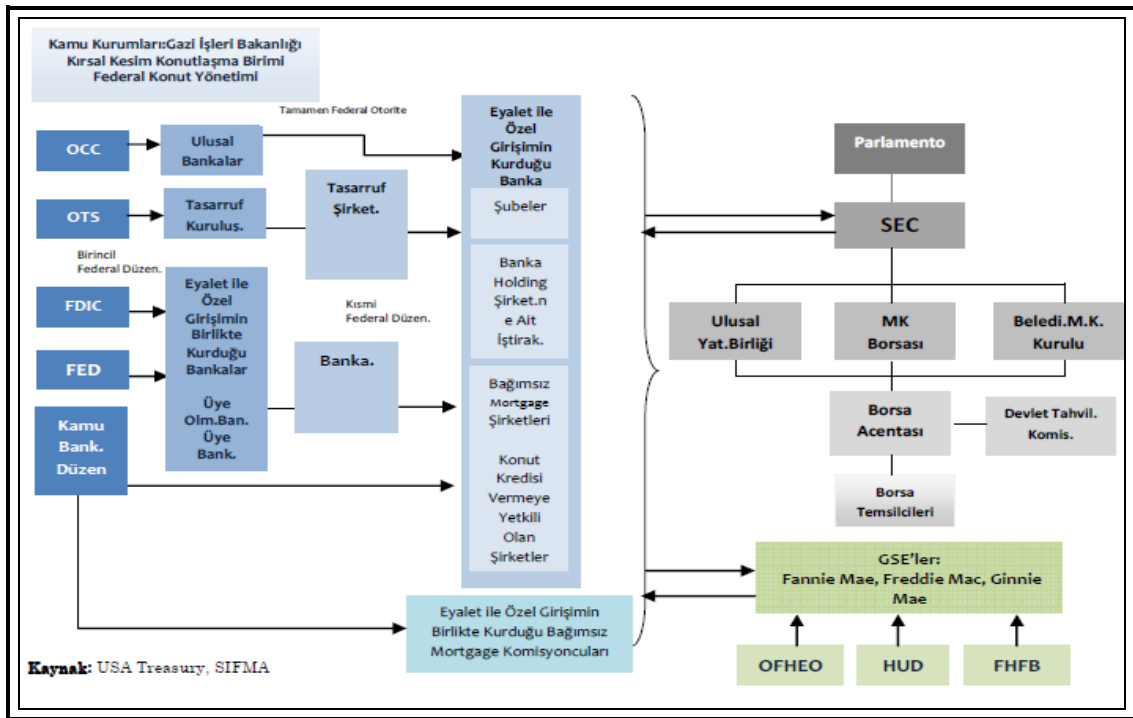
¹²⁸ Faruk Demir vd; A.g.e, s.13.

¹²⁹ Faruk Demir vd; A.g.e, s.24.

Yapının dağınıklığı, kredi veren kurumların alacak havuzlarına dayalı menkul kıymet ihraçları yapan özel amaçlı kurumların sistem içinde önemli bir paya sahip olmasını sağlamıştır. Bu durumun sakıncalarından biri de CDO gibi yeni ürünlerin artmasına ve risklerin denetlenemez seviyelere gelmesine neden olmaktadır.

Sistem içinde sorun teşkil eden Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Konut Kredileri Bankası (FHLBank System) birer GSE kurumu olarak ulusal konut finansman sisteminde kritik bir öneme sahiptirler. Bu kurumların düzenleme ve denetleme yetkileri Federal Konut Piyasası Ofisi (OFHEO), İmar ve Şehircilik Geliştirme Dairesi (HUD) ve Federal Konut Finansmanı Kurulu'nda (FHFB) bulunmaktadır. GSE'lerin düzenleyici ve denetleyici yapılarına bakıldığında iç içe geçmiş ve birbirinden bağımsız olmayan bir yapının olduğu Grafik:5'te aşağıda görülmektedir.¹³⁰

Grafik:5; ABD Mortgage Kredi&Menkul Kıymetleştirme Piyasası Otorite Yapısı



¹³⁰ Faruk Demir vd; A.g.e, s.25.

3.2.4. Finansal Raporlama Sistemindeki Hatalar

Finansal dalgalanma sürecinde dile getirilen eleştirilerden bir tanesi finansal raporlama sistemine yönelik olmuştur. Diğer eleştiriler ise; bozulmuş piyasa koşullarında gerçeğe uygun değer ile değerlemenin zorluğu ve kamuoyuna açıklama yükümlülüğünde gerekli özenin gösterilmemesi olmak üzere iki temel alanda yoğunlaşmıştır.

Subprime mortgage krizinde finansal tablolara ilişkin açıklamaların yetersiz kalması iki nedenle açıklanabilir. İlk neden, MBS, CDO gibi menkul kıymetlerine yatırım yapan kurumsal yatırımcıların, karmaşık menkul kıymetleştirme işlemlerinin değerlemesini yapabilecek personeli istihdam etmemeleridir. Bu yatırım araçları ileri derece matematik bilgisi gerektirmekte ve anlaşılması güç matematiksel formüller içerdiğinden bunlardan anlayan personeli istihdam etmek oldukça maliyetli hale gelmektedir.

İkinci neden ise yüksek aracılık maliyetleridir. MBS, CDO gibi menkul kıymetlerinin oldukça karmaşık yapılarının yatırım değerliliğinin tespit edilmesinde, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından bu menkul kıymetlerin tamamı yatırım yapılabilir olarak değerlendirilmekte ve bireysel yatırımcılar her bir yatırım için sayfalarca hazırlanan finansal tablolara ilişkin açıklamaların okunmasına zaman ve çaba harcamamışlardır. Yatırımcıların çoğu yüksek aracılık maliyetlerini avantaj göyerek sadece kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarına güvenmeleri subprime mortgage krizinin ortaya çıkışını hızlandırmıştır.¹³¹

3.3. ABD MORTGAGE KRİZİNİN GELİŞİM SÜRECİ

Öncelikle küresel krizin gelişim sürecini kronolojik olarak ortaya koymak yararlı olacaktır. Tablo:4 kronolojik olarak küresel krizin geçtiği aşamaları ortaya koymaktadır.¹³²

¹³¹ Faruk Demir vd; A.g.e, s.28-30.

¹³² A. Felton, C. Reinhart, (2008), The First Global Crisis of the 21st Century, VoxEU.org Publication, <http://www.voxeu.org/>.

Tablo:4; Küresel Krizin Kronolojik Gelişim Süreci

28.12.2006:	Owinit Mortgage Solutions isimli mortgage finansman şirketi iflas ettiğini açıklıyor.
07.02.2007:	ABD Senatosu eşik altı (subprime) kredi piyasası hakkında bilgi alıyor.
22.07.2007:	HSBC bu piyasadaki gelişmelere bağlı olarak 10,5 Milyar dolar zarar açıklıyor ve HSBC'nin ABD'deki ipotekli konut kredisi bölüm başkanı işten atılıyor.
08.03.2007:	ABD'nin en büyük konut inşaa şirketlerinden birinin başındaki Donald Tomnitz, 2007 yılının konut sektörü için çok kötü geçeceğini söylüyor.
12.03.2007:	Kreditörler, eşik altı kredi piyasasında faaliyet gösteren büyük bir finans şirketi olan New Century Financial'a kredi vermeyi kesiyorlar.
16.03.2007:	Eşik altı konut piyasasında kredi veren Accredited Home Lenders 2,7 Milyar dolar değerindeki kredilerini çok daha düşük bir değere satmak zorunda kalıyor. New York Savcısı eşik altı piyasası hakkında soruşturma açıyor.
02.04.2007:	New Century Financial iflas başvurusu yapıyor.
03.05.2007:	General Motors'un finansman kolu GMAC, 1 Milyar dolar zarar açıklıyor. UBS eşik altı işleriyle uğraşan bölümünü kapatıyor. İpotekli konut kredisi almış fakat kredi borçlarını ödeyemedikleri için evlerine el konulan kişilerin sorununa çözüm bulmayı amaçlayan bir plan ABD Senatosu'na sunuluyor.
22.06.2007:	Bear Stearns bünyesinde faaliyet gösteren iki hedge fonuna, fonların varlıkları arasında bulunan CDO menkul kıymetlerindeki büyük düşüş nedeniyle 3,2 Milyar dolar aktarıyor.
04.07.2007:	İngiltere eşik altı ipotekli konut kredisi satan beş kuruma karşı önlem alıyor.
10.07.2007:	Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu eşik altı tahvillerinin notlarının gözden geçirileceğini açıklıyorlar.
13.07.2007:	General Electric, eşik altı kredi veren şirketini kapatacağını açıklıyor.
18.07.2007:	ABD'de konut alımları bir önceki yıla göre % 20 düşüyor.

31.07.2007:	Bear Stearns'e ait iki hedge fon, batacağı korkusuyla koruma altına alınıyor.
06.08.2007:	ABD'nin en büyük konut kredisi veren şirketlerinden biri olan American Home Mortgage iflas başvurusunda bulunuyor.
09.08.2007:	BNP Paribas eşik altı krizinin etkilediği üç yatırım fonunun faaliyetlerini, fonlardaki finansal varlıkların değerini saptayamadığı gerekçesiyle, durduruyor.
10.08.2007:	Avrupa Merkez Bankası (ECB) bankalara 61 Milyar Euro, FED ise piyasaya 24 Milyar dolar enjekte etmiştir. ABD'de ABCP piyasasında faizler % 5,39'dan tarihsel olarak en yüksek seviyesine % 6,14'e yükselmiştir.
13.08.2007:	Goldman Sachs bir hedge fonunu kurtarmak için 3,0 Milyar dolar yardım kararı alıyor. Aynı zamanda Avrupa, Amerika ve Japon Merkez Bankaları piyasalara likidite vereceklerini açıklıyorlar.
17.08.2007:	FED iskonto faizlerini % 5.75'e düşürüyor.
23.08.2007:	Bank of Amerika, Countrywide Financial'ın % 16'sını 2 Milyar dolara satın alıyor. Dört büyük ABD bankası, FED'in likidite penceresinden 2 Milyar dolar borçlanacaklarını açıklıyorlar.
28.08.2007:	Alman Sachsen Landesbank, Landesbank Baden-Wuerttemberg'e satılıyor. S&P / Case-Schiller Endeksi, 2007'nin ikinci çeyrekte % 3.2 düşüş kaydediyor.
31.08.2007:	Eşik altı kredisi veren Ameriquest iflas başvurusunda bulunuyor.
03.09.2007:	Alman bankası IKB, Amerikan eşik altı piyasasındaki sıkışıklık nedeniyle 1 Milyar dolar zarar açıklıyor.
04.09.2007:	Bank of China, eşik altı kayıplarının 9 Milyar dolara ulaştığını açıklıyor.
13.09.2007:	Goldman Sachs'ın yönettiği Global Alpha isimli hedge fonu, Ağustos ayındaki kayıplarının % 22'yi bulduğunu açıklıyor.
14.09.2007:	Mortgage kredisi veren İngiliz Northern Rock Bank'tan mevduat çekilişi başlıyor. Önce bu bankaya 60 Milyar poundluk borç ve garanti veriliyor, daha sonra ise banka tamamen devletleştiriliyor.
18.09.2007:	FED faizleri 50 baz puan indirerek % 4,75'e indiriyor.
01.10.2007:	UBS 3,4 Milyar dolar, Citigroup ise 3,1 Milyar dolar zarar açıklıyor.

10.10.2007:	Amerikan hükümeti HOPE NOW düzenlemesini yürürlüğe koymak için mortgage sağlayıcılar ve yatırımcılarla sabit faizli mortgage kredilerinde ayarlamalar yapmayı teşvik için bir takım çalışması başlatıyor.
14.10.2007:	Amerikan Hazinesi, ABD'nin üç büyük bankası Citigroup, JP Morgan Chase ve Bank of America'yı ortaya çıkan riskli varlıkların gerçek değerini oluşturmak için 70 Milyar dolarlık bir fon kurmaları için destekleme kararı alıyor.
15.10.2007:	Eşik altı krediler nedeniyle Citigroup 5,9 Milyar dolar, Japon Namaura 621 Milyon dolar zarar açıklıyorlar.
30.10.2007:	Merrill Lynch 7,9 Milyar dolar zarar ve CEO Stan O'neal'ın istifa ettiğini açıklıyor.
01.11.2007:	Credit Suisse 1 Milyar dolar zarar açıklıyor. FED piyasalara 41 Milyar dolar enjekte ediyor.
05.11.2007:	Citigroup 55 Milyar dolar tutarındaki eşik altı portföyünün değerinin 8-11 Milyar dolar arasına düştüğünü ve CEO Charles Prince'in istifa ettiğini duyuruyor.
08.11.2007:	Morgan Stanley ve BNP Paribas sırasıyla 3,7 Milyar dolar ve 197 Milyon dolar mortgage zararı açıklıyor. Sigorta şirketi AIG ise, elindeki mortgage yatırımlarından 2 Milyar dolar zarar ettiğini açıklıyor.
14.11.2007:	Japonya'nın ikinci bankası Mizuho, karlarında % 13 düşüş olduğunu, HSBC ise 3,4 Milyar dolar zarar ettiğini açıklıyor.
15.11.2007:	Barclays 2,7 Milyar dolar zarar açıklıyor. Amerikan Temsilciler Meclisi ise Mortgage borçlularını koruyan bir yasayı meclisten geçiriyor.
19.11.2007:	Swiss Re isimli sigorta şirketi, müşterilerinin eşik altı zararlarının 1 Milyar dolar olduğunu açıklıyor.
27.11.2007:	Freddie Mac ve Citigroup sırasıyla 6 ve 7,5 Milyar dolar sermaye artırıyorlar.
12.12.2007:	FED kısa adı TAF (Term Auction Facility) olan finansal sisteme likidite vermeyi amaçlayan bir 20 Milyar dolarlık bir fon yaratmayı amaçladığını duyuruyor. Ayrıca FED, ECB, Swiss National Bank, Bank of England ve Bank of Canada likidite imkanlarını artıracaklarını

	duyuruyorlar.
14.12.2007:	Citigroup yapılandırılmış yatırım aracı (SIV) varlıklarında 49 Milyar dolar bozulma olduğunu ve bunu bilançosuna kaydettiğini duyuruyor.
18.12.2007:	FED eşik altı kredi vermeyi sıkılaştırıyor. ECB ticari bankalara 500 Milyar dolar, Bank of England ise İngiliz bankalarına 10 Milyar poundluk borç veriyor.
22.12.2007:	SIV'leri kurtarmak için hazırlanan M-LEC planı bankaların sponsor olmaları nedeniyle terk ediliyor.
19.01.2008:	Fitch, MBIA'den sonra ikinci en büyük sigorta şirketi-monoline olan Ambac'ın kredi notunu AAA'dan AA'ya düşürüyor.
13.02.2008:	Başkan Bush yaklaşık 100 Milyar dolar vergi indirimi ve 50 Milyar dolar yatırım teşviği içeren Ekonomik Durum Yasası'nı imzalıyor.
11.03.2008:	FED, bankaların ellerindeki kağıtlarla Hazine kağıtlarının takasına izin veren TSLF (Term Securities Lending Facility) isimli planı kabul ediyor.
16.03.2008:	FED bankaların kolayca borçlanmasına yardımcı olacak PDCF (Primary Dealer Credit Facility) planını yürürlüğe sokuyor.
17.03.2008:	ABD'nin beşinci büyük bankası Bear Stearns, FED'in 30 Milyar Dolarlık garantisi ile hisse başına 2 \$, toplamda 236 Milyon dolar karşılığında JP Morgan Chase tarafından satın alınarak kurtarılıyor.
15.04.2008:	Alpha dergisi John Paulson'un sahibi olduğu Paulson &Co. Hedge fonunun 2007'de 20 Milyar dolardan fazla kazandığını yazıyor.
02.05.2008:	FED TAF programı kapsamında bankaların ellerinde bulunan menkul kıymetleri takas etmek için 50 Milyar dolar olan tutarı 75 Milyar dolara çıkarttığını duyuruyor.
01.07.2008:	Amerikan otomobil satışları % 18 düşüyor. Starbucks 600 dükkanını kapatıyor ve 12.000 kişiyi işten çıkartacağını açıklıyor.
11.07.2008:	FDIC, 32 Milyar dolar aktif büyüklüğü olan IndyMac Bank'a el koyuyor. Bu FDIC tarihinde 2. En büyük kapatma kararı.
05.09.2008:	Fannie Mae ve Freddie Mac devletleştirildi.
14.09.2008:	Aktif büyüklüğü 639 Milyar dolar olan Lehman Brothers iflas için başvuruyor. AIG FED'e yardım için başvuruyor. FED, TSLF ve PDCF

	programkarındaki marjı genişleteceğini açıklıyor.
19.09.2008:	SEC (Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu) finansal varlıkların ABD'de kısa (short) satışını geçici olarak yasaklıyor.
28.09.2008:	Benelux ülkeleri Fortis Bank'ı kısmen devletleştiriyor.
29.09.2008:	Bradford& Bingley devletleştiriliyor, bu kurumun toksik borçları vergi mükelleflerine yüklenirken, varlıkları da Spanish Bank of Santander'a satıldı.
07.10.2008:	FED, CPCF (Commercial Paper Credit Facility) programı kapsamında Büyük Buhran'dan sonra ilk defa şirketlere doğrudan likidite vereceğini duyuruyor.
08.10.2008:	Dünyadaki bir çok merkez bankası başta FED ve ECB olmak üzere faiz indirimlerine gidiyor.
14.10.2008:	Amerikan Hazinesi başta 9 banka olmak üzere bir çok firmaya 150 Milyar dolarlık sermaye yardımı yapacağını duyuruyor.
24.10.2008:	IMF İzlanda'ya 2,1 Milyar dolar borç vereceğini açıklıyor.
26.10.2008:	IMF Ukrayna'ya 16,5 Milyar dolar borç vereceğini açıklıyor.
28.10.2008:	IMF, WB ve AB Macaristan'a 25,1 Milyar dolar borcu öngören bir paket üzerinde anlaşılıyorlar. Baltık Kuru Yük Endeksi 1000'in altına düşüyor.
29.10.2008:	IMF yükselen piyasa ülkelerine acil kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak üzere 100 Milyar dolar tutarında kaynak yaratıyor.
01.11.2008:	ABD'nin ülke borcu Ekim-2008 itibariyle 10 Trilyon dolara yaklaşıyor.
13.11.2008:	Alman bankası Hypo Real Estate değerinin % 75'ini kaybetti ve bir konsorsiyum tarafından kefaletle satın alındı.
23.11.2008:	Citigroup 20 Milyar dolarlık likidite karşılığında kısmen devletleştirildi ve 306 Milyar doları bulan toksik kağıt zararlarının karşılanacağı sözü verildi ve karşılığında ABD hükümetince altın hisse alındı.
11.12.2008	FBI, yatırımcılarına 50 Milyar dolar zarar ettiren Madoff Securities sahibi Bernard Madoff'u yakalıyor.

19.12.2008:	Consultancy Hedge Fonu bir çeyrek boyunca 344 hedge fonunun battığını açıklıyor.
22.12.2008:	Toyota 70 yıllık tarihinde bir çeyrekte zarar öngördüğünü açıklıyor. Japon ihracatında geçen yıla göre % 27 azalış var.
24.12.2008:	IMF Litvanya'ya 2,4 Milyar dolar borç vermek için görüşüyor. ABD'deki işsizlik başvuruları 586.000'e ulaşıyor. Petrol fiyatları varil başına 35 dolara düşüyor.

Kaynak: A. Felton, C. Reinhart; The First Global Crisis of the 21 st Century, VoxEU.org.

Tablo:4'e göre; küresel krizin ilk etkilerinin 2006 yılı sonunda Ownit Mortgage Solutions isimli mortgage kredisi veren firmanın iflasıyla ortaya çıktığını ortaya koymaktadır. 2007 yılı boyunca mortgage kredilerindeki sorunlar nedeniyle birçok finansal kurumun ardı ardına zararlar açıkladığını ve birçok iflasın yaşandığı görülmektedir. 2007 ortalarında sorunun finansal sistemi sarması sonucunda, merkez bankaları bankalara likidite vermeye başlamışlardır. 2008 yılında krizin hız kesmediğini, daha da derinleştiğini gelişmelerden çıkarmak mümkün olmaktadır. 14 Eylül'de Lehman Brothers'ın iflas başvurusunda bulunarak iflas etmesi artık sorunun gizlenmesinin mümkün olmadığını ve tüm dünyanın sorunun farkına varmasını sağlamıştır. Finansal sistemin çökmesi sonrasında ise sorun reel sektöre yayılarak tüm dünya ülkelerinde büyüme yavaşlarken, işsizliğin arttığı ve birçok ülkenin IMF kaynaklarıyla desteklendiği görülmektedir.

Durmuş'a göre, 2008 Krizi öncesinde ABD'de yaşanan iki dönem özellikle önemlidir. Bu dönemler sırasıyla 1990-1997 canlanma (boom) dönemi ve 2001-2006 yılları arasında dünya genelinde yaşanan Büyük Moderasyon dönemidir. 1990-1997 döneminde ABD ekonomisi ılımlı bir şekilde büyürken, enflasyon ve işsizlik düşük seyretmiş ve işgücü verimliliğinde yüksek artışlar görülmüştür. "Yeni Ekonomi" olarak adlandırılan 1990-1997 döneminin yani birinci dönemin en önemli özelliği; ABD'de çok uluslu ve ileri teknoloji internet destekli bilgi teknolojisi yatırımları olmuştur. Bu yatırımlar işgücü verimliliğini artırarak, karlılığın artırılmasına imkan vermiştir.

İkinci dönem 2001-2007 dönemi, yani finansal kriz öncesi yıllarda şu değişimler gözlenmiştir. İlk olarak, dünya GSMH'sı büyürken, enflasyon oranları ılımlı bir seyir izlemiştir. İkinci olarak, yaşanan global likidite bolluğu sayesinde faiz oranlarında yaşanan ciddi düşüşler, iç kredilendirme hacminde ciddi artışları beraberinde getirmiştir. Bunda Çin'in para birimi yuanın değerini düşük tutarak ihracatını artırması, verdiği dış fazlayı döviz rezervlerini artırmada kullanarak başta ABD olmak üzere yüksek dış açık veren gelişmiş ülkeleri fonlaması önemli rol oynamıştır. Üçüncü olarak, şirketlerin düşük faizle borçlanmaları yüksek kaldıraç etkisi nedeniyle hızlı büyümelerini doğururken, borçluluklarını artırmıştır. Aynı şekilde bu dönemde hane halklarının da borçluluğu artmıştır. Dördüncü olarak, konut fiyatları çok hızlı artarak, emtia ve varlık fiyatları yükselmiştir. Konut fiyatlarının yükselmesi, konutlarının değerini ipotek olarak gösterip, yeni krediler alan hane halklarının tüketim harcamalarının artmasına, böylece ekonomik canlılığın artmasına neden olmuştur.¹³³

Küresel krizin hemen öncesinde ekonomik göstergeler dünya ekonomisinde “küresel dengesizliklerin” arttığını ortaya koymaktadır. “Küresel Dengesizlikler” , ülke gruplarının cari işlem dengeleriyle ilgilidir. Bir ulusal ekonomi ile dış dünya arasında mal – hizmet ticareti, kar, faiz, ücret transferleri sonunda ortaya çıkan yıllık gelir ve giderlerin bilançosuna cari işlem dengesi denir. Gelirler giderleri aşıyorsa cari fazla, aksi halde cari açık söz konusudur.

1996 yılına bakacak olursak; ABD Dolarının “dünya parası” olmasına imkan veren konumu on yıl önce de ABD'nin cari işlem açıkları vermesine imkan sağlamaktadır; ancak bu durum sürdürülebilir boyuttadır. Petrol üreticisi olmayan çevre ülkeler 1996 yılı itibariyle cari açık vermektedirler. Bu iki grubun dış açıklarının finansmanı, diğer metropol ülkelerin ve petrol ihracatçılarının dış fazlalarıyla sağlanmaktadır.

2003 yılına gelindiğinde; 1997 – 1998 Asya krizi, çevre ekonomilerini ciddi olarak etkilemiştir. Bu ülkeler büyüme oranlarını aşağıya çekerek cari fazlalar verdiler, dış borçlarını azaltmışlar ve döviz rezervlerini artırmışlardır. Oysa Çin başta olmak üzere bir grup çevre ekonomisi, hızlı büyüme ile cari fazlayı birlikte gerçekleştirmeyi

¹³³ Mustafa Durmuş, **Kapitalizmin Krizi: 2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi**, Tan Kitabevi, Ankara, 2009, s. 51-57.

başarmıştır. Bu yıl itibariyle “çevre ekonomileri” bir bütün olarak ve petrol ihraç eden eden ülkelerle birlikte dış fazla vermektedirler. ABD’de ise, dış açıklar iyice artmış ve ABD’nin cari açıklarının finansmanı için Japonya ve diğer Batı ülkeleri başta olmak üzere dünya ekonomisinin yoksul ülkeleri de cari fazlalar vererek katkı yapar duruma gelmişlerdir.

Tablo: 5 ;Dünya Ekonomisinin Cari İşlem Dengeleri (Milyar Dolar)

	1996	2003	2006
Metropol	36	- 302	- 608
ABD	- 118	- 527	- 812
Japonya	66	136	170
Diğer Batı	88	89	33
Çevre	- 85	228	690
Petrol	39	109	411
Çin	7	46	250
Diğer Çevre	- 131	73	29
Kayıt Dışı	49	74	- 82

Kaynak:Korkut Boratav, “Bir Krizin Kısa Hikayesi”,

2006 yılına gelindiğinde ise, bu eğilim artarak devam etmiş ve ABD’nin dış açıkları 812 Milyar ABD Dolarını bulmuştur. Amerikan halkının tasarruf etme alışkanlıklarını kaybetmesi ve yine ABD’nin Irak’ı işgal etmesi bu durumu ortaya çıkarmış ve bu durum çevre ülkelerinin artan cari fazlaları ve ABD dolarının dünya parası olması sayesinde sürdürülebilmiştir.¹³⁴

Fletcher, doların dünya parası olma özelliğinden hareket ederek “küresel dengesizlikler” olgusunu şu çerçeveye içine oturtmaktadır:

- Dolar, ABD ekonomisinin üretim potansiyeli ile değil, dolarla alınıp satılabilen tüm finansal varlıklar ile desteklenmektedir. Bu, Amerikalılar’ın mal ve hizmet ticaretinde verdikleri açığın, dolarlı finansal varlıkların “ihracatı” ile kapatılması anlamına gelir. Bu durum, ABD servetinin büyük bölümünün dünya

¹³⁴ Korkut Boratav, **Bir Krizin Kısa Hikayesi**, s. 20,21.

ekonomisinde gerçekleştirilen finansal serbestleşme sayesinde, son otuz yılda “ihraç edilebilir metalara dönüşmüş olmasıyla mümkün olmuştur.

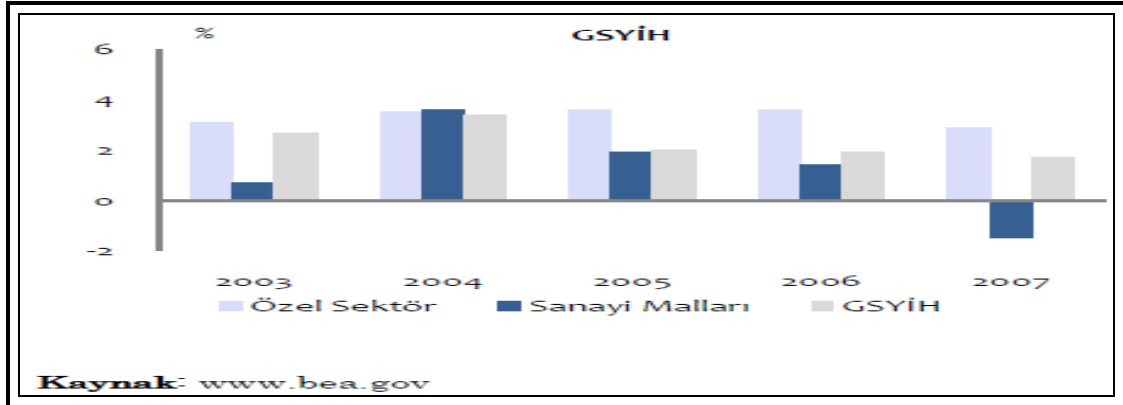
- Bu çerçevede içinde işleyen dünya ekonomisi, üretimden bağımsız olarak genişleyen spekülasyon bir balonlaşmaya gereksinim duymakta; zira ihracat fazlası karşılığında ABD ekonomisinin finansal servetini “ithal eden” yabancı ülkeler, biriktirdikleri bu finansal varlıkların değerinin reel olarak değer kazanmasını isteyeceklerdir. Bu nedenle hisse senedi ve tahvil fiyatları reel ekonomideki artışın üzerinde seyretmelidir. Bu nedenle ABD Merkez Bankası, enflasyonu düşük tutarak finansal varlıkların fiyatlarının artmasını (Örn; New York Borsası’nın yüksek seyretmesini) sağlamak çabasında olmuştur. Bu da spekülasyon bir balon demektir.
- Bu spekülasyon balonunun şişkin kalması dünya ekonomisinin tüm büyük ekonomilerinin yararına değildir. Bu nedenle ABD, Japonya, Çin ve diğer dolar rezervi tutan tüm ülke ekonomileri arasında kader birliği vardır. Ancak, kader birliğinin varlığı, bu spekülasyon balonunun patlama olasılığını ortadan kaldırmayacaktır.

Fletcher’in bu çözümlemesi, “ABD konut piyasasının aşırı şişmesinden kaynaklanabilecek bir balonun patlama ihtimalinden bahsetmemektedir. Ayrıca, ABD ekonomisinin “pazarlanabilir borç stoku” ile geçmiş birikim sonucu olan servet stoku arasındaki ayrımı yapmadığından gevşek öğeler içermektedir. Ancak son zamanlarda Çin, Singapur ve Körfez ülkelerindeki resmi dolar rezervlerinin Amerikan şirketlerinden hisse alımına yönelmesi Fletcher’i desteklemektedir.¹³⁵

Buraya kadar yapılan açıklamalar ışığında, ABD’de finansal kriz her ne kadar mortgage krizi olarak ortaya çıkmış olsa da takip eden süreçte finansal kriz bir likidite krizine dönüşmüştür. Öncelikle ABD ekonomisinin kriz öncesindeki makroekonomik göstergelerine bakmak yararlı olacaktır.

¹³⁵ Korkut Boratav, A.g.e, s. 24-25-26.

Grafik:6; ABD Yıllık GSYİH Büyüme Oranları



Tablo:6; ABD Kritik Ekonomik Göstergeleri

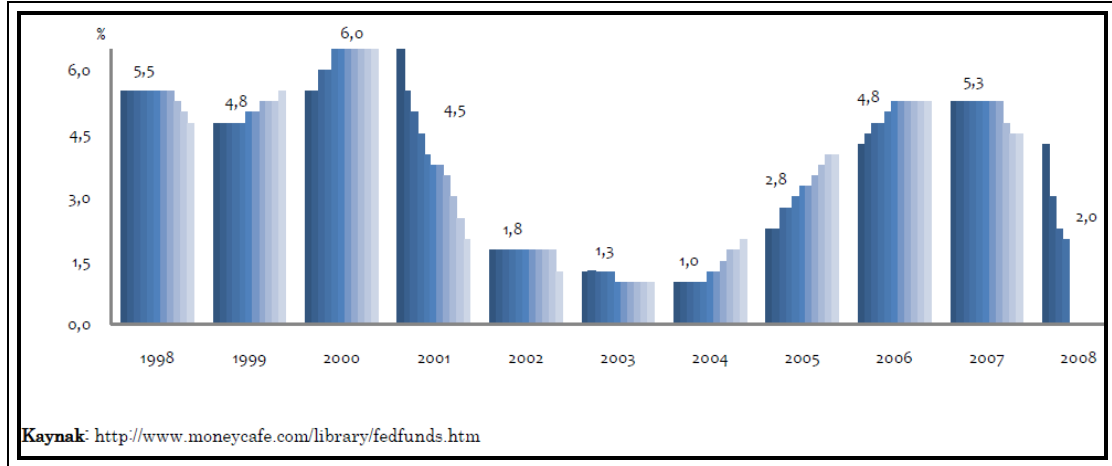
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008/Q1
Sanayi Üretim Endeksi	99,5	101,3	104,6	108,6	111,7	113,8	111.8
İşsizlik (Yüzde Değişim)	5,7	5,7	5,4	4,8	4,4	5,0	5.1
Enflasyon (%)	1,6	1,9	2,7	3,4	2,5	4,1	4.0
Cari Açık (Milyon \$)	384,6	459,4	522,1	640,1	754,9	811,5	
Cari Açık/GSYİH	3.7	4.2	4.5	5.1	5.7	5.9	

Kaynak: Reuters

Grafik:6 ve Tablo:6; son dönem ABD ekonomisi hakkında bazı ipuçları vermektedir. ABD ekonomisi 2007 yılına gelindiğinde yavaşlama sinyalleri vermektedir, büyümede özellikle mortgage kredilerindeki sorunlar nedeniyle inşaat sektöründe 2006'da % 6, 2007'de % 12 düşüş gözlenmiştir. Aynı dönemde krize rağmen bilgi, iletişim ve telekomünikasyon sektörleri büyümeye devam etmiştir. Petrol, gıda ve hammadde fiyatlarında gözlenen yükselişle birlikte enflasyon oranlarında bir yükselme gözlenmiştir. Petrol fiyatı varil başına 20 dolarlardan 130 dolarlar seviyesine tırmanmıştır. Bu durum FED'in enflasyon oranlarının yükselmesini önlemek amacıyla faizlerde artışa gitmesi 2006'da enflasyonu % 2,5'a çekti ise de, enflasyon yükselmeye devam etmiş ve 2007 yılında % 4,1'e yükselmiştir. 2007 Ağustos ayında 111,9 olan Tüketici Güven Endeksi Mart 2008'de 49,6 puan gerileyerek 62,3 puana düşmüştür. İşsizlik oranlarında da bir artış yaşanmaktadır. Cari açık rekorlar kırmaktadır. ABD

Doları önemli paralar karşısında değer kaybetmektedir. Ayrıca mortgage kredilerindeki sorunlar nedeniyle konut fiyatları hızla düşmektedir.¹³⁶

Grafik:7; FED Faiz Oranlarındaki Gelişimler



2001 yılında Amerikan ekonomisinin durgunluğa girmeye başlaması ve 11 Eylül saldırıları neticesinde tüketici ve yatırımcı üzerinde ekonomiye olan güvenin sarsılmaması için FED (Amerikan Merkez Bankası), faiz oranlarını % 6.5'lerden % 1.75'e indirmiştir. Bu durum dünya ölçeğinde likidite bolluğunu daha da artırmıştır. Ekim 2002'den 2005'e kadar enflasyon dikkate alındığında FED'in uyguladığı faiz oranları negatife düşmüştü. Bu paranın fiyatı olan faizin düşüklüğü, paranın ucuzlaması demektir. Ucuz para politikası özellikle emlak piyasasında varlık balonu yaşanmasını sağladı. Bu dönemde mortgage konut kredileri anormal şekilde arttı. Hatta düzenli gelir sahibi olmayan alt gelir grubu kesimlere dahi konut kredisi kullanır hale gelmişti. Düşük gelirli Amerikalıların konut kredisi kullanmaları normalde mümkün değildi. Çünkü bu kişiler düzenli işlere sahip değillerdi ya da daha evvel ödemedikleri krediler nedeniyle olumsuz sicile sahiptiler. Bankalar sonunda bu kesime kredi açmanın yolunu da buldu: Kredi kullanan kişiler işleri ve gelirleri ile ilgili gerçek dışı beyanlarda bulundular ancak bankalar bunları görmezden gelmeyi tercih ettiler. Bankalar bu kişilere kredi verirken farklı çözümler bulmak zorundaydılar. Riskli bu grubun ödeme

¹³⁶ Faruk Demir vd; A.g.e, s. 33-35.

yapabilmesi ancak ellerindeki konutlarının fiyatı artarsa mümkündür. “Subprime” ya da “Alt-A” gibi terimlerle ifade edilen bu kesim için kullanılan krediler özel olarak tasarlanmıştır. Bu kredilerin özelliklerini şöyle sıralayabiliriz:

Birincisi; bu kredilerin faiz yapısıyla ilgilidir. Genellikle ilk 2 ya da 3 yıl sabit ödemeli olan bu krediler, sonraki yıllarda değişken faizli olarak yapılandırılmışlardır. Değişken faiz oranları ayarlanırken LIBOR¹³⁷ oranının değişimiyle yeniden düzenlenerek önemli ölçüde yüksek olur ama potansiyel olarak karşılanabilir. Diğer bir özellik, eşik altı kredilerinin peşin ödeme imkanı bulan borçlunun borcunu erken kapatmak istemesi halinde buna imkan vermemesi ve peşin ödeme durumunda ceza ödemek zorunda kalınmasıdır. İkinci olarak bu krediler, “Refinansman” imkanı sağlamaktadır. Bu sistem şöyle çalışmaktadır: Bu krediyi kullanan borçlu ve borç verenlerin konut fiyatlarında ortaya çıkacak artıştan karşılıklı olarak faydalanması fikrine dayanmaktadır. Konut fiyatındaki artışa bağlı olarak ipotek kredisi, kısa vadeli başka bir ipoteğe dönüşmektedir. Konut değerinin artması böylelikle “refinansman” imkanı sağlamaktadır. Bu kredilerin kısa sürede borçluya verilmesi, ilk dönemdeki kredilendirme oranlarının yüksekliği ve peşin ödeme cezalarının varlığı, borçluların farklı banka seçme ihtimalini ortadan kaldırmakta ve “refinansman” uygulamasını cazip kılmaktadır. Konut fiyatları her arttığında kredi veren kuruluşun karı negatif bile olsa refinansman imkanı sayesinde kredi veren kuruluşun karı artmaktadır. Son olarak, eşik altı konut kredilerinin tasarlayıcıları olan bankalar için en önemli finansman aracı “menkul kıymetleştirme” idi. Yani bankalar, mortgage sağlayıcılar ipotek değerlerinin değerine bağlı olarak kıymetli kağıtlar (Mortgage bonosu vb.) çıkararak bunları finansal piyasalara sattılar. Böylece mevcut köpük değerden yeni köpük değerler yaratılmış oldu.¹³⁸

Bir süre finans kurumları, tüketici borçlarının geri ödeneceği umuduyla perakendecilerle anlaşarak her kesime kredi kartları dağıtarak bankalara mudilerin % 3-4’lerden sağladıkları kredileri yıllık % 18-20 faiz oranlarıyla kullandırttılar. Bu yüksek faiz

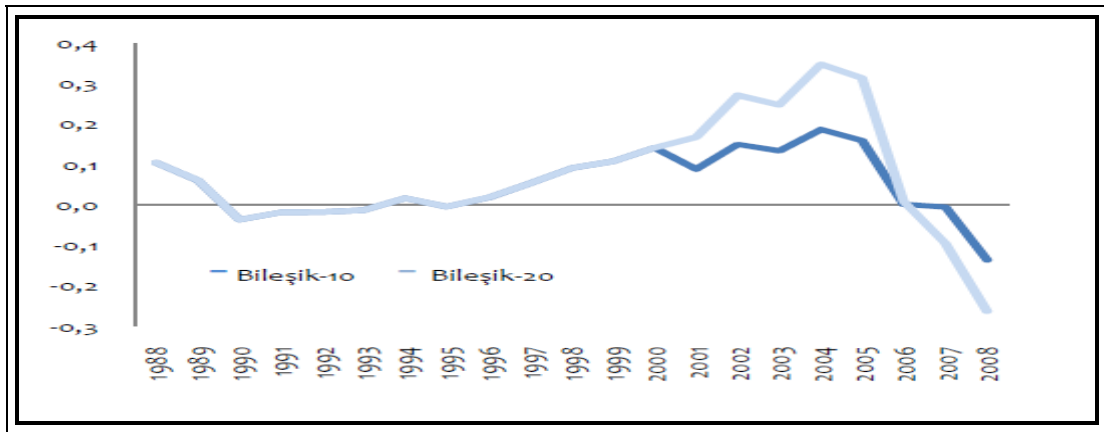
¹³⁷ LIBOR: London Interbank Offered Rate’in kısaltmasıdır. Londra Bankalararası Para Piyasasında, kredibilitesi yüksek bankaların birbirlerine ABD doları üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları ortalaması faiz oranıdır.

¹³⁸ Mustafa Durmuş, A.g.e, s. 60-61.

getirisi bankaların kefilsiz kredi kartı dağıtmalarına yol açmıştır. Bu durum tüketici kredileriyle tüketim harcamalarının pompalanmasını doğurmuştur.

Bol likidite ve düşük faiz oranları pek çok ev sahibinin yeniden borçlanmasını teşvik ederek, tüketimlerini artırmalarına ve sonuç olarak büyük miktarda borçlanmalarına neden olmuştur. Bu da insanların kendilerini daha varlıklı ve zenginmiş gibi hissetmelerini sağlayarak onları bir yanılsama içine düşürmüştür. Düşük faiz oranları milyonlarca yoksulu ev sahibi olabileceklerine ve gelirleri sabit kalsa bile konutlarının değerlerinin artmasıyla servetlerinin arttığına inanarak gelirlerinin çok üstünde borçlanmalarına neden olmuştur. Bu da konuta dayalı varlık balonunu iyice şişmesini sağlamıştır. Ancak 2004 yılı sonları itibariyle enflasyon oranlarında görülen artışlar sonrası FED faizleri kademeli olarak artırmış ve 2006 sonlarında faizler % 5.25'lere ulaşmıştır. Faiz oranlarındaki artış, özellikle düşük gelir sahibi eşik altı konut kredisi kullananların ödemelerini yapamamalarına neden olmuştur. Hatırlanacağı üzere bu kişilerin kullandıkları krediler daha çok değişken faizli krediler olduğundan LIBOR faizlerinde yaşanan artışlar bu kesimin ödemesi gereken faiz oranlarını da artırmıştır.¹³⁹

Grafik:8; Case-Shiller Konut Fiyat Endeksinde Yaşanan Değişim



Kaynak: S&P, OTC.

Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi

¹³⁹ Mustafa Durmuş, A.g.e, s.62.

ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığıdır. Bu nedenle zararlar domino taşları gibi bir mali kuruluştan diğerine sirayet ederek büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır.¹⁴⁰

Konut fiyatları yükselirken hiçbir sorun yok gibi görünmekteydi. Eğer konut kredisi borcunu ödeyemediği takdirde banka konuta el koyuyor, bu işlemlerle ilgili olarak bakım masrafı, avukatlık masrafı vb. katlanıyor, ancak konut fiyatları yükseldiğinden konutu daha yüksek fiyata satabiliyordu. Ancak konut fiyatları yükselirken geçerli olan bu avantaj konut fiyatları düşerken geçerli değildi. Kredi borçluları borcunu ödeyemeyince bankalar konutlara el koymuşlardır. Bankaların bu konutları nakde çevirmeleri gerekiyordu. Onlar da konut piyasasına satıcı olarak girince konut fiyatları düşmüş ve bu kendi kendini besleyen bir kısır döngüye yol açmıştır.¹⁴¹

Konut kredilerinin geri dönüşündeki sorunlar finansal sistemde bir likidite krizine yol açmıştır. Konut sahiplerinin kredilerini ödeyememesi sonrasında, bankaların ellerinde çok sayıda konutun birikmesi ve bu durumun konut fiyatlarını ciddi olarak düşürmesi, bankaları özellikle eşik altı konut kredisi verme konusunda isteksiz davranmalarına yol açmıştır. Bu konut talebini daha da düşürüyor. Konut talebi düşerken diğer yandan konut arzı artmakta; bu konut fiyatlarının daha da düşmesine neden olmaktadır...

Konut kredilerinin menkul kıymetleştirilerek riskinin bu menkul kıymetleri satın alanlara geçmesi, “yarat ve dağıt” mantığı sonucu bankaların kredi kullandırırken ince eleyip sık dokumadıklarını göstermektedir. Krediyi açan banka bu krediyi başkasına sattığı için o kredinin geri dönmemesi, bankayı pek ilgilendirmemektedir. Bu durumda bu kredilere dayalı menkul kıymetleri çıkaranlar yoluyla bu menkul kıymetleri satın

¹⁴⁰ Doğan Alantar, “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, s.2.

http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf, E.T: 11.12.2010.

¹⁴¹ Fatih Özatay, A.g.e, s. 106.

alanlar önemli risklerle karşı karşıya kalmışlardır. Bu menkul kıymetleri alanlar ABD’de “gölge bankacılık sistemi” olarak nitelenen ve önemli ölçüde daha az ya da hiç denetime tabi olmayan kurumlar; örneğin; hedge fonlar. CDO’lar yani Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri adı altında ve farklı risk gruplarına göre sınıflandırılan bu yapılandırılmış yatırım araçlarının kredi değerliliği en yüksek kısmı, alabilecekleri riskler sınırlandırılmış olan kurumsal yatırımcılara, daha riskli kısımlar ise yüksek getiri peşinde koşan hedge fonlara pazarlanmıştır. CDO’nun dayandığı menkul kıymetin arkasındaki konut kredilerinin anapara ve faizi ödendikçe, önce CDO’nun en üst grubundan satın alanların paraları, sonra sırayla diğerleri parasını almaktadırlar. Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer nokta ise, CDO’ların tezgah üstü piyasalarda alınıp satılmasıdır, yani yapılan işlemlerde oluşan fiyat ve miktarlar sadece alıcı ve satıcı tarafından bilinebilmekte, başkalarınca bilinmemektedir.

Krugman, krizin çıkış tarihini 9 Ağustos 2007 olarak almaktadır. Bu tarihin özelliği ise, Fransız bankası BNP Paribas’a bağlı üç hedge fonunun ödeme güçlüğüne düşerek ödemelerini askıya almış olmasıdır. Yukarıda anlattığımız üzere zincirin son halkası hedge fonlar, karşılaştıkları sıkıntılar nedeniyle CDO’ların riskli gruplarını artık satın alamamaktadırlar. Onlar alamayınca, CDO pazarlayanlar VDMK satın almamaktadır. Dolayısıyla, öncelikle eşik altı konut kredisi piyasasında yeni kredi açılmamakta, bu da konut talebini düşürmektedir. Ödeme güçlüğünde olup evini satmadan yeni kredi alarak borcunu kapatmak isteyenler bu işi yapamayarak ödeme güçlüğüne düşmektedirler. Bir yandan konut talebinin düşmesi öte yandan el konulan konutların satılmak istenmesi, konut fiyatlarını daha da düşürmektedir. Geri dönmeyen kredilerdeki artış, özellikle eşik altı kredilere dayalı VDMK’lere dayalı tüm ürünler ödeme güçlüğüne düşmektedir. Bu CDO’lar için piyasada fiyat oluşamamasına neden olmuştur. Oysa zor durumdaki hedge fonların acilen likiditeye ihtiyacı olması ve ellerindeki CDO’ların riskli grubunu satamamaları sonucu borçlarını ödeyememeleri iflasları beraberinde getirmiştir.

Diğer taraftan bu CDO’ları sigortalayan monoline’lar ya da sigorta şirketlerinin kredi derecelendirme kuruluşlarınca notlarının düşürülmesi de sorunu daha da derinleştirmiştir. Örn; 500 Milyar dolar tahvil sigortalayan Ambac’ın kredi notu AAA’dan AA’ya düşürüldüğünde, Ambac’ın sigortaladığı tüm tahvillerin değeri de düşmüş olmaktadır. Bu tahvilleri portföyünde bulunduran emeklilik fonları gibi

kurumsal yatırımcıların bu finansal ürünleri ellerinden çıkarmak istemesi büyük bir satış dalgası yaratarak, bu da bu menkul kıymetlerin değerlerinin düşmesine neden olmuştur.¹⁴²

2008 krizinin bir nedeni de; ipotekli konut kredilerinden sağlanan nakdin çeşitli türev araçlara bağlanması sonucu ipotekli konut kredilerinin hangi menkul kıymetlere bağlandığının bilinmesini olanaksız kılmasıdır. Asimetrik enformasyon olarak nitelendirilen bu duruma göre bu menkul kıymetleri satın alanlar bunları satanların gerçekte ne önerdiklerini bilmemesi olmuştur. Masada yemeğe oturduğunuzda on yemekten biri zehirli ise, riskiniz sadece onda birdir ancak buna rağmen kim bu riski alabilir?¹⁴³

Kimse bu riskli borçların ne kadar olduğunu, nerede, kimlerin ellerinde ve değerinin ne olduğunu tam olarak bilmemektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları bu borçların değerini düşürmüş ve bu borçların değeri eskiye göre çok düşmüştür. Oysa bir çok yatırım bankası, hedge fon bu kağıtlardan çok miktarda alabilmek için borçlanmışlardı. Amaçları kısa sürede yüksek getiri elde edip bu karlarla borçlarını ödemektir. Ancak ellerindeki kağıtların değeri düşerken kendilerinin ödediği faiz yükseliyordu. Bu iki zıt durum karşısında fonların çoğu yükümlülüklerini yerine getirebilmek için ellerindeki kağıtları satmak zorunda kaldılar. Bu da kağıtların/aktiflerin değerini düşürmüştür.¹⁴⁴

Bu gelişmeler 1932 yılında Fisher tarafından ortaya konulan “borç deflasyonu” yaklaşımını gündeme getirmiştir. Buna göre borcun yol açtığı deflasyon, bizzat borç üzerinde etkili olur. Ödenmemiş her ABD doları daha büyük bir ABD dolarına dönüşür ve eğer başlangıçtaki borçluluk düzeyi çok yüksek ise, borcun ödenmesi fiyat düşüşlerine yetişemez. Başka ifadeyle, borçlular borçlarını ödemek için varlıklarını sattıkça fiyatlar düşer ve fiyatlar düştükçe geriye kalan borçlar, borç alındığı andakinden

¹⁴² Fatih Özatay; A.g.e, s. 119-124.

¹⁴³ Mustafa Durmuş, A.g.e, s.73.

¹⁴⁴ Mustafa Durmuş, A.g.e, s.74.

daha değerli durumdaki ABD doları ile ödenmek zorundadır. Bu da daha fazla ödeme gücüne, fiyatların daha da düşmesine ve deflasyonist bir sarmala neden olacaktır.¹⁴⁵

Bu durum Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi olarak da bilinmektedir. Finansal istikrarsızlık, cari üretim fiyatlarına nispeten hem finansal hem sermaye varlıklarının fiyatlarında ani değişikliklerin meydana geldiği bir süreçtir. Minsky'e göre kapitalist sistemde iki tür fiyat vardır: Birincisi, tüketim, yatırım, kamu harcamaları ve net ihracatı içeren cari üretim fiyatıdır. Cari üretimin fiyatı, emek ve hammaddenin üzerine bir kar marjı eklenerek belirlenir. İkincisi; hisse senedi, tahvil gibi finansal varlıkları ve sermaye varlıklarını içeren, varlık fiyat sistemidir. Minsky'e göre bu iki fiyat, farklı piyasalarda belirlenir ve farklı değişkenlerin sonucudur.

Minsky, finansal sistemin istikrarsızlığını ölçmede hedge, spekülative ve ponzi finansman olmak üzere üç kavramdan yararlanır. Hedge finansmanda tüm dönemlerde nakit gelirleri nakit ödeme yükümlülüklerini aşmaktadır. Spekülative finansmanda, sadece bazı dönemler nakit girişleri nakit çıkışını karşılayamasa da, dönemin tamamında toplam nakit gelirlerinin değeri, toplam nakit yükümlülüklerini aşar. Spekülative finansman biriminin nakit çıkışlarının nakit girişlerini aştığı dönemlerde yeniden borçlanması gerekir. Faizlerin yükselmesi spekülative birimi, finansal piyasalardaki olumsuzluklara daha duyarlı yapar. Bu birimlerin para ve likit finansal varlık tutmaları gerekir. Ponzi¹⁴⁶ finansmanda ise; çoğu zaman nakit çıkışları nakit girişlerinden fazladır. Ponzi finansman birimleri sürekli borçlanmak zorunda olduklarından para piyasalarındaki gelişmelere daha fazla maruz kalırlar. Ekonominin genişlediği dönemlerde kapitalist ekonomiler hedge finansman yapısından spekülative ve ponzi birimlerin hakim olduğu bir finansal yapıya geçmektedirler. Başlangıçta kaynaklar, rasyonel yatırım kararlarınca yönlendirilirken, sonrasında spekülative aşırılıklar artar. Kazanma hırsı ve çıkarıcı davranışlar, firmaları irrasyonel bir borçlanma yarışına iter. Bu süreç finansal bir balonun oluşmasına neden olur. Bu arada eldeki likit varlıklar azalırken, kısa vadeli borçların oranı ise artmaktadır. Likidite sıkışıklığının baş göstermesi, spekülative ve ponzi birimlerin borçlarını döndürememelerine neden olur. Bu durumu "ihtiyaçtan

¹⁴⁵ Mustafa Durmuş, A.g.e, s.74.

¹⁴⁶ Piramit finans şemasının mimarı Charles Ponzi, 1920'de Boston'da iflas etmiştir. Ponzi, doksan günde yatırımcılarına paralarını ikiye katlama garantisi vermişti.

dolayı zararına satış” süreci (balonun patlaması) izler. Zararına satışlar, varlık fiyatlarının düşmesine ve borç deflasyon sürecinin başlamasına yol açar. Balonun patladığı an ise Minsky Moment olarak tanımlanmaktadır.¹⁴⁷

3.4. 2008 KRİZİNİN ETKİLERİ

3.4.1. ABD

Tablo:7’de yer alan bazı ekonomik göstergeler bazında ABD’nin 2007 ve 2009 yılları itibariyle karşılaştırmalar yapılmakta ve krizin etkilerinin azalıp azalmadığı sorgulanmaktadır. ABD halkı kriz öncesine göre günlük tüketimini azaltmıştır. Kitap satışlarında az da olsa azalma göze çarpmaktadır. Bu ABD halkının eskiye nazaran kitap almaya para ayıramadığı anlamına gelebilir. Kişisel silah satışlarındaki artış, kişilerin eskiye nazaran daha az güvende olduklarını hissetmeleriyle bağlantılı olabilir. İşsizlik % 4.7’den % 9.8’e tırmanmıştır, işsizlikte % 100’den fazla bir artış söz konusudur. Amerikan Hazinesi’nin işsizler için ödediği rakam 35 milyar dolardan, 128 milyar dolara fırlamış; yeni rakam eskinin yaklaşık 3,5 katı civarındadır. Bütçe açığı 161 milyar dolardan 1.3 Trilyon dolara çıkmış; bu rakam milli gelirin % 8.1’ine denk gelmektedir. Kriz öncesi 7 yıllık (2000-2007) dönemde batan banka sayısı 27 iken, kriz döneminde 314 banka daha iflas etmiş. FED’in toplam varlıklarının 886 milyar dolardan, 2.349 milyar dolara çıkması FED’in finansal kurumların ellerindeki menkul kıymetleri satın alarak bilançosunun büyüdüğünü göstermektedir. Belki de tek sevindirici gelişme Amerikan halkının neredeyse unuttuğu tasarruf etme alışkanlığını tekrar hatırlayarak tasarruf oranlarını artırması olmuştur. Kriz öncesi % 2.1 olan tasarruf oranı kriz sonrasında ise % 5.7’ye yükselmiştir. Aşağıdaki tablodaki veriler ABD’de işsizliğin yüksekliğini koruduğunu, emlak fiyatlarının eski seviyelerinin altında seyrettiğini ve dolayısıyla krizin etkilerinin hala devam ettiğini göstermektedir.

¹⁴⁷ Ali Şen, Hüseyin Altay; “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Bağlamında Global Finansal Kriz”, s. 167-169, *Eskişehir Osmangazi Ü. Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (1).

Tablo:7; ABD’de Krizin Etkileri Azaldı mı ?

Inceleme Konusu	2007	2009
Günlük Tüketici Harcaması	91 \$(Ekim 2008)	62 \$ (Ekim 2010)
Kitap Satışları	25 milyar \$	23.9 milyar \$
Kişilere Silah Satış Geliri	298 milyon \$	453 milyon \$
İşsizlik	% 4.7(Kasım)	% 9.8(Kasım)
Hazine'nin İşsizlik Ödentisi	34.7 milyar \$	127.9 milyar \$
Yoksul Kişi Sayısı	37.3 milyon	43.6 milyon
Evlerin Ortalama Satış Fiyatı	206.700 \$(Ekim)	170.500 \$(Ekim)
Federal Bütçe Açığı	161 milyar \$	1.3 trilyon\$ (2010)
Açığın Milli Gelire Oranı	% 1.2	% 8.1 (2010)
Batan Banka Sayısı	27(2000-2007)	314 (2008-2010)
FED'in Toplam Varlıkları	886 milyar \$	2.349 milyar \$ (2010)
FED Dolar Emisyonu	819 milyar \$	977 milyar \$ (2010)
Tasarruf Oranı	% 2.1	% 5.7 (2010 Ekim)

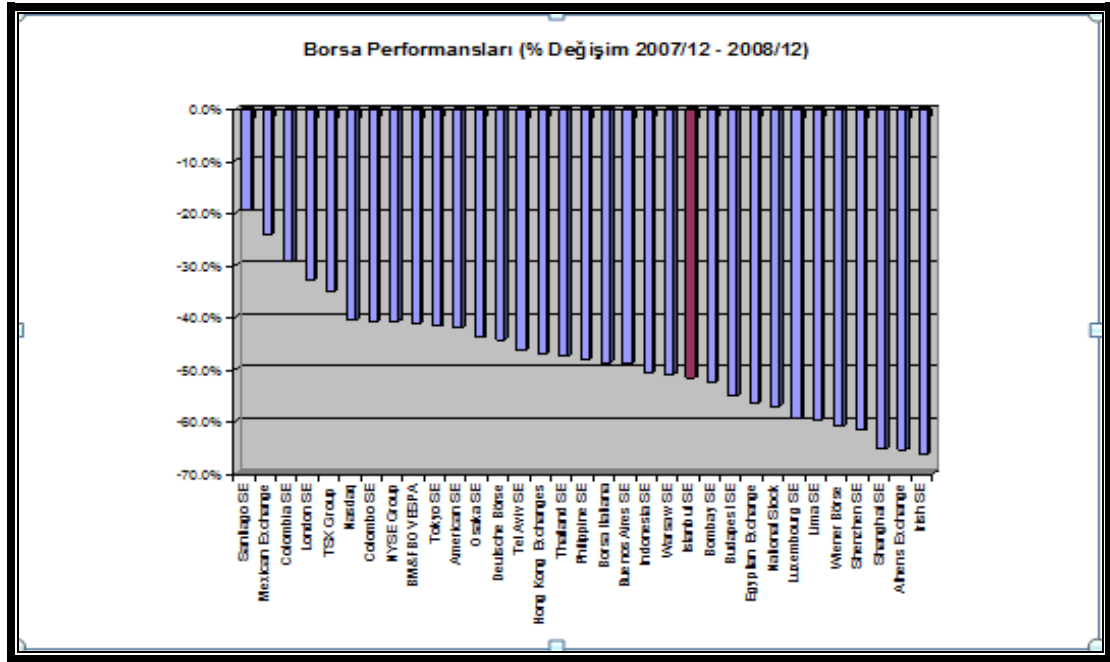
ABD’de krizin etkilerinin azalıp azalmadığı bu rakamlara bakılarak yorumlanıyor.

Kaynak: Yaman Törüner, “Süper Elit Dahiler Geliyor”, Milliyet, 15.02.2011

3.4.2. Dünya Borsaları

2008 Küresel krizi sadece ABD’yi değil, hemen hemen bütün dünya ülkelerini olumsuz olarak etkilemiştir. Küresel kriz birçok ülkede büyümenin azalmasına, işsizliğin artmasına neden olmuş ve Grafik:9’da yer aldığı üzere birçok ülke borsasında ciddi düşüşler yaşanmıştır. Ülke borsalarındaki düşüşler % 20 ve % 66 arasında değişmektedir. Grafik:9’a göre en az düşüş Santiago Borsası’nda (Şili) % 19.6 olarak gerçekleşirken, en fazla düşüş ise İrlanda Borsası’nda % 66.2 olarak yaşanmıştır. Amerikan New York Borsası’nda % 40.9, İstanbul İMKB’de % 51.6, Shanghai Borsası’nda % 65.2 düşüş yaşanmıştır. Bazı Avrupa borsalarında ise Viyana Borsası % 61.0, Lüksemburg Borsası % 59.5, Londra Borsası % 32.8, Alman DAX Borsası % 44.4, İtalyan Borsası % 48.7, Atina Borsası % 65.5 değer düşüşleri yaşanmış olup, aynı dönemde Avrupa borsaları arasında en az düşüşün Londra Borsası’nda yaşandığı görülmektedir.

Grafik:9; Ülke Borsa Performansları



Kaynak: S.P.K, Uluslararası Göstergeler, Aralık 2008, www.spk.gov.tr

3.4.3. Dünya Metropolleri

Tablo:8’de; dünyanın önemli metropollerinin kriz öncesi, kriz sonrası resesyon dönemi ve krizden çıkışta toparlanma performansına göre sıralamalar yapılmış; bu tabloya göre İstanbul kriz öncesinde 44. sırada iken, kriz boyunca 143. sıraya düşmüş ancak krizden hızla çıkarak 1. sıraya yerleşmiştir. İstanbul düşse kalka da olsa krizden hızla çıkmayı başarmıştır. Çin’in önemli kentleri Beijing, Shenzen, Shanghai, Guangzhou’nun kriz öncesi ve sonrasında istikrarlarını koruduklarını söyleyebiliriz. Diğer taraftan 2009-2010 toparlanma performansında Moskova 47., Tokyo 52., New York 77., Paris 96., Roma 106., Berlin 111., Londra 123. ve Atina ise 141. sırada yer almıştır. Toparlanma döneminde Avrupa metropollerinin sıralaması 2008 krizinin Avrupa ülkelerini ne kadar çok etkilediğini göstermektedir.¹⁴⁸ Diğer taraftan İstanbul’un kriz öncesi ve sonrası

¹⁴⁸ Uğur Gürses, “İstanbul: Düşüp Kalkarak Birinci”, Radikal, 03/12/2010.

<http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1031191&Yazar=UĞUR GÜRSES&Date=03.12.2010&CategoryID=101>

performansı incelendiğinde, İstanbul özelinde Türkiye'nin 2008 krizinden ne kadar çok etkilendiğini ancak uygulanan sağlam para ve maliye politikaları sayesinde 2008 krizinden çok hızlı biçimde çıktığını söylemek mümkündür. Her ne kadar İstanbul Türkiye'nin sadece bir kenti ve Türkiye İstanbul'dan ibaret değilse de Türkiye'de üretilen katma değer yaklaşık yarısının İstanbul'dan elde edildiği dikkate alınır, İstanbul'un kriz öncesi, kriz dönemi ve krizden çıkıştaki performansı ile Türkiye'nin krizden etkilenme düzeyi ve krizden çıkıştaki başarısı arasında paralellik kurmak çok da yanıltıcı olmayacaktır.

Tablo:8; Anakentlerin Performans Sıralaması

ANAKENTLERİN EKONOMİK PERFORMANS SIRALAMASI				ANAKENTLERİN EKONOMİK PERFORMANS SIRALAMASI	
	Toparlanma 2009-2010	Kriz öncesi 1993-2007	Resesyon dönemi 2007-2010		Toparlanma 2009-2010
İstanbul	1	44	143		
Shenzhen	2	1	4		
Lima	3	16	11	New York	77
Singapore	4	18	33	Londra	123
Santiago	5	41	38	Berlin	111
Shanghai	6	8	3	Paris	96
Guangzhou	7	3	2	Roma	106
Beijing	8	4	1	Atina	141
Manila	9	34	24	Tokyo	52
Rio de Janeiro	10	100	28	Moskova	47

Kaynak: Global MetroMonitor, Aralık 2010

Kaynak: Global MetroMonitor, Aralık 2010

DÜNYA ANAKENTLERİ: İSTANBUL (BÜYÜME VE İSTİHDAM, YÜZDE)			
	Küresel kriz öncesi 1993-2007	Resesyon dönemi 2007-2010	Toparlanma dönemi 2009-2010
Gelirdeki değişim	2.6	-9.6	5.5
İstihdamdaki değişim	2.5	-5.0	7.3
Sıralamadaki yeri	44	143	1

Kaynak: Global MetroMonitor, Aralık 2010

Hazırlayan: London School of Economics & Brookings Institute

3.4.4. Avrupa

Tablo:9; Cari Fiyatlarla GSYH (Milyar Dolar)

YILLAR ÜLKELER	2006	2007	2008	2009
ALMANYA	2.915,0	3.320,9	3.818,5	3.235,5
İSPANYA	1.233,4	1.440,0	1.683,2	1.438,4
FRANSA	2.271,3	2.593,8	2.978,1	2.634,8
İTALYA	1.858,3	2.104,7	2.399,3	2.089,6
HOLLANDA	678,0	777,2	909,5	789,7
İNGİLTERE	2.435,7	2.804,4	2.787,4	2.198,2
TÜRKİYE	530,6	655,7	798,9	593,5

Kaynak: IMF (İTO Yayınları, 2009, s.67)

Tablo:9'a göre; Almanya AB'nin en güçlü ülkesi olurken, Fransa, İngiltere ve İtalya onu takip etmektedirler. Ancak GSYİH değerlerine baktığımızda, tüm ülkelerin 2008 global krizinden etkilenecek 2009 yılında GSYİH önemli düşüşler yaşadıkları görülmektedir. 2008 yılı rakamlarına göre GSYİH'si en hızlı düşenler sırasıyla; Türkiye % 25.3, İngiltere % 21.1, Almanya % 15.3, İspanya % 14.5, İtalya % 12.9, Hollanda % 13.2, Fransa % 11.5 olmuştur. Global krizin etkilerini en erken yaşayan ülkenin GSYİH'si 2008 yılında düşüş eğilimi gösteren İngiltere olduğu açıktır.

Yapılan kümeleme analizi sonucunda 2006 yılında Almanya, İngiltere, Fransa ve İtalya bir kümede; İspanya ve Hollanda ayrı bir kümede ve Türkiye ile diğer AB ülkeleri bir başka kümede yer almaktadır. 2007 yılında da aynı kümelenme durumu devam etmiş ancak 2008 yılında İngiltere küme düşerek İspanya'nın yanında yer almış, Hollanda da küme düşerek Türkiye ve diğer AB ülkelerinin bulunduğu kümeye düştüğü görülmüştür. 2008 yılında küme merkezleri arasındaki uzaklıklar tekrar dikkate alındığında İspanya ve İngiltere, Almanya, Fransa ve İtalya'nın olduğu kümeye daha yakın konumdadır. Buna göre İspanya'nın krize en iyi direnç gösterebilen ya da en iyi şekilde pozisyonunu koruyabilen şanslı bir ülke olduğu anlaşılmıştır. İngiltere krizden bir miktar etkilenecek bir alt kümeye düşmüşse de Almanya, İtalya ve Fransa'dan fazla ayrılmamıştır. Hollanda'nın ise, krizden daha büyük ölçüde etkilendiği ve Türkiye ve diğer AB ülkelerinin kümesine düştüğü ortaya çıkmıştır.¹⁴⁹

¹⁴⁹ Bahar Berberoğlu; "2008 Global Krizi'nin Türkiye ve Avrupa Birliği'ndeki Etkilerinin Kümeleme Analizi İle İncelenmesi", s. 126-127, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt:11, Sayı:1, 2011.

Finansal krizle beraber bankacılık sektöründe yaşanan olumsuz gelişmeler finansal sistemde konsolidasyonlara yol açmış ve ABD’de yatırım bankacılığı modelinin sonunu getirmiştir. Avrupa bankacılık sistemi de Ekim 2008’den itibaren krizden etkilenmeye başlamış ve bazı büyük bankaların hükümetlerce kurtarılması gerekmiştir. Bu aşamada hükümetler, mevduat için garanti ve sigorta sağlayarak mali sistemde istikrar sağlamaya çalışmışlar, ECB bankalara sermaye enjekte ederek bankaların ellerindeki bir takım varlıkları alma yoluna gitmiştir. Aşağıdaki tabloda Avrupa’daki hükümetlerin 2008 krizine verdikleri yanıtlardaki farklılıklar ortaya konmuştur.¹⁵⁰

Tablo:10; Avrupa Ülkelerinde Bankacılık Kurtarma Planı Unsurları

Ülkeler	Mevduat Sigortası Yükümlülüklerinin Genişlemesi	Toptan Yükümlülüklerin Garantisi		Sermaye Enjeksiyonları	Varlık Alımları
		Yeni Borç	Mevcut Borç		
Avusturya	X	X		X	
Belçika	X	X			
Danimarka	X	X	X		
Finlandiya	X				
Fransa		X		X	
Almanya	X	X		X	X
Yunanistan	X	X		X	
İtalya		X		X	
Hollanda	X	X		X	
Norveç					X
Portekiz	X	X			
İspanya	X	X		X	X
İsveç	X	X		X	
İsviçre				X	X
İngiltere	X	X		X	X

Kaynak : James, K. Jackson , “The Financial Crisis: Impact on and Response by The European Union”, Congressional Research Service, 2009 , s. 10-11.

¹⁵⁰ Faruk Akın, Nalan Ece; “Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt XXVII, Sayı II, s. 157,2009.

Aşağıda Avrupa ülkelerinden İngiltere ve Almanya'nın 2008 krizi ile ilgili olarak aldığı önlemler yer almaktadır.

3.4.4.1. İngiltere

Küresel krizden etkilenen ekonomisinin daha da yavaşlamasını önlemek, böylece bankaların büyük kayıplara karşı korunmasını ve borçlarına garanti getirilmesini sağlamak amacıyla İngiltere'nin açıkladığı paketin büyüklüğü 400 milyar sterline ulaşmıştır. Hükümet ilk olarak bankalara (Eligible Institutions) 50 milyar sterlin sermaye aktarmıştır. Bu yatırımlar tercihli hisse ya da sürekli faiz getiren hisseler biçiminde değerlendirilmiştir. Hükümet ayrıca bu bankaların kısa ve orta vadeli borçlanabilmesi için 250 milyar sterlini garanti etmiştir. İngiltere Merkez Bankası (BOE), bankalara yeterli nakit bulunmasını sağlamak için ihaleler yoluyla 200 milyar sterlin tutarında borç vermiştir. İngiltere, 37 milyar sterlin tutarında sermaye yatırımı yardımıyla, Royal Bank of Scotland ile birleşme aşamasındaki HBOS ve Lloyds bankalarına, bu birleşmeyi başarıyla tamamlamaları hâlinde destek olacağını açıklamıştır.

İngiltere Hükümeti, ekonomiyi canlandırmak ve tüketiciyi özendirmek amacıyla vergi temelli önlemler de açıklamıştır. Bu doğrultuda 13 ay uygulanmak üzere KDV oranları 2,5 puan düşürülerek %15'e çekilmiştir. 2011 yılından itibaren yıllık geliri 150 bin sterlinin üzerinde olanlardan alınan verginin %45'e çıkartılması kararlaştırılmıştır. Ayrıca hükümet, ekonomiye yaklaşık 20 milyar sterlin para aktararak, krizin hızını kesmeyi planlamıştır. Öte yandan bankalardan kredi bulmakta zorlanan tüketici ve Şirketlere kredi akışını yeniden sağlamak üzere devletin %58'ine sahip olduğu Royal Bank of Scotland'daki payının artırılmasını da öngörmüştür. Bu kurtarma paketine göre bankalar, belirleyecekleri riskli varlıkları belirli bir ücret karşılığında sigortalanması için devlete sunabileceklerdir.¹⁵¹

¹⁵¹ Müslüme Narin, Aslı Özer; "Küresel Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye İmalat Sanayii", s. 1103-1104, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/64.pdf>, E.T: 118.12.2010

3.4.4.2. Almanya

Avrupa'nın en büyük ekonomisine sahip olan Almanya'nın kurtarma paketinin büyüklüğü 500 milyar avroyu bulmuştur. Paketin 400 milyar avroluk kısmı bankalar için getirilen garantilerden, 80 milyar avroluk kısmı bankalara sermaye aktarılmasından ve 20 milyar avroluk kısmı ise garantilerin desteklenmesinden oluşmuştur. Düzenlemeye göre, oluşturulan kaynak yeni kurulan "Mali Piyasa İstikrar Fonu"na transfer edilecek, bankalar da bu fondan yararlanabilecektir. 2010 yılına kadar sürecek olan diğer bir kurtarma paketinde ise toplam 50 milyar avroluk kaynak ayrılmıştır. Bu pakette altyapı ve eğitim alanına yönelik 14 milyar avroluk devlet yatırımı öngörülmüştür. Ayrıca, Alman şirketlerine yönelik olarak 100 milyar avro büyüklüğünde kredi garantisi sağlanması planlanmıştır. Otomobil sektörüne ise 1,5 milyar avro tutarında mali kaynak aktarılması, bunun yanı sıra 2,9 milyar avroluk vergi indirimi yapılması ve bu indirimin 2010'dan itibaren 6,05 milyar avroya çıkarılması öngörülmüştür¹⁵²

3.5. 1929 KRİZİ VE 2008 KRİZLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

2008 krizini son yirmi yıldaki geçmiş kriz deneyimlerinden ayıran en önemli özelliklerden biri, son yirmi yıldaki krizlerin daha çok az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri etkilemiş olmasına karşın, son küresel krizde sorunların ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerce hissedilmiş olmasıdır. Diğer yandan son küresel krizden az gelişmiş ülkelerin daha az etkilenmelerinin nedeni, gelişmiş ülkelerde yoğun kullanılan türev yatırım araçlarını kullanmamaları etkili olmuştur. Diğer bir neden ise, bu ülkeler yaşadıkları kriz deneyimleri nedeniyle finans ve bankacılık kesiminde gerçekleştirdikleri reformlar nedeniyle krize sağlam bir mali yapıda girmiş olmalarıdır. Ancak 2008 ABD mortgage piyasasında yaşanan sıkıntılar sonucu yaşanan kriz, küresel olması ve tüm dünya ülkelerini etkilemesi nedeniyle son yirmi yılda yaşananlardan ayrılmakta ve sadece 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılabilir özellikler taşımaktadır.¹⁵³

¹⁵² Müslüme Narin, Aslı Özer; A.g.m, s. 1104.

¹⁵³ Faruk Akın, Nalan Ece; A.g.m, s. 155-156.

Tablo:11; 1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması

1929 Krizi	2008 Krizi
-1929 yılı Ekim ayında ABD’de başlayan borsa krizi tüm dünyaya yayılarak reel sektör üzerinde de olumsuz etki yapmıştır.	-2008 yılındaki kriz ABD’deki mortgage kredilerinden kaynaklanmış ve türev piyasaların büyümesi fakat yeterince düzenleme yapılamaması yüzünden dünyayı etkilemiştir.
-1929’daki krizde ABD’de faiz oranları artarken bu İngiltere ve Almanya’yı da etkilemiştir.	-2008 krizinde tüm ülke merkez bankaları piyasaları likidite etmiş ve faiz oranlarını düşürmüşlerdir.
-1929 krizinde borsa endeksi bir yılda %47 değer kaybetmiştir.	-2008 krizinde borsa endeksi, 9 Ekim 2007’deki düzeyinden 27 Ekim 2008’e kadar % 42 değer kaybetmiştir.
- 1929 krizinde batan banka sayısı 5.000’i bulmuştur.	-2008 krizinde batan banka sayısı 20’dir.
Kaynak : Sudi Apak-Ayhan Aytaç, Küresel Krizler , 2009, s.13-14.	

Apak makalesinde 1929 ve 2008 krizlerini aşağıdaki şekilde karşılaştırmaktadır:¹⁵⁴

1929 yılı Ekim ayında ABD’de başlayan borsa krizi tüm dünyaya yayılarak reel sektör üzerinde de olumsuz etki yapmıştır. ABD’de borsa bir ay içinde 32 milyar dolarlık kayba neden olurken, süratle İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerine sıçramış ve 1932 yılının sonuna kadar sürmüştür. Bu krizde borsa endeksi bir yılda %47 düşmüştür. 2008’de ise 09.10.2007’den itibaren bir yılda düşüş %42’dir.

1929 krizinin reel sektöre etkileri şunlar olmuştur:

- 1931’de işsizlerin sayısı 40 milyona yükselmiştir. Sanayi ülkelerinde çalışma saatleri azaltılmış ve tarım ekonomilerinde gizli işsizlik artmıştır. İşsizler ABD’de 12 milyona, Almanya’da 6 milyona, İngiltere’de 2.6 milyona ulaşmıştır.
- 1929 sanayi üretimini 100 kabul edersek, İndeksler 1932’de Amerika’da 53.8, Almanya’da 53.3, İngiltere’de 83.5, Fransa’da 71.6 seviyesine inmiştir.
- Dünya ticareti hacim olarak üçte bir, kıymet olarak üçte iki oranında azalmıştır.

¹⁵⁴ Sudi Apak; “1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, sayı:41, s. 13-14, 2009.

- Toptan Fiyatlar İndeksi 100 üzerinden ABD’de 68, İngiltere’de 67, Almanya’da 70, Fransa’da 68’e inmiştir.
- Menkul değerlerde düşüş dörtte üçü bulmuştur ve sistematik iflaslar olmuştur. Krizin sonunda devlet, ekonomin daha çok etkisine girmiştir. Ancak ekonomilerini düzenlemek ve yabancı malların rekabetine karşı korunmak amacı ile gümrük tarifeleri yükseltilmiş, kısıtlamalara gidilmiş, genel fiyat düşüşü ile yatırımlar gerilemiş ve dünya ticareti daha da azalmıştır.

2008 yılındaki kriz de ABD’deki ipotekli konut (mortgage) kredilerinden kaynaklanmış ve türev piyasaların büyümesi fakat yeterince düzenleme yapılamaması yüzünden dünyayı etkilemiştir. ABD’deki 1929 krizinde faiz oranları artarken bu, İngiltere ve Almanya’yı da etkilemiştir. 2008’de ise tüm ülke merkez bankaları piyasaları piyasaları likidite etmiş ve faiz oranlarını düşürmüşlerdir. Devlet garantileri ile Avrupa’da banka iflasları önlenmiş ve bankalararası piyasanın çalışması sağlanmıştır. 80 yıl önce ülkeler korumacılığı benimserken, bugün serbest ticaret desteklenmektedir. ABD’nin net finansör durumda olması bugün yerini ABD’nin net borçlu olmasına, Çin, Japonya ve Ortadoğu ülkelerinin net finansör durumda olmasına yol açmıştır. ABD’de 1933’te yapılan yatırım ve mevduat bankası ayrımı ise bu kriz sonunda ortadan kalkmıştır. İlk krizde olmayan Sermaye Piyasası Kurulu tasarruf mevduatı güvenceleri, dalgalı kur, uluslararası işbirliği, derinleşmiş finans piyasaları ve IMF gibi faktörler bu krizin reel sektörü etkilemesinin sürecini azaltacağı düşüncesini yaratmaktadır.

1929 Ekonomik krizinin ekonomilere toplam yükü tam hesaplanamamakla birlikte, 2008 krizinin Kasım ortalarındaki zararının toplam 3.4 trilyon dolar olduğu tahmin edilmektedir. Dünya GSMH’nin 64 trilyon dolar olduğu göz önüne alınırsa, bu yaklaşık %5’lik bir orana ulaşmaktadır. Bu zararın 1580 milyar dolar’ı ABD’ye, 112 milyar poundu İngiltere’ye ve 785 milyar Euro’su AB’ye aittir.

1929 yılında hisse senedi fiyatlarındaki köpük, son krizde hammadde ve emlak sektörlerinden kaynaklanmaktaydı. Her iki krizde de borsalarda düşüşle başlayan kriz reel sektörü de etkilemiştir. 2008’de 20 banka iflas etmişken, 1929 krizinde bu sayı 5.000’i bulmuştur.

Bu krizde uluslararası işbirliği ön planda iken, 1929 krizinde ABD yönetimi karar almayarak krize müdahale etmemiştir. Hisse senedi sahipliği ilk krizde düşük iken şimdi 5,5 Trilyon dolarlık Emekli, 10 Trilyon dolarlık Yatırım Fonlarının %70'i hisse senetlerine yatırım yapmaktadır.

Finansal sektörde büyük oranda yabancı sermayeli kuruluşlar barındıran GOÜ'ler bu krizden daha çok etkilenmiştir. Örneğin, Ukrayna, Gürcistan, Macaristan gibi. İzlanda'nın carry trade¹⁵⁵ riski ile ekonomisi riske girmiştir. Bankacılık sektöründe yabancı payı en düşük olan İtalya, batı ülkeleri arasında krizi en az hasarla atlattır. Bu krizde ABD'nin 2009'un ikinci çeyreğinden sonra büyümeye geçeceği beklenirken, İngiltere'de krizin etkilerinin en az iki yıl süreceği, 2009'da işsizliğin %7'ye, bütçe açığının GSMH'ya oranının %5,5'a ulaşacağı tahmin edilmektedir. Almanya'da ise büyüme hızının eksiye düşmeyeceği beklenmektedir. Her iki krizde de dünya ticaretinin reel sektörün küçülmesi yüzünden azaldığı görülmektedir.

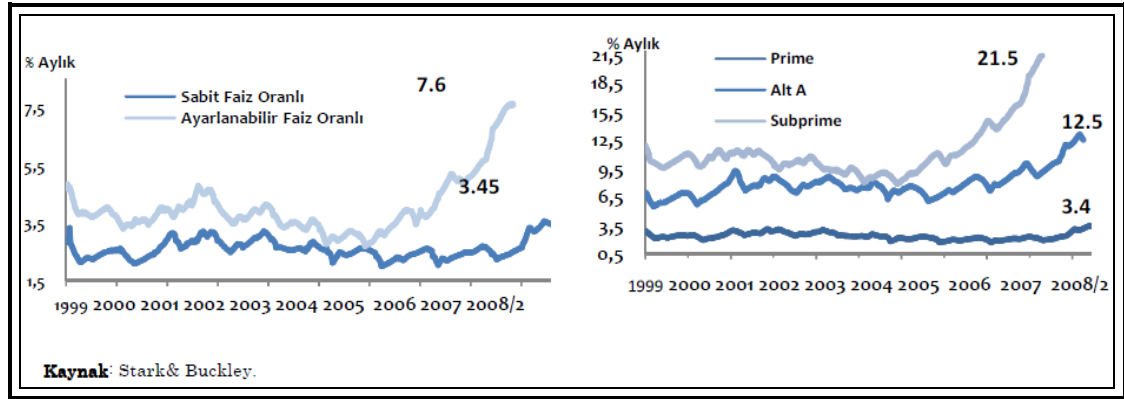
3.6. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN NEDENLERİ

3.6.1. Mortgage Kredilerinin Yapısının Bozulması

Faizleri düşük olduğu dönemlerde kişilerin kredi geçmişine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesi ile temerrüt ve icra yoluyla satışlar artmış, bu durum karmaşık yapıdaki finansal ürünler nedeniyle piyasalarda dalgalanmaya neden olmuştur. 2007 Eylül ayı itibarıyla Mortgage Bankalar Birliği tarafından rakamların % 87'si subprime kredilerine, geri kalanının ise prime kredilere ait olduğu belirtilmiştir. Ayrıca mortgage kredilerinde 45,4 milyon gecikme tespit edilmiştir.

¹⁵⁵ Carry Trade; Düşük faiz getiren bir para biriminden borçlanıp krediyi yüksek faiz getiren bir para birimine yatırmak olarak tanımlanmaktadır.

Grafik:10; Mortgage Kredilerinin 30,60,90 Günlük Gecikme Grafikleri



Mortgage kredilerinin 30-60-90 günlük gecikme grafiklerine göre, sabit faizli kredilerde gecikme % 3,45 olurken, değişken faizli kredilerde bu oran % 7,6'ya çıkmaktadır. 2008 Şubat ayı itibariyle prime kredilerinin % 3,4, alt A kredilerinin % 12,5 ve subprime kredilerinin ise % 21,5 gecikme oranına sahip olduğu görülmektedir. ABD mortgage piyasasında sorunlu krediler arasında faiz oranı açısından değişken faizli mortgage kredilerinin, borçlunun özellikleri açısından da subprime mortgage kredilerinin yer aldığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte subprime mortgage kredilerinin yapısının bozulmaya başladığı 2006 yılında, alt A kredilerinde de sorunların başladığı görülmektedir.¹⁵⁶

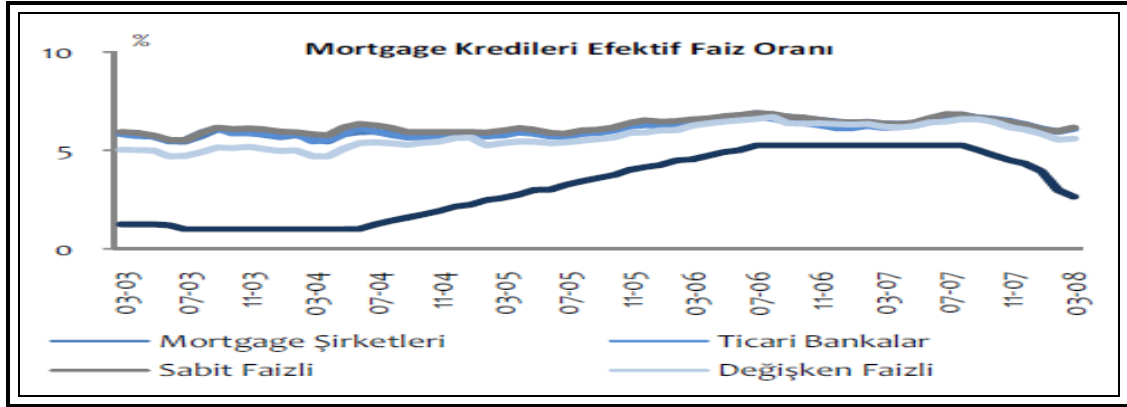
3.6.2.Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması

Amerikan hükümetinin düşük gelirli vatandaşları ev sahibi yapma politikaları nedeniyle her türlü esnekliğin sağlanması sonucu subprime ve değişken oranlı faizli kredilerde ciddi artışlar olmuştur. Hükümetin politikaları nedeniyle yatırımcılar her türlü kolaylığın sağlanacağını düşünerek özellikle değişken faizli kredi kullanarak borçlanmışlardır. Faiz oranlarında meydana gelen yükselişler, değişken faizli kredilerde geri ödeme tutarlarını oldukça yükseltmiş bu da kredi kullananları ödeme güçlüğü içine düşürmüştür. Kredi faiz oranlarının % 1,5'tan % 6,5'a yükselmesi 200.000 dolar kredi kullanan kişiye yıllık 6400 dolar ek yük getirmiştir. 20 yıl vadeli yıllık % 1,5 faiz üzerinden aylık taksit tutarı 964 dolar iken aynı koşullarda faizin % 6,5'e yükselmesi taksit tutarını 1490 dolara yükseltmektedir. ABD'de yıllık kişi başı gelirin 46.000 dolar

¹⁵⁶ Faruk Demir vd; A.g.e, s. 45-47.

olduğu düşünülürse özellikle değişken faizli konut kredisi kullanan düşük gelirli kesim için göreceli olarak ipotek kredisinin sürdürülmesi zorlaşmaktadır.¹⁵⁷

Grafik:11; Mortgage Kredi Faiz Oranlarının Gelişimi



Kaynak: Freddie Mac, Federal Housing Finance Board, Reuters.

3.6.3. Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler

Kriz öncesine kadar özellikle ABD’de FED’in faiz oranlarını düşük tutması nedeniyle çok ciddi bir likidite bolluğu yaşanmasına neden olmuştur. Düşen faizler nedeniyle bankacılık kesimi kredi kullandırmada çok agresif davranmış ve düşük gelir gruplarına dahi konut kredileri kullandırılmıştır. Kredilerdeki patlama öncelikle konut fiyatlarının aşırı yükselmesi sonucunu doğurmuştur. Aşağıdaki tabloya göre, 2000 yılında bankacılık kesiminin kullandığı gayrimenkul kredileri tutarı 1.673 Milyar dolar iken, 2007 yılında 3.675 Milyar dolara yükselmiştir.

Tablo:12; Ticari Bankacılık Sektörü Kredi Dağılımı

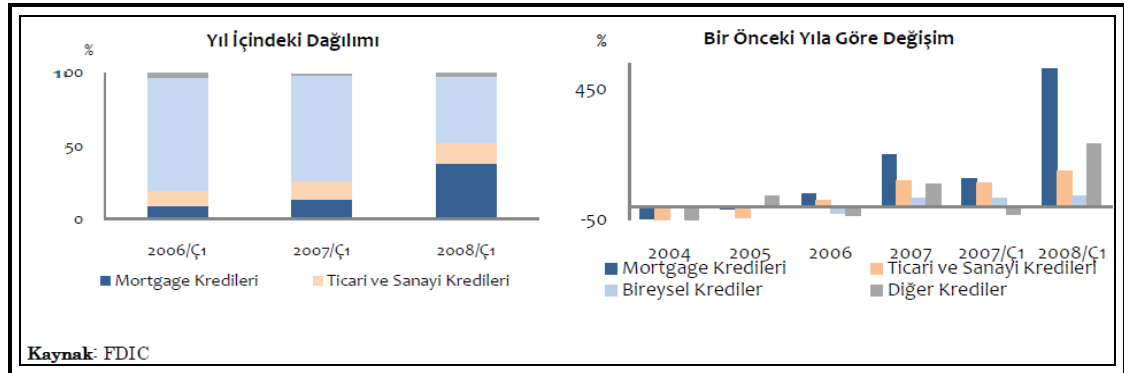
	Kredi Hacmi (Milyar \$)									Yıllık Değişim (%)		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008/Ç1	2006	2007	2008/Ç1
Brüt Krediler	3.818	3.887	4.160	4.432	4.908	5.384	5.983	6.628	6.666	11,1	10,8	11,6
Net Krediler	3.751	3.812	4.079	4.352	4.831	5.312	5.912	6.538	6.564	11,3	10,6	11,2
Kredi Karşılıkları	64	72	77	77	74	69	69	89	102	0,0	29,0	47,8
Gayrimenkul K.	1.673	1.800	2.068	2.273	2.622	2.987	3.432	3.675	3.681	14,9	7,1	7,7
Tarım Kredileri	48	48	47	46	49	51	54	57	54	5,9	5,6	1,9
Ticari&Kurum.K.	1.052	981	911	869	908	1.020	1.140	1.370	1.404	11,8	20,2	19,9
Kredi Kartları	249	232	276	316	372	356	341	376	344	-4,2	10,3	10,6
Diğ.Bireysel K.	358	397	428	454	467	482	517	583	610	7,3	12,8	14,6
T.Diğer Krediler	438	429	430	473	491	488	499	568	576	2,3	13,8	17,6

Kaynak: FDIC

¹⁵⁷ Faruk Demir vd; A.g.e, s. 49-50.

Ancak, 2007 yılı sonbaharından sonra konut fiyatlarında hızlı bir düşüş başlamıştır. Konut sahiplerinin kalan borç yükümlülüklerinin, evlerinin azalan değerine göre gittikçe yükselmesi nedeniyle geri kalan borçlarına karşılık konutlarını bankalara teslim etmeleri (foreclosure) krizi başlatmıştır. ABD’de konut kredisi alan kişilerin sorumlulukları konut değeri ile sınırlı tutulmaktadır. Bir başka ifadeyle, konut kredilerinin ödenmemesi durumunda bankalar ya da aracı kuruluşlar yalnızca konutlara el koyabilmekte, kişilerin diğer mal varlıklarına haciz işlemi yapamamaktadır. Bankalara teslim edilen konutlardaki (foreclosure) artış menkul kıymetlendirme süreci nedeniyle tüm küresel oyuncuları etkilemiştir. Birçok bankanın bilançosunda bulunan konuta endekli bu menkul kıymetlerin (toxic assets) likit değerinin büyük oranda erozyona uğraması bankalara olan güvenin azalmasına neden olmuştur.¹⁵⁸ Aşağıdaki grafik bankacılık kesiminin kullandığı kredilerin geri dönmeme oranlarında 2008 yılında 2006 yılına göre gerçekleşen artışlar görülmektedir.

Grafik:12; Varlıklardan Silinen Kredilerin Gelişimi



3.6.4. Düzenleyici Kuruluşların Önlem Almada Gecikmeleri

Kriz sürecinde en fazla eleştirilen kuruluşların başında ABD Merkez Bankası FED gelmiştir. Nitekim FED değişen risk ortamına karşı önlem almada gevsek davranmış, bunun bir örneği olarak FED Başkanı Ben Bernanke 2007 baharı sonunda (17 Mayıs 2007) “Subprime (eşik altı) piyasasından diğer piyasalara endişe verecek bir yayılma

¹⁵⁸ T.C. Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği, “Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Sonuçları Hakkında Bilgi Notu”, s. 9, www.musavirlikler.gov.tr/.../Finansal%20kriz%20bilgi%20notu.pdf, E.T: 20.12.2010

olacağını beklemediklerini ifade etmiştir. Ancak tam tersi olmuş ve bu durum subprime piyasasından reel sektöre uzanan bir küresel kriz halini almıştır.

Örneğin, birçok eyalet aşırı riskli mortgage borçlarının menkul kıymetleştirilip satılmasına önlem almak istemiş ancak ABD Hazinesi bazı büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çığnendiği gerekçesi ile buna karşı çıkmıştır. Bazı politikacılar (Banking Committee, Budget committee) Countrywide Financial gibi subprime sektöründeki şirketlerle yasal olmayan ilişkilere girmişlerdir.¹⁵⁹ Başka bir örnek hedge fon regülasyon talepleri ile ilgilidir. SEC (ABD Sermaye Piyasası Kurulu), 1 Şubat 2006 tarihi itibarıyla Yatırım Danışmanlığı Kanunu kapsamında kayıt yükümlülüğü getirerek, varlıkları 25 milyon Doları veya yatırımcı sayısı 15'i aşan hedge fonların yöneticilerinin kayıt altına girmesini istemiştir. SEC'nin risk esaslı bir yaklaşımla çıkardığı bu yeni kural bir hedge fon yöneticisi tarafından mahkemeye taşınmış ve Bölgesel Yüksek Mahkeme Haziran 2006'da SEC'nin yeni düzenlemesini iptal etmiştir.¹⁶⁰

3.6.5. Aşırı Menkul Kıymetleştirme

Varlık Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) veya menkul kıymetleştirme (securitization), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Bu kapsamdaki aktifler arasında ikametgah amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer almaktadır. VDMK'nın diğer menkul kıymetlerden farkı, varlıklar bilançoda aktifte yer alan ekonomik değerlerdir. VDMK'lerde önce varlık vardır. Sonra bu varlığa göre borç bulup pasif oluşturulmakta ve VDMK ihraç edilmektedir.¹⁶¹

¹⁵⁹ Nihat Işık, Tuba Tünen; Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü, s.843-844, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/51.pdf>, E.T: 20.12.2010

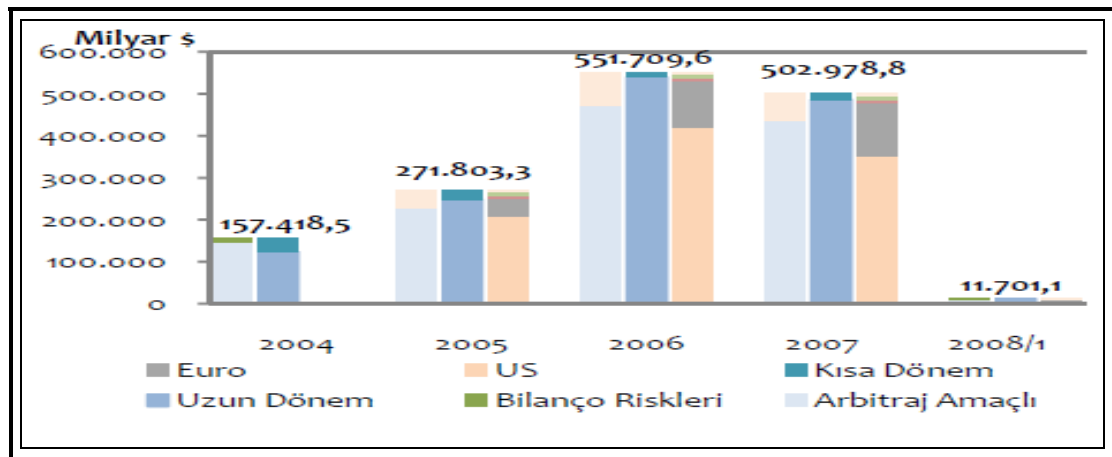
¹⁶⁰ Doğan Alantar, A.g.m, s.5.

¹⁶¹ Erdem Alptekin; "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü", **Ar&Ge Bülten**, 2009 Nisan- Ekonomi, s.11-12, www.izto.org.tr/NR/...95B7.../menkulkıymetleştirme_ealptekin.pdf, E.T: 20.12.2010

ABD’de likiditenin bol olduğu dönemde (2000-2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendiren hususlardır. Menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana sebebi bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır.¹⁶²

ABD’de 1992- 2000 arasında New York Borsası; % 295; milli gelir ise % 31 artmıştır. Bu tür kağıttan servet artışlarının devamı için sürekli yeni finansal araçlar üretilmektedir. “Finansal yenilikler” adı altında, ekonominin diğer sektörlerini ve tüm dünyayı “söğüşleme yöntemleri” kağıttan kağıt üreterek servet artırımına gitme yolları geliştirilmiştir. Amerika’nın en zengin yatırımcılarından Warren Buffet; “Türlü çeşitli kağıtlardan üretilen türevlerin tümünü normal insan aklı kavrayamaz. Çıkarıcılar da ne olduğu konusunda ipin ucunu kaçırmışlardır.” demektedir. Yani bu türev kağıtları çıkarıcılar, Dr. Frankenstein’in yarattığı ve kendi adını taşıyan canavar gibi, sahibini sonunda yok edecek bir yaratık haline dönüşmüştür.¹⁶³

Grafik:13; Global CDO Piyasası İhraç Verileri



Kaynak: SIFMA

¹⁶² Doğan Alantar, A.g.m, s.3.

¹⁶³ Korkut Boratav, A.g.e, s. 139.

Grafik:13; tüm dünyadaki CDO ihraçlarını göstermektedir. 2006 yılında global ölçekte CDO ihraçları 551,7 Trilyon Dolara ulaşmıştır. CDO ihracının en fazla yapıldığı ülke ABD'dir. Dünya GSMH'sının 60 Trilyon dolar, ABD'nin GSMH'sının 14 Trilyon dolar olduğu dikkate alınır, finansallaşmanın boyutları daha iyi anlaşılacaktır. Bu durum finans ve üretimin birbirinden koptuğunu göstermektedir.

Tablo:13; Mortgage İpoteklerine Dayalı İhraç Edilen Menkul Kıymetler

(Milyar \$)	Devlet Garan. MBS	Diğer MBS	Toplam
2000	582,3	102,1	684,4
2001	1.454,8	216,5	1.671,3
2002	1.985,3	263,9	2.249,2
2003	2.725,8	345,3	3.071,1
2004	1.375,2	403,8	1.779,0
2005	1.321,0	645,7	1.966,7
2006	1.214,7	773,1	1.987,8
2007	1.371,7	678,4	2.050,1
2008/1	98,5	3,2	101,7
2008/2	146,1	5,0	151,1

Kaynak: SIFMA

Tablo:13 incelendiğinde; 2000 yılında 684,4 Milyar dolar olan MBS'ler, 2007 yılı sonunda 2.050,1 Milyar dolara yükselmiştir. Bu da mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetleştirmeyi göstermesi açısından önem arz etmektedir.

3.6.6. Şeffaflık ve Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar

Finansal araçların karmaşık yapısının anlaşılmasındaki zorluk nedeniyle yatırım kararı alanlar derecelendirme kuruluşlarına güvenmişlerdir. Ancak bu kurumların likit olmayan varlıkların fiyatlandırılmasında (değerlendirilmesinde) saydamlık ilkesi göz ardı edilmiştir. Derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymet üreten şirketlerce finanse ediliyor olması ve bu şirketlere danışmanlık hizmetlerinde bulunuyor olmaları aralarında bir çıkar ilişkisine yol açarak objektif davranamamalarına neden olmuştur.¹⁶⁴

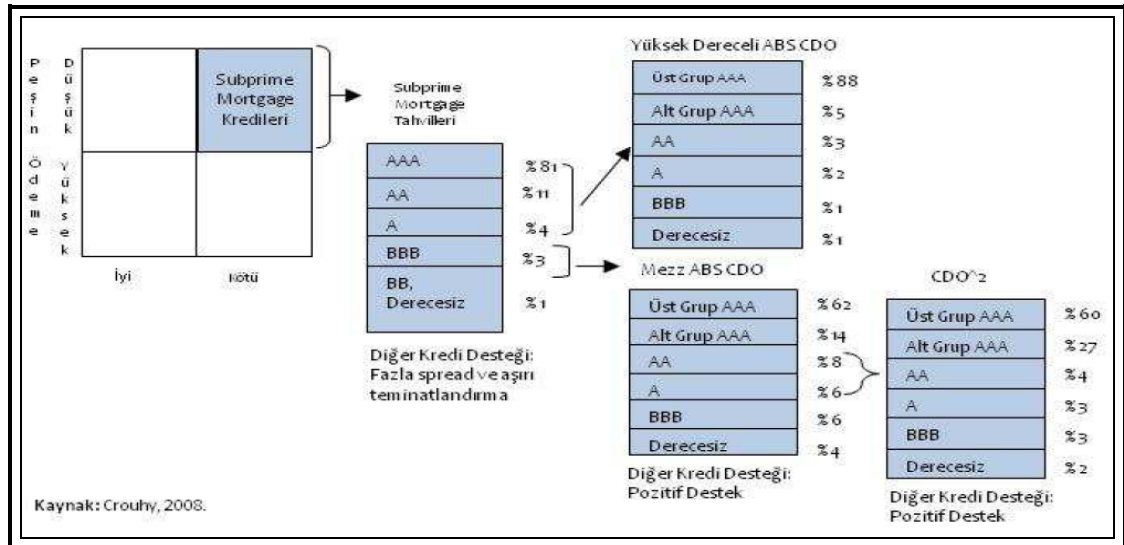
¹⁶⁴ Hadiye Aslan; "İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz (Subprime Mortgage Credit Crisis)", BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı, s. 14-16.

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf

Kredi derecelendirme kuruluşları genellikle sadece kredi borcu ödememe riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardır, piyasa riski ve likidite riskine ilişkin derecelendirme yapmamışlardır. Bu durum yatırımcılarca yanlış anlaşılmıştır.¹⁶⁵

Kredi derecelendirme kuruluşları bazı enstrümanları yüksek derecelendirmişlerdir. Örneğin; AAA ile derecelendirilen hükümet devlet borçlarından oldukça farklı olan ticari mortgage kredilerine dayalı CMO'lar da AAA ile derecelendirilmiştir. Önceki sayfalarda belirttiğimiz gibi, GSE'ler açık ya da zımni olarak hükümet tarafından desteklenmekte ve riski düşük mortgage kredilerini menkul kıymetlendirmektedirler. Oysa ticari bankalar mortgage kredisi kullanırken özenli davranmamışlar ve riski yüksek mortgage kredilerini de menkul kıymetlendirmişler ancak bu menkul kıymetler de kredi derecelendirme kuruluşlarınca GSE'lerin çıkardığı menkul kıymetlerle eşdeğer görülerek AAA ile derecelendirilmiştir.

Şekil:2; Eşik altı Mortgage Kredilerinin Risk Profili



Şekil:2'de subprime mortgage kredilerine dayalı olarak çıkarılan subprime mortgage tahvillerinin derecelendirilmesi gösterilmektedir. Subprime mortgage tahvilleri dayanak varlık riskliliği yüksek subprime kredisi olmasına rağmen % 96 oranında A, %3 BBB verilerek derecelendirilmiştir. % 96 A notuna bu tahvillere dayalı olarak yüksek dereceli

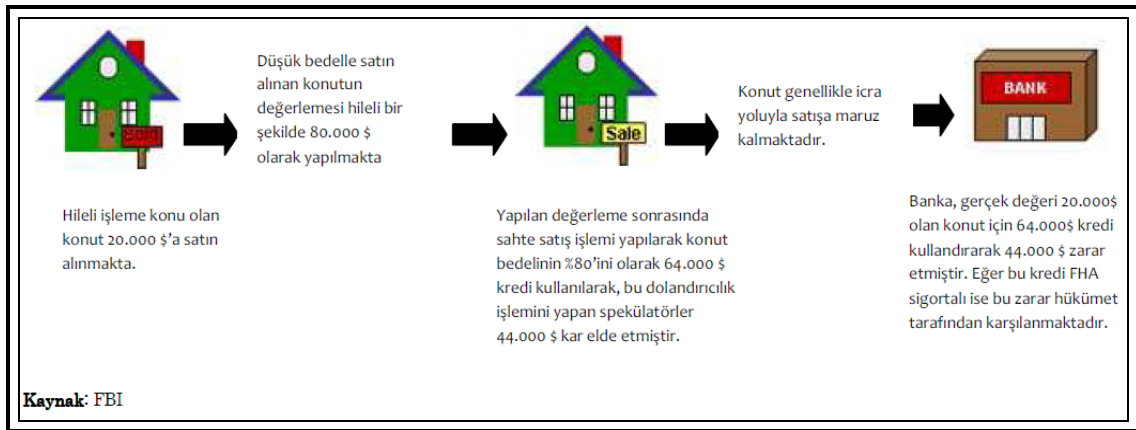
¹⁶⁵ Faruk Demir vd; s. 56.

ABS CDO'lar, % 3 BBB notuna sahip tahvillere dayalı olarak Teminatsız Finans Kaynaklı Mezzanine ABS CDO'lar çıkarılmıştır. Daha ilk aşamada subprime mortgage kredilerinin % 96 A notu olarak yüksek derecelendirilmesi sistemin baştan sorunlu kurulmasına neden olmuş, sistemde sorunlar çıkınca kredi derecelendirme kuruluşlarının arka arkaya not indirmeleri bu yapılandırılmış ürünlerin değersizleşmesine neden olmuştur.¹⁶⁶

3.6.7. Etik Nedenler

Finans kesiminin denetimine ilişkin regülasyonların kaldırılması sonucu iyi denetlenememesi bu piyasalarda aşağıdaki örnekte görüldüğü gibi etik sorunlara da yol açmış, bu sorunlar krizin hızlanmasına zemin hazırlamıştır.

Grafik:14; Spekülatörlerin Hileli İşlemlerinin Konut Fiyatlarına Etkisi



Philip Meyer'in The Independent'ta 27 Nisan 2009'da yayımlanan bir yazısını aynen aktarıyorum:

Finansal piyasalar, özünde hepimizin bencil olduğumuz; sevgi, şeref gibi insani duyguların aslında olmadığı ilkesine dayanır. En kolay şey, sistemle bütünleşmek; başka türlü bir hayatın var olmadığına kendimizi ikna etmektir. Müşterilerimizi yemeğe götürünce, faturayı banka öderdi. İlk kez on bin dolarlık bir yemek faturası görünce şaşırılmışım; fakat kolay alıştım. İşin özü kendimiz için çılgınca tüketim, başka herkes için kemer sıkmaya dayanıyordu. Benim işim zenginlerin ve büyük şirketlerin vergiden kaçabilmeleri için türev kağıtlar oluşturup, bunların gelirlerini off-shore holdinglelere aktarmaktı. Şirket finansmanı bölümlerinde çalışanlar ise yüzlerce işçiye yol veren; fabrikaları kapatan anlaşmaları yaparlar;

¹⁶⁶ Faruk Demir vd; s.56.

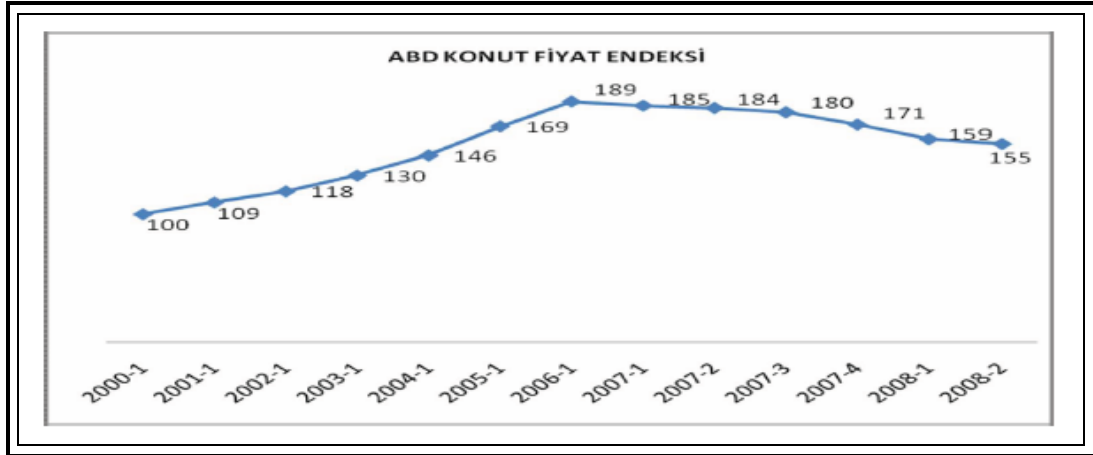
bunların sonunda ana şirketin borsadaki hisse senetlerinin değeri artardı. Finansal piyasaları yürüten insanları, milyonlarca dolarlık primlerle besleyip, kimsenin hayal edemeyeceği kadar zenginleştirin; bir de yol açtıkları yıkımı haklı gösterecek felsefi bir rasyonel oluşturun; bunlar tüm dünyayı uçuruma sürükleyebilirler.”¹⁶⁷

3.7. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN SONUÇLARI

3.7.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş

Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Konut kredilerinin bir kısmının geri dönmemesi sonucu konut piyasası yukarıda belirttiğimiz kısır döngüye girmiş ve ABD’de 2007 yılının başından itibaren konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Aşağıdaki grafikte S&P/CaseShiller Endeks’ine göre konut fiyatlarının gelişimi görülmektedir.

Grafik:15; S&P / Case- Shiller Konut Fiyat Endeksi (ABD)



Kaynak: Doğan Alantar, A.g.m, s. 5.

Grafikte görüldüğü gibi 2001-2007 yılları arasında ABD konut fiyatları yaklaşık yüzde 90 oranında artmıştır. 2007'nin başından itibaren de düşüş başlamıştır. Düşüş trendinin 2008'de de devam ettiği görülmektedir. İngiltere'de de benzer düşüşler görülmektedir.¹⁶⁸

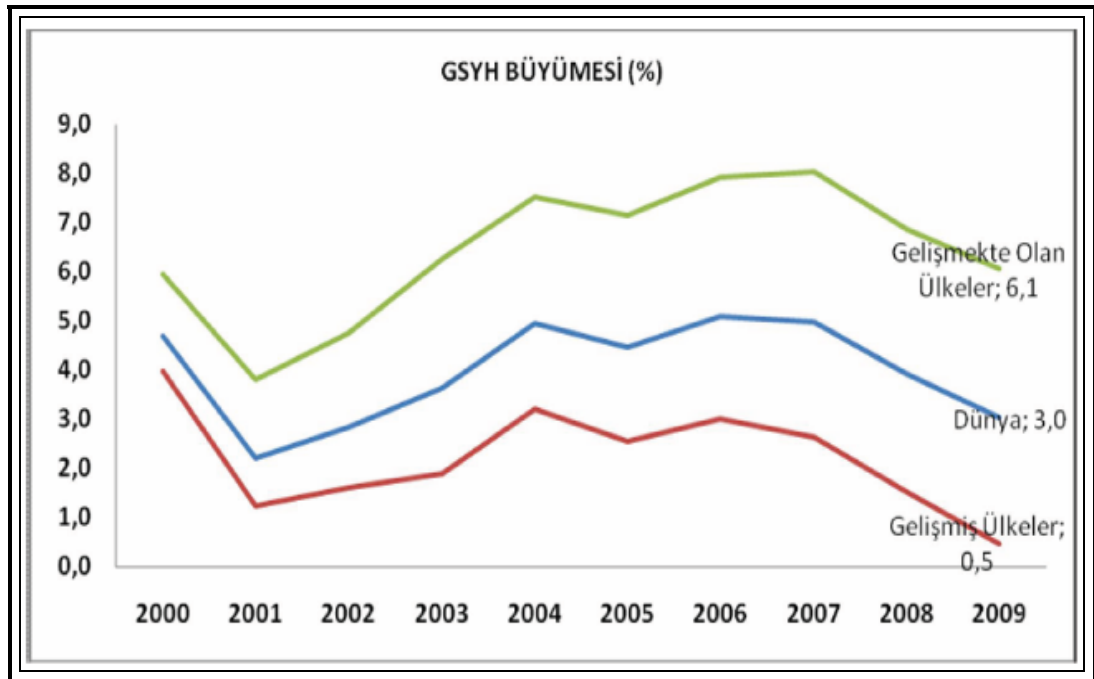
¹⁶⁷ Korkut Boratav, A.g.e, s.189,190.

¹⁶⁸ Doğan Alantar, A.g.m, s. 5.

3.7.2. Büyüme Oranlarında Düşüşler

Finansal krizin reel ekonomiye yansması nedeniyle hem ABD ve Avrupa gibi gelişmiş dünyada hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarında azalışlar görülmüştür. Aşağıdaki grafikte 2007 yılından sonra hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarındaki düşüş eğilimi görülmektedir.

Grafik:16; (GÜ), (GOÜ), Dünya GSYH Büyümeleri

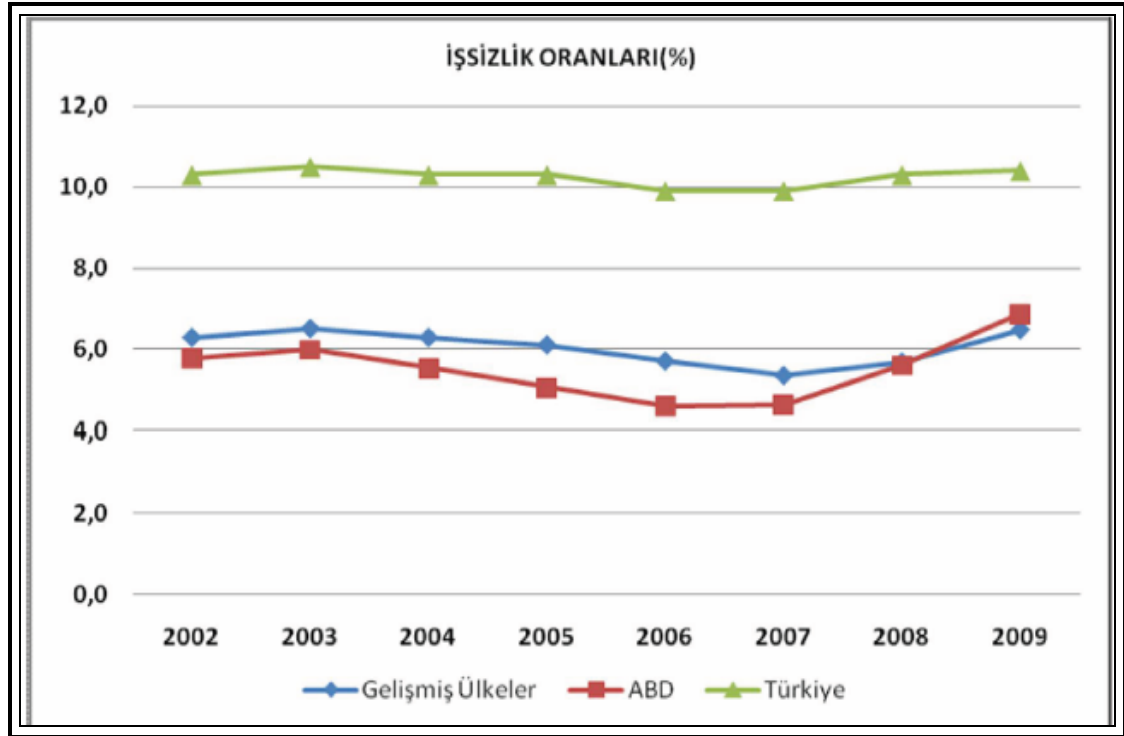


Kaynak: Doğan Alantar, A.g.m, s.6.

3.7.3.İşsizlik Oranlarında Artışlar

Küresel kriz işsizlik oranlarını da önemli ölçüde etkilemiştir. Özellikle ABD ve gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü trend göze çarpmaktadır. Türkiye’de ise 2006 ve 2007 yıllarında yüzde 10’ların altına düşen işsizlik oranları tekrar yüzde 10 un üzerinde seyretmeye başlamıştır.

Grafik:17; ABD, (GÜ), Türkiye İşsizlik Oranları



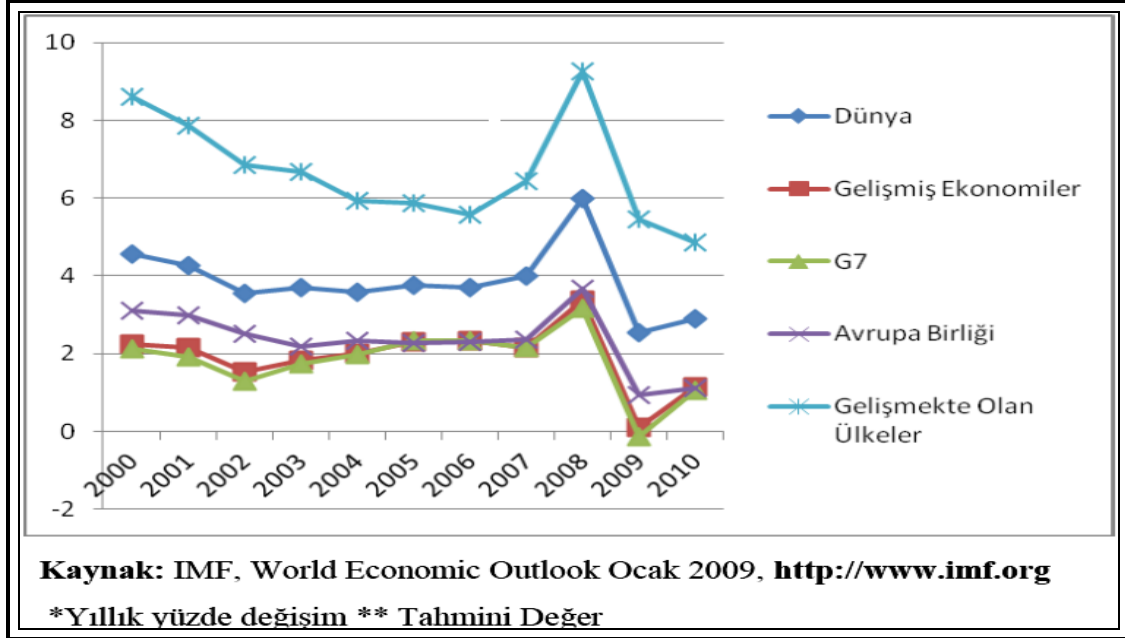
Kaynak: Doğan Alantar, A.g.m, s.7.

3.7.4.Enflasyon Oranlarında Düşüş

Küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamayla birlikte, enflasyonist baskılarda ve dolayısıyla da enflasyon oranlarında hızlı bir düşüş meydana gelmiştir. Özellikle ürün fiyatlarında 2008 yılı içinde hızlı düşüşler görülmüştür. Bunun temel nedeninin, gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik görünümün bozulması sonucunda ortaya çıkan talepteki daralma olduğu söylenebilir. Bununla birlikte ekonomik faaliyetlerde meydana gelen gerileme, ücret artışlarını sınırlandırmış ve karlılığın azalmasına neden olmuştur. Küresel ekonominin, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere bir durgunluk içerisine girmiş olması dünya ticaret hacminde bir küçülmeye yol açmıştır. Küresel ticaretin 2008 yılının ikinci yarısından keskin bir biçimde daralmasının en önemli nedeni, gelişmiş ekonomilerin içinde buldukları durgunluktur.¹⁶⁹ Aşağıda yer alan grafik ülkelerin enflasyon oranlarındaki değişimi ortaya koymaktadır.

¹⁶⁹ Serdar Öztürk, Ali Sözdemir; “Küresel Krizin Ekonomik Etkileri: Küreselleşmenin Krizi”, s. 2158, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/133.pdf>, E.T: 12.12.2010.

Grafik:18; Ülkelerin Enflasyon Oranları* (2000–2010**)



3.7.5.Sermaye Hareketlerinde Yavaşlama

Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmaların bir diğer olumsuz etkisi de uluslararası sermaye hareketleri üzerinde ortaya çıkmıştır. Başlangıçta, krizin gelişmiş ülkelerle sınırlı kalacağı, gelişmekte olan ülkeleri çok fazla etkilemeyeceği şeklindeki beklentilerin tam olarak gerçekleşmemesi bu ekonomilere yönelik özel sermaye hareketlerinin hızlı bir biçimde yavaşlamasına neden olmuştur. Küresel özel sermaye hareketlerinde görülen bu yavaşlama resmi sermaye hareketlerinin önemini arttırmıştır. Bu çerçevede, IMF'nin tüm üye ülkelere açtığı toplam kredi miktarında da ciddi oranda artışlar sağladığı görülmektedir. 2007 yılında net 9.8 milyar SDR olan (15.6 milyar dolar) toplam kredi 2008 yılında 21.5 milyar SDR'ye (33.4 milyar dolar), 2009 yılı haziran ayı itibariyle 33.4 milyar SDR'ye (52 milyar dolar) yükselmiştir.¹⁷⁰

¹⁷⁰ Serdar Öztürk vd; A.g.m, s.2159.

Tablo:14;Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri (2006-2010)

	2006	2007	2008	2009*	2010*
Özel Sermaye Girişleri	561.8	887.8	392.2	140.5	373.2
Varlık Yatırımı	223.8	296.9	185.6	240.9	250.0
-Doğrudan Yatırım	172.1	304.8	277.9	215.4	225.1
-Portföy Yatırımı	51.7	-8.0	-92.3	25.5	24.9
Özel Kredi	338.0	590.9	206.7	-100.5	123.1
-Ticari Banka	223.4	398.1	91.5	-91.9	57.5
-Diğer	114.6	192.8	115.2	-8.5	65.6
Resmi	-54.4	38.7	49.9	51.3	50.3
Uluslararası Finansal Kuruluşlar	-29.7	3.2	22.8	47.9	42.5
Diğer İkili Anlaşmalar	-24.7	35.6	27.1	3.4	7.8
Yerleşikler Net Borç	-320.4	-372.7	-358.5	-344.0	-332.0
Rezervler (-Artış)	-545.4	-948.3	-389.9	-161.4	-441.6
Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı: 14, Haziran 2009, s. 4.					
*Tahmin					

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

4.1. 2008 KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ: KÜRESELLEŞME BAĞLAMINDA BİR DEĞERLENDİRME

Türkiye ekonomisi, 2008 krizinden temelde beş farklı kanaldan etkilenmiştir. Bu kanallar iç ve dış kredilerde azalma, portföy yatırımlarında azalma, dış ticarete azalma, kamu bütçe dengelerinde bozulma ve ekonomiye duyulan güvende azalma şeklinde olmuştur.

Bunlardan ilki ve en önemlisi **kredi kanalıdır**. Mevcut durumda Türkiye bankalarında herhangi bir yapısal bozukluk gözlenmiyor olması yaşadığımız krizi 2001 krizinden ayıran önemli bir unsurdur. Ancak bu durum bankaların dışarıdan temin edeceği fonlardaki azalmanın önüne geçemeyeceği için, sendikasyon kredilerinde ve döviz cinsinden borçlanmada zorluklar kaçınılmaz olmuştur. Türkiye’de hem bankalar hem de şirketler, dışarıdaki bugün bilançosu hasarlı hale gelen bankalardan kredi kullanmışlardır. Bu kanalın kapanması sonucunda, daralan kredi hacmi, şirketleri ve bankaları bilanço küçültmeye zorlamıştır. Büyük şirketlerin aldıkları kredilerin azalması ise bu şirketlerin tedarik zincirlerini etkilemiştir. Bu durumda, tedarik zincirlerindeki KOBİ’ler üzerinde oluşacak etki, domino etkisi biçiminde olmuştur. Ticari kredilerdeki daralma, KOBİ’ler, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır şekilde hissedilmiştir. Böyle bir ortamda, şirketlerin zor duruma düşmesi, banka bilançolarında yapısal bir hasarla karşı karşıya kalınması sonucuna yol açmıştır.

İkinci etki kanalı, **portföy yatırımı kanalıdır**. Hedge fonları ve özel yatırım fonları (private equity) Türkiye’ye finansman akımında önem taşımaktadır. Küresel likiditenin genişlediği dönemde, her iki kanalın da yüksek kredi miktarlarından sağlanan kaldıraç etkisiyle hareket ediyor olması, kriz döneminde, buradan aktarılacak fonların azalması nedeniyle Türkiye’de döviz arzını ve döviz likiditesini azaltıcı ve TL’nin değer kaybını hızlandırıcı etki yapmıştır.

Üçüncü kanal **dış-ticaret kanalıdır**. Mali piyasalardaki krizin reel sektöre de yansımaları sonucu, tüm dünyada büyüme hızı düşmektedir. Özellikle gelişmiş ekonomilerin önemli bir kısmı resesyona girmiş ve küresel ticaret hacminin hızla daralmaktadır. Örneğin, Baltık Kuru Yük Endeksi, Mayıs-Kasım döneminde yaklaşık yüzde 90'lık bir düşüş göstermiştir. Hammaddeler fiyatları da anılan dönemde aynı öngörülerden kaynaklanan benzer bir eğilimi sergilemiştir.¹⁷¹ Türkiye'nin ihracat hacminin küresel ticaret hacmindeki bu daralmadan etkilenmemesi mümkün değildir.

Dördüncü kanal **kamu bütçe dengelerinin bozulması ve bütçe açığının artması** şeklinde kendini göstermiştir. Vergi gelirlerinin yapısının dolaylı vergiler ağırlıklı oluşu, ekonomik canlılığın yerini ekonomik durgunluğa bırakması vergi gelirlerinin azalması sonucunu doğurmuştur. Diğer yandan sosyal ve ekonomik nedenlerle devletin ekonomiye müdahale ederek çeşitli şekillerde kamu harcamalarını arttırması, mali politikalarda gevşetici tedbirler alması sonucunda ise bütçe giderlerinin bütçe hedeflerini aşmasına, bu da bütçe açığının artmasına neden olmuştur.

Beşinci ve son kanal ise, **artan risk algılamasının ve azalan güvenin tüketici ve yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemiştir**. Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenen kalem özel yatırım harcamaları olmuştur. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla bekleyişlerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olmuştur.

Türkiye'nin küresel krizden etkilenmesine neden olan bu dört kanalın aynı anda tıkanması, ekonomimizin kısa bir zaman dilimi içinde bir dizi olumsuz sonuçla karşılaşmasına neden olmuştur. Bu olumsuz göstergeler içinde büyüme oranının daha da yavaşlaması, faiz oranlarının yüksek seyretmesi, enflasyonun yükselmeye devam etmesi, hisse senedi fiyatlarının düşmesi, işsizliğin artması, TL'nin değer kaybetmesi sayılabilir. Tüm bu sonuçlar, 2001 krizinden sonra yapılan fedakârlıkların ve başarıyla

¹⁷¹ Merkezi Londra'da bulunan ve deniz ticaretindeki gelişmelerle ilgili bilgiler derleyen "Baltic Exchange" isimli malumat şirketi tarafından yayınlanan Baltık Kuru Yük Endeksi (Baltic Dry Index)'ni günlük frekansta yayınlamaktadır. Söz konusu endeks oluşturulurken 26 ayrı rotada deniz yoluyla taşınan kuru yük miktarı dikkate alınmaktadır. Bu endekse bakarak dünyadaki ekonomik aktivitenin seyrini takip etmek mümkündür.

uygulanan ekonomik program sayesinde elde edilen kazanımların tehlikeye girmesi anlamına gelmektedir.¹⁷²

Etki kanallarının artmasında özellikle yabancı sermayenin, son yıllarda ülke ekonomisinde etkin bir yere sahip olmasından kaynaklanmıştır. Ancak Türkiye'nin küresel kriz sürecinde pozisyonu, önceden edindiği tecrübeler nedeniyle biraz farklı olmuştur. Mali sektörde baş gösteren krizin etkileri, ülkemizin 1994 ve 2001 kriz tecrübeleri sonucunda ağırlıklı olarak reel sektör üzerinde hissedilmiştir. Krizin ağırlıklı olarak reel sektör üzerinde hissedilmesinde özellikle ve 2001 yılı krizi sonrası adına "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" adı altında, başta mali sektörün yeniden yapılandırılması, devlette şeffaflığın artırılması, kamu finansmanının güçlendirilmesi, ekonomide rekabet ve etkinliğin artırılması olmak üzere genelde ekonominin yeniden yapılanması ve istikrarını kalıcı kılma amacıyla yapılan reformlar ve uygulamaya konulan düzenlemelerin büyük etkisi olmuştur. Türkiye'de türev ürünlerin fazla olmaması, bankacılık sektöründe düzenlemelerin yapılmış olması ve mevduat bankalarının kontrolü küresel krizin etkisini azaltmıştır.¹⁷³

4.2. 2008 KRİZİNİN FİNANSAL PİYASALAR ÜZERİNE ETKİLERİ

Bir ülkenin makro-ekonomik performansını en iyi ölçen göstergelerin başında o ülkenin borsasındaki gelişmeler gelmektedir. Tablo:15'te İMKB-100 Endeksinin 1998-2009 dönemi ay sonu kapanış değerleri yer almaktadır. Bu tabloya göre küresel ekonomide veya Türkiye ekonomisinde ekonomik krizin meydana geldiği yıllarda (1999,2000,2001) İMKB bileşik endeksi düşmektedir. Ekonomik konjonktürün iyi olduğu yıllarda borsa sürekli olarak yükselmektedir. Küresel ekonomik kriz ABD'de Ağustos 2007 tarihinde başlamasına rağmen Türkiye'de borsa 2007 yılı Aralık ayı sonuna kadar yükselmiş, 2008 yılı Ocak ayından itibaren krizin etkisi hissedilmeye başladığı için borsa da düşmeye başlamıştır. Tablo 15'e göre Aralık 2007'de 55.538,1

¹⁷² Küresel Kriz Çalışma Grubu, "2007-2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler", Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), Politika Notu, http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf.

¹⁷³ Osman Nuri Aras, "Son Ekonomik Krizin Türkiye'de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi", s.99-100, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt:2, Sayı:2, 2010.

olan İMKB bileşik fiyat endeksi, Ocak 2008’de %23,1 oranında düşerek 42.697,6 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde Ocak 2008’de 42.697,6 olan endeks, %15,6 oranında düşerek Eylül 2008’de 36.051,3 olmuştur. Ayrıca İMKB bileşik fiyat endeksi Aralık 2007’den Eylül 2008’e kadar yaklaşık %35 değer kaybetmiştir. İMKB-100 Endeksi 2009 Şubat sonunda ise 24.026 puana kadar gerileyerek dip yapmıştır. Aralık 2007’den 2009 Şubat sonuna kadar ise yaklaşık % 56’lık bir değer kaybı söz konusudur. Bu kayıplara bakıldığında finansal piyasaların çok kırılgan olduğu ve krizin ilk etkisini burada gösterdiği görülmektedir. 2009-Şubat ayından sonra ise sürekli yükseliş göstermiş ve 2010-Ekim ayında ise 68.760,5 puana ulaşarak zirve yapmıştır.

Tablo:15; İMKB Bileşik Endeksi Ay Sonu Kapanış Rakamları

Yıllar	Aylar					
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
1998	3.547,0	3.272,0	3.259,0	4.194,0	3.728,0	4.100,0
1999	2.568,0	3.891,0	4.554,0	5.354,0	5.069,0	4.950,0
2000	16.714,0	15.945,0	15.920,0	19.204,0	16.206,0	14.466,1
2001	10.685,1	8.791,6	8.022,7	12.367,4	10.879,8	11.204,2
2002	13.252,3	11.055,7	11.679,0	11.441,5	10.413,7	9.379,9
2003	11.032,0	11.574,0	9.475,1	11.509,0	11.381,4	10.884,4
2004	17.259,3	18.889,2	20.190,8	18.022,7	17.081,1	17.967,6
2005	27.330,4	28.396,2	25.557,8	23.591,6	25.236,5	26.957,3
2006	44.590,2	47.015,9	42.911,3	43.880,8	38.132,2	35.453,3
2007	41.182,6	41.431,0	43.661,1	44.984,5	47.081,5	47.093,7
2008	42.697,6	44.776,9	39.015,4	43.468,1	39.969,6	35.089,5
2009	25.934,4	24.026,6	25.764,8	31.651,8	35.003,0	37.624,8
2010	54.650,6	49.705,5	56.538,4	58.959,1	54.384,9	54.839,5
	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
1998	4.322,0	2.635,0	2.266,0	2.196,0	2.578,0	2.598,0
1999	5.805,0	5.018,0	6.071,0	6.556,0	8.459,0	15.029,0
2000	13.870,0	13.132,0	11.350,3	13.538,4	8.747,7	9.437,0
2001	9.914,6	9.878,9	7.625,9	9.848,8	11.633,9	13.782,8
2002	10.236,5	9.547,3	8.842,2	10.251,9	13.300,4	10.370,0
2003	10.572,0	11.611,8	13.055,9	15.754,3	14.617,5	18.625,0
2004	19.380,9	20.218,4	21.953,5	22.900,0	22.486,2	24.971,7
2005	29.615,3	30.908,0	33.333,2	31.964,0	38.088,7	39.777,7
2006	36.067,9	37.285,9	36.924,9	40.582,3	38.168,5	39.117,5
2007	52.824,9	50.198,6	54.044,2	57.615,7	54.213,8	55.538,1
2008	42.200,8	39.844,5	36.051,3	27.832,9	25.715,0	26.864,1
2009	42.641,3	46.551,2	47.910,3	47.184,7	45.350,2	51.668,4
2010	59.866,8	59.972,6	65.774,4	68.760,5	65.350,9	

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler Ekim-Kasım-Aralık 2010, www.dpt.gov.tr

Finansal piyasalarda ve borsada yabancı payının % 70'leri aşması küresel krizin Türk borsası üzerindeki etkisinin yüksek düzeyde olmasına neden olmuştur. Türkiye borsası yapılan işlemlerin payı yönünden değerlendirildiğinde, yabancıların payının 2007 Aralık ayında % 72,4, 2008 Aralık ayında % 67,5, 2009 yılı Kasım ayı sonu itibariyle ise %66,5 düzeyinde olduğu görülmektedir. 2007 Aralık ayına göre yabancı yatırımcıların İMKB'deki ağırlığındaki azalma % 5,9 olmuştur.¹⁷⁴ Yabancı yatırımcıların ekonomik krizle birlikte ülkeyi terk etmeleri krizin Türkiye'de daha şiddetli hissedilmesine neden olmuştur.

Krizin etkilerinin küresel finansal sistem üzerinde gözlenmesinin ardından Türk finans sektörünün kanaat önderleri arasında yapılan Ekim-Aralık 2008 dönemi Bankacılık Sektörü Yönetici Kesim Beklenti Anketi'ne verilen cevaplar finans sektörünün yöneticilerinin dış talepte gerileme, uluslararası kredilerde ve yurtiçi kredilerde azalma olduğu ve Türkiye'de yerleşik yabancı finans kuruluşlarının durumundan kaynaklanan olumsuz etkilerin farkında olduklarını göstermiştir.¹⁷⁵

Türk finans kesiminin ana katılımcısı olan bankacılık sektörünün küresel krizi izleyen dönemde krizden etkilenen diğer ülkelerden daha sağlıklı ve güçlü bir yapıda yoluna devam ettiği ifade edilmiştir. Küresel krizden etkilenen merkez ve çevre ülkelerinde piyasa içi ve dışı müdahale yöntemleri ile finansal sistemlerine müdahale edildiği, kapsamlı yeniden yapılandırma paketleri açtıkları gözlenmiştir. Türk finans piyasasında bu önlemlerin alınması yoluna gidilmemiştir.

Küresel krizin etkilerinin gözlenmesi ile küresel ölçekte krizin etkilerini en iyi şekilde görmemizi sağlayacak rasyolardan biri olan sermaye yeterliliği rasyosu 2008 sonu itibari ile resmi oranların hayli üzerinde bir değerden %18'den krizin en etkili olduğu dönemde %20,5 seviyesine yükselmiştir. (Tablo:16) Bu değerler dünya ölçeğine göre

¹⁷⁴ Devlet Planlama Teşkilatı; Mali Piyasalarda Gelişmeler, Aralık 2009, Ankara, s.18.

¹⁷⁵ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankacılık Sektörü Yönetici Kesim Beklenti Anketi, Eylül 2008, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistik_Veriler/Uc_Aylik_Raporlar/5504Beklenti%20Anketi-Eylul2008.pdf, E.T: 28.03.2011

yüksek sayılabilecek düzeydedir. Bu durum Türk bankacılık kesimindeki ihtiyatlılığın ve 2001 finansal krizinden doğru derslerin çıkarıldığının açık bir göstergesidir.

Tablo:16; Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri

(%)	2005	2006	2007	2008	03.09	06.09	09.09	12.09	03.10
Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu	23,7	22,3	18,9	18,0	18,5	19,2	20,0	20,5	19,9
Serbest Sermaye/Toplam Özkaynaklar	65,7	72,6	75,3	77,0	78,5	78,9	79,4	79,6	80,5
Toplam Özkaynaklar/Toplam Yab. Kaynaklar (1)	15,5	13,5	15,0	13,4	13,9	14,6	15,2	15,3	15,7
Toplam Özkaynaklar/Toplam Aktifler	13,4	11,9	13,0	11,8	12,2	12,7	13,2	13,3	13,6
Krediler/Toplam Özkaynaklar	286,0	367,8	376,6	425,7	399,2	376,4	356,4	354,5	357,0
Likidite Göstergesi (2)	51,8	50,3	47,0	34,4	37,2	39,0	41,5	43,0	43,0
Yab. Para Net Genel Poz./Özkaynaklar	-0,2	0,5	-0,3	0,0	0,6	0,5	0,6	0,1	-0,6
Bilanço dışı İşlemler/Toplam Aktifler	55,5	66,3	66,3	64,9	70,1	67,5	78,8	69,5	73,8
Takipteki Alacaklar/Brüt Krediler	4,8	3,8	3,5	3,6	4,5	4,9	5,3	5,3	4,9
T.G.A. Karşılığı/Takipteki Alacaklar	88,7	89,7	86,8	79,9	77,5	79,6	80,4	83,5	82,9
Bireysel Krediler/Toplam Krediler	31,1	32,3	33,2	32,1	31,8	33,0	33,0	33,3	33,3
Kâr Eden Banka Sayısı/Toplam Banka Sayısı	45/51	41/50	46/50	45/49	46/49	46/49	46/49	46/49	46/49
Kâr Eden Bankaların Aktifleri/Toplam Aktifler	93,9	99,4	99,3	99,9	99,8	99,8	99,8	99,8	99,6
Vergi Sonrası Aktif Kârlılığı (ROA)	1,7	2,5	2,8	2,0	2,1	2,2	2,4	2,6	2,6
Vergi Sonrası Özkaynak Kârlılığı (ROE)	10,9	19,2	21,7	16,8	17,7	18,2	19,2	20,2	19,9
Prov. Son. Net Faiz Gel./Toplam Brüt Gel.(3)	30,8	26,9	26,7	24,8	25,3	27,9	29,3	30,6	30,6
Faiz Giderleri/Toplam Giderler	55,8	65,3	67,1	67,3	66,2	64,2	63,0	60,9	54,5
Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri	176,3	160,9	158,0	156,5	173,8	183,7	189,9	196,1	218,3
Faiz Dışı Gelirler/Faiz Dışı Giderler	52,0	79,3	72,3	65,5	75,0	73,5	70,7	68,7	78,2

(1) Toplam Yabancı Yükümlülükler=Toplam Yükümlülükler-Toplam Özkaynaklar (2) Likidite Göstergesi = (Nakit Değerler+Bankalardan (Merkez Bankası ve Para Piyasalarından Alacaklar dahil) Alacaklar+Alım Satım Amaçlı Menkul Değerler+Satılmaya Hazır Menkul Değerler+Zorunlu Karşılıklar)/Mevduat+Bankalara (Merkez Bankası ve Para Piyasalarına Borçlar dahil) Borçlar (3) Toplam Brüt Gelirler= Faiz Gelirleri+Faiz Dışı Gelirler

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Mart 2010, Sayı: 17, s. 16.

2008 yılında 49 olan banka sayısında bir değişme gözlenmemiş olup, Mart 2010'da da banka sayısı aynı kalmıştır. Küresel kriz sürecinde bankacılık şube ve personel sayısında bir azalma değil, aksine bir artış gözlenmiştir. 2008 sonu 9.304 olan şube sayısı 2009 sonunda 277 adet artışla 9.581'e Mart 2010 itibari ile ise 20 adet artışla 9.601 sayısına ulaşmıştır. Aynı önemde personel sayısı da 182.667 kişiden 1.549 artışla 184.216 kişiye Mart 2010 itibari ile de 2.414 kişi artışla 186.619 ulaşmıştır. Bankacılık sektörü fiziksel ölçütler açısından da büyüme işaretleri vermiştir. Bankaların POS ve

ATM sayısında da artış gözlenmiştir. ATM ve POS sayıları sırası ile 21.953 adetten 23.952'e, POS sayısı ise 1.886.000 adetten 2.048.000 adete ulaşmıştır.¹⁷⁶

Bankacılık sektörünün gelişimini okumak için en elverişli göstergelerden biri olan mevduatların banka bilançoları içindeki payı 534,3 milyar TL toplam tutar ve Mart 2010 itibari %62,1'lik pay ile temel fon kaynağı olmuştur. Küresel krizin etkilerinin gözlenmeye başlamasından bu yana mevduat artış eğilimi 2009 ikinci çeyreğindeki duraksama haricinde devam etmiştir. Bu süreçte mevduat artışı tüm banka grupları ve türlerinde devam etmektedir. Ancak katılım bankaları ve yabancı bankalar 2010 itibari ile artış hızlarını koruyamamışlardır.

Mevduatların krediye dönüşüm oranı ise 2008 sonu %84,1 iken süreç boyunca %80,6'ya kadar gerilemiştir. Mart 2010'da %82,1 seviyesine yükselmiştir. Bu gelişme bankaların kriz dönemi boyunca mevduatlarını krediye çevirmede daha ihtiyatlı davrandıklarının göstergesi olarak görülebilir.¹⁷⁷

Tablo:17; Bankacılık Sektöründe Kredilerin Gelişimi

	Milyon TL							Önceki Çeyreğe Göre Artış (%)					
	2007	2008	03.09	06.09	09.09	12.09	03.10	03.09	06.09	09.09	12.09	03.10	
Tüketici Kredileri	67.668	82.155	82.577	85.642	87.899	93.337	99.516	-0,7	3,7	2,6	6,2	6,6	
İşletme Kredileri	58.149	82.673	83.012	80.077	79.616	85.259	93.027	0,3	-3,5	-0,6	7,1	9,1	
Kredi Kartları	27.806	52.262	33.893	35.937	36.387	37.612	38.156	-2,8	6,0	1,3	3,4	1,4	
İhracat Kredileri	21.807	30.421	30.318	28.481	28.158	26.204	28.169	-0,4	-6,1	-1,1	-6,9	7,6	
Diğer Yat. Kred.	13.776	23.633	25.062	23.979	22.938	23.890	24.541	6,0	-4,3	-4,3	4,1	2,7	
Diğer Krediler	96.411	96.302	111.378	114.033	120.733	126.318	133.407	4,8	2,4	5,9	4,6	5,6	
Toplam	285.616	367.445	366.239	368.150	375.731	392.621	416.817	-0,5	0,5	2,1	4,5	6,2	

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Mart 2010, Sayı: 17, s. 18.

Bankacılık sektörünün gelişimini okumak için en elverişli göstergelerden bir diğeri olan kredilere göz atarsak krizin etkisinin gözlenmesi ile kredi piyasasında kredi koşullarında önceki döneme göre katılık ve artış hızında ise gerileme gözlenmiştir. Mart 2010 itibari

¹⁷⁶ Bora Selçuk, "Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri" *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt:2, Sayı:2, 2010, s. 23-24.

¹⁷⁷ Bora Selçuk, A.g.m, s. 24.

ile toplam krediler 416,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. 2009 ilk iki çeyreğinde duraklayan kredi hacmi TCMB politika faiz oranlarındaki indirimlerin piyasa faiz oranlarının düşüş şeklinde yansımaları, likiditeye ilişkin alınan tedbirler, ekonomide yaşanan toparlanma emareleri etkisi ile gelişme göstermiş 2010 ilk çeyreğinde %6,2'lik bir artış oranı ile krizin etkilerinde sıyrıldığını güçlü bir şekilde göstermiştir. (Tablo:17) Toplam krediler içerisindeki dağılım ise %45,7 kurumsal/ticari krediler, %32,8 bireysel krediler ve %21,6 KOBİ kredileridir. Son dönemde KOBİ kredilerinde bir artış gözlenirken, bireysel krediler azalmış ve kurumsal/ticari kredilerde değişim gözlenmemiştir.

Küresel kriz sürecinde reel sektörün ve hane halklarının ödeme gücünün azalmasına paralel olarak tahsili gecikmiş kredi tutarı artma eğilimindedir. Kredilerin takibe dönüşüm oranı 2008 sonu % 3,7'den Aralık 2009'da % 5,3 yükselmiştir. (Tablo:16) Bu süreç küresel krizin etkilediği diğer ülkelerden çok farklı değildir. Örneğin Brezilya'da bu oran 2008 sonu % 3,1 iken 2009 sonunda % 4,3'e Bulgaristan'da % 2,4'ten % 3,2'e Polonya'da ise % 4,4'ten % 5,7 yükselmiştir.

Mart 2010 itibariyle bankacılık sektörü net karı geçen yılın aynı dönemine kıyasla 1,1 milyar TL (%21,6) artarak 6,3 milyar TL olmuştur. Bankacılık sektöründeki artışta faaliyet gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet gelirlerindeki artışta esas olarak net faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Faiz gelirlerinde %16 (3,7 milyar TL) azalma gerçekleşirken faiz giderlerinde azalma %33 (4,4 milyar TL) gerçekleşmiştir. Faiz gelirlerindeki azalışın faiz giderlerindeki azalıştan daha düşük gerçekleşmesinden ve menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerindeki azalışın mevduata ödenen faizlerden daha düşük olması etkili olmuştur. Sektör kriz sürecini karlılığını koruyarak geçirmiştir. Yurt dışı bankaların Türkiye şubelerinin karları bu bankalar açısından önemli paylara varmıştır.¹⁷⁸

Finansal piyasaların önemli argümanlarından biri de döviz ve kur politikasıdır. Ülkemizde uygulanan dalgalı döviz kuru rejimine göre kur, doğrudan doğruya döviz

¹⁷⁸ Bora Selçuk; A.g.m, s. 24-25.

piyasasında belirlendiği ve Türk finansal yapısı da buna uygun olmadığı için sistem iyi işlememektedir. Özellikle sıcak para girişleri ve özel sektörün 2003 yılından itibaren giderek artan oranda dövizle borçlanması kur üzerinde baskı yaparak döviz kurunu düşürmüştür. Ayrıca faiz oranlarının yüksek tutulması kurun yükselmesini önlemiştir. Kurun düşük olması ithal mallarını ucuzlattığı için ihracat-ithalat dengesini bozmuş, enflasyonu olumlu yönde etkilemesine rağmen cari işlemler dengesi açıklarını büyümüştür. Türkiye ekonomisinde 2007 yılında cari işlemler açığı yaklaşık 37,5 Milyar Dolar olurken, 2002-2007 yılları arasında toplam cari işlemler açığı 114,2 Milyar Dolar olmuştur.¹⁷⁹

Tablo:18'e göre, GSYİH cari fiyatlarla 2000-2010 döneminde 167 Milyar TL'den 1.105 Milyar TL'ye yükselmiş olup, 11 yıllık süreçte 6,6 kat artış göstermiştir (2 No'lu Sütun). Cari fiyatlarla GSYİH rakamlarına ABD Doları olarak bakarsak, aynı dönemde GSYİH 265 Milyar Dolar'dan 736 Milyar Dolar'a yükselmiş görünmektedir. Artış dolar bazında 2,8 kat olarak gerçekleşmiştir (3 No'lu Sütun). 4 No'lu sütunda ise enflasyondan arındırılmış sabit fiyatlarla GSYİH rakamlarına göre ise, milli gelir 72 Milyar TL'den 106 Milyar TL'ye ulaşmış olmaktadır. Bu durumda aynı dönemde GSYİH rakamlarındaki artış ise % 47 olmaktadır. Tablo: 18'in 5 ve 6. sütunları cari ve sabit fiyatlarla kişi başına düşen yıllık ortalama geliri göstermektedir. Cari fiyatlarla kişi başına gelir 11 yılda 5.8 kat artmış görünürken, enflasyon etkilerinden arındırılmış sabit fiyatlarla kişi başına gelir yalnızca % 28,5 artmış bulunmaktadır. 7. sütundaki cari fiyatlarla dolar cinsinden kişi başı gelir ise aynı dönemde 2,5 kat artış sergilemiştir. Bu mucizenin önemli bir bölümü TL'nin değerli tutulmasından kaynaklanmaktadır. Aşırı değerli TL, ekonomik durumu olduğundan iyi gösterdiği için, ekonomi politikasının temel çapası konumundadır ve ekonomik mucizenin gerçekleşmesinde önemli bir unsur durumundadır.¹⁸⁰

¹⁷⁹ Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Ekonomik Rapor 2007, Ankara, TOBB, s. 151.

¹⁸⁰ Mahfi Eğilmez, "Çapamız Değerli TL", Radikal, 07.04.2011,

<http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1045370&Yazar=MAHF%DD%20E%D0%DDLMEZ&Date=07.04.2011&CategoryID=101>

Tablo:18; Türkiye GSYH ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir Rakamları

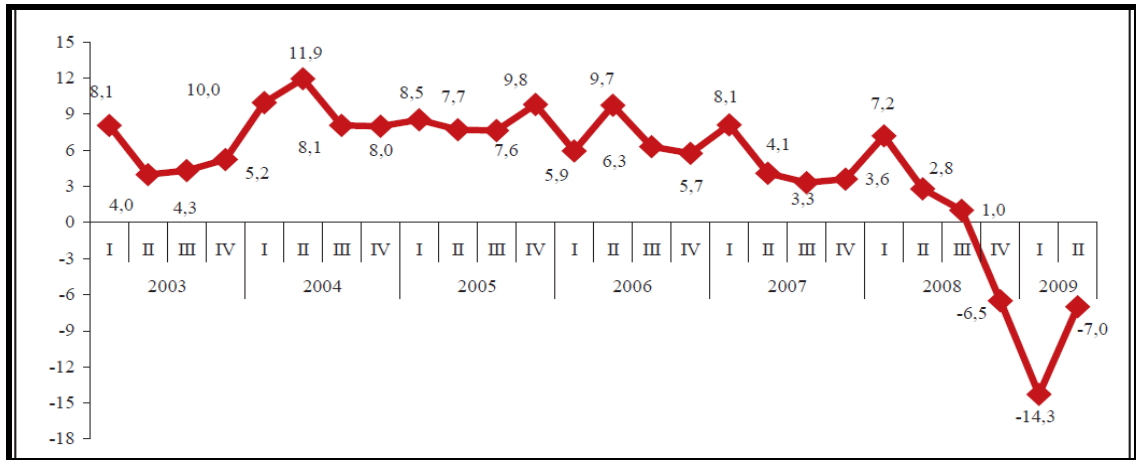
(1) Yıllar	(2) CFGSYH (milyar TL)	(3) CF GSYH (myr USD)	(4) SF GSYH (myr TL)	(5) CFKB Gelir (TL)	(6) SFKB Gelir (TL)	(7) CFKB Gelir (USD)
2000	167	265	72	2.594	1.127	4.130
2001	240	197	68	3.688	1.049	3.021
2002	350	231	73	5.310	1.099	3.492
2003	455	305	76	6.801	1.142	4.559
2004	559	390	83	8.255	1.233	5.764
2005	649	482	91	9.464	1.320	7.022
2006	758	526	97	10.929	1.394	7.586
2007	856	649	101	12.009	1.442	9.240
2008	950	742	102	13.370	1.434	10.438
2009	954	618	97	13.221	1.346	8.559
2010	1.105	736	106	15.138	1.448	10.079

Kaynak: Mahfi Eğilmez, “Çapamız Değerli TL”, Radikal, 07.04.2011

4.3. 2008 KRİZİNİN REEL SEKTÖR ÜZERİNE ETKİLERİ

4.3.1. GSYH ve Sektörel Büyümler

Grafik:19; Dönemler İtibariyle GSYH Büyüme Hızları (%)



Kaynak: Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, 2010 Bütçe Gerekçesi, www.bumko.gov.tr.

Kararlılıkla uygulanan makro ekonomik politikaların ve mikro reformların etkisiyle 2002 yılının ilk çeyreğinden itibaren 27 çeyrek boyunca kesintisiz büyüme süreci devam etmiş, global krizin etkisiyle 2008 yılı son çeyreğinde ilk defa daralma görülmüştür. 2003-2007 döneminde yıllık ortalama yüzde 6,9 oranında ekonomik büyüme gerçekleşmiştir. Küresel krizin etkisiyle yavaşlayan ekonomik faaliyetler

dolayısıyla azalan büyüme hızı nedeniyle 2008 yılı büyüme oranı yüzde 0,9 olarak gerçekleşmiştir.¹⁸¹

GSYİH 2008 yılı dördüncü çeyreğinde % -6,5, 2009 ilk çeyreğinde % -14,3 oranında düşmüştür. Bu oran, 1987 yılından bu yana üçer aylık dönemler itibariyle yayımlanan millî gelir istatistiklerinde görülen en yüksek küçülme oranı olmuştur. GSYİH'deki küçülme eğilimi 2009 yılı ikinci çeyreğinde % -7,0, üçüncü çeyreğinde % -2,9'luk düşüş yaşanmış, ancak ekonomideki toparlanma ile birlikte 2009 son çeyrekte ise Türkiye ekonomisi % 6,0 oranında büyümüştür. Son dönemdeki toparlanmaya rağmen Türkiye ekonomisi 2009 yılını yıllık % -4,7 küçülerek tamamlamıştır.

Krizin etkisinin en yoğun hissedildiği 2008 üçüncü çeyreğinden itibaren kamu dışında talep büyük ölçüde düşmüştür. Özellikle özel kesim tüketim harcamalarında üçte bir oranında düşüşler göze çarpmaktadır. Talepteki daralmanın ağırlıklı olarak yurt içi talepten kaynaklı olduğu, dış talepte de bir düşme olmasına karşın, yurtdışı talepteki daralmaya göre düşük düzeyde kaldığı da dikkat çekmektedir.¹⁸²

Tablo:19, Türkiye ekonomisinin sektörler ve GSYH bazında 2008-2009 yıllarına ilişkin çeyrek dönemler itibariyle büyüme oranlarını vermektedir. Türkiye ekonomisi 2008 üçüncü çeyrektekten itibaren önce yavaşlamakta, sonrası dönemde ise daralmaktadır.

Sektörel bazda bakıldığında sadece tarım, mali aracı kuruluşlar ve konut sektörleri her iki yılın tüm dönemlerinde pozitif büyüme kaydetmişlerdir. Tarımda 2008 yılı büyüme % 4,3, 2009 yılında ise % 3,6; mali aracı kuruluşlarda 2008 yılı büyüme % 9,1, 2009 yılında ise % 8,5 ve konut sahipliği sektöründe ise 2008 yılı büyüme % 2,3, 2009 yılında ise % 4,1 olmuştur. Bu sektörlerin küresel krizden etkilenmediklerini ya da en az etkilendiklerini söylemek mümkündür.

¹⁸¹ Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, “2010 Bütçe Gerekçesi”, Ekim 2009, Ankara, s. 5, www.bumko.gov.tr

¹⁸² Müslüme Narin, Aslı Özer; “Küresel Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye İmalat Sanayi”, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf64.pdf>, s. 1106.

Sanayi sektöründe 2008 son çeyrek büyüme rakamı % -10,6 olmuş ve 2009 yılının ilk üç döneminde de sırasıyla % -21,1, % - 11,4 ve % -4,5 olarak gerçekleşmiştir. İmalat sanayindeki küçülme ise daha şiddetli olmuştur. İmalat sanayi 2008 son çeyreğinde % - 12,0 küçülürken, 2009 yılının ilk üç çeyreğinde ise % -22,3, % -11,7 ve % -4,5 oranında küçülmüştür. Sanayinin özellikle de imalat sanayinin ülke ekonomisinin sürükleyici sektörler olduğu düşünüldüğünde bu sektörlerdeki daralmanın tüm ekonomiyi etkilemesi kaçınılmaz olmuştur. Türkiye'nin en önemli ihracat pazarı durumunda olan Avrupa'da küresel krizle gelen talep daralması bu sektörleri oldukça etkilemiştir. 2007 yılından itibaren sektördeki olumsuz gelişmeler nedeniyle yatırımların azaldığını, buna paralel olarak üretim hızının yavaşladığı görülmektedir.

Tablo:19; Sektörler İtibariyle Büyüme Hızları (%)

	(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişme)									
	2008					2009				
	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık
Tarım	6,3	0,1	6,4	2,9	4,3	1,4	6,5	3,6	2,2	3,6
Sanayi	8,5	4,1	-0,1	-10,6	0,3	-21,1	-11,4	-4,5	11,4	-6,9
İmalat	8,5	3,9	-0,6	-12,0	-0,1	-22,3	-11,7	-4,5	12,8	-7,2
Hizmetler	6,5	2,3	-0,1	-6,8	0,3	-12,7	-7,6	-3,9	4,5	-5,0
İnşaat	-3,1	-5,0	-9,6	-14,1	-8,1	-18,6	-21,1	-18,3	-6,6	-16,3
Ticaret	9,7	4,1	-1,7	-16,6	-1,5	-26,2	-15,2	-7,2	10,3	-10,4
Ulaştırma	8,1	4,3	1,6	-7,5	1,5	-16,3	-10,3	-5,0	3,6	-7,1
Mali Aracı Kur.	9,3	9,6	8,0	9,4	9,1	10,8	7,5	7,8	8,1	8,5
Konut	1,5	1,6	2,5	3,5	2,3	4,5	4,8	3,8	3,4	4,1
Vergi-	9,5	-2,0	1,9	-10,8	-0,6	-21,9	-7,8	-8,1	6,3	-8,2
GSYH	7,0	2,6	0,9	-7,0	0,7	-14,5	-7,7	-2,9	6,0	-4,7

Kaynak: Devlet Planlama Müsteşarlığı, Ekonomik Gelişmeler, Nisan 2010.

Hizmetler sektörü küresel krizden tarım ve sanayiye göre daha az etkilenmiş olmasına rağmen, 2008 yılında % 0,3 büyümüş, 2009 yılında ise yıllık % -5,0 küçülmüştür. Hizmetler sektörü dönemsel olarak 2008 son çeyreğinde % -6,8 daralırken, 2009 yılının ilk üç çeyreğinde ise sırasıyla % -12,7, % -7,6 ve % -3,9 oranında daralmıştır. 2009 son çeyrekte ise hizmetler sektörü % 4,5 büyümüştür. Hizmetler sektörünün alt

sektörlerinden inşaat, ticaret ve ulaştırma sektörleri küresel krizden daha çok etkilenmişlerdir.

İnşaat sektöründe 2008 ve 2009 yılları boyunca büyüme negatif seyrederken, özellikle 2008 yılı üçüncü ve son çeyrekte küçülme daha da hızlanmıştır. İnşaat sektöründe üçüncü çeyrekte büyüme %-9,6 ve son çeyrekte ise % -14,1 olarak gerçekleşmiş, inşaat sektörünün 2008 yılı ortalama büyümesi ise % -8,1 olmuştur. İnşaat sektörünün 2009 yılı çeyrek dönem büyüme rakamları ise sırasıyla % -18,6, % -21,1, % -18,3 ve % -6,6 olarak gerçekleşmiştir.

Ticaret sektörü de krizden etkilenmiş ve 2008 son çeyreğinde % -16,6 oranında küçülmüştür. Ticaret sektöründe 2009 yılı çeyrek büyüme rakamları sırasıyla % -26,2, % -15,2, % -7,2 ve % 10,3 olarak gerçekleşmiştir. Küresel krizle birlikte tüketicilerin taleplerini ertelemeleri ve tasarrufa yönelmeleri bu tablonun oluşumunda etkili olmuştur.

Vergiler bölümü incelendiğinde ekonominin hangi dönemlerde canlı, hangi dönemlerde daha durgun olduğu görülmektedir. Buna göre 2008 ilk ve üçüncü çeyreği ve 2009 son çeyreğinde vergiler artmış, diğer dönemlerde ise azalmıştır. Ekonomik aktivite ve yurt içi talepte nisbi bir canlanma sonucunda vergiler 2009 yılının dördüncü çeyreğinde yüzde 6,3 oranında artmıştır. Ancak yılın tamamında ise vergiler % -8,2 oranında azalmıştır.¹⁸³

4.3.2. Kapasite Kullanım Oranları

İmalat sanayi kapasite kullanım oranları ve bu oranlarda meydana gelen değişimler, reel ekonominin takibinde başvurulan çok önemli bir makro ekonomik göstergedir. Kapasite kullanım oranındaki düşmeler iki bakımdan önemlidir. Birincisi üretimin azalması, ikincisi de üretim faktörlerinin atıl kalmasıdır. Üretim faktörlerinin atıl kalması gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin hiçbirinde istenmeyen bir durumdur.¹⁸⁴

¹⁸³ Devlet Planlama Teşkilatı; Ekonomik Gelişmeler, Temmuz 2010, s. 1, <http://www.dpt.gov.tr>

¹⁸⁴ Süreyya Yıldırım, “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 12 (18), 2010, s. 51.

Tablo:20, Aylık İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranları

Yıl/Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Ort.
2007	77,9	77,3	80,3	80,5	80,8	81,7	82,0	79,6	80,8	81,6	80,8	79,2	80,2
2008	77,9	78,0	76,9	78,6	79,2	80,3	79,8	80,0	77,3	75,8	71,8	64,9	76,7
2009	61,6	60,9	58,7	59,7	64,0	67,5	67,9	68,9	68,0	68,2	69,8	67,7	65,2
2010	68,6	67,8	67,3	72,7	73,3	73,3	74,4	73,0	73,5	75,3	75,9	75,6	72,5

Kaynak: TCMB, E.V.D.S, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı- (Ağırlıklı- NACE REV.2) (Merkez Bankası) (Aylık)

Tablo:20’de; 2007, 2008, 2009 ve 2010 yılı imalat sanayi aylık kapasite kullanım oranları gösterilmiştir. Bu tabloya göre 2007, 2008, 2009 ve 2010 yıllarında ortalama kapasite kullanım oranları sırasıyla % 79.2, % 64.9, % 67.7 ve % 75.6 olarak ölçülmüştür. Ancak 2008 yılı Ağustos ayından itibaren kapasite kullanım oranları düşmektedir. 2008 yılı Ağustos ayında % 80.0 olan imalat sanayi kapasite kullanım oranı, Eylül ayında % 77.3, Ekim ayında % 75.8, Kasım ayında % 71.8 ve Aralık ayında ise % 64.9 olarak gerçekleşmiştir. 2008 ortalarına kadar % 80’lerde seyreden kapasite kullanım oranları sonraki aylarda % 70’lere, Aralık sonu itibariyle ise % 64.9’ye gerilemiştir. 2009 yılının Mart ayında kapasite kullanım oranı % 58.7’ye düşerek en düşük düzeyine gerilemiştir. 2008 Ağustos ayına göre 2009 Mart’ındaki kapasite kullanım oranlarındaki düşüş % 21.3’ü bulmuştur. Kapasite kullanım oranları 2009 Nisan ayından itibaren toparlanma eğilimine girmişse de, 2009-Kasım ayında % 69.8 oranında gerçekleşmiş, 2010 yılında ise kapasite kullanım oranlarında ılımlı ve sürekli bir yükseliş görülmekle birlikte hala kriz öncesi yılı 2007 ortalamalarının oldukça altında seyretmiştir. 2010-Aralık ayında imalat sanayi kapasite kullanım oranı % 75,6 olarak gerçekleşmiştir.

İşyerlerinin, tam kapasite ile çalışmamasının nedenlerinin başında talep yetersizliği gelmektedir. Bunu hammadde yetersizliği, mali imkânsızlıklar, işçilerle ilgili meseleler ve enerji yetersizliği izlemektedir. İç pazarda talep yetersizliği %45,7 ve dış pazarda talep yetersizliği %27,1 oranında etkili olmuştur. Mali imkânsızlıklar %4,0, yerli

mallarda hammadde yetersizliği %3,2 ve ithal mallarda hammadde yetersizliği %1,7, işçilerle ilgili sorunlar ise %1,5 oranında etkili olmuştur.¹⁸⁵

4.3.3. Açılan ve Kapanan İşyeri Sayısı

Açılan ve kapanan işletme sayısı reel sektörün durumu hakkında çok önemli bir göstergesidir. Krizle birlikte kapanan işyeri sayısında ciddi artışlar yaşanırken, yeni açılan işyeri sayısında da ciddi azalmalar yaşanmıştır. Örneğin yeni açılan işyeri sayısı 2007 yılında 55.358, 2008 yılında 49.003 ve 2009 yılında ise 44.472 olarak gerçekleşmiştir. Yeni açılan işyeri sayısında 2007 yılına göre % -11,5, 2008 yılına göre ise % -9,2 bir azalış gözlenmektedir. (Tablo:21)

Tablo:21; Açılan - Kapanan Şirket Sayıları

					% Değişim	% Değişim	% Değişim
İş Yeri Sayısı/Yıl	2007	2008	2009	2010	2007-08	2008-09	2009-10
Açılan	55358	49003	44472	51968	-11,5	-9,2	16,8
Kapanan	9954	9578	10395	13442	-3,8	8,5	29,3

Kaynak: TCMB, E.V.D.S., Şirket İstatistikleri-Açılan-Kapanan (TOBB)(Aylık)

Kapanan işyeri sayısı ise, 2007 yılında 9.954, 2008 yılında 9.578 ve 2009 yılında ise 10.395 olarak gerçekleşmiştir. Kapanan işyeri sayısı 2008 yılında % -3,8 azalırken, 2009 yılında ise bir önceki yıla göre % 8,5 artış söz konusu olmuştur. 2010 yılında açılan işyeri sayısı 51.968 olurken, aynı yılda 13.442 işyeri kapanmıştır. Bir önceki yıllara kıyaslandığında açılan işyeri sayısında % 16,8 artış yaşanırken, kapanan işyeri sayısındaki artış % 29,3 olarak gerçekleşmiştir. (Tablo:21)

4.3.4. Sanayi Üretim Endeksi

Tablo:22; sanayi üretim endeksi aylık oranları göstermektedir. Sanayi üretim endeksi 2008 yılının son yedi ayında (Eylül hariç) gerilemektedir. 2008-Ocak ayında 112.3 olan sanayi üretim endeksi, 2009-Ocak itibarıyla 88.1 puana gerilemiştir. 2008-Ocak ayına göre sanayi üretim endeksindeki düşüş % 22,2 olmuştur. 2009-Mart sonrasında 100

¹⁸⁵ Müslüme Narin, Aslı Özer; A.g.m, s. 1110.

puan üzerinde seyreden endeks, ancak 2010-Mart döneminde kriz öncesi seviyelere yaklaşmıştır. (Tablo:22)

Tablo:22, Sanayi Üretim Endeksi, Aylık Oranlar

Yıl/Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Ort.
2007	100,9	101,9	117,4	111,1	119,8	118,6	116,6	114,8	118,8	118,0	126,3	114,0	114,8
2008	112,3	111,3	121,5	119,4	123,4	121,3	121,0	110,9	114,1	110,5	110,0	94,1	114,1
2009	88,1	84,6	95,4	96,9	102,3	109,3	110,3	103,7	103,1	117,3	106,7	116,7	116,3
2010	99,3	99,5	115,8	113,3	117,6	120,2	120,0	114,9	113,8	128,9	116,7	136,4	102,9

Kaynak: TCMB, E.V.D.S, www.tcmb.gov.tr

4.3.5. Protesto Edilen Senetlerin Sayısı ve Tutarı

Ekonomik durgunluğun bir diğer göstergesi, protestolu senet sayısındaki artıştır. Nitekim, 2003 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 0,9 Milyar TL, 2004 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 1,6 Milyar TL, 2005 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 2,8 Milyar TL, 2006 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 4,1 Milyar TL, 2007 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 5,7 Milyar TL, 2008 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 6,8 Milyar TL, 2009 Ocak-Aralık dönemi itibariyle 7,7 Milyar TL'lik senet protesto edilmiştir. Bu rakamlara göre 2008 sonunda 2007'ye göre % 18'lik, 2009 sonunda 2008'e göre ise %15'lik bir artış söz konusudur. 2010 yılı Kasım sonu itibariyle ise, protesto edilen senet tutarı 5,2 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir.¹⁸⁶

4.3.6. Üretici ve Tüketici Güven Endeksleri

Üretici ve tüketici güven endeksleri, üretici ve tüketicilerin gelecekle ilgili iyimserliklerini ölçmektedir. Gelecekle ilgili iyimserlik, harcama ve yatırım kararları üzerinde olumlu etki yaparken, kötümserlik ise aksi yönde etki yapmaktadır. TCMB-TÜİK Tüketici Güven Endeksi, 2007-Ocak ayında 91.8 iken, 2008-Ocak ayında

¹⁸⁶ TCMB (2009), Protestolu Senetlerin Sayısı ve Tutarı (2000-2010), www.tcmb.gov.tr

92.1 ve 2009-Ocak ayında ise 71.6 olarak gerçekleşmiştir. (Tablo:23) 2009-Ocak ayında tüketici güven endeksi, 2008-Ocak ayına göre % 20,5 oranında düşüş göstermiştir. Bu durum tüketicilerin küresel kriz dolayısıyla gelecek hakkında iyimser olmadıklarını ortaya koymaktadır. Bunun doğal sonucu ise tüketim harcamalarının kısılmasıdır.

Tablo:23; TCMB-TÜİK Tüketici Güven Endeksi

Yıl/Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	101,7	101,1	101,7	102,2	100,0	92,1	88,6	91,4	91,3	91,5	93,3	92,0
2007	91,8	92,7	92,4	93,6	94,9	94,1	95,5	98,2	97,1	96,2	92,5	93,8
2008	92,1	87,6	81,9	76,2	75,3	75,0	77,0	79,8	80,7	74,2	68,8	69,9
2009	71,5	74,0	74,7	80,7	83,2	85,2	82,3	81,3	81,9	80,4	78,4	78,8
2010	79,2	81,8	84,7	85,8	86,5	88,0	87,4	87,3	90,4	89,0	91,3	90,9

Kaynak: TÜİK, Çeşitli Haber Bültenleri, www.tuik.gov.tr

Aynı şekilde TCMB Reel Kesim Güven Endeksi ise, 2007-Ocak ayında 111.3 iken, 2008-Ocak ayında 104.2'ye ve 2009-Ocak ayında ise 59.4'e gerilemiştir. 2009-Ocak ayında reel kesim güven endeksi, 2008-Ocak ayına göre % 44,8 oranında bir azalış göstermiştir. 2009 ortalarından itibaren yükseliş gösteren reel kesim güven endeksi, 2010-Ocak ayında ise 104,2 puana ulaşmıştır. (Tablo: 24)

Tablo:24; TCMB-TÜİK Reel Kesim Güven Endeksi

Yıl/Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	100,0	100,6	104,2	104,7	103,5	104,4	102,1	101,9	104,8	100,4	100,7	101,1
2007	115,3	114,7	114,5	120,4	110,7	111,8	112,4	112,8	107,8	103,9	101,2	101,4
2008	104,2	104,1	105,4	103,2	100,7	98,3	96,1	94,5	85,2	69,2	54,6	52,3
2009	59,4	62,6	67,8	85,1	96,9	99,4	100,1	98,5	97,8	94,0	91,2	92,2
2010	104,2	105,2	112,1	119,3	115,0	111,7	112,4	112,1	110,7	107,2	107,6	106,4

Kaynak: TÜİK, Çeşitli Haber Bültenleri, www.tuik.gov.tr

Tablo:25'te TCMB tarafından firma yöneticileri ile yapılan reel sektör güven endeksi verilmiştir. Bu endekste 100'ün üstü güveni, altı ise güvensizliği göstermektedir. Güven endeksi 2007 yılı Kasım ayında 101,2 iken, 2008 yılı Kasım ayında 54,6'ya düşmüştür. Bu durum işletmelerde bir panik olduğunu açık olarak göstermektedir. İşletmelerin siparişlerinde de yaklaşık % 50 oranında düşüş olduğu görülmektedir. Sipariş endeksi 2008 yılı Kasım ayında 43,9'a düşmüştür. Mamul mal stok miktarı, üretim hacmi ve toplam istihdam endekslerinde 2007 yılı Kasım ayına göre 2008 yılının aynı ayında

düşüşler bulunmaktadır. İhracat endeksi de 2007 yılı Kasım ayında 113,1 iken, 2008 yılının aynı döneminde 63,3'e düşmüştür. Bu durum ihracatta önemli ölçüde azalma olduğunu göstermektedir. 2008 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayna göre ihracat miktar endeksi %6,5, ithalat miktar endeksi ise % 15,4 oranında gerilemiştir. Sabit sermaye yatırım harcaması endeksinin aynı dönemlerde 106,7'den 58,5'e düştüğü görülmektedir. Bu durum özellikle özel sektörün yatırım yapmak istemediğini göstermektedir. Güven endeksinin son satırında ekonomideki genel gidişat sorusu yer almaktadır. Burada endeks 96,3'ten 31,0'a düşmüştür. Yani kriz nedeniyle reel sektör yöneticileri ekonominin gidişatından çok endişeli olduklarını ve bir panik içinde bulduklarını ifade etmektedirler.¹⁸⁷

Tablo:25; Reel Kesim Güven Endeksi

	2007 Kasım	2008 Kasım
Güven Endeksi	101,2	54,6
Toplam sipariş miktarı	85,7	43,9
Mamul mal stok miktarı	92,4	49,6
Üretim hacmi	111,7	55
Toplam istihdam	100,1	51,0
İhracat sipariş miktarı	113,1	63,3
Sabit sermaye yatırım harcamaları	106,7	58,5
Genel gidişat	96,3	31

Kaynak: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, İktisadi Yönelim Anketi Aylık Toplu Sonuçları, Kasım 2008, s.5.

4.3.7. İstihdam Durumu

Büyümedeki kapasite kullanım oranlarındaki düşüşler ve kapanan işyeri sayısındaki ciddi artışlar işsizlik oranlarının da artmasına yol açmıştır. 2006-Aralık ve 2007-Aralık aylarında işsizlik oranı % 10.9 olurken, küresel krizin de etkisiyle 2008-Aralık ayında işsizlik oranı % 14.0'e yükselmiştir. 2009 yılının ilk aylarında da işsizlik oranlarındaki artış devam etmiş ve 2009-Şubat döneminde % 16'yı aşmıştır. İşsizlik oranı 2010

¹⁸⁷ Süreyya Yıldırım, A.g.m, s.52.

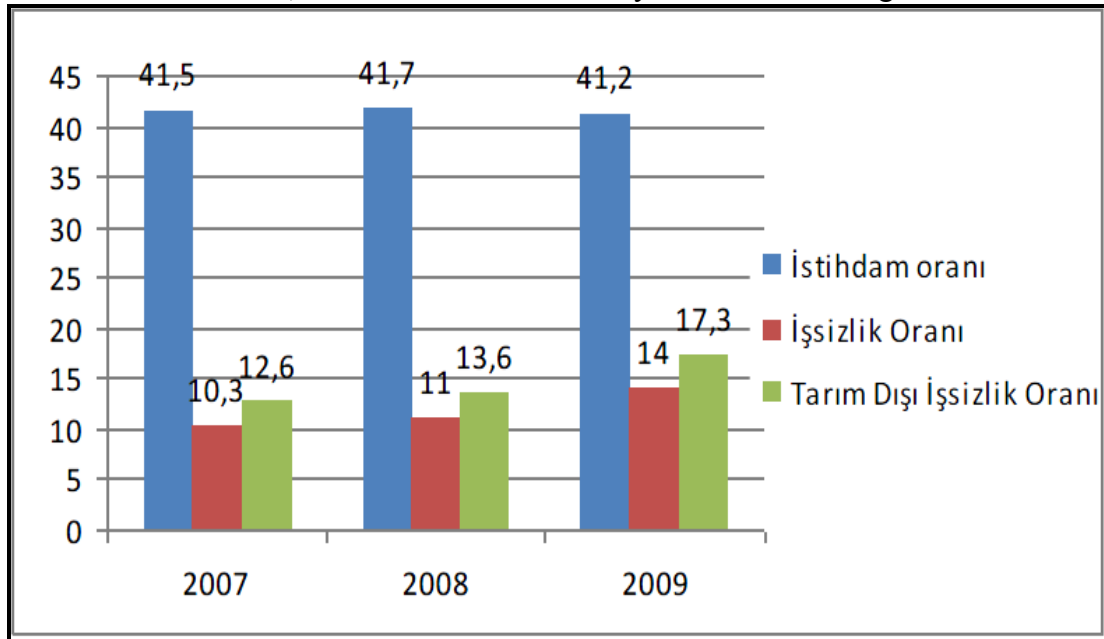
başından itibaren düşüş göstermiş, 2010-Haziran ayında % 10,5'a kadar geriledikten sonra tekrar yükselerek % 11 bandına oturmuştur. (Tablo:26)

Tablo:26; Aylık İşsizlik Oranları

Yıl/Ay	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2006	12,1	12,2	11,3	10,3	9,2	9,2	9,3	9,6	9,5	9,6	10,0	10,9
2007	11,3	11,7	10,7	10,1	9,2	9,2	9,3	9,7	9,9	10,2	10,5	10,9
2008	11,6	11,9	11,0	9,9	9,2	9,4	9,9	10,2	10,7	11,2	12,6	14,0
2009	15,5	16,1	15,8	14,9	13,6	13,0	12,8	13,4	13,4	13,0	13,1	13,5
2010	14,5	14,4	13,7	12,0	11,0	10,5	10,6	11,4	11,3	11,2	11,0	11,4

Kaynak: TCMB, Kurumsal Olmayan Nüfusun İşgücü Durumu (TÜİK), www.tcmb.gov.tr

Grafik:20; 2007-2009 Dönemi Türkiye İstihdam Göstergeleri



Kaynak: TÜİK, 2010.

Büyüme oranlarında daralmanın başladığı 2007, 2008 ve 2009 yıllarında işsizlik oranı da giderek artış eğilimine girmiştir. 2008 yılında 2007 yılına göre istihdam oranında küçük de olsa bir artış olmasına karşın, krizin etkilerinin çok daha belirgin hissedildiği 2009 yılında bir önceki yıla göre bu oran düşmüştür. (Grafik:20)

Türkiye’de uzun süredir küçük de olsa artma eğiliminde olan işsizlik oranının krizle birlikte hız kazandığı, özellikle tarım dışı işsizlik ile genç nüfusta işsizlik oranının daha yüksek olduğu görülmektedir. TÜİK tarafından açıklanan hane halkı işgücü anketi sonuçlarına göre Aralık 2009 döneminde işsiz insan sayısı 3.361 bin kişi, işsizlik oranı ise %13,5 olmuştur. Aynı dönemde tarım dışı işsizlik %16,6, genç nüfusta işsizlik oranı ise %24,1 düzeyindedir. Öte yandan işsiz sayısına iş aramayıp çalışmaya hazır olanlar ile mevsimlik çalışanlar eklendiğinde işsiz sayısı daha da artacak, işsizlik oranı da yükselecektir.¹⁸⁸ Özellikle iç ve dış talepteki düşüş yatırımların düşmesine, yatırımların düşmesi ise GSYİH’nın ve ekonomik büyümenin düşmesine ve büyümenin düşmesi ise işsizliğin artmasına neden olmuştur.

4.4. 2008 KRİZİNİN BORÇLANMA MALİYETLERİNE ETKİSİ

Gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayıp tüm dünya ülkelerine yayılan kriz, borçlanma piyasalarını da etkileyerek ülkelerin finansman ihtiyacını artırmıştır. Bunun sonucunda dünyadaki birçok ülkenin kamu borç stoku artmıştır. Ancak, Türkiye’de gerçekleştirilen mali disiplin ve yapısal reformlar sonucunda borç dinamiklerinde önemli kazanımlar elde edilmiş, bu sayede krizin borçlanma üzerindeki etkisi sınırlı kalmıştır.¹⁸⁹

Bu dönemde kamu borç stokunun artmasında, büyük bankaların batmasını önlemek için alınan tedbirler, bankacılık sistemine yapılan ve önemli düzeylere ulaşan kaynak aktarmaları bütçe açıklarının başta ABD, İngiltere olmak üzere gelişmiş ekonomilerde artmasında önemli rol oynamıştır.

Bu süreçte AB ülkelerinde de bütçe açıkları aşırı artış göstermiştir. Belçika, Çek Cumhuriyeti, Almanya, İtalya, Hollanda, Avusturya, Portekiz, Slovenya ve Slovakya bu ülkeler arasındadır. Avrupa Birliği; İrlanda, İspanya, Fransa ve İngiltere için öngördüğü açıkları revize etmiştir. Krizden en fazla etkilenen ülke ise Yunanistan’dır. 2009 yılı

¹⁸⁸ Müslüme Narin, Aslı Özer; A.g.m, s. 1108.

¹⁸⁹ Maliye Bakanlığı, “2010 Bütçe Gerekçesi”, s. 6-7.

içerisinde OECD ülkelerinin mali dengesi ortalama olarak GSMH'nin -7.7 oranına inmiştir. Bu anlamda tek istisna Norveç'tir. ABD, İrlanda, İngiltere gibi üye ülkeler krizle mücadele amaçlı olarak ekonomiyi canlandırma paketleri açmışlardır. Bu da ilgili ülkelerin bütçe açıklarını GSMH'nin % 10'larına tırmandırmıştır. 2009 yılında bütçe açığının GSMH'ya oranı; Yunanistan ve İrlanda'da % 12,5, İspanya'da % 11,2, Fransa'da % 8,3, İngiltere'de % 13 ve Portekiz'de ise % 8 olarak gerçekleşmiştir. Oysa Maastrich kriteri olarak bu oran % 3 olarak belirlenmişti.

OECD'de borç yükü son yirmi yılda % 59'dan % 79'a yükselmiştir. Bu yükselişin önemli bir kısmı son birkaç yıla aittir. Bunun nedeni de ekonomik krizle mücadelede yürütülen canlanma paketleridir. Bu oran Japonya gibi ülkelere resesyondan önce başlamıştır ve bu ülkenin borcu GSMH'nin % 175'ine tırmanmıştır. Yine bu dönemde Finlandiya, Fransa ve Almanya gibi ülkelere kamu borcunun neredeyse ikiye katlandığı görülmektedir.¹⁹⁰

4.4.1. Kamu İç Borç Stoku

Kamu iç borç stoku 2001 yılından beri nominal olarak sürekli artmakta olup, 2001 sonunda 122,2 Milyar TL'den 2007 sonunda 255,3 Milyar TL olmuştur. Ancak 2008 ve 2009 sonu itibariyle kamu iç borç stokunda bir sıçrama gözlenmektedir. 2008 sonunda iç borç stoku 274,8 Milyar TL, 2009 sonunda ise 330,0 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2001 krizi sonrası sağlanan ekonomik istikrar ve güçlü büyüme neticesinde 2003 sonrasında bir önceki yıla göre iç borç azalış göstererek bu durum 2007 sonuna kadar devam etmiştir. 2007 sonunda bir önceki yıla göre iç borçlardaki artış % 1,5 olurken, sonraki yıllardaki artış % 7,6, % 20,1 ve % 1,07 olmuştur.

Yine iç borç stokunun GSYİH'ya oranına baktığımızda, 2001 sonunda % 50,9 olan bu oran, 2008 sonunda % 28,9'a kadar bir düşüş eğilimi göstermiş ancak küresel krizin etkisiyle 2009 sonunda ise % 34,6'ya sıçramıştır. (Tablo:27)

¹⁹⁰ Kamil Güngör; "Global Finansal Krizin Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkileri", s. 176-178, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/10.pdf>

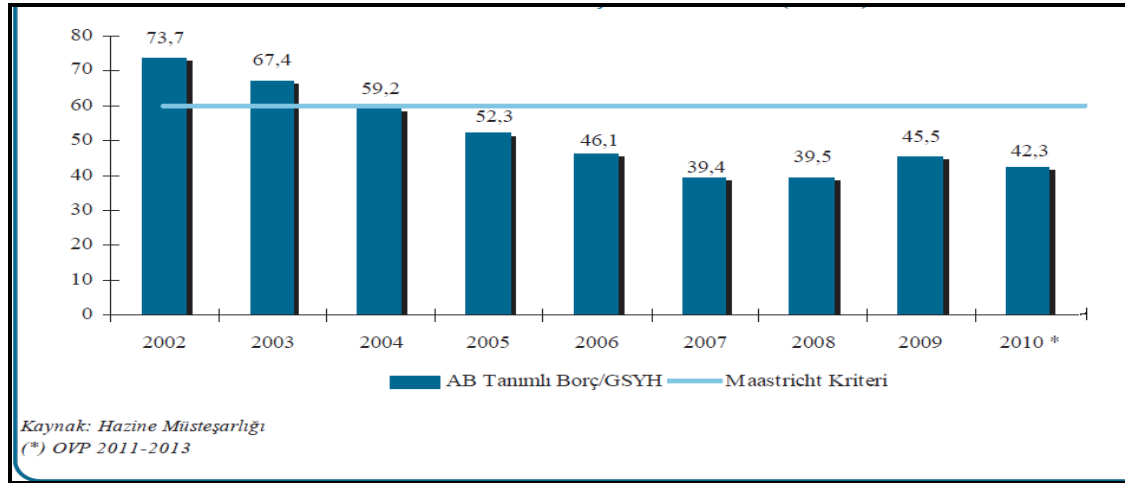
Tablo:27; Kamu İç Borç Stoku (Milyar TL)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
İç Borç Toplamı	122,2	149,9	194,4	224,5	244,8	251,5	255,3	274,8	330,0	352,8
% Artış	-	22,7	29,7	15,5	9,0	2,7	1,5	7,6	20,1	1,07
GSYH	240,2	350,5	454,8	559,0	648,9	758,4	843,2	950,1	952,6	1105,1
% GSYH	50,9	42,8	42,7	40,2	37,7	33,2	30,3	28,9	34,6	31,9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr, (*): Geçici

2008 yılında borçlanma maliyetlerinde dalgalı bir seyir görülmüş ve DİBS'in (Devlet İç Borçlanma Senedi) faiz oranı, 2007 sonunda % 16,2 iken bu oran iç belirsizlikler ve dış piyasalardaki dalgalanmalar nedeni ile 2008 Haziran ayında % 21,54 seviyesine yükselmiştir. DİBS faiz oranındaki bu yükseliş bütçe üzerinde borçlanma maliyetlerinin yükünün arttığını göstermektedir.¹⁹¹

Grafik:21; AB Tanımlı Borç Stoku/ GSYH (%)



Avrupa Birliği'ne tam üyelik sürecinde olan Türkiye'nin kamu borç yükünün değerlendirilmesinde, adaylık süreci kapsamında yakınsama kriterlerine göre hesaplanan AB tanımlı genel yönetim borç stoku verileri kullanılmaktadır. AB tanımlı genel yönetim nominal borç stoku, 2010 yılının ikinci çeyreği itibariyle, 444,8 milyar

¹⁹¹ Nazan Susam, Ufuk Bakkal; "Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?", **Maliye Dergisi**, Sayı:155, Temmuz-Aralık 2008, s. 80.

TL'dir. Avrupa Birliği'nin üye ülkeler için belirlediği Maastricht kriterlerinde yer alan yüzde 60'lık kamu borç yükü koşulu, 2004 yılından itibaren sağlanmaktadır. 2001 yılında yüzde 77,6 olan AB tanımlı borç stokunun GSYH'ye oranı, 2004 yılında yüzde 60'ın altına inerek yüzde 59,2'ye, 2008 yılına gelindiğinde ise bu oran yüzde 39,5 seviyelerine kadar düşmüş ancak 2009 yılında küresel krizin etkisiyle yüzde 45,5 oranına yükselmiştir.¹⁹² (Grafik:21)

4.4.2. Dış Borç Stoku

2005 yılında toplam dış borç stoku 169.9 Milyar Dolar olmuş, bu borcun 80,5 Milyar Doları kamunun borcudur. Özel sektörün 2005 yılı toplam dış borcu ise 84.1 Milyar Dolar olmuştur. 2005 yılında toplam dış borçların GSYH'ya oranı % 35,3 iken, bu oranın % 17,8'i kamunun % 17,5'i ise özel sektörün borcudur.

Tablo:28; Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Toplam Dış Borç Stoku	169,9	207,8	249,6	277,0	268,6	290,4
% Artış	-	22,3	20,1	10,9	-2,9	8,1
T. Dış Borç/ GSYH	35,3	39,5	38,5	37,3	43,5	39,5
Kısa Vade	38,3	42,6	43,1	50,4	49,4	78,6
Kamu	4,9	4,4	4,5	5,1	5,4	6,0
Özel	33,4	38,3	38,7	45,3	44,0	72,7
Uzun Vade	131,6	165,2	206,4	226,6	219,2	211,7
Kamu	81,0	82,9	84,9	87,2	91,3	94,7
Özel	50,7	82,3	121,5	139,3	127,8	116,9
Kamu Sektörü	85,8	87,3	89,3	92,4	96,7	100,7
Kamu Dış Borç T./GSYH	17,8	16,6	13,8	12,5	15,7	13,7
Kısa Vade	4,9	4,4	4,5	5,1	5,4	6,0
Uzun Vade	81,0	82,9	84,9	87,2	91,3	94,7
Özel Sektör	84,1	120,6	160,2	184,7	171,9	189,6
Özel S. Dış Borç T./GSYH	17,5	22,9	24,7	24,9	27,8	25,8
Kısa Vade	33,4	38,3	38,7	45,3	44,0	72,7
Uzun Vade	50,7	82,3	121,5	139,3	127,9	116,9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr.

¹⁹² Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, "2011 Bütçe Gerekçesi", Ekim 2010, Ankara, s. 161.

2008 yılına gelindiğinde toplam dış borç stoku 277.1 Milyar ABD Doları olurken, kamunun borcu 92,4 Milyar Dolar, özel sektörün borcu ise iki katını aşarak 184.7 Milyar Dolar olmuştur. 2008 yılında toplam dış borcun GSYH'ya oranı % 37,3 olurken, bu oranın % 12,5'i kamuya, % 24,9'u ise özel sektöre aittir. 2009 yılı dış borç toplamı 2008'e göre 8,4 Milyar dolar azalarak 268,6 Milyar dolar olurken, dış borcun GSYH'a oranı ise % 43,5'e yükselmiştir. Bu borcun % 15,7'si kamunun, % 27,8'i ise özel sektörün borcudur. 2008 sonunda dış borçtaki % artış % 10,9 olurken, 2009 sonunda ise dış borç stoku % -2,9 azalmıştır. Küresel krizle birlikte Türkiye net borç ödeyen bir ülke olmuştur.

Türkiye son yıllarda dışa açık ve ithalata dayalı bir büyüme modeli izlemektedir. Türkiye ekonomisi daha fazla ihracat yapabilmek için yurt dışından daha fazla mal ve hizmet almak zorundadır. İthalat yapmak zorunda olan özel sektör ise, ithalat yapacak kaynağı faiz kur ilişkisini de bu dönemde kullanarak uluslararası piyasalardan borçlanmak cazip olduğundan buradan sağlamaktadır. Bu durum ise ithalatın ve dış ticaret hacmimizin artmasına paralel olarak özel sektörün dış borç yükünün artması sonucunu doğurmuştur.

Dış borçların vadesine baktığımızda ise, kamunun kısa vadeli borcu önemsizken, özel sektör ise krize kısa vadeli ve yüksek dış borç ile yakalanmıştır. Dış borçlardaki artışın esas nedenini, özel sektörün yurtdışı piyasalardan borçlanması oluşturmuştur.

Küresel finans krizi öncesi dönem Türkiye'deki işletmeler için likidite bolluğunun getirdiği avantajla ve uluslararası borçlanmanın kolaylığından yararlanarak daha çok küresel finans piyasalarından borçlanmıştır. Bu durumda dış kredi piyasalarındaki kredi ve likidite krizi Türk özel sektörünü olumsuz etkilemiştir.¹⁹³ Sadece Koç Grubu'nun döviz pozisyonu açığı 2008 yılı itibariyle 3,3 Milyar Dolar civarındadır.¹⁹⁴

¹⁹³ Mustafa Yıldırım; "2007/08 Küresel Finans Krizi, Kredi Sıkışıklığı ve Banka Kredisi Kullanan İşletmelerin Algılamaları: Sivas İlinde Araştırma", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2009 (43), s. 201.

¹⁹⁴ İMKB, "Koç Holding A. Ş. 31.12.2008 Mali Tabloları", Mali Tablolar, 2008, www.imkb.gov.tr

4.5. 2008 KRİZİNİN ÖDEMELER DENGESİ ÜZERİNE ETKİLERİ

2001 yılında önemli bir finansal kriz yaşayan Türk ekonomisi, daha sonraki yıllarda hızlı bir büyüme trendi yakalamıştır. Dünyada yaşanan likidite bolluğu Türkiye’de dış finansmana bağlı bir finans politikasını ve enflasyon düşürmek için uygulanan yüksek reel faizlere bağlı bir ekonomi modeli, bankacılıkta yapılan düzenlemelere rağmen reel kesim için krize maruz bir iktisadi yapı meydana getirmiştir. Krize maruz iktisadi yapı, mali küreselleşmenin şekillendirdiği, küresel likiditeyle beslenen, sermayenin bol olduğu dönemlerde refah üreten, sermayenin daraldığı dönemlerde krize neden olan uluslararası finansal piyasaların risk algılamasına göre şekillenen bir durumu ifade etmektedir.¹⁹⁵

Küresel nitelikli krizler etkilerini dışa daha açık ve bağımlı ekonomilerde daha yüksek düzeyde göstermektedir.

4.5.1. Cari İşlemler Hesabı

Türkiye’de çok ciddi bir cari açık söz konusu olup, bu durum Türkiye ekonomisinin en önemli sorunlarından biridir. Bu durum uygulanan kur politikasının da etkisiyle Türkiye ekonomisinin ihracatının ithalata bağımlı hale gelmesinin bir sonucudur ve cari işlemler hesabı ekonomi büyürken yüksek dış açıklar vermektedir.

Türkiye ekonomisinin 2001 sonrasına bakıldığında, Türkiye ekonomisi yüksek hızla büyüdüğü dönemlerde cari açık da büyümektedir. Cari açığın tek nedeni, büyüme hızı olmamakla birlikte, cari açık ve büyüme hızı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Cari açığın nedeni ise, Türkiye’nin yatırımlarının tasarruflarından daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Türkiye’nin bu yatırımları yapabilmesi için iç tasarrufların yeterli olmaması, Türkiye’nin yabancı tasarruflara yönelmesini zorunlu kılmıştır.¹⁹⁶

¹⁹⁵ Mustafa Yıldırım, A.g.m, s. 199.

¹⁹⁶ Fatih Özatay; “Ödemeler Dengesinde Son Gelişmeler”, Dünya Gazetesi, 13.04.2011, <http://www.tepav.org.tr/tr/kose-yazisi/s/2382>.

Tablo:29; Ödemeler Dengesi Bilançosu (Milyar Dolar)

		2005	2006	2007	2008	2009	2010
A-	CARİ İŞLEMLER HESABI	-22.2	-32.2	-38.4	-41.9	-13.9	-48,5
	Cari Açık / GSYİH	-4,6	-6,1	-5,9	-5,6	-2,2	-6,6
1.	İhracat f.o.b.	78.3	93.6	115.3	140.8	109.6	120.9
2.	İthalat f.o.b.	-111.4	-134.6	-162.1	-193.8	-134.5	-177,2
	İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	70,3	69,5	71,1	72,6	81,5	68,2
B.	SERMAYE VE FİNANS HESABI	42,6	42,6	48,6	34,5	9,6	59,1
	Doğrudan Yatırımlar (Net)	8,9	19,2	19,9	16,9	6,8	7,1
	Portföy Yatırımları (Net)	13,4	7,4	0,8	-5,0	0,2	16,2
	Diğer Yatırımlar (Net) (MB, Hükümet, Bankalar)	20,3	16,0	27,9	22,6	2,6	35,8
C.	NET HATA VE NOKSAN	2,7	0,2	1,8	4,7	5,0	4,3
D.	GENEL DENGE	23,1	10,6	12,0	-2,7	0,7	14,9
E.	REZERV VARLIKLAR	-23,1	-10,6	-12,0	2,7	-0,7	-14,9

Kaynak: TCMB, E.V.D.S, “Ödemeler Dengesi Analitik Sunum”, 1984-2010.

Tablo:29’a göre; 2005 yılından itibaren 2008 yılı sonuna kadar cari işlemler hesabı açık vermektedir. 2005 yılında 22.2 Milyar Dolar olan cari açık; 2008 yılında 41.9 Milyar Dolar, 2009 yılında ise 13,9 Milyar Dolar olmuştur. Cari açığın GSYİH’ya oranı ise, 2005 yılından itibaren sırasıyla % -4,6, % -6,1, % -5,9, % -5,6 ve 2009 sonunda ise % -2,2 olarak gerçekleşmiştir.

Cari açığın en önemli nedenini dış ticaret açığı oluşturmaktadır. Bu dönem zarfında ihracat; 78.3 Milyar ABD Dolarından 140.8 Milyar Dolara yükselmiştir. Aynı şekilde ithalat; 111.4 Milyar Dolar’dan 193.8 Milyar Dolara yükselmiştir. Küresel krizle birlikte ihracat ve ithalattaki düşme sonucu ihracat 109,6 Milyar dolara, ithalat ise 134,5 Milyar dolara gerilemiştir. İhracattaki daralma mutlak olarak 31,2 Milyar dolar olurken, ithalattaki daralma ise 59,3 Milyar dolar olmuştur. Oransal olarak bakıldığında ise, ihracat ise % 45,7, ithalat % 49,1 oranında azalmıştır. İthalatın ihracattan daha hızlı düşmesi, cari işlemler açığının azalmasına olumlu katkı yapmıştır.

Türkiye’nin ihracatı ağırlıklı olarak dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarıdır. Bu tür mallara olan talebin gelir esnekliğinin yüksek olması, küresel krizle birlikte bu tür

mallara olan dış talebi de düşürmüştür. Diğer yandan, Türkiye'nin ithalatı ise, stratejik ekonominin büyümesi, ekonomik faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli mallardan oluşmaktadır. Türkiye enerjisinin yaklaşık % 70'ini, yatırım mallarının önemli bir bölümünü, üretim için gerekli girdilerin önemli bölümünü yurtdışından ithal etmektedir. Stratejik mallarda ithalatın azalışı, ekonominin büyüme performansını olumsuz etkilemiştir.¹⁹⁷

Küresel krizden dolayı gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarındaki düşüşler ve küresel ticaretteki azalışın bir sonucu olarak dış talepte meydana gelen düşme, Türkiye'nin ihracatını olumsuz etkilemiştir. Ayrıca Türkiye'nin en büyük pazarı durumundaki AB ülkelerinin resesyona girmesi nedeniyle, 2008 yılında % 48 olan AB'nin ihracatımız içindeki payı, 2009 yılında % 46'ya düşmüştür. Diğer taraftan petrol fiyatlarının gerilemesi ise ithalat faturamızı azaltıcı etki yapmıştır.¹⁹⁸

4.5.2. Sermaye ve Finans Hesabı

Cari işlemler açığı 2005-2007 döneminde doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve dışarıdan ithal edilen sermaye ve kredilerle rahatça finanse edilebilmiştir. Bu dönemde verilen cari açıktan daha fazla sermaye Türkiye'ye çekilebilmiştir. 2005 yılında -22,2 Milyar Dolar cari açığa karşın, 42,6 Milyar Dolar sermaye girişi; 2006 yılında -32,2 Milyar Dolar cari açığa karşın, 42,6 Milyar Dolar sermaye girişi ve 2007 yılında ise -38,4 Milyar Dolar cari açığa karşın ise 48,6 Milyar Dolar sermaye girişi sağlanabilmiştir. Bu dönemde doğrudan yatırımlar ve dış kredilerin yüksekliği dikkat çekmektedir.

Ancak 2008 ve 2009'da bu durum tersine dönmüş; 2008'de -41,9 Milyar Dolar cari açığa karşın, 34,5 Milyar Dolar sermaye girişi; 2009'da ise -13,9 Milyar Dolar cari açığa karşın ise 9,6 Milyar Dolar sermaye girişi sağlanabilmiştir. 2008 yılında ilk defa genel denge negatif olurken, bu açığın finansmanı için rezerv varlıkların kullanımı yoluna gidilmiştir. 2009 yılında ise cari açık sermaye girişlerinden büyük olmasına karşın, ekonomi genel dengesi pozitif kalabilmiştir.

¹⁹⁷ Öztin Akgüç, "Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları", Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2009 (42), s. 9.

¹⁹⁸ Devlet Planlama Teşkilatı; Ekonomik Gelişmeler, Temmuz 2010, s. 7-8.

Portföy yatırımları ise 2005 yılından itibaren azalmış, 2007 yılında önemini kaybetmiş ve 2008 yılında krizin de etkisiyle negatife dönüşmüş ve -4.9 Milyar Dolar olmuştur. Kısa vadeli sermaye şeklinde gelen yabancı fonların gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere doğru hareket etmesi portföy yatırımlarının geldiği durumu açıklamaktadır.

Doğrudan yatırımlar kalemi ise 2008 yılında 16,9 milyar dolar, 2009 yılında ise 6,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Doğrudan yatırımlardaki azalış % 60 civarında olmuştur.

2008 yılında sıcak para şeklinde gelen portföy yatırımlarının eksiye dönmesiyle sermaye ve finans hesabı 34,5 Milyar Dolara gerilerken, 2009 yılında dış piyasalardaki likidite bolluğunun sona ermesiyle 9,6 Milyar Dolara gerilemiştir. Aynı yıl cari işlemler açığı ise 13,9 Milyar Dolar olmuştur.

4.6. 2008 KRİZİNİN KAMU MALİYESİNE ETKİLERİ

Türkiye'nin vergi gelirleri ağırlıklı olarak mal ve hizmetlerden, ithalattan alınan dolaylı vergilerden ve emekçilerin stopaj yoluyla ödediği gelir vergisinden oluşmaktadır. Ekonomideki durgunluk, ithalat azalışı, işsiz sayısındaki artış, reel ücretlerde gerileme, vergi gelirlerini önemli ölçüde düşürecektir. Giderlerin büyük bölümünü ise faiz ve sosyal güvenlik kurumlarının açıklarını kapamaya yönelik transfer harcamaları oluşturmaktadır. Kriz döneminde transfer harcamalarında bir artış olması beklenen bir durumdur. Vergi gelirleri azalırken giderleri azaltmanın zorluğu bütçe açığını arttırmıştır.¹⁹⁹

Faiz dışı giderlerde bütçe başlangıç hedeflerine göre ortaya çıkan sapmaya en büyük katkı, sırasıyla sermaye giderleri, mal ve hizmet alımları ve cari transferlerden gelmiştir. Gerçekleşme tahminine göre baktığımızda ise, sıralama mal ve hizmet alımları, sermaye transferleri ve sermaye giderleri olarak değişmektedir. Bütçede başlangıç hedefine göre sapma gösteren kalemler arasında sermaye giderleri ve ağırlıklı olarak Sosyal Güvenlik Kurumu'na (SGK) yapılan transferlerin yer aldığı cari transferler kalemi dikkat

¹⁹⁹ Öztin Akgüç, A.g.m, s. 9.

çekerken; revize bütçe tahmininde öne çıkan harcama kalemi ise, yeşil kart kaynaklı harcamalar nedeni ile mal ve hizmet alımları olmuştur.²⁰⁰

Bütçe faiz dışı harcamalarındaki artışa en büyük katkı % 56,8 oranı ile cari transferlerden gelmiştir. Cari transferler kaleminde ise bu artışta belirleyici olan SGK'ya yapılan transferler olmuştur.²⁰¹

2009 yılında cari transferler ise bir önceki yıla göre % 30 oranında artmıştır. SGK'ya yapılan transferlerdeki artış oranı % 50'yi aşarken, KİT görev zararları için yapılan cari transferlerdeki artış da % 50'ye yaklaşmıştır. Cari transfer kalemi altında yer alan tarımsal destekleme amaçlı ödemelerin geçen yılın altında kalması ile, yerel yönetimler ve diğer kurumlara gelir payı altında yapılan transferlerin % 1'ler düzeyinde kalması cari transfer toplamındaki artışın daha da fazla olmasını bir ölçüde engellemiştir. Öte yandan, Aralık ayında, sosyal güvenlik açık finansmanı için bütçeden 434 milyon TL aktarıldığı da göz önüne alınmalıdır. Bu miktar 2009 yılı içinde diğer aylarda aktarılan miktarın oldukça altındadır. Sosyal güvenlik açık finansmanı için bütçede öngörülen ödeneğe göre gerçekleşme % 136,8 düzeyinde iken, SGK'ya yapılan diğer transferler bütçe ödeneğinin altında gerçekleşmiştir.²⁰²

Dahilde alınan KDV tahsilatı, 2009 yılının 2. çeyreğinden itibaren geçen yıla göre belirgin bir reel artış içine girmiştir. Yıl sonu itibarı ile kümülatif reel artış % 16,5 düzeyine çıkmıştır. ÖTV tahsilatında ise 2009 yılında başlayan reel düşme dönem boyunca azalmıştır. Yıl sonunda reel düşme % 2,1 oranında gerçekleşmiştir. Kriz Döneminin etkilerini daha iyi şekilde yansıttığını düşündüğümüz dayanıklı tüketim malları üzerinden alınan ÖTV tahsilatında, özellikle son çeyrekteki önemli bir düzelmeye rağmen, yıl sonunda reel olarak % 20,7 oranında azalma görülmektedir.

²⁰⁰ TEPAV (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı), İstikrar Enstitüsü, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe Sonuçları, s. 4.

http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271244781r9770.Mali_Izleme_Raporu_2010_Aralik_Butce_Sonuc_lari.pdf

²⁰¹ TEPAV, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe Sonuçları, s. 18.

²⁰² TEPAV, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe Sonuçları, s. 13,14.

Tahakkuk bazında ise bu oran % 18,4 oranındadır. Dayanıklı tüketim malları üzerinden alınan ÖTV tahsilatında olduğu gibi ithalde alınan KDV tahsilatında da son çeyrekte önemli ölçüde düzelme gözlenmektedir. Ancak burada da geçen yıla göre yüksek oranda (% 18,2) reel düşüş görülmektedir.²⁰³

Tablo:30, Merkezi Yönetim Bütçe Gelişmeleri

	2006	2007	2008	2009 Bütçe	2009 Gerç.	2010
Bütçe Giderleri	178.126	203.500	225.967	259.156	267.275	293.628
Faiz Hariç Giderler	132.163	154.769	175.306	201.656	214.074	245.331
Personel Giderleri	37.812	43.554	48.824	57.211	55.930	62.301
Sosyal Güv.Kur. Devlet Primi	5.075	5.800	6.401	7.243	7.205	11.059
Mal ve Hizmet Alımları	19.001	22.154	23.940	25.454	29.594	28.823
Cari Transferler	49.851	63.249	70.115	87.956	91.761	101.890
Sermaye Giderleri	12.097	12.915	18.440	14.839	19.847	25.906
Sermaye Transferleri	2.637	3.542	3.172	2.825	4.313	6.736
Borç Verme	5.688	3.552	4.410	4.661	5.421	8.613
Yedek Ödenekler	0	0	0	1.468	0	0
Faiz Harcamaları	45.962	48.731	50.661	57.500	53.200	48.296
Bütçe Gelirleri	173.902	189.617	208.898	248.758	215.060	254.028
Genel Bütçe Gelirleri	168.546	184.235	202.790	242.956	208.656	246.141
Vergi Gelirleri	137.480	152.831	168.087	202.089	172.416	210.532
Teşebbüs ve Mülkiyet Geliri	7.530	7.903	7.297	7.362	9.944	9.787
Özel Gelirler ile Alınan Bağışlar ve Yardımlar	2.254	1.801	869	942	879	1.207
Faizler, Paylar ve Cezalar	19.439	15.621	17.026	19.424	23.070	21.014
Sermaye Gelirleri	1.841	6.076	9.104	13.139	2.044	3.375
Özel Bütçeli İdarelerin Öz Gelirleri	3.948	3.795	4.368	3.878	4.602	5.953
Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	1.407	1.586	1.739	1.924	1.801	1.932
Bütçe Dengesi	-4.223	-13.883	-17.069	-10.398	-52.214	-39.599

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Bütçe ve Mali Kontrol Genel Md, www.bumko.gov.tr

²⁰³ TEPAV, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe Sonuçları, s. 26-29

Tablo:30 incelendiğinde, küresel krizin başladığı 2008 yılında 225,9 Milyar TL olan bütçe giderleri, 2009 yılında 267,2 Milyar TL'na yükselmiştir. Bütçe giderlerindeki bu artış % 18 civarındadır. Aynı dönemde bütçe gelirleri 208,9 Milyar TL'den 215 Milyar TL'na; vergi gelirleri ise 168,1 Milyar TL'den 172,4 Milyar TL'na yükselmiştir. Aynı dönemde bütçe gelirlerindeki artış % 3,0, vergi gelirlerindeki artış ise % 2,6 olmuştur. Bütçe gelirleri çok az artarken, buna mukabil bütçe giderlerindeki artış oldukça yüksek olmuştur. Bu bütçe açığının artmasının önemli bir nedeni durumundadır.

Kriz öncesi dönem olan 2008 ilk yarısında vergi gelirleri /faiz dışı harcama oranı % 102,6 olarak gerçekleşmiştir. 2008 son çeyreğinde krizin derinleşmesi ve mahalli idare seçimlerinin yaklaşması nedeniyle bu oran daha da düşmüştür. Vergilerin dolaylı vergiler ağırlıklı vergiler olması, tüketim ve ithalattaki ani düşüşler toplam vergi gelirlerini olumsuz etkilemiş ve söz konusu oran 2008 sonunda % 95,9'a, 2009 Mayıs sonunda ise % 86,6'ya gerilemiştir. Krizin etkilerinin hafifletilmesi adına maliye politikası gevşetilmiş, vergilerde indirimlere gidilmiş ve üretim ve istihdamdaki sorunları azaltmak amacıyla ek harcamalarda bulunulmuştur.²⁰⁴

Krizin etkilerini 2009 yılı bütçe hedefleri ile 2009 yılı bütçe gerçekleştirmelerine bakarak ve gerçekleşen sapmada da görmek mümkündür. 2009 Bütçe Giderleri hedefi 259,1 Milyar TL olarak hedeflenmişken, 2009 gerçekleşmesi 267,2 Milyar TL olmuştur. Buradaki sapma % 3,13 dolayında olmuştur. Bütçe gelirleri 248,7 Milyar TL olarak hedeflenmesine rağmen, bu kalemdaki gerçekleşme 215 Milyar TL'de kalmıştır. Bütçe gelirlerindeki hedeflenen rakama göre sapma ise % -13,55 azalma yönünde olmuştur. Bütçe giderleri hedeflenenden daha fazla artarken, bütçe gelirleri ise hedeflenen rakamların altında kalmıştır.

Mal ve hizmet alımları, cari transferler, sermaye giderleri ve sermaye transferleri kalemlerinde bütçe ile hedeflenen rakamlar aşılırken, personel giderleri, sosyal güvenlik prim ödemeleri ve faiz harcamaları kalemlerinde bütçe hedeflerinin altında harcama gerçekleştirilmiştir.

²⁰⁴ Zafer Yükseler; Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu", Temmuz 2009, s. 27, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf.

Diğer taraftan vergi gelirleri 2009 bütçe hedefi 202,1 milyar TL olarak belirlenmiş ancak gerçekleşme 172,4 milyar TL olmuştur. Vergi gelirlerindeki hedeflenen rakama göre azalış % -11,93 olmuştur. Bir diğer sapma da sermaye gelirlerinde ortaya çıkmıştır. Sermaye gelirleri 2009 bütçesinde 13,1 milyar TL olarak öngörülmüş ancak gerçekleşme 2,0 milyar TL’de kalmıştır. Teşebbüs ve mülkiyet gelirleri ve faiz, pay ve cezalar kalemleri ise hedeflenenden daha yüksek gerçekleşmiş ve bütçe dengesine olumlu katkı yapmıştır.²⁰⁵

4.6.1. Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri

Merkezi yönetim bütçe giderlerinin GSYH’ye oranının 2002-2009 yıllarını kapsayan dönemdeki gelişimine bakıldığında, 2002 yılında yüzde 34,1 olan bu oran 2007 yılında yüzde 24,2’ye, 2008 yılında ise 23,9’a kadar düşmüştür. 2009 yılında ise küresel kriz nedeniyle bütçe giderlerinin GSYH’ye oranı yüzde 28,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo: 31; Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri

	Milyar TL					GSYH Payları (%)					Bütçe Payları (%)				
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010
M. Y. Bütçe Gid.	178.1	204,1	227	268.2	287	23,5	24,2	23,9	28,2	27,9	100	100	100	100	100
Faiz Hariç Gid.	132.2	155,3	176,4	215.0	230,2	17,4	18,4	18,6	22,6	22,4	74,2	76,1	77,7	80,2	80,2
Personel Giderleri	37.8	43,6	48.8	55.9	60,3	5,0	5,2	5,1	5,9	5,9	21,2	21,4	21,5	20,9	21,0
Sos. Güv. Primleri	5,1	5,8	6,4	7,2	11,1	0,7	0,7	0,7	0,8	1,1	2,8	2,8	2,8	2,7	3,9
Mal-Hizmet Alımı	19.0	22,3	24,4	29,8	25,2	2,5	2,6	2,6	3,1	2,4	10,7	10,9	10,8	11,1	8,8
Cari Transferler	49.8	63.2	70,3	91.9	102	6,6	7,5	7,4	9,7	9,9	28,0	31,0	31,0	34,3	35,6
Sermaye Giderleri	12,1	13	18,5	20,0	18,9	1,6	1,5	1,9	2,1	1,8	6,8	6,4	8,2	7,5	6,6
Sermaye Transferi	2,6	3,5	3,1	4,3	3,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,3	1,5	1,7	1,4	1,6	1,2
Borç Verme	5,7	3,6	4,6	5,7	6,9	0,8	0,5	0,5	0,6	0,7	3,2	1,9	2	2,1	2,4
Yedek Ödenekler	0	0	0	0	2,1	0	0	0	0	0,2	0	0	0	0	0,8
Faiz Harcaması	46.0	48.7	50,6	53.2	56,8	6,1	5,8	5,3	5,6	5,5	25,8	23,9	22,3	19,8	19,8

Kaynak: Maliye Bakanlığı, 2011 Bütçe Gerekçesi, s. 13.

Aynı şekilde, söz konusu dönemde faiz dışı giderlerin GSYH’ye oranının gelişimine bakıldığında, bu oranın 2002 yılında yüzde 19,4 olarak gerçekleştiği; takip eden yıllarda ise istikrarlı bir şekilde azalarak, sırasıyla 2003 yılında yüzde 18,2 ve 2004 yılında

²⁰⁵ TEPAV, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe Sonuçları, s. 6.

yüzde 17,1'e düştüğü görülmektedir. Söz konusu oran 2005 yılında yüzde 17,6, 2006 yılında yüzde 17,4 olarak gerçekleşirken, 2007 yılında yüzde 18,4, 2008 yılında yüzde 18,6 olarak gerçekleşmiş, 2009 yılında ise küresel kriz nedeniyle yüzde 22,6'ya yükselmiştir.

Faiz giderlerinin GSYH'ye oranı 2002 yılında yüzde 14,8, 2003 yılında yüzde 12,9, 2004 yılında yüzde 10,1, 2005 yılında yüzde 7, 2006 yılında yüzde 6,1, 2007 yılında yüzde 5,8, 2008 yılında yüzde 5,3, 2009 yılında ise küresel krize rağmen yüzde 5,6 olarak gerçekleşmiştir. Nitekim 2001 yılında yüzde 47,2 olan faiz giderlerinin bütçe içerisindeki payı, 2009 yılında yüzde 19,8'e kadar gerilemiştir.²⁰⁶

Tablo:31'in Cari Transferler kalemi incelendiğinde 2008 yılında % 7,4 olan cari transferlerin GSYİH içindeki oranı 2009 yılında % 9,7'ye sıçramıştır. Bu bir önceki yıla göre % 30 civarında bir artış anlamına gelmektedir. Aynı şekilde cari transferlerin bütçe içindeki payı 2009 yılında bir önceki yıla göre % 31'den % 34,3'e yükselmiştir. Bu bir önceki yıla göre % 10'luk bir artış anlamına gelmektedir.

4.6.2. Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri

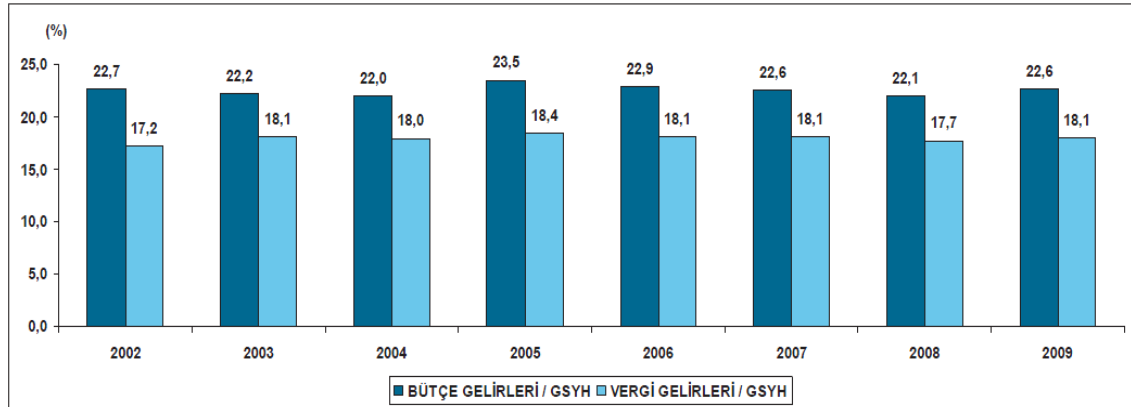
Merkezi yönetim bütçe gelirlerinin GSYH'ye oranı 2002 yılında yüzde 22,7, 2003 yılında yüzde 22,2, 2004 yılında yüzde 22, 2005 yılında yüzde 23,5, 2006 yılında yüzde 22,9, 2007 yılında yüzde 22,6, 2008 yılında yüzde 22,1, 2009 yılında ise yüzde 22,6 olarak gerçekleşmiştir.

Vergi gelirlerinin GSYH'ye oranı ise 2002 yılında yüzde 17,2, 2003 yılında yüzde 18,1, 2004 yılında yüzde 18,0, 2005 yılında yüzde 18,4, 2006 yılında yüzde 18,1, 2007 yılında yüzde 18,1, 2008 yılında 17,7, 2009 yılında da yüzde 18,1 olarak gerçekleşmiştir.²⁰⁷ Bütçe gelirlerinin ve vergi gelirlerinin GSYİH oranında 2008 yılında küçük bir düşüş olmasına karşılık 2009 yılında diğer yıllarla uyumlu bir gelişme göstermiştir. (Grafik:22)

²⁰⁶ Maliye Bakanlığı, 2011 Bütçe Gerekçesi, s.4.

²⁰⁷ Maliye Bakanlığı, 2011 Bütçe Gerekçesi, s. 5.

Grafik:22; Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri ve Vergi Gelirlerinin GSYH'ya Oranları



Kaynak: Maliye Bakanlığı, 2011 Bütçe Gerekçesi, s. 5.

4.6.3. Bütçe Açığı ve Faiz Dışı Fazlanın Gelişimi

Kamu maliyesinin performansının değerlendirilmesinde kullanılan iki önemli göstergeden biri bütçe dengesinin GSYH'ye oranı, diğeri ise faiz dışı dengenin GSYH'ye oranıdır. 2002 yılında yüzde 11,5 olan bütçe açığının GSYH'ye oranı, 2003 yılında yüzde 8,8, 2004 yılında yüzde 5,2, 2005 yılında yüzde 1,1, 2006 yılında yüzde 0,6, 2007 yılında yüzde 1,6, 2008 yılında yüzde 1,8 ve 2009 yılında ise yüzde 5,5 olarak gerçekleşmiştir. 2002-2006 döneminde bütçe açığının GSYH içindeki payı sürekli azalırken, 2007-2009 döneminde ise artmaktadır.

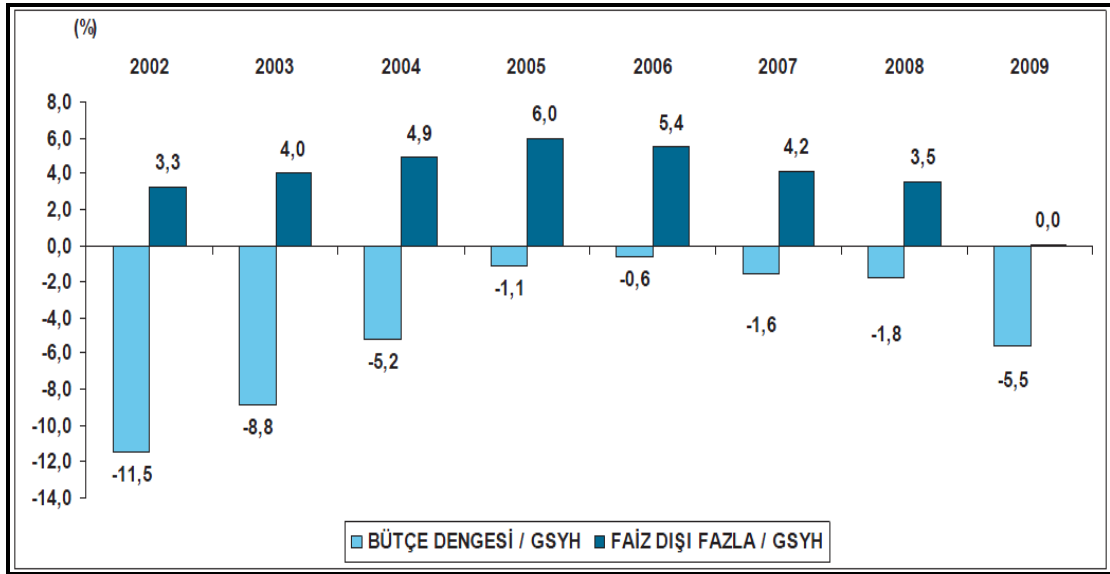
2002 yılında yüzde 3,3 olan faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı 2003 yılında yüzde 4, 2004 yılında yüzde 4,9, 2005 yılında yüzde 6, 2006 yılında yüzde 5,4, 2007 yılında yüzde 4,2, 2008 yılında yüzde 3,5 olmuştur. 2009 yılında ise küresel kriz nedeniyle faiz dışı fazla binde 0,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.²⁰⁸ (Grafik:23)

Program tanımlı faiz dışı denge 2000'den sonraki dönemde ilk defa bütçe için eksiye dönmüştür. Yıl sonu itibarı ile geçici verilere göre program tanımlı faiz dışı denge 14,5 milyar TL açık vermiştir. Bu düzeyde bir düşme hem başlangıç hedefine hem de Katılım Öncesi Ekonomik Program'daki hedefe göre de oldukça yüksektir.²⁰⁹

²⁰⁸ Maliye Bakanlığı, 2011 Bütçe Gerekçesi, s. 3.

²⁰⁹ TEPAV, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe Sonuçları, s.8.

Grafik:23; Merkezi Yönetim Bütçe Açığı ve Faiz Dışı Fazla'nın GSYH'ya Oranları



Kaynak: Maliye Bakanlığı, 2011 Bütçe Gerekçesi, s. 3.

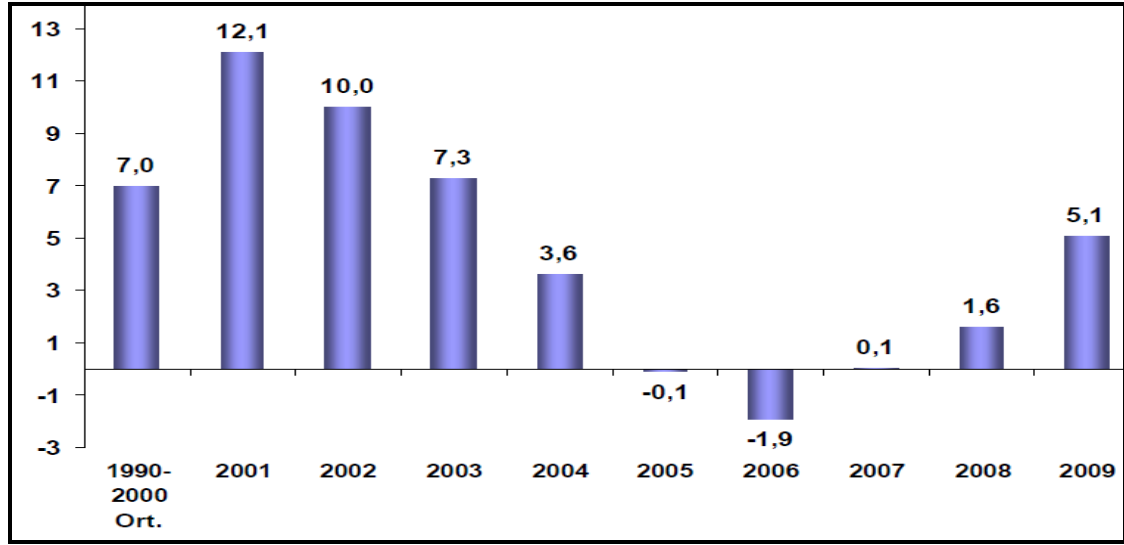
4.6.4. Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSYH'nın Gelişimi

Konsolide bütçe, yerel yönetimler, KİT'ler, sosyal güvenlik kuruluşları ve fonlar, hepsi kamu kesimini oluşturur. Bunların giderleri ile gelirleri arasındaki fark ise kamu kesimi borçlanma gereğidir.²¹⁰ 2001-2004 döneminde hızla azalan kamu kesimi borçlanma gereğinin GSYİH içindeki payı, 2005 ve 2006 yıllarında negatif olarak gerçekleşmiş ancak 2007-2009 döneminde hızla artarak 2008'de %1,6, 2009'da ise % 5,1 olarak gerçekleşmiştir. (Grafik:24) Bir bütün olarak kamunun 2005 ve 2006 yıllarında toplam gelirleri toplam giderlerini aşmaktadır. Ancak küresel krizin etkisiyle 2008 ve 2009 yıllarında gelir-gider dengesi, toplam giderlerin toplam gelirlerden daha çok artması nedeniyle giderler lehine bozulmuştur. Bu tablonun oluşmasında mahalli seçimler nedeniyle yerel yönetim harcamalarının ve küresel krizin etkilerinin azaltılması amacıyla sosyal güvenlik harcamalarındaki artışın etkili olduğu düşünülmektedir.

²¹⁰ "Türkiye'de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği", s. 2,

http://www.genbilim.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=6523, E.T: 01.03.2011

Grafik:24;Kamu Kesimi Borçlanma Gereği / GSYH (%)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Borç Göstergeleri Sunumu, Mart 2011, s. 38.

4.7. TÜRKİYE'DE 2008 KRİZİ NEDENİYLE ALINAN ÖNLEMLER

2008 yılının ikinci yarısından itibaren küresel krizin yol açtığı olumsuzlukları gidermek amacıyla yedi ayrı önlem paketi²¹¹ hazırlanmıştır. Bu önlem paketleriyle ekonomiyi canlandırmak, azalan dış talep nedeniyle ortaya çıkan likidite sorununu azaltmak, iç talebi arttırmak, ekonomik büyümeyi sağlamak ve işsizliği azaltmak amaçlanmıştır. Bu önlemler dünya ile karşılaştırıldığında, diğer ülkelerde alınan ekonomik önlemlerle örtüşmektedir.

Birinci önlem paketiyle dış talepte meydana gelen düşüşle azalan ihracatı desteklemek ve yaşanan likidite sorununu aşmak amacıyla 11.4 milyar TL bütçe büyüklüğünü bulan şu tedbirler alınmıştır: Birincisi, Eximbank kaynakları artırılmıştır. İkinci olarak, Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi ve İşletmeleri Geliştirme Başkanlığı (KOSGEB) vasıtasıyla imalatçı esnaf ve sanatkara yönelik Sıfır Faizli İstihdam Endeksli Cansuyu Kredisi Desteği projesi başlatılmıştır. Üçüncü olarak, vergi borçları ve Sosyal Sigortalar Kurumu prim borçları yeniden yapılandırılmıştır. Dördüncü olarak, sicil affı ve

²¹¹ Sudi Apak, Güneş Yılmaz: "Türkiye'de Kriz Döneminde Açıklanan Ekonomik Önlem Paketleri", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 2009, (43): s. 14-23.

tasarrufların ekonomiye kazandırılması ve finans kesimine para aktarımı sağlanmıştır. Beşinci olarak, bankaların TCMB nezdinde tutmak zorunda oldukları munzam karşılık oranları azaltılarak bankaların daha çok kredi kullandırması teşvik edilmiştir. Altıncı olarak, Hazinesinin garanti limiti artırılmıştır. Yedinci olarak, Güneydoğu Anadolu Projesi Bölge Kalkınma İdaresi Başkanlığı'na (GAP) ciddi rakamlarda kaynak aktararak bölgenin krizden daha az etkilenmesi hedeflenmiştir. Son olarak, mahalli idarelere merkezi bütçeden gelir aktarımı yoluna gidilmiştir.

İkinci önlem paketiyle getirilen önlemler birinci önlem paketinin devamı niteliğinde olup, ayırt edilmesi güçtür. Birinci önlem paketiyle KOSGEB tarafından kullanılan sıfır faizli krediye gelen yoğun talep üzerine, Sıfır Faizli 2. Cansuyu Kredi Destek programı devam ettirilmiştir. Bununla beraber bu paketin 2009 bütçesine getirdiği yük 15.8 milyar TL'sini bulmaktadır.

Bütçeye 5.6 milyar TL yük getiren üçüncü önlem paketimin çerçevesi, 5838 sayılı "İşsizlik Sigortası Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapan Kanun"²¹² ile çizilmiştir. Bu pakette; kısa dönem çalışma ödeneğinin süresi ve miktarı artırılmıştır. Gençler ve kadınların istihdamı ile ilgili kolaylıklar getirilmiştir. Teşvike bağlanan yeni yatırımlar için, bu yatırımlardan elde edilen kazançlar yatırım tutarına ulaşınca kadar indirimli kurumlar vergisi oranıyla vergilendirilecektir. Kurumlar vergisi mükellefi olmayan yabancı fonların, fonlarını Türkiye'de değerlendirmelerine izin verilmiştir. Bu şirketler Türkiye'de ettikleri kazanç üzerinden vergilendirileceklerdir. Tekstil, konfeksiyon ve deri sektörlerinde kümelenme anlayışıyla belirlenen illere taşınanlara vergisel destek sağlanacaktır. Kablo, kablosuz ve mobil internet sağlayıcılığı hizmetlerinden alınan % 15 Özel İletişim Vergisi % 5'e indirilmiştir. Çekle Ödemelerin Düzenlenmesi ve Hamillerin Korunması Hakkında Kanun'da yapılan değişiklikle, 31.12.2009 tarihine kadar, çeklerin üzerinde yazan keşide tarihinden önce muhatap bankaya ödenmesi için ibraz edilmesi geçersiz sayılmıştır.

2009 Mart ayında açıklanan ve büyüklüğü 2.2 milyar TL olan dördüncü önlem paketinde; otomotiv, beyaz eşya, konut ve telekomünikasyonda katma değer vergisi, özel tüketim vergisi ve özel iletişim vergisinde indirimle gidilerek iç piyasanın

²¹² 5838 Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, 28.02.2009 tarih ve 27155 sayılı R.G.

canlanması hedeflenmiştir. Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu Kesintisi (KKDF) azaltılarak kredi maliyetlerinin düşmesi sağlanmıştır. KOSGEB aracılığıyla KOBİ'lere kaynak aktarılmıştır. İhracatı Destekleme Fiyat İstikrar Fonu'na (DFİF) aktarılan kaynaklar artırılarak çiftçiler başta olmak üzere ihracatçı desteklenmiştir. Elektrikte ucuz tarife dilimi genişletilerek enerji maliyetlerinin düşürülmesi amaçlanmıştır.

0.9 milyar TL büyüklüğündeki beşinci önlem paketiyle birlikte katma değer vergisi ve özel tüketim vergisi indirimleri; mobilya, bilişim, büro malzemeleri ve iş makinelerini de kapsayacak şekilde yaygınlaştırılmıştır. Ayrıca taşınmazların satışında alıcı ve satıcıdan ayrı ayrı alınan tapu harcı binde 15'ten binde 5'e indirilmiştir.

Altıncı önlem paketiyle Kredi Garanti Fonu kurularak, bu fon sayesinde bankacılık kesiminin reel sektöre daha kolay kredi vermesini teşvik edecek bir yapı kurulmuştur. Bu yapıya Hazine 1.0 milyar TL kaynak aktaracaktır. Bu katkının bankacılık sektöründe sağlayacağı etkinin ortalama 10 katına varabileceği düşünülmüştür. Bu sayede bir taraftan firmalara kredi desteği sağlanırken diğer yandan bankalarımızın batık kredilerle karşılaşması engellenerek bilançolarının bozulmasının önüne geçilmek istenmiştir.

Yedinci önlem paketi istihdam odaklı bir paket olmuştur. İşsiz sayısındaki hızlı artış neticesinde söz konusu pakette meslek kursları aracılığıyla meslek edindirmek ve geçici iş imkanları yaratmak amaçlanmıştır.

SONUÇ

Son dönemlerin adından en çok söz edilen kavramlarından bir tanesi, “küreselleşme” olmuştur. Çok farklı boyutları olan bu kavramı tam olarak tanımlamak oldukça zordur. Ancak küreselleşmenin en çok üzerinde durulan boyutunun ekonomik boyutu olduğu söylenebilir. 1980 sonrası dönemdeki gelişmeler ekonomik küreselleşme ile sonuçlanmıştır. Teknolojideki gelişmeler, bilgi-iletişim ve ulaştırma alanlarındaki yenilikler bu süreci hızlandırmıştır. Bu süreçte dinamik rol oynayan ÇUŞ’ler ve finansal sermayenin önündeki engellerin kaldırılması, dış ticaretteki tarife dışı engellerin kaldırılması bir bütün olarak dünya ticaretinin ve refahının artmasını sağlamıştır. Ulus devletin varlık nedenlerini ortadan kaldıran bu gelişmeler, az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere doğrudan sermaye yatırımlarının artması gibi bazı fırsatlar sunmuşsa da, kısa vadeli portföy yatırımı ve kısa vadeli faiz için gelen finansal sermayenin şartlar olumsuz hale geldiğinde hızla o ülkeden çıkması da ulus devletler için bir tehdit olmuştur. Küreselleşme 1980 sonrasında birçok ülkede finansal krizlerin yaşanmasına ve bazılarının ekonomik krizlere dönüşmesi için uygun zemin hazırladığı nedeniyle ciddi şekilde eleştirilmiştir.

1980 sonrasında önceleri gelişmiş ülkelerde başlayan finansal liberalleşme; devletin özel sektör lehine küçültülmesi, finansal piyasalarda devletin düzenleyici etkisinin sınırlandırılması ve sendikal hakların kısıtlanması temelinde neo-klasik finans teorisi ve Mc Kinnon-Shaw yaklaşımları ile desteklenmiştir. Bu çerçevede ülkeler faiz oranları üzerindeki baskıları kaldırmışlar ve birbirlerinin para ve sermaye piyasalarına yatırım yapabilmek için daha sıkı bir entegrasyon sürecine girmişlerdir.

Ulus devletlerin klasik ekonomik önlemlerinin ellerinden alınması ve finansal sermayenin akışkanlığından dolayı denetimindeki güçlükler finansal krizlere davetiye çıkarmıştır. Önceleri kriz ekonominin konjonktürüne bağlı olarak ortaya çıkan daralmalar olarak görülen “buhran” diye tabir edilen dönemsel gelişmeler olarak görülürken, finansal serbestleşme ile para, bankacılık, dış borç vb. alanlarda finansal piyasaların etkinliğini azaltan faktörlere bağlı olarak finansal sistemin fonksiyonlarını yerine getirememesi yani finansal krizler daha sık yaşanır olmuştur. Finansal krizler, bankaların ödeme güçlüğü içine düşmesi, menkul kıymetler piyasasındaki ani çöküşler ve ekonomik faaliyetlerde ortaya çıkan belirsizlikler sonucu kendini besleyen

bekleyişler vasıtasıyla ortaya çıkmakta ve reel sektör üzerinde de ciddi etkiler yaratmaktadır.

Finansal krizler üç farklı biçimde ortaya çıkmaktadırlar. Para ya da döviz krizleri, makroekonomik göstergelerdeki bozukluklar neticesinde sabit döviz kuru politikası uygulayan ekonomilerde Merkez Bankası rezervlerinin az olması hallerinde ülke parasına yönelik spekülasyon saldırılarının artması ve ülke parasının değerinin düşürülmesi ya da Merkez Bankası döviz rezervlerinin önemli ölçüde azalması sonucunu doğuran finansal krizlerdir. Bankacılık krizleri ise, mudilerin oluşan güvensizlik sonucu paralarını kurtarmak için bankalara hücum etmesi ya da paralarını yurt dışına daha güvenli buldukları ülkelere götürmeleri gibi sebeplerle ortaya çıkmaktadır. Sistemik finansal krizler ise, krize yol açan açık bir olay olmamakla birlikte, yatırımcıların güvenini kaybetmeleri, bir başka ülkedeki sorunların diğer ülkelere yayılması gibi nedenlerle ekonomideki artan iflasların bir devlet müdahalesini gerektirmesi halinde ortaya çıkmaktadırlar.

Finansal krizler asimetrik bilgi yaklaşımıyla da açıklanmaktadır. Bu yaklaşıma göre finansal piyasalardaki tarafların her birinin aynı bilgiye sahip olmadığı ifade edilmektedir. Asimetrik bilgi problemi, kaynakların yanlış dağıtılması (ters seçim) ve ahlaki tehlike problemlerini beraberinde getirmektedir. Finansal piyasalardaki aktörlerin ellerindeki bilgilerden çok diğer aktörlerin davranışlarını izlemesi sürü davranışına neden olmaktadır. Finansal krizler finansal sistem aracılığıyla farklı ülkelere kolayca bulaşma etkisi göstermektedir. Hissedarların çıkarlarını korumakla görevli yöneticilerin daha fazla prim almak gibi nedenlerle kendi çıkarlarını ön planda tutmaları da bir başka problem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Finansal krizlerin ortaya çıkma biçimleri çok farklı olmakla beraber bazı öncü göstergelerin finansal krizleri tahmin etmekte kullanılabileceği düşünülmektedir. Reel kurlardaki aşırı değerlenme, M2 para arzının (nakit+vadesiz mevduat+vadeli mevduat) Merkez Bankası rezervlerine oranındaki artışlar, cari açıkların GSMH'ya oranındaki artışlar önemli göstergeler olarak öne çıkmaktadır. Özel sektörün ya da kamunun aşırı borçlu olması, bankacılık kesiminin vade-kaynak uyumsuzluğu da önemli göstergeler olarak değerlendirilebilir.

Son dönemde ortaya çıkan Meksika, Güneydoğu Asya, Rusya, 1994 ve 2000-2001 Türkiye krizlerinin nedenleri incelendiğinde; devletin kısa dönemli dış borçlarının yüksekliği, şirketlerin dış borçlarının artması, emlak gibi geri dönüşü az yatırımların kısa vadeli kaynaklarla fonlanması, bankacılık kesiminin kur ve vade uyumsuzluğu, kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketlerindeki artışlar, Hazine yükümlülüklerinin Merkez Bankası kaynakları kullanılarak finanse edilmesi gibi bir çok nedenin her ülkenin kendi koşullarına göre farklı biçimlerde etkili olduğu görülmüştür.

Son küresel kriz ise, 2007 yılında ABD mortgage kredilerinin geri ödenmemesiyle başlamış ve farklı dinamiklerle büyüyerek 2008 yılında tüm dünyaya yayılmıştır. Bu krizin son dönem krizlerinden ve 1929 Büyük Buhranı'ndan ayrılan bazı özellikler taşıdığı görülmektedir. Son küresel kriz, büyüklüğü ve etkileri bakımından ancak 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılmaktadır. 1929 Krizi; ABD borsalarındaki % 47 düşüşle ortaya çıkmış, 5000'den fazla banka batmış ve krizle birlikte faiz oranlarının artması başta İngiltere ve Almanya'yı etkilemiş, sonrasında kriz tüm dünyaya yayılarak reel sektörü de etkilemiş ve işsizlik oranları % 25'ler seviyelerine kadar yükselmiştir. Son küresel kriz, yukarıda da belirttiğimiz gibi ABD mortgage piyasalarından kaynaklanmış ve en çok gelişmiş ülkeleri etkilemiştir. Bu krizde türev ürünlerin yaygınlığı dikkati çekmektedir. 2008 Krizi'nde batan banka sayısı 20 olup, krizle birlikte ABD borsaları % 42'ye varan kayıplar yaşamıştır. Son krizle birlikte dünya ülke borsaları % 20 ile % 67 arasında değer kayıpları yaşamışlardır. 2008 krizine gelişmiş ülkeler, faiz oranlarını düşürerek, Merkez Bankası kaynaklarını yoğun bir şekilde kullanarak ve likidite sağlayarak müdahale etmişlerdir. Oysa örneğin, Güneydoğu Asya ülkeleri finansal krize girdiğinde IMF ve Dünya Bankası bu ülkelere krizden çıkış yolu olarak acı reçeteler önermişler ve bu ülkeler ciddi kemer sıkarak ekonomik dış fazla vermeye zorlanmışlardır. Bu durum bu ülkelerde infial yaratmış ve IMF ve Dünya Bankası politikalarının sorgulanmasına ve bu ikizlerin tüm dünyada güven kaybetmesine yol açmıştır.

2008 Küresel Krizi'nin ortaya çıkmasından itibaren bu krizi açıklamakta iktisatçılar epey zorlanmışlardır. Ancak Hyman Minsky tarafından geliştirilen "Finansal İstikrarsızlık Tezi"nin bu krizi en iyi açıkladığı öne sürülmektedir. Bu teoriye göre kapitalist ekonomiler doğası gereği istikrarsızdırlar. Bu yaklaşım finansal sistemin

sağlam ve istikrarlı bir yapıdan kırılğan ve istikrarsız bir yapıya dönüştüğünü öne sürmektedir. Büyüyen bir ekonomide iktisadi büyümenin yol açtığı iyimserlik, risk alma yoluyla borçlanma eğilimini artırmaktadır. Borçlanma düzeyi arttıkça toplam borçlar içinde kısa vadeli borçların oranı artmaktadır. Uzun vadeli faiz oranlarının kısa vadeli faiz oranlarını aştığı bu ekonomik koşullarda firmalar uzun vadeli yatırımlarını da kısa vadeli borçlanmayla finanse etmektedirler. Riskli borçlanma eğilimi ve artan spekülasyon finansal varlıkların fiyatlarının artmasıyla sonuçlanmaktadır. Kırılğanlığı iyice artan bir finansal sistem meydana gelecek olağan dışı bir hadiseyle ekonomik aktörlerinin beklentilerinin bozulmasıyla neticelenecek, bu da finansal varlıkların şimdiki değerini azaltarak finansal krizlere yol açacaktır. Reel ve finansal sektörlerin hızla daralması iktisadi aktörlerin borçlarını geri ödeme kapasitesinin zorlaşmasına bu da finansal krize yol açmaktadır. Bu yaklaşım, bugün ABD’de eşik altı konut kredilerinin geri ödenmemesiyle başlayan ve tüm dünya ekonomilerine sirayet eden krizin anatomisini açıklamakta oldukça başarılı olmuştur.

2008 krizine mortgage kredilerinin yapılarının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, likidite bolluğu ve özensiz kullanılan krediler, düzenleyici kuruluşların önlem almada gecikmeleri, aşırı menkul kıymetleştirmeye gidilmesi, şeffaflık eksikliği ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar ve etik nedenler nedeniyle sahtekarlıkların artması ve kişilerin aç gözlü davranışlarının neden olduğu söylenebilir. Ancak bunlar görünen nedenlerdir. Bunun dışında birçok daha neden saymak mümkündür: Ekonomik yasaların ihlal edilmiş olması, gölge bankacılık sistemi nedeniyle risklerin iyi denetlenememesi, paketle ve dağıt sistemi nedeniyle risklerin dağıtıldığı düşüncesi, karmaşık yapıdaki finansal ürünlere fazlaca yatırım yapılması, kurumların varlıklarının çok üzerinde kaldıraç kullanarak borçlanmaları gibi sebepler piyasalardaki asimetric bilgi problemini artırmış ve finansal krizin derinleşmesine ve sonrasında likidite krizine yol açmıştır.

2008 krizinin sonuçları da ağır olmuştur. Küresel kriz nedeniyle ABD konut piyasasında büyük düşüşler yaşanmış, işsizlik oranları dünya genelinde artmış, büyüme ve enflasyon oranları düşmüş, gelişmekte olan ülkelere gelen sermayede yavaşlamalar ve tersine hareketler görülmüş ve birçok bankanın iflas etmesiyle dünya genelinde

büyük tasarruflar batmıştır. Küresel krize gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları'nın likidite yağdırmaları borç deflasyonu endişelerinin ortadan kalkmasını sağlamıştır.

Küresel kriz tüm dünyada küreselleşmenin ve neo-klasik iktisat politikalarının sorgulanmasına neden olmuştur. Piyasaların kusursuz olduğu ve devletin ekonomiye müdahalesinin piyasaların işleyişini bozacağı varsayımlarının tutarsızlığı son küresel krizle bir kez daha teyit edilmiştir. Küresel finansal kriz sonrası dönemde ülkelerin korumacı tutuma başvurmamaları olumlu bir gelişme olarak nitelendirilmiştir. Özellikle bankacılık kesiminin bir bütün olarak denetlenmesi ve kredi standartlarının oluşturulması önem kazanmıştır. Dünyada üretilen katma değer az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri de kapsayacak şekilde daha adil dağılımının sağlanması, küresel barış için önemli katkılar sağlayacak ve bütün dünya halklarının daha eşit koşullar altında yaşaması biraz ütöpik bile olsa küreselleşmenin gerçek anlamda yaşanmasına dair umutları yeşertecektir.

2001 krizinden sonra hızla küresel ekonomiye entegre olan Türkiye'nin, böylesine büyük bir krizden hiç etkilenmemesi beklenemezdi. Dolayısıyla 2008 küresel krizinden Türkiye de ciddi biçimde etkilenmiştir. Türkiye ekonomisi, bu krizden temelde beş farklı kanaldan etkilenmiştir. Bu kanallar; iç ve dış kredilerde azalma, portföy yatırımlarında azalma, dış ticarete azalma, kamu bütçe dengelerinde bozulma ve bunların neticesinde tüketici ve üreticilerin ekonomiye duydukları güvende azalma şeklinde kendini göstermiştir.

Türkiye küresel krize sağlam ve önemli sorunları olmayan bir bankacılık yapısıyla girmiştir. Ancak küresel kriz nedeniyle gelişmiş ülkelerdeki birçok büyük finans kurumunun likidite krizine girmesi, bankalarımızın ve büyük şirketlerin dış kredi kullanma imkanlarını azaltmıştır. Bu yüzden bankalar ve büyük şirketler, bilançolarını küçültmek zorunda kalmıştır. Büyük şirketlerin finansman sıkıntısı çekmesi, bu firmaların mal ve hizmet satın aldığı tedarik zincirlerini etkilemiştir. Bu durum başta KOBİ'ler olmak üzere, esnaf ve çalışan kesimler tarafından ağır bir şekilde hissedilmiştir.

Küresel krize neden olan yapılardan biri de kuşkusuz hedge fonlar olmuştur. Bu fonlar yüksek getiri peşinde koşan ve yüksek kaldıraç kullanarak hisse senedi, tahvil, türev

ürünler olmak üzere birçok finansal enstrümana yatırım yapmakta, çok risk almakta fakat hemen hemen hiçbir denetime tabi tutulmamaktadır. Küresel kriz sonrası Türkiye'ye kısa vadeli sermaye şeklinde gelen bu fonların yaşadıkları sorunlar nedeniyle Türkiye finansal piyasalarında hızla satışa geçerek ülkemizden çıkmaları, döviz arzını ve likiditesini azaltmış ve TL'nin değer kaybını ise arttırmıştır.

Türkiye'nin küresel krizden etkilenme kanallarından biri de dış ticaret olmuştur. Finansal krizin reel sektöre de yansması, tüm dünyada büyüme hızını düşürmüş, özellikle gelişmiş birçok ülke resesyona girmiş ve küresel ticaret hacmi önemli düşüşler göstermiştir. Bu durum dış talepteki azalmaya bağlı olarak Türkiye'nin ihracatını önemli ölçüde azaltmış, bunun sonucunda Türkiye'deki talep azalışına bağlı olarak ithalatımız da azalmıştır. Türkiye'nin ihraç ettiği mallar ağırlıklı olarak dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarından oluşmaktadır. Bu tür mallara olan talebin gelir esnekliğinin yüksek olması, küresel krizle birlikte bu mallara olan dış talebi de düşürmüştür. Türkiye'nin ithalatı ise, ekonominin büyümesi ve ekonomik faaliyetlerin sürdürülmesi için gerekli mallardan oluşmaktadır. Türkiye, enerjisinin yaklaşık % 70'ini, yatırım mallarının önemli bir kısmını ve üretim için gerekli birçok girdiyi yurtdışından ithal etmektedir. Bu yüzden ithalattaki azalış, Türkiye ekonomisinin büyüme performansını olumsuz etkilemiştir.

Küresel kriz Türkiye'nin kamu bütçesi dengelerinin bozulmasına yol açmıştır. Krizle birlikte vergi gelirleri azalırken, özellikle cari transfer harcamalarındaki artış sonucu bütçe giderlerinin bütçe hedeflerinin çok üstünde artması bütçe açığını önemli ölçüde artırmıştır.

Türkiye ekonomisini etkileyen son kanal ise, artan risk algılamasının ve azalan güven duygusunun tüketici ve yatırımcılar üzerindeki olumsuz etkisi olmuştur. Bu durumdan başta özel yatırım harcamaları ve sonrasında ise özel tüketim harcamaları daha çok etkilenmiştir. Böylece iç talepte de bir düşüş söz konusu olmuştur.

Küresel finansal krizin etkileri, ülkemizin 1994 ve 2001 krizlerinden edindiği deneyimler sonucunda finansal piyasaları da etkilemekle birlikte ağırlıklı olarak reel sektör üzerinde hissedilmiştir. Krizin reel sektör üzerinde hissedilmesinde ve finansal sektör üzerinde görece olarak daha az hissedilmesinde özellikle 2001 sonrasında mali

sektörün yeniden yapılandırılması, devlette şeffaflığın artırılması, kamu finansmanının güçlendirilmesi ve ekonomide rekabet ve etkinliğin artırılması amacıyla yapılan reformlar ve uygulamaya konulan düzenlemelerin çok büyük katkısı olmuştur. Türkiye’de türev ürünlerin fazla olmaması, bankacılık sektörüyle ilgili düzenlemelerin yapılmış olması ve bankacılık sektörünün sıkı bir şekilde denetlenmesi küresel krizden etkilenme düzeyimize olumlu katkı yapmıştır. Ancak Türk sermaye piyasası içinde yabancı yatırımcıların payının yüksekliği, özellikle İMKB kanalıyla finansal piyasaları olumsuz etkilemiştir.

Küresel kriz ilk etkilerini finansal piyasalarda göstermiştir. Yabancı yatırımcıların ağırlıkta olduğu İMKB, yabancı yatırım fonlarının Türkiye’de net satıcı konumuna geçmeleri nedeniyle büyük düşüş yaşamış, ayrıca bu durum ülkemizdeki döviz arz ve likiditesi noktasında sıkıntılara sebep olmuştur. Döviz fiyatları ve faizler yükselirken TL değer kaybetmiştir.

Bankacılık kesimi yüksek sermaye yeterlilik rasyosunu kriz sürecinde de devam ettirmiş olup, bu değerler dünya ölçğine kıyasla oldukça yüksek sayılabilecek düzeydedir. Küresel kriz sürecinde Türkiye’de hiçbir banka batmamış, bilakis bu süreçte Türk bankaları şube ve personel sayılarını arttırmışlardır. Bankaların kriz nedeniyle mevduatlarını krediye dönüştürme oranında düşüş gözlenmiştir. Bu durum bankaların kriz nedeniyle ihtiyatlı davrandıklarını göstermektedir. Diğer yandan, kriz sürecinde reel sektörün ve hane halklarının ödeme güçlerindeki azalmaya bağlı olarak, tahsili gecikmiş kredi tutarları ise artmıştır. Buna rağmen, Türk bankacılık sektörü kriz boyunca karlılığını sürdürmeye devam etmiştir.

Türkiye’de dalgalı döviz kur rejimi adı verilen bir kur modeli uygulanmaktadır. Bu modele göre kur, doğrudan doğruya döviz piyasasında belirlenmektedir. Sistem iyi işlemediği için özellikle sıcak para girişleri ve özel sektörün 2003 yılından itibaren giderek artan oranda dövizle borçlanması, kur üzerinde baskı yaparak döviz kurunu düşürmektedir. Ayrıca reel faizlerin yüksek tutulması ise kurun yükselmesini önlemektedir. Kurun düşük olması ithalatı cazip kılarken, ihracatı ise zorlaştırmaktadır. Düşük kur enflasyonu düşürücü etki yaparken, cari işlemler açığını ise büyütmektedir. Diğer yandan değerli TL, ekonomik durumu olduğundan iyi gösterdiği için, GSYİH ve kişi başına düşen milli gelir rakamları yüksek görünmektedir.

2002 yılının ilk çeyreğinden itibaren yirmi yedi çeyrek boyunca kesintisiz büyüyen Türkiye ekonomisi, küresel kriz etkisiyle 2008 son çeyreğinden itibaren ilk defa daralmıştır. İç ve dış talepteki düşüşe bağlı olarak, yatırımlar azalmış ve ekonomik büyüme negatife dönmüştür. Ekonomideki küçülme en çok reel sektörü ve çalışan kesimi vurmuştur. Küresel krizle birlikte sanayideki kapasite kullanım oranları ve sanayi üretim endeksi düşmüş, birçok işyeri kapanmış ve ticari hayattaki durgunluğa bağlı olarak protesto edilen senet sayısı ve tutarında artışlar görülmüştür. Bu gelişmeler yatırımcı ve tüketicilerin geleceğe yönelik yatırım ve harcama kararlarında olumsuz etki yaparken, tüketici ve üretici güvenini de azaltmıştır. Ekonomideki kötü gidişat reel sektör yöneticilerini adeta bir paniğe sürüklemiştir. Ekonomik büyümedeki yavaşlama, kapasite kullanım oranlarındaki düşüşler ve kapanan işyeri sayısındaki artışa bağlı olarak işsizlik oranlarında da ciddi artışlar yaşanmıştır.

Küresel kriz Türkiye'nin borçlanma maliyetleri üzerinde de etkili olmuştur. Kamu iç borç stoku kriz döneminde bir önceki yıla göre hem miktar hem oran olarak artış göstermiştir. Kamu iç borç stoku GSYH'ya oran olarak ise, 2008'de gerilerken 2009'da artış göstermiştir. Dış borçlarda ise dış kredi kanallarından borçlanmanın zorlaşması, dış borçlardaki artış hızını sınırlandırmıştır. Kamunun dış borç yükünün az ve uzun vadeli olması olumlu bulunurken, özel sektörün küresel krize yüksek dış borçla ve bu borcun önemli bir kısmının kısa vadeli oluşu olumsuz değerlendirilmiştir.

2001 sonrasında dünyada yaşanan likidite bolluğu, Türkiye'de dış finansmana bağlı bir finans politikasını ve enflasyon düşürmek için yüksek reel faizlere ve düşük kura dayalı bu ekonomi modeli, reel kesim için krize maruz bir iktisadi yapı meydana getirmiştir. Bu iktisadi yapı, mali küreselleşmenin şekillendirdiği, küresel likiditeyle beslenen, sermayenin bol olduğu dönemlerde refah üreten, sermayenin daraldığı dönemlerde krize neden olan bir yapıyı ifade etmektedir.

Türkiye ekonomisi son yıllarda hızlı büyümekte fakat bu büyüme sürecinde yüksek cari açıklar vermektedir. Cari açığın nedeni, Türkiye'nin yatırımlarının tasarruflarından fazla olmasından kaynaklanmaktadır. İç tasarruflarının düşük oluşu nedeniyle Türkiye'nin bu yatırımları yapabilmesi ancak yabancı tasarruflar kanalıyla mümkün olmuştur. Bu süreçte özel sektör son yıllarda yatırım yapabilmek için gittikçe artan oranlarda uluslararası piyasalardan borçlanmıştır. Küresel kriz öncesinde cari açıktan daha fazla

sermaye girişi sağlanmışken, kriz döneminde portföy yatırımlarının ve banka kredilerinin azalması cari açığın finansmanının kalitesini düşürmüştür.

Türkiye'nin vergi gelirleri ağırlıklı olarak mal ve hizmetlerden, ithalatta alınan dolaylı vergilerden ve çalışanların stopaj yoluyla ödediği gelir vergisinden oluşmaktadır. Bu yüzden, küresel kriz nedeniyle ithalattaki düşme ithalattan alınan vergi gelirlerini azaltmıştır. Yine kriz nedeniyle işsizliğin artması çalışanlardan kesilen gelir vergisini de azaltmıştır. Diğer yandan hükümetin krizin etkilerini azaltmak amacıyla cari transfer harcamalarında artışa gitmesi beklenen bir durumdur. Vergi gelirleri azalırken giderlerin artması, bütçe açığını artırıcı etki yapmıştır.

Küresel krizin olumsuz etkileri görülünce Türkiye'de bazı önlemler alınması yoluna gidilmiştir. Alınan önlemlerle ekonomiyi canlandırmak, azalan dış talep nedeniyle ortaya çıkan likidite sorununu aşmak, iç talep artışıyla ekonomik büyümeyi sağlamak ve işsizlik sorununa are olmak amaçlanmıştır. Bu önlemlerden bazıları şu şekilde sıralanabilir: Eximbank kaynaklarıyla ihracat desteklenmiştir. KOSGEB vasıtasıyla KOBİ'lere sıfır faizli kredi desteği sağlanmıştır. Vergi ve SSK prim boraları yeniden yapılandırılmıştır. Bankaların TCMB'nda tutmak zorunda oldukları munzam karşılık oranları azaltılmıştır. GAP'a ve mahalli idarelere merkezi bütçeden gelir aktarılmıştır. İşsizliği azaltmak amacıyla kısa dönem çalışma ödeneğinin süresi ve miktarı artırılmıştır. Bazı sektörlere yönelik olarak katma değer vergisinde indirimine gidilmiştir. DFİF (Fiyat İstikrar Fonu) kaynaklarıyla ifti ve ihracatçı desteklenmiştir. Elektrik ucuzlatılmıştır. Taşınmaz alım ve satımındaki harçlar düşürülmüştür. Kredi Garanti Fonu kurularak bankaların özel sektöre daha fazla kredi vermelerini teşvik edecek bir yapı kurulmuştur. İşsizler için meslek kursları açılmıştır. Sonuç olarak, yukarıda sayılan önlemler dünya genelinde alınan önlemlerle paralellik arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- 5838 Sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakk. Kanun, Resmi Gazete, Tarih: 28.02.2009, Sayı: 27155.
- AFŞAR, Muharrem: **Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri üzerine Etkisi**, Anadolu Ü. Yayınları, Yayın No: 1558, Eskişehir, 2004.
- AKGÜÇ, Öztin; “Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 2009 (42).
- AKIN, Faruk; ECE, Nalan; “Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:XXVII, Sayı:II, s. 157, 2009.
- AKTAN, Coşkun Can; ŞEN, Hüseyin: “Globalleşme ve Türkiye”, **Mercek**, Ocak 2001, s. 104-105.
- ALANTAR, Doğan; “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”,
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf, E.T: 11.12.2010.
- ALPTEKİN, Erdem: (2009), “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, **Ar&Ge Bülten**, 2009 Nisan- Ekonomi, www.izto.org.tr/NR/...95B7.../menkulkıymetleştirme_ealptekin.pdf, E.T: 20.12.2010
- APAK, Sudi; YILMAZ, Güneş: “Türkiye’de Kriz Döneminde Açıklanan Ekonomik Önlem Paketleri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2009, (43), s. 14-23.
- APAK, Sudi; “1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Cilt:2, Sayı:2, 2010, s. 13-14.

- ARAS, Osman Nuri: “Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt:2, Sayı:2, 2010, s. 99-100.
- ASLAN, Hadiye: “İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz (Subprime Mortgage Credit Crisis)”, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı, s. 14-16.
http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf, E.T: 21.12.2010
- BAHÇEKAPILI, Cengiz: “Küreselleşme Bölgeselleşmeyi Geride Bıraktı”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 350, Temmuz 1994, s.66.
- BALAY, Refik: “Küreselleşme Bilgi Toplumu ve Eğitim”, **A. Ü. Eğitim Bilimleri Fakültesi Dergisi**, cilt: 37, sayı: 2, 2004.
- BALMUMCU, Özgür: “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, S.B.E. 2006, s. 40.
- BDDK; “Bankacılık Sektörü Yönetici Kesim Beklenti Anketi”, Eylül 2008, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Istatistiki_Veriler/Uc_Aylik_Raporlar/5504Beklenti%20Anketi-Eylul2008.pdf, E.T: 28.03.2011
- BASTI, Eyüp: **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**, SPK Yayınları, Yayın No:191, Ankara. 2006.
- BAŞARGAN, Hotar Nükhet: “Küreselleşme Sürecinde İnsan Kaynaklarının Geliştirilmesi Problemi ve Türkiye”, **İşveren**, C.XXXVII, Sayı:10, Temmuz 2000, s.9.
- BAYAR, Fırat: “Küreselleşme Kavramı ve Küreselleşme Sürecinde Türkiye”, <http://www.mfa.gov.tr/data/Kutuphane/yayinlar/EkonomikSorunlarDergisi/sayi32/firatbayar.pdf>, E.T: 11.12.2010.
- BERBEROĞLU, Bahar; “2008 Global Krizi’nin Türkiye ve Avrupa Birliği’ndeki Etkilerinin Kümelene Analizi İle İncelenmesi”, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:11, Sayı:1, 2011, s. 126-127.

- BORATAV, Korkut: “Ekonomi ve Küreselleşme”, ŞAYLAN, Gencay: “Küreselleşmenin Gelişimi”, **Emperyalizmin Yeni Masalı: Küreselleşme**, Der. Işık Kansu, İmge Yayınevi, Ankara, 1997.
- BORATAV, Korkut: **Bir Krizin Kısa Hikayesi**, Arkadaş Yayınevi, Ankara. 2009.
- BOZKURT, Veysel: “Küreselleşme Kavram Gelişim ve Yaklaşımlar”, <http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-kavram-gelisim-ve-yaklasimlar.htm>, E.T: 11.12.2010
- COŞKUN, Yaprak Sevil; BALATAN, Zeynep: “Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, Ege Ü. İİBF. İşletme Bölümü, 12. İktisat Öğrencileri Kongresi, 7-8 Mayıs 2009, İzmir.
- ÇEVİŞ, İsmail: **Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım**, SPK Yayınları, Yayın No: 187, Ankara. 2005.
- ÇİNKO, Levent; AK, Rengin: “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi”, Maliye Finans Yazıları, Sayı:83, Nisan. 2009, s.63.
- DEMİR, Faruk; KARABIYIK, Ayşegül; ERMİŞOĞLU, Emine; KÜÇÜK, Ayhan: “ABD Mortgage Krizi”, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, Ağustos 2008.
- DEMİRCİ, Nedret: **Finansal Krizlerin Anatomisi: Modern Kriz Teorileri Işığında Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye**, SPK Yayınları, Yayın No: 186, Ankara. 2005.
- DİNÇER, Ömer: **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, 4. Baskı, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1997, s. 50.

- DPT; “Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyon Raporu”, Yayın No: DPT: 2374- ÖİK.440, Ankara, 1995, s. 1.
<http://ekutup.dpt.gov.tr/kuresell/oik440.pdf>, E.T: 11.12.2010
- DPT; Ekonomik Gelişmeler, Temmuz 2010, s. 1, <http://www.dpt.gov.tr>
- DPT; “Mali Piyasalarda Gelişmeler, Aralık-2009, Ankara, s. 18.
- DPT; “Sekizinci Kalkınma Planı - Küreselleşme Özel İhtisas Raporu”, DPT:2544-ÖİK:560, Ankara, 2000, <http://ekutup.dpt.gov.tr/dunya/oik560.pdf>, E.T: 11.12.2010
- DURMUŞ, Mustafa: **Kapitalizmin Krizi: 2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi**, Tan Kitabevi, Ankara. 2009.
- EĞİLMEZ, Mahfi; “Çapamız Değerli TL”, Radikal, 07.04.2011, <http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1045370&Yazar=MAHF%DD%20E%D0%DDLMEZ&Date=07.04.2011&CategoryID=101>
- EĞİLMEZ, Mahfi: “Krizlerin Nedenleri”, Radikal, 28.09.2010, <http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazarYazisi&ArticleID=1021129&Yazar=MAHFİ EĞİLMEZ&Date=28.09.2010&CategoryID=101#>
- ERBAY, Yusuf: **Küresel İşletmelerin Yönetimi ve Türk İşletmelerin Yeni Türk Cumhuriyetlerine Yönelik Faaliyetleri**, Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü Yayın No:11, Ankara, 1996.
- EŞKİNAT, Rana: **Küreselleşme ve Türkiye Ekonomisine Etkisi**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1036, Eskişehir, 1998.
- FELTON, Andrew; REINHART, Carmen: “The First Global Crisis of the 21st Century”, 2008, VoxEU.org Publication, <http://www.voxeu.org/>.

- GÜNGÖR, Kamil; “Global Finansal Krizin Vergi Gelirleri Üzerine Etkileri”, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/10.pdf>, s. 176-178.
- GÜRSES, Uğur; “İstanbul: Düşüp Kalkarak Birinci”, Radikal, 03/12/2010.
http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1031191&Yazar=UĞUR_GÜRSES&Date=03.12.2010&CategoryID=101
- <http://www.dpt.gov.tr>
- <http://www.hazine.gov.tr>
- <http://www.imkb.gov.tr>
- <http://www.tcmb.gov.tr>
- <http://www.tuik.gov.tr>
- İNANDIM, Şeyda: “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği”, TCMB Uzman Yeterlilik Tezi, Ankara, 2005, s. 5.
- İNCEKARA, Ahmet: “Küreselleşme Ekonomik Kriz ve Türkiye”, 2001.
<http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-ekonomik-kriz-ve-turkiye.htm>, E.T: 11.11.2010
- IŞIK, Nihat; TÜNEN, Tuba: “Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü”, s. 843-844, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/51.pdf>, E.T: 20.12.2010
- IŞIK, Sayım; DUMAN, Koray; KORKMAZ, Adil: “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **D.E.Ü. İİBF. Dergisi**, Cilt 19, Sayı:1. 2004, s.47.
- IŞIK, Sayım: **Para Finans ve Kriz: Post Keynesyen Yaklaşım**, Palme Yayıncılık, Genişletilmiş İkinci Baskı, Ankara. 2010, s. 276.

- KARABULUT, Gökhan: “Döviz Krizi mi Yoksa Basit Bir Dalgalanma mı?”, **İktisat Dergisi**, Mayıs-Haziran 2007.
- KAYPAK, Şafak; “Küreselleşme Sürecinde Kültürel Kimlik Açılımları ve Kentsel Çevreye Yansıması”,S.D.Ü. Uluslar arası Davraz Kongresi Bildirisi, 24-27 Eylül 2009, s. 1.
- KİBRİTÇİOĞLU, Bengi: “Parasal Krizler”, Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara. 2000, s. 5-6.
- KOCADORU, Hamide: “Küresel Bir Şirketin Üst Düzey Yöneticileriyle Türkiye’de İş Yapmayı Tercih Etme ve Etmeme Nedenlerini Ortaya Çıkarmaya Yönelik Bir Görüşme”, **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 2, Sayı:8, 2009, s. 254.
- KORAY, Meryem: “Değişen Koşullarda Sendikacılık”, **TÜSES**, İstanbul, s. 78.
- KRUGMAN, Paul: **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, Çeviren: Neşenur Domaniç, Literatür Yayıncılık, Beşinci Baskı, İstanbul. 2008, s. 128.
- KÜRESEL KRİZ ÇALIŞMA GRUBU; “2007-2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler”, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV), Politika Notu,
http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf.
- MALİYE BAKANLIĞI, BÜMKO, “2010 Bütçe Gerekçesi”, Ekim 2009, Ankara, www.bumko.gov.tr
- MALİYE BAKANLIĞI, BÜMKO, “2011 Bütçe Gerekçesi”, Ekim 2010, Ankara, www.bumko.gov.tr

- NARİN, Müslüme; ÖZER Aslı; “Küresel Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye İmalat Sanayii”, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/64.pdf>, E.T: 118.12.2010
- ORAN, Baskın: (2003), “Sekseninci Yılda Cumhuriyet Sempozyumu”, Türkiye Barolar Birliği, 31 Ekim – 1 Kasım 2003, s. 94-95.
- ÖNDER, İzzettin: “Ekonomik Kriz”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Yıl 7, sayı.41, 2001, s. 45.
- ÖYMEN, Onur: **Geleceği Yakalamak**, Remzi Kitapevi, İstanbul, 2000.
- ÖZ, N. Semih: **Uluslararası Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri**, Maliye ve Hukuk Yayınları, Ankara, 2005, s. 202.
- ÖZATAY, Fatih: **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, Birinci Baskı, İstanbul. 2009.
- ÖZATAY, Fatih; “Ödemeler Dengesinde Son Gelişmeler”, Dünya Gazetesi, 13.04.2011, <http://www.tepav.org.tr/tr/kose-yazisi/s/2382>
- ÖZER, Gül: **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi: (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)**, SPK Yayınları, Yayın No: 189, Ankara, 2006.
- ÖZTÜRK, Feza: “Küreselleşme - Yeni Dünya Düzeni”
<http://www.mfa.gov.tr/kuresellesme-yeni-dunya-duzeni.tr.mfa>, E.T: 18.10.2010
- ÖZTÜRK, Serdar; SÖZDEMİR, Ali: “Küresel Krizin Ekonomik Etkileri: Küreselleşmenin Krizi”, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/133.pdf>, s. 2158, E.T: 12.12.2010
<http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/133.pdf>, E.T: 12.12.2010
- POLATLI, Ahmet; “Küreselleşme Paradoksu”, s. 5,
<http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-paradoksu.htm>, 11.12.2010

- POLATLI, Ahmet: “Küreselleşme Nedir”, s. 10,
<http://www.makaleler.com/bilim-makaleleri/kuresellesme-nedir.htm>, 11.11.2010
- SELÇUK, Bora; “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri” **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt:2, Sayı:2, 2010.
- SÖNMEZ, Cahit: “Küresel Krizin Çıkış Kaynağı; Mortgage Kredileri”, Sadi Uzunoğlu (Ed) , “**Güncel Ekonomik Sorunlar Global Kriz**”, Literatür Yayınları, İstanbul. 2009, s. 79-80.
- STIGLITZ, J. E, “**Globalization and Its Discontents**”, New York: WW Norton Publ, 2002, s.35.
- SUSAM, Nazan; BAKKAL Ufuk; “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?”, **Maliye Dergisi**, Sayı:155, Temmuz-Aralık 2008, s. 80.
- ŞEN, Ali; ALTAY, Hüseyin: “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Bağlamında Global Finansal Kriz”, **Eskişehir Osmangazi Ü. Sosyal Bilimler Dergisi**, 10 (1), 2009.
- TAĞRAF, Hasan: “Küreselleşme Süreci ve Çok Uluslu Şirketlerin Küreselleşme Sürecine Etkisi”; **C.Ü. İİBF Dergisi**; Cilt 3, Sayı 2, 2002.
- T.C. ŞİKAGO BAŞKONSOLOSLUĞU TİCARET ATAŞELİĞİ, “Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Sonuçları Hakkında Bilgi Notu”, s. 9, www.musavirlukler.gov.tr/.../Finansal%20kriz%20bilgi%20notu.pdf, E.T: 20.12.2010
- TDK: **Türk Dil Kurumu Okul Sözlüğü**, Türk Tarih Kurumu Basım Evi, Ankara. 1994, s.479.

- TEPAV (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı), İstikrar Enstitüsü, Mali İzleme Raporu, 2009 Aralık Ayı Bütçe sonuçları,
http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271244781r9770.Mali_Izleme_Raporu_2010_Aralik_Butce_Sonuclari.pdf
- TOPRAK, Metin: **Küreselleşme ve Kriz: Türkiye ve Dünya Deneyimi**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2001, s. 109.
- TUNALI, Halil; “Mortgage Sistemi: Temelleri, Gelişimi ve Krizi”, **İstanbul Ü. İktisat Fakültesi Mecmuası**, Sayı:58. 2008.
- “Türkiye’de Kamu Kesimi Borçlanma Gereği”,
http://www.genbilim.com/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=6523, s. 2,
E.T: 01.03.2011
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Ekonomik Rapor 2007, Ankara, s. 151.
<http://www.tobb.org.tr/IktisadiRaporlama/Documents/Yayinlar/ekonomikrapor2007.pdf>
E.T: 11.03.2011
- YAVUZ, Arif: “Esnek Çalışma ve Endüstri İlişkilerine Etkisi”, **Kamu-İş**, Ankara, 1995, s. 7.
- YILDIRAN, Mustafa; “2007/08 Küresel Finans Krizi, Kredi Sıkışıklığı ve Banka Kredisi Kullanan İşletmelerin Algılamaları: Sivas İlinde Araştırma”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2009 (43).
- YILDIRIM, Süreyya; “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 12 (18), 2010.
- YÜKSELER, Zafer; “Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu”, Temmuz 2009, s. 27.
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı, Soyadı : ADNAN ERDAL
Doğum Yeri ve Tarihi : BİLECİK, 11.08.1974

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : A.Ü. S.B.F. İŞLETME, 1997; A.Ü. A.Ö.F. TÜRK DİLİ VE EDEBİYATI (1. SINIF)
Yüksek Lisans Öğrenimi : UFUK Ü. ULUSLARARASI TİCARET VE FİNANSMAN
Bildiği Yabancı Diller : İNGİLİZCE
Bilimsel Faaliyetleri :

İş Deneyimi

Stajlar :
Projeler :
Çalıştığı Kurumlar : MALİYE BAKANLIĞI GELİRLER GENEL MD. (1998-2001),
SAYIŞTAY BAŞKANLIĞI (2001- Devam Ediyor)

İletişim

E-Posta Adresi : adnanerdal@hotmail.com

Tarih : 21.03.2011