

**T.C.  
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
MALİYE ANABİLİM DALI  
MALİYE TEORİSİ PROGRAMI**

**2008 KÜRESEL KRİZİNİ ÖNLEMEDE MALİYE  
POLİTİKALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Berkan EVLİYAĞLU**

**Danışman  
Doç. Dr. Gül KAYALIDERE**

**Manisa-2019**

**T.C.  
MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**


**YÜKSEK LİSANS TEZİ  
MALİYE ANABİLİM DALI  
MALİYE TEORİSİ PROGRAMI**

**2008 KÜRESEL KRİZİNİ ÖNLEMEDE MALİYE  
POLİTİKALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

**Berkan EVLİYAĞLU**

**Danışman  
Doç. Dr. Gül KAYALIDERE**

**MANİSA-2019**


	T.C. MANİSA CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	Doküman Kodu	FRYL-031
	YÜKSEK LİSANS EĞİTİMİ FORMLARI  Tez Savunma Sınavı Tutanağı	Yayınlanma Tarihi	26/03/2018
		Revizyon No/Tarih	2/23/03/2018
		Sayfa	1/1

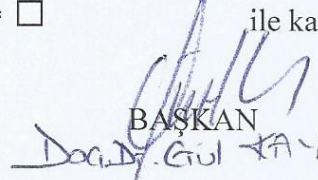
### TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

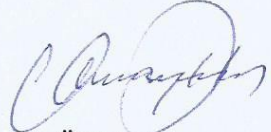
Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 02/08/2019 tarih ve 27/18 sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından “Manisa Celal Bayar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 9. Maddesi” uyarınca Enstitümüz Maliye Anabilim Dalı Maliye Teorisi Tezli Yüksek Lisans Programı öğrencisi Berkan EVLİYAĞLU'nun; “**2008 Küresel Krizini Önlemede Maliye Politikalarının Rolü: Türkiye Örneği**” konulu tezi incelenmiş ve aday 22.08.2019 tarihinde saat 14:30'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra 30 dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna  OY BİRLİĞİ   
DÜZELTME yapılmasına \*  OY ÇOKLUĞU   
RED edilmesine \*\*  ile karar verilmiştir.

  
ÜYE  
Dr. Öğr. Üyesi Zehra MASTAR BAKAN

  
BAŞKAN  
Doç. Dr. Gül KAYALIDERE

  
ÜYE  
Dr. Öğr. Üyesi Umur TEPEKULE.

**Evet**      **Hayır**

Tez, burs, ödül veya Teşvik programına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

\* Bu halde adaya 3 ay süre verilir. İkinci tez savunma sınavında da başarısız olan öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir.

\*\* Bu halde adayın Enstitü ile ilişkisi kesilir.

Hazırlayan  
Enstitü Sekreteri

Onaylayan  
Enstitü Müdürü

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “2008 Küresel Krizini Önlemede Maliye Politikalarının Rolü: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../20..

Berkan EVLİYAOĞLU

İmza

## ÖZET

### 2008 KÜRESEL KRİZİNİ ÖNLEMEDE MALİYE POLİTİKALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

Gayrimenkul sektörünün ABD’de 2007 yılının son çeyreğinde çökmesi sonucu, finansal bir kriz başlamış ve bu kriz 2008 yılında dünya genelinde birçok ülkeyi kısa sürede etkisi altına almıştır. Küresel kriz ve krize karşı uygulanan genişletici politikalar birçok gelişmiş ülkede bütçe açığını ve borç seviyesini yükseltmiştir. Bu sebeple, kamu maliyesinin sürdürülebilirliği tehlikeye girmiş, bütçe açığının azaltılması ve denetiminin artırılması, kamu maliyesinde disiplinin sağlanması gibi konulara daha fazla önem vermeye başlanmıştır. Bu çerçevede, bütçe gelirlerinde istikrarı sağlama ve kamu harcamalarını düzeltme hedefleri ile birlikte maliye politikalarının uygulanması da bir gereklilik halini almıştır. Yaşananlar sonucunda Türkiye’nin kriz boyunca aldığı maliye politikası önlemleri, piyasalarda oluşan belirsizliği ortadan kaldıracak şekilde düşünülmüş, özel kesim yatırım harcamalarındaki azalmayı ve hane halkı tüketim harcamalarındaki talep daralmasını telafi etmeyi amaçlamış, kamu gelirlerinde ve kamu harcamalarında düzenlemelere gidilmiştir.

Çalışma, Türkiye’nin küresel krizden çıkışında etkili olan unsurları belirlemek ve maliye politikalarının rolünü ortaya çıkarmak amacıyla yapılmıştır. Bu doğrultuda dünyada ve Türkiye’de maliye politikaları kullanılarak küresel krizle mücadele etme yöntemleri incelenmiştir. Makroekonomik göstergelere bakıldığında, alınan önlemler ve uygulanan politikalar sonucunda, küresel kriz ile mücadelesinin ardından Türkiye’nin, maliye politikası uygulamalarını yerinde ve doğru kullanarak kriz öncesi seviyeyi yakaladığına ulaşılmıştır. İlerleyen yıllarda ise büyüme oranı daha da yukarılara çıkmıştır. Böylelikle maliye politikalarının krizleri önlemedeki rolü küresel krizle birlikte bir kez daha anlaşılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Küresel kriz, Türkiye ekonomisi, Maliye politikası

## ABSTRACT

### THE ROLE OF FINANCIAL POLICIES IN PREVENTING 2008 GLOBAL CRISIS: THE CASE OF TURKEY

As a result of slump of the real-estate sector of the USA in the last quarter of 2007, financial crisis began and in 2008, this crisis penetrated several countries throughout the world in a short term. The global crisis and expansionary policies against the crisis increased the budget gap and debt level of several developed countries. Therefore, sustainability of public finance was imperiled and the issues as decreasing budget gap, increasing supervision and disciplining public finance have begun to be placed higher importance. In this frame, implementation of financial policies as well as ensuring consistency in budget incomes and regulating public expenses has also become a necessity. As a result of the facts, the financial policy precautions of Turkey during the crisis were considered to eliminate the uncertainty in markets, intended to compensate the decreasing private sector investments and shrinking demand in household expenses and some arrangements were made in public incomes and expenses.

This study was conducted for determining the factors effective for Turkey to overcome the global crisis and revealing the role of financial policies. Accordingly, the methods for managing global crisis in the world and Turkey by using financial policies were analyzed. Considering the macroeconomic indicators, as a result of the implemented precautions and policies, it was concluded that Turkey achieved the pre-crisis level after its struggle with the global crisis through sound and proper use of financial policy practices. In the following years, growth rate has gone up more and more. By this way, the role of financial policies in preventing crisis has been recognized once again through the global crisis.

**Keywords:** Global financial crisis, Turkish economy, Fiscal policy

## TEŞEKKÜR

Çalıőmamın her aőamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren danışman hocam Sayın Doç. Dr. Gül KAYALIDERE 'ye ve desteklerini esirgemeyen tüm maliye bölümü hocalarıma, öğrenim hayatım boyunca beni maddi ve manevi olarak destekleyen ve hep yanımda olan aileme yürekten teşekkür ederim.

Berkan EVLİYAOĞLU

Manisa, 2019

## İÇİNDEKİLER

TEZ SAVUNMA TUTANAĞI .....	iii
TEZ VERİ GİRİŞ FORMU.....	iv
YEMİN METNİ.....	v
ÖZET .....	vi
ABSTRACT .....	vii
TEŞEKKÜR.....	viii
İÇİNDEKİLER.....	ix
KISALTMALAR .....	xiii
TABLolar LİSTESİ.....	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xv
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xvi
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KRİZLERE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR, EKONOMİK İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA KURAMSAL YAKLAŞIMLAR VE MALİYE POLİTİKASI

1.1. Ekonomik Kriz Kavramı .....	3
1.2. Ekonomik Kriz Türleri .....	4
1.2.1. Reel Sektör Krizleri.....	5
1.2.2. Finansal Krizler .....	6
1.2.2.1. Parasal Krizler .....	8
1.2.2.2. Bankacılık Krizleri .....	9
1.2.2.3. Dış Borç Kaynaklı Krizler .....	10
1.2.2.4. Sistematik Finansal Krizler .....	11



<b>1.3. Ekonomik Krizleri Açıklayan Modeller .....</b>	<b>11</b>
1.3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri .....	12
1.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	13
1.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri.....	14
<b>1.4. Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Kuramsal Yaklaşımlar.....</b>	<b>16</b>
1.4.1. Klasik Yaklaşım.....	17
1.4.2. Neoklasik Yaklaşım .....	18
1.4.3. Keynesyen Yaklaşım.....	19
1.4.4. Arz Yanlı İktisat Yaklaşımı .....	20
1.4.5. Monetarist (Parasalıcı) Yaklaşım.....	21
1.4.6. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı.....	22
1.4.7. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı.....	23
<b>1.5. Maliye Politikası Kavramı, Amaçları, Araçları ve Ekonomik İstikrarın Sağlanmasındaki Rolü .....</b>	<b>25</b>
1.5.1. Maliye Politikası Kavramı.....	25
1.5.2. Maliye Politikası Amaçları.....	27
1.5.2.1. Ekonomik Büyüme ve Kalkınmanın Sağlanması.....	27
1.5.2.2. Ekonomik İstikrarın Sağlanması .....	28
1.5.2.3. Gelir Dağılımında Adaletin Sağlanması .....	28
1.5.3. Maliye Politikası Araçları.....	29
1.5.3.1. Kamu Gelirleri.....	29
1.5.3.2. Kamu Harcamaları.....	30
1.5.3.3. Kamu Borçlanması .....	31
1.5.4. Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Maliye Politikalarının Rolü .....	32

## İKİNCİ BÖLÜM

### KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI, GELİŞİMİ VE SONUÇLARI

<b>2.1. 2008 Küresel Krizinin Ortaya Çıkışı ve Gelişimi.....</b>	<b>35</b>
<b>2.2. Küresel Krize Yol Açan Sorunlar.....</b>	<b>38</b>
2.2.1. Para Politikası Kaynaklı Sorunlar .....	39
2.2.2. Konut Kredilerinin Yol Açtığı Sorunlar .....	41
2.2.3. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumların Yol Açtığı Sorunlar .....	42
2.2.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yol Açtığı Sorunlar .....	43
2.2.5. Menkul Kıymetleştirmenin Yol Açtığı Sorunlar .....	45
2.2.6. Gölge Bankacılık Kurumunun Yol Açtığı Sorunlar.....	48
<b>2.3. Küresel Kriz Sürecinde Yer Alan Finansal Araçlar .....</b>	<b>51</b>
2.3.1. Subprime Mortgage Kredileri .....	51
2.3.2. Türev Ürünleri .....	54
2.3.3. Finansman Bonoları .....	57
<b>2.4. Küresel Krizin Sonuçları .....</b>	<b>59</b>
2.4.1. Büyüme Oranlarında Düşüş.....	59
2.4.2. Konut Fiyatlarında Düşüş .....	61
2.4.3. İstihdamda Azalış.....	63
2.4.4. Fiyat İstikrarında Bozulma .....	65

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE KÜRESEL KRİZİN ETKİLERİ, KRİZLE MÜCADELE YÖNTEMLERİ VE MALİYE POLİTİKALARININ KRİZLERİ ÖNLEMEDEKİ ROLÜ

<b>3.1. Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Kriz .....</b>	<b>67</b>
3.1.1. Ekonomik Büyüme.....	68
3.1.2. Beklentiler.....	70
3.1.3. İşsizlik.....	72

3.1.4. Dış Ticaret .....	74
3.1.5. Fiyat İstikrarı.....	75
<b>3.2. Dünyada Küresel Krizle Mücadelede Maliye Politikası Uygulamaları .....</b>	<b>78</b>
<b>3.3. Türkiye’de Küresel Krizle Mücadelede Maliye Politikası Uygulamaları ....</b>	<b>82</b>
3.3.1. Küresel Krizi Önlemede Vergi Politikaları .....	85
3.3.2. Küresel Krizi Önlemede Harcama Politikaları .....	89
3.3.3. Küresel Krizi Önlemede Borçlanma Politikaları .....	91
<b>3.4. Küresel Krizde Türkiye’de Maliye Politikası Uygulamalarının Sonuçları..</b>	<b>93</b>
3.4.1. Vergi Politikalarının Sonuçları .....	94
3.4.2. Harcama Politikalarının Sonuçları .....	96
3.4.3. Borçlanma Politikalarının Sonuçları .....	98
<b>3.5. Küresel Krizde Türkiye’de Maliye Politikasının Etkinliği.....</b>	<b>101</b>
<b>3.6. Türkiye’nin Küresel Kriz Sonrası Ekonomik Görünümü.....</b>	<b>103</b>
<b>SONUÇ.....</b>	<b>106</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>109</b>

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>Bkz.</b>	Bakınız
<b>BSMV</b>	Banka Sigorta Muamele Vergisi
<b>Çev.</b>	Çeviren
<b>FED</b>	Federal Reserve System - ABD Merkez Bankası
<b>GSYİH</b>	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
<b>IMF</b>	International Monetary Fund - Uluslararası Para Fonu
<b>KDV</b>	Katma Değer Vergisi
<b>KKBG</b>	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
<b>KOBİ</b>	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>ÖTV</b>	Özel Tüketim Vergisi
<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TMSF</b>	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyatları Endeksi
<b>TÜİK</b>	Türkiye İstatistik Kurumu

## TABLÖLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Geleneksel Bankacılık Sistemi İle Gölge Bankacılık Sistemi Arasındaki Temel Farklar .....	<b>50</b>
<b>Tablo 2:</b> Küresel İşsizlik Rakamları (2007-2011) .....	<b>64</b>
<b>Tablo 3:</b> Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler.....	<b>68</b>
<b>Tablo 4:</b> Türkiye’de Kriz Sürecinde Temel Ekonomik Göstergeler.....	<b>77</b>
<b>Tablo 5:</b> Seçilmiş Ülkelerde Maliye Politikası Tedbirleri .....	<b>80</b>
<b>Tablo 6:</b> G-20 Ülkelerinin Önlemleri (% GSYİH).....	<b>81</b>
<b>Tablo 7:</b> Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri (2007-2011, Milyon TL) .....	<b>88</b>
<b>Tablo 8:</b> Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları (2007-2011, Milyon TL) .....	<b>91</b>
<b>Tablo 9:</b> Merkezi Yönetim Bütçe Finansmanı (2007-2011, Milyon TL) .....	<b>93</b>
<b>Tablo 10:</b> Vergi Gelirlerindeki Değişim (2007-2011, Milyon TL) .....	<b>95</b>
<b>Tablo 11:</b> Kamu Harcamalarındaki Değişim (2007-2011, Milyon TL).....	<b>98</b>
<b>Tablo 12:</b> Borç Stokundaki Değişim (2007-2011, Milyar TL) .....	<b>100</b>
<b>Tablo 13:</b> Türkiye’nin Bütçe Göstergeleri (Milyon TL).....	<b>100</b>

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Şekil 1:</b> Finansal Kriz Türleri .....	<b>7</b>
<b>Şekil 2:</b> Subprime Konut Kredisi Menkul Kıymetleştirmesinde Temel Oyuncular ve Aralarındaki İlişkiler .....	<b>47</b>



## GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Grafik 1:</b> ABD Subprime Mortgage Kredilerinin Gelişimi (Milyar Dolar) .....	<b>53</b>
<b>Grafik 2:</b> 2009 Yılı Sektörler Bazında Türev Araçları Kullanımı .....	<b>56</b>
<b>Grafik 3:</b> Dünya Yıllık GSYİH Büyümesi (%).....	<b>60</b>
<b>Grafik 4:</b> Küresel Konut Fiyatları Değişimi (%).....	<b>62</b>
<b>Grafik 5:</b> Küresel Enflasyon Oranları (2007-2011) .....	<b>65</b>
<b>Grafik 6:</b> Türkiye'nin GSYİH Büyüme Hızı (%).....	<b>69</b>
<b>Grafik 7:</b> Mart 2008-Mart 2009 Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim Güven Endeksi.....	<b>71</b>
<b>Grafik 8:</b> Türkiye'de İşsizlik Oranları (%) .....	<b>73</b>
<b>Grafik 9:</b> Türkiye'nin Yıllık Dış Ticaret Verileri (2007-2011, Milyar Dolar) .....	<b>75</b>
<b>Grafik 10:</b> 2007-2011 Yılları Arası Ekonomik Büyüme Oranları (%).....	<b>104</b>

## GİRİŞ

Küreselleşen günümüz dünyasında sermaye ve bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeler, kimi zaman karmaşık ve içinden çıkılmaz yapıları da beraberinde getirebilmektedir. Bu durum, etkisi büyük çapta olan ekonomik çöktüşlere ve devam ettiği takdirde küresel düzeyde krizlere sebebiyet vermektedir. Kriz süreçlerinde toplam gelirler düşmekte, bütçe açıkları artmakta, artan bütçe açıkları ise borçlanmalara yol açmaktadır. Borçlanma oranlarının yükselişe geçmesi ise finansal bozulmaları beraberinde getirmektedir. Tarihsel süreç içerisinde özellikle finansal alanlarda ortaya çıkan kriz dalgaları, daha sonraki süreçlerde borç krizlerine sebebiyet verebilmektedir.

2007 yılının son çeyreğinde ABD’de başlayan ve 2008 yılında etkisi bütün dünyaya yayılmaya başlayan küresel kriz, 1929 yılındaki büyük buhranın ardından küresel anlamda piyasaların karşılaştığı en büyük kriz olarak gösterilmektedir. İlk olarak finansal sistemde ortaya çıkıp daha sonra reel sektörde likidite kriziyle birlikte kendini gösteren Mortgage krizi, 2009 yılından itibaren önce Avrupa Birliği ülkelerini ve daha sonra ise Türkiye’yi etkisi altına almıştır.

Küresel kriz, 2008 yılı Eylül ayından itibaren yayılmaya başlayarak piyasaları sarsmıştır. Bununla birlikte krizi yalnızca “finansal” olarak algılama hatası da yapılmıştır. Ne var ki küresel kriz, tüm dünyada finansal özellikleri ön planda gösterilmesine rağmen reel sektör üzerinde de etkiler bırakmıştır. Dolayısıyla, küresel krizden bahsedilirken, yalnızca finans kesiminin içerisinde yer aldığı bir daralma değil, aynı zamanda reel sektörün de üzerinde etkileri olan bir bunalımın varlığından söz edilmektedir.

Krizlerin birbirlerinden farklı özellikler taşıması nedeniyle uygulanacak politikalar da birbirlerinden farklı olmaktadır. Geçmişte, krizlerden çıkış yolu olarak uygulanan politikalar incelendiğinde, para politikalarının yanında özellikle 1929 dünya ekonomik krizi döneminde başlayan ve uzun yıllar etkinliğini gösteren maliye politikaları, krizler ile başa çıkmada tercih edilmektedir.

Çalışmanın temelini oluşturan küresel krize öncelikle para politikaları ile müdahale edilmiş, ancak bütçe açığının kapatılması, belirli yatırımlara ihtiyaç duyulması gibi konularda maliye politikalarına ihtiyaç duyulmuştur.

Çalışmanın konusunu, 2008 küresel krizinin Türkiye’de ortaya çıkmasında etkili olan faktörler, krize yol açan nedenlerin belirli makroekonomik büyüklükler



kapsamında ortaya koyulması ve Türkiye’de küresel kriz sürecinde atılan adımlar ile birlikte yararlanılan maliye politikaları oluşturmaktadır.

Birinci bölümde öncelikli olarak ekonomik krizlere ilişkin temel kavramlar içerisinde finansal krizler tanımlanmış, tarihsel süreçte krizlerin temel özellikleri incelenmiştir. İkinci bölümde ise küresel krizin ortaya çıkışı ve nedenleri ele alınmıştır. Daha sonrasında ise küresel krize yol açan sorunlar ile birlikte küresel krizin sonuçları ortaya koyulmuştur. Üçüncü ve son bölümde ise krizin Türkiye ekonomisinde yarattığı etkiler, makroekonomik büyüklükler ile incelenmiştir. Bunun yanı sıra küresel kriz sürecindeki önlemler ele alınmış, son olarak maliye politikaları ile Türkiye ekonomisinin küresel krizden çıkış süreci ortaya koyulmuştur.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### KRİZLERE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR, EKONOMİK İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA KURAMSAL YAKLAŞIMLAR VE MALİYE POLİTİKASI

Tarihsel süreçte meydana gelen ekonomik krizlerin daha iyi anlaşılması ve daha rahat atlatılmasında kriz ve türlerinin yanında krizlere yönelik olarak geliştirilen yaklaşımların incelenmesi önem taşımaktadır. Diğer yandan ekonomik istikrarı sağlama amacına bağlı olarak geliştirilen kuramsal yaklaşımların incelenmesi krizlerin anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. Bunun yanında söz konusu kuramlar ekonomilerin işleyişini daha anlaşılır kılmaktadır. Bu bölümde ilk olarak kriz kavramı incelenecek ve tarihsel süreçte krizlere ilişkin yaklaşımlar değerlendirilecektir. Daha sonra ekonomik istikrarın sağlanması için geliştirilen kuramsal yaklaşımlar değerlendirilip maliye politikalarının ekonomik istikrarı sağlamadaki önemine yer verilecektir.

#### 1.1. Ekonomik Kriz Kavramı

Kriz kavramının kökeni Eski Yunanca'ya dayanmaktadır. Eski Yunanca'daki "Krisis" ifadesi; birbirini ayırmak, seçmek, iki zıt seçenek arasında karar vermek, hayat ve ölüm, başarı ve başarısızlık şeklinde karar vermek anlamlarına gelen "Krino" fiilinden türemiştir. "Krisis" ifadesi ise tehlikeli bir durumu, ağır ve belirleyici bir anı, sonucu belirleyen önemli bir meselenin meydana gelmesini ya da gelişimini gösteren, insanların belirsizlik, karışıklık ve zorluk hissettiği bir anın gerçekleşmesi anlamlarına gelmektedir.<sup>1</sup>

Krizler, sahip oldukları özellikler itibariyle, ekonomide herhangi bir alanda ortaya çıkmaları durumunda diğer alanlara da bulaşarak etkilemekte, tüketicilerin satın alma gücünde azalmalara, firmaların yatırımlarında düşüşlerin yaşanmasına, işsizliğin artmasına ve bireylerin yaşam standardında kötüleşmelere sebebiyet vermektedir.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Jiri Šubr, "Reflections On The Concept "Crisis"", **Economic And Social Changes: Facts, Trends, Forecast**, Cilt: 6, Sayı: 36, 2014, s. 71.

<sup>2</sup> Coşkun Can Aktan ve Hüseyin Şen, "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı: 42, Cilt: 2, 2001, s. 1.

Ekonomik krizlerin oluşmasında belirli göstergeler bulunmaktadır. Ancak krizlerin kesin olarak ne zaman başlayacağı belirsizlik göstermektedir. Yapılan çıkarımlardan hareketle kriz, ekonomik sistem içerisinde ya da alt göstergelerinde başlayan, öncesinde fark edilmeksizin şekillenen ve sistemin işleyişini genel olarak olumsuz etkileyen durum şeklinde ifade edilmektedir.<sup>3</sup>

Ekonomi alanında genel olarak kabul gören başka bir ifadeyle kriz, ülke ekonomilerini hatırı sayılır miktarda etkileyen, ani bir zamanda beliren, bunalım, zor müddet, depresyon, buhran gibi iktisadi terimler ile açıklanan ve makroekonomik büyüklükleri olumsuz etkileyerek kendini gösteren istenmeyen bir durum olarak tanımlanmaktadır.<sup>4</sup>

Ekonomik krizlerin birtakım ortak yanları bulunmaktadır. Krizler, kredi hacminde ve varlık fiyatlarındaki önemli değişiklikler, finansal aracılıkta ciddi aksamalar, ekonomideki çeşitli aktörlere dış finansman arzı, şirketlerin, finansal araçlar gibi büyük ölçekli piyasa aktörlerinin bilanço sorunları gibi birçok alandaki sorunlara bağlı olarak gelişmektedirler. Bu nedenle, finansal krizler çok boyutlu oldukları için tek bir göstergeye bakarak tanımlamak zor olmaktadır.<sup>5</sup>

Krizler, iktisadi sistemin dışından kaynaklanabileceği gibi, iktisadi sistemin kendi içerisinde alt göstergelerinden başlayıp iktisadi sistemin geneline yayılabilmekte ya da tersi bir durum olarak, iktisadi sistemin üst basamaklarında da başlangıç gösterip sistemin geneline geçebilmektedir. Diğer yandan krizler, sistemdeki aksaklıkların fark edilerek sistemin daha güçlü hale getirilmesi açısından bir değişim şansı olarak da görülebilmektedir.<sup>6</sup>

## 1.2. Ekonomik Kriz Türleri

Ekonomik krizlerde, mal ve hizmet piyasalarında ortaya çıkan reel sektör krizleri ile bankacılık, döviz ve borsalarda ortaya çıkan finansal krizler şeklinde ikili bir ayırım yoluna gidilebilmektedir. Bunun yanında yapılan çalışmalar ekonomik krizleri ortaya çıkaran faktörlerin ortaya çıkardığı sonuçlarına göre sınıflandırıldığında krizleri açıklayan birçok sınıflandırma ortaya çıkmaktadır. Bu

---

<sup>3</sup> Suat Oktar ve Levent Dalyancı, “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 29, Sayı: 2, 2010, s. 2.

<sup>4</sup> Muharrem Afşar, “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 2, 2011, s. 144.

<sup>5</sup> Stijn Claessens ve M. Ayhan Kose, “Financial Crises Explanations, Types, and Implications”, **IMF Working Paper No: 13/28**, 2013, ss. 4-5.

<sup>6</sup> Oktar ve Dalyancı, “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde...”, s. 2.

anlamda sınıflandırma konusunda birçok örnek mevcuttur.<sup>7</sup> Bunun yanında ekonomik krizler, ortaya çıkardığı etki alanı ile genel anlamda reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olmak üzere iki temel ayırımı tabi tutulabilmektedir. Reel sektör krizleri kendisini daha çok, mal ve hizmet piyasaları ile birlikte işgücü piyasalarında hissettirmektedir. Mal ve hizmet piyasalarındaki kriz genellikle, enflasyon krizi ve durgunluk krizi olarak ön plana çıkmaktadır. Finansal krizler ise, bankacılık krizi, döviz krizi ve borsa krizi şeklinde sınıflandırılabilir.<sup>8</sup>

### 1.2.1. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizleri; mal, hizmet ve işgücü piyasalarındaki üretimde ve istihdamda ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkmaktadır. Reel sektör krizleri; mal ve hizmet piyasalarındaki kriz ile işgücü piyasasındaki işsizlik krizi olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Mal ve hizmet piyasalarındaki kriz, değişen arz ve talebe ek olarak, piyasa fiyatını etkileyen, miktarlardaki ve tercihlerdeki değişimler sonucunda oluşan ani dalgalanmalar olarak tanımlanırken, işsizlik kaynaklı kriz ise ülkedeki istihdam yapısının doğal işsizlik oranı olarak bahsedilen seviyenin oldukça üstünde yer alması şeklinde tanımlanmaktadır.<sup>9</sup>

Finansal krizler reel ekonomi üzerinde belirgin bir etki yaratmaktadır. Finansal koşullar kötüleştikçe, para arzı azalmakta ve üretimi olumsuz etkilemektedir. Kredi kanalı talep tarafında ise finansal krizler, teminat değerlerini dolayısıyla hane halklarının ve firmaların kredi alma kabiliyetini olumsuz etkileyebilmektedir. Borç verenler ve girişimciler arasındaki bilgi asimetrisi, şirketler için daha yüksek sermaye maliyetine ve dolayısıyla daha düşük yatırım ve çıktılara neden olmaktadır. Banka sermayesi aşındığında, bankalar borç vermeye karşı daha hassas olmakta ve bu nedenle finansal krizler daha derin bir ekonomik gerilemeye yol açabilmektedir. Bununla birlikte, varlık fiyatlarındaki değişimler ve hanehalkı refahı yoluyla özel tüketimi etkileyebilmektedir. Finansal krizler,

---

<sup>7</sup> Abdullah Takım, “Küresel Krizin Türkiye’de Finansal Kesim Üzerindeki Etkileri”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 35, 2011, s. 338.

<sup>8</sup> Mevlüt Karabıçak, “Küresel Krizleri Tetikleyen Nedenler ve Küresel Krizin Türkiye Boyutu”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 15, Sayı: 3, 2010, s. 252.

<sup>9</sup> Hüseyin Dalğar ve Diğerleri, “Ekonomik Krizlerin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İngiltere-Türkiye Karşılaştırması”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 3, 2012, ss. 77-78.

pazardaki belirsizliği artırarak ekonomik aktiviteyi etkilemektedir. Artan belirsizlik daha düşük yatırımlara yol açabilmektedir. Ayrıca, bir para biriminin krizini tetikleyerek, döviz kurundaki dalgalanmayı artırabilmektedir. Bu durum ise döviz rezervinde azalışa yol açarak ekonomik etkinliği olumsuz etkileyebilmektedir.<sup>10</sup>

Küresel kriz, hem mikro hem de makro düzeyde gerçekleştirdiği etkileri sebebiyle finansal piyasalar ile reel ekonomi arasındaki bağlantının niteliği üzerine birçok araştırma başlatmıştır. Bu araştırmaların genelinde finansal krizin özellikle reel ekonomiye etkilerinden söz edilmiş ve küresel krizin özellikle dünya ticaretinde daha fazla yer edinmiş ülkelerdeki firmalar üzerinde daha büyük olumsuz etki yarattığı ifade edilmiştir. Ayrıca, finansal kriz, toplam borsalar ve finansal sektör stokları arasında güçlü etkilerle bulaşabileceğini göstermiştir. Bununla birlikte, finansal krizler tüketim malları, sanayiciler, telekomünikasyon ve teknoloji gibi reel ekonomiyi temsil eden sektörleri etkileyebilmektedir.<sup>11</sup>

### 1.2.2. Finansal Krizler

Finansal krizler, finansal piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmalarının yaşanmasına bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik sorunlar şeklinde ifade edilmektedir. Finansal bir krizde varlık fiyatları değerlerinde keskin bir düşüş görülmekte, işletmeler ve tüketiciler borçlarını ödeyemez duruma düşmekte ve finansal kuruluşlar likidite kıtlığı yaşamaktadır. Finansal krizler, genellikle yatırımcıların varlıklarını sattıkları veya tasarruf hesaplarından para çektikleri bir panik ile ilişkili olmaktadır. Çünkü yatırımcılar, bu varlıkların finansal kurumda kalırsa değerinin düşeceğinden endişe duymaktadırlar. Finansal krizlerle ilgili olarak ilişkilendirilebilecek diğer durumlar arasında finansal balonun patlaması, borsada çöküş ve döviz krizi sayılabilmektedir. Finansal krizlerin etkileri bankalarla ya da tek bir ekonomiyle sınırlandırılabilenkte, bir bölgenin ekonomisine ya da küresel krizde olduğu gibi dünya çapında etkili olup küresel düzeyde ekonomilere yayılabilmektedir.<sup>12</sup> İktisat alanında genel kabul gören yaklaşımlara göre özellikle yükseliş halindeki piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler, kökeninde

<sup>10</sup> Davide Furceri ve Annabelle Mourougane, “Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications”, **OECD Economics Department Working Papers No. 668**, ss. 31-32.

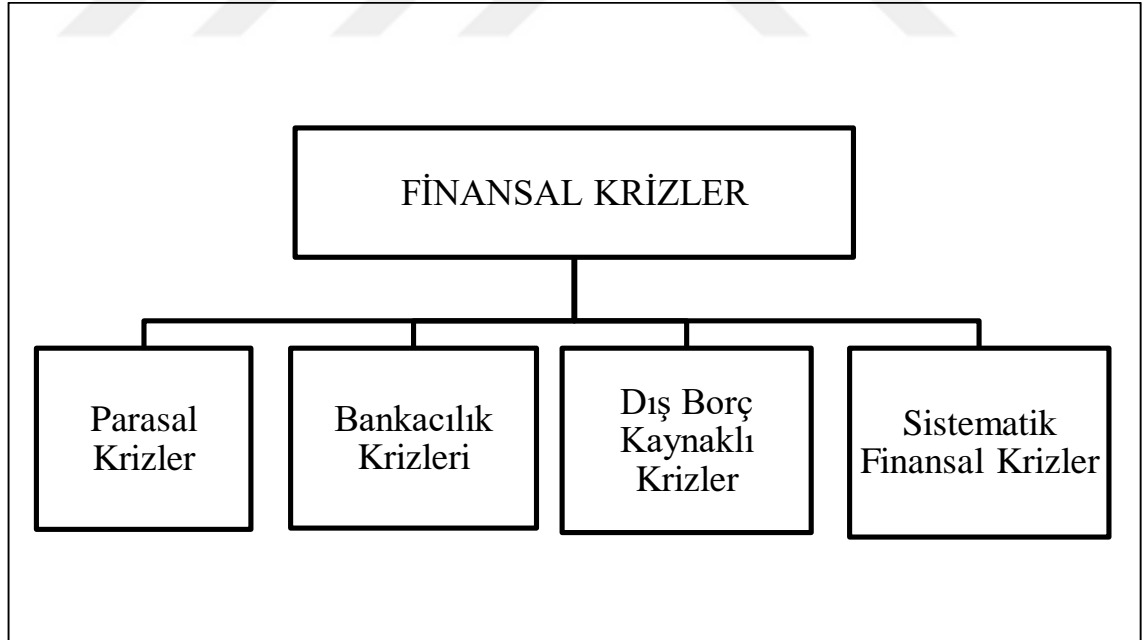
<sup>11</sup> Paweł Fiedor, “Financial Crises and the Future of the Real Economy”, **Journal of Economics, Business and Management**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2014, s. 147.

<sup>12</sup> Will Kenton, “Financial Crisis”, <<https://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>>, (15.07.2019).

parasal kaynaklı, bankacılık sektörü kaynaklı, dış borç kaynaklı olarak ve sistemik finansal krizler şeklinde dört grup olarak sıralanmaktadır.<sup>13</sup>

Finansal krizler incelendiğinde çeşitli nedenlerle ortaya çıktığı anlaşılmaktadır. Bir para birimi üzerindeki oynaklıklar paranın değer kaybetmesine yol açmaktadır. Para değerindeki kaybı önlemek için atılan adımlar, döviz rezervlerinde ciddi miktarda azalışlara ve faiz oranlarında önemli oranda yükselişleri beraberinde getiriyorsa bu durum parasal anlamda kriz olduğunu göstermektedir. Bankaların başarısızlıkları ile başlayıp, yükümlülüklerini yerine getirmesine engel olması durumu ise bankacılık krizi olarak adlandırılmaktadır. Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli finansal bozulmalar olarak ifade edilmektedir. Dış borç krizleri ise bir ülkenin dış borcunu, borçlandığı devlete ya da özel kesime ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak tüm finansal kriz türlerin ortak özelliği ekonomik dengesizliklere yol açmasıdır.<sup>14</sup>

**Şekil 1: Finansal Kriz Türleri**



**Kaynak:** Güven Delice, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 20, 2003, s. 63.

<sup>13</sup> Güven Delice, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 20, 2003, s. 59.

<sup>14</sup> Sayım Işık ve Diğerleri, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2004, ss. 45-46.

Şekil 1’de finansal krizlerin sınıflandırılması genel bir şema halinde gösterilmektedir. Diğer yandan iktisat alanındaki bazı çalışmalar da finansal krizler yukarıda ifade ettiğimiz genel sınıflandırmadan farklı olarak döviz sıkıntısı dönemlerindeki durumu açıklamak adına döviz krizleri ve borsa alanındaki bunalımları açıklamak adına borsa krizleri şeklinde bir sınıflandırma da yapılmaktadır. Bu başlık altında para, bankacılık, dış borç ve sistematik olarak finansal alanda baş gösteren krizler ayrıntılı olarak incelenecektir.

### 1.2.2.1. Parasal Krizler

Parasal krizler, ulusal paraya olan talebin azalmasıyla gerçekleştirilmesi planlanan yatırımların kısa sürede ülkeyi terk etmeye başlamasıyla patlak vermektedir. Bunun sonucunda finansal belirsizliğin başlaması ve ülkenin merkez bankasının yerli parayı yeteri kadar koruyamamasıyla da yayılmaktadır. Bunun sonucunda ulusal paranın değerinin düşürülmesi süreci para krizi olarak ifade edilmektedir. Diğer yandan söz konusu ülkenin merkez bankası kimi zaman serbest piyasadaki yerli parayı korumak, yüksek döviz kurunu değerini düşürmek ve ülkeye yabancı sermaye girişini arttırmak için faiz oranlarını arttırma yoluna gidebilmektedir. Bu tür hızlı ve beklenmedik gelişen olaylar ekonomi üzerinde bir tür döviz ve para krizi meydana getirmektedir.<sup>15</sup>

İktisat alanında oldukça geniş inceleme alanı bulan para krizleri, bir ülke parasının hızlı bir biçimde değerinin düşmesi olarak da tanımlanabilmektedir. Ülkenin uyguladığı kur politikasına göre bu tanım farklılık gösterebilmektedir. Eğer ülke ekonomisinde sabit kur rejimi kullanılıyorsa, devalüasyon oranlarındaki hızlı yükseliş para krizi olarak değerlendirilirken, dalgalı kur rejimlerinde, kurun ortalama piyasa değerinden önemli ölçüde farklılıklar göstermesi de para krizi şeklinde değerlendirilmektedir.<sup>16</sup>

Para krizlerine yol açan sorunlar yurtiçi piyasalarda oluşan bir çöküş şeklinde ortaya çıkmaktadır. Yabancı para cinsinden dış borçlardaki artışın kısa sürede olması ve döviz kurunun yükselmesi de para krizlerini tetiklemektedir. Parasal krizlerin

---

<sup>15</sup> Mehmet Fatih Darıcan, “Ekonomik Krizler ve Türkiye”, **İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi**, Sayı: 17, 2013, s. 40.

<sup>16</sup> Cüneyt Sevim, “Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, **BDDK Kitapları No: 11**, 2012, s. 7.

varlığıyla ortaya çıkan spekülasyonlar keskin bir değer kaybıyla sonuçlanmakta, yerli para biriminin değeri ise döviz rezervleri karşısında yurtiçi faiz oranları yükseltilerek korunmaya çalışılmaktadır. Sabit döviz kuru rejimine sahip bir ekonomi için döviz krizlerinde genellikle ekonominin döviz kurunun baskısı altında olduğu bir durum ifade edilmektedir. Hızlı gelişen spekülatif ataklarda para birimi değer kaybederken başarısız bir spekülasyonda ise döviz kuru değişmeden kalabilmektedir. Ancak bu durum harcanan döviz rezervinin maliyetinin düşük olduğu durumlarda ya da daha yüksek bir yurt içi faiz oranının varlığı ile mümkün olmaktadır. Spekülatif bir saldırı karşısında para birimini savunmak için oluşturulan güçlü politika tepkilerinin varlığına rağmen, döviz krizleri genellikle döviz rezervlerinde keskin bir düşüşe yol açmaktadır.<sup>17</sup>

### 1.2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, bankacılık kesimindeki mevduat sahipleri, müşterileri ve finansal kuruluşları içerisinde barındıran oldukça geniş bir kitlenin var olan sorumluluklarını yerine getirmemesi ya da getirmede başarısız olması sonucu ortaya çıkmaktadır. Bankacılık sektöründe yaşanan krizler genellikle banka iflasları, banka yetersizlikleri ve kamu müdahalesinde yaşanan hatalar sonucunda, bankaların iflas etmesiyle, piyasadaki kredi yetersizliğiyle, mevduat sahiplerinin bankalara belirli dönemlerde talebinin yoğun olmasıyla ve banka varlıklarındaki azalmalar sonucunda ortaya çıkmaktadır.<sup>18</sup>

Bankacılık krizi, finansal baskılar sebebiyle kısmen kuralsız hale gelmiş ve uluslararası sermaye işlemlerine açılmış bir finans kesiminin, içinde bulunduğu ekonomik koşullara uyum sağlaması sürecinde yaşanmakta, bu süreçte ortaya çıkan olumsuzluklar ise kriz ortamını hazırlamaktadır. Kimi zaman devletin bankalara yaptığı müdahale haksız rekabete neden olmakta, finans sektöründeki haksız rekabet ise krizlere zemin hazırlamaktadır. Bu durum reel ekonomiyi de etkileyerek bankacılık krizini finansal bir krize dönüştürebilmektedir. Bankacılık krizleri, çoğunlukla olumsuz finansal şokların yayılmasından kaynaklanmaktadır. Bankacılık krizlerinin oluşması kredi koşullarıyla da yakından ilişkilidir. Kredi hacmindeki

<sup>17</sup> Reuven Glick ve Michael Hutchison, "Currency Crises", **Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2011-22**, 2011, s. 1.

<sup>18</sup> Levent Çinko ve Rengin Ak, "Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri'nin Anatomisi", **Maliye ve Finans Yazıları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 83, 2009, s. 61.



genişlemeler sırasında, banka piyasası fonlarında ve kredi arzı genişleme yaşanırken, kurumlar arası ve bankalar arası kredilerin getiri oranları azalmaktadır. Düşük kredi getirileri ise bankaların piyasa şartlarını ağırlaştırmakta, bu durum ise piyasa finansmanında daralmalara yol açmaktadır.<sup>19</sup>

### 1.2.2.3. Dış Borç Kaynaklı Krizler

Dış borç krizleri, bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumu şeklinde tanımlanmaktadır. Özellikle kamu alanında yürütme organı görevini üstlenen hükümetlerin dış borçların çevrilmesi konusunda ve yeni dış krediler bulma konusunda sıkıntı yaşamaları sebebiyle dış borçların ödenemeyecek duruma gelmesi dış borç krizine sebebiyet vermektedir.<sup>20</sup>

İyi bir borç yönetiminin temel amaçları; kamu dışı sektörlerden kamu kesiminin borçlanma gereği kadar finansman sağlanması, uzun vadede risk primi ile birlikte borçlanma maliyetlerinin en aza indirilmesi ve ülkede uygulanan para politikasıyla uyumlu bir borçlanma programı hazırlanıp hayata geçirilmesi şeklinde sıralanmaktadır. Dış borçların dış ticaret açığının kapatılması, yatırım projelerine finansman sağlanması, ekonomik istikrarın sağlanması gibi konularda önemli katkıları olsa da ekonominin ihtiyaçlarına uygun bir dış borç siyasetinin izlenmesi gerekmektedir. Çünkü dış borçlar, kur değerleri ve faiz oranlarındaki değişimler göz önüne alındığında fiyatlar genel seviyesindeki ani bir hareketlenme sonucunda aşırı fiyat dalgalanmaları gibi riskleri içlerinde barındırmaktadır. Kur farklarından kaynaklanan bu tür riskler, borç yönetim sürecinde tutarlı bir şekilde ortaya koyulmalıdır. Aksi takdirde bu tür risklerin ortadan kalkması, dış borç yönetiminde borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından hem de ekonomik krizlerin yaşanmaması açısından büyük önem taşımaktadır.<sup>21</sup>

Dış borç krizlerinin çözümü için yeni ödeme hedefleri ortaya koyulmasının yanında borcun bir ödeme planına bağlanması ve borç adına ortaya çıkan yükümlülüklerin ertelenmesi gibi çözümler öne sürülmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde, merkez bankası kurumu, enflasyonla mücadele görevini büyük oranda

<sup>19</sup> Frederic Boissay, ve Diğerleri, "Booms and Banking Crises", **Monetary and Economic Department BIS Working Paper No. 545**, 2016, s. 3.

<sup>20</sup> Delice, "Finansal Krizler: Teorik...", s. 61.

<sup>21</sup> Ela Çolpan Nart, "Dış Borç Yönetimi Açısından Finansal Kriz Riski", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 30, Sayı: 2, 2015, ss. 73-74.

üstlenmiştir. Hükümetin genişletici bir para politikası uygulanması yoluna gitmesi, beklenen enflasyonun spekülâtif bir şekilde artmasına yol açmaktadır. Bu durum ise beraberinde nominal faiz oranlarının yükselmesine ve yerel para biriminin değer kaybına neden olmaktadır. Aynı zamanda dış borç faiz ödemelerinin yüksek oranda olmasına yol açmaktadır. Gelişmekte olan bir ekonomide genişletici para politikası uygulanması aynı zamanda finansal piyasalarda döviz miktarındaki azalmaya yol açmakta, faizlerin yüksek olması ise firmaların ve bankaların finansal dengelerinde daha fazla bozulmaya yol açmaktadır. Bununla birlikte kısa vadeli nominal faiz oranlarının yükselmesi şeklinde ikili bir borçluluğa da sebebiyet vermektedir.<sup>22</sup>

#### **1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler**

Sistemik finansal krizler, finansal sistem içerisinde ortaya çıkan ve finansal sistemin, varlık fiyatlandırması, kredi sağlanması ve ödemeler dengesi gibi unsurlarını etkisiz kılan şoklar şeklinde ifade edilmektedir. Sistemik kriz dönemlerinde, ülke ekonomileri etkinlikten uzaklaşmakta, buna bağlı olarak üretimde düşüşler meydana gelmekte, milli gelir azalmakta ayrıca ekonomik kayıplar yaşanmaktadır. Finansal piyasaların büyük oranda sekteye uğraması durumu olan sistemik finansal krizlerde belirli bir zaman içerisinde yayılma süreci bulunmaktadır. Bu tür krizlerin yayılma süreci ekonomilerin kendi yapısından, sosyal yaşamın yapısına ve ülkenin siyasi yapısına kadar birçok alanda değişiklik gösterebilmektedir.<sup>23</sup>

Bu çerçevede finansal alandaki krizlerin birbirine bağımlı ve birbirleri ile ilişkili olduğu sonucuna varmak mümkündür. Ayrıca, çoğu zaman farklı alanlarda ve farklı sebeplerden ötürü tetiklenen bir krizin, beraberinde yeni bir krizin de başlamasına sebebiyet verebildiği görülmektedir.

### **1.3. Ekonomik Krizleri Açıklayan Modeller**

Birinci Nesil Modeller, 1973 ile 1982 yılları arasında Meksika ve yanındaki Güney Amerika ülkelerinde patlak veren para krizlerini açıklamaya yönelik olarak,

---

<sup>22</sup> Frederic S. Mishkin, "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", **Journal of Economic Perspectives**, Cilt: 13, Sayı: 4, 1999, s. 15.

<sup>23</sup> Ahmet Turgut, "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 4-5, Kasım 2006 / Şubat 2007, ss. 38-39.

İkinci Nesil Modeller ise, 1990'ların başında Avrupa'da ve Meksika'da ortaya çıkan ve parasal belirsizlikleri açıklığa kavuşturmak amacıyla geliştirilmiştir. Fakat birinci nesil modellerin yanında ikinci nesil modellerin de Güneydoğu Asya Krizini açıklamakta yetersiz kalmaları sonucunda, iktisatçılar yeni modeller geliştirmeye başlamışlardır. Bu modellerin başında, krizleri adeta bulaşıcı bir rahatsızlığın yayılmış hali gibi gören Üçüncü Nesil Modeller bulunmaktadır.<sup>24</sup>

### 1.3.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri, Paul Krugman tarafından 1979 yılında altın piyasası konusunda yapılan bir çalışmadan yola çıkılarak oluşturulmuştur. Krugman, birinci nesil kriz modellerinde, krizleri büyük ölçüde bütçe kaybına sebebiyet veren bir ödemeler dengesi problemi olarak açıklamıştır. Buna göre sabit kur rejimini benimseyen bir ekonomide beklentilerdeki değişimler kısa dönemde uluslararası rezervleri etkileyebilmektedir. Finansal kriz asıl anlamda ulusal rezervlerin azalmaya başladığı noktada meydana gelmektedir. Beklentileri etkileyen temel neden ise kamusal açıklar olarak görülmektedir. Krugman'a göre kriz, bütçe açıklarının kredi genişlemesi yolu ile finanse edilmeye çalışılmasından ve sabit kur sisteminde oluşan bütçe açıklarına bağlı olarak gelişen parasal dengesizliklerin varlığından kaynaklanmaktadır. Buna göre sabit kurda, mali açıklar ekonomide enflasyonist bir ortam yaratmakta ve buna bağlı olarak kurun değeri yükselmekte ve kriz maddi kayıpla sonuçlanmaktadır.<sup>25</sup>

Diğer yandan birinci nesil modellerde, devlet sabit döviz kuru rejimini ne zaman bırakacağına karar vermek için dışsal bir kural izlemektedir. Sabit bir döviz kuru rejiminde, hükümetin para arzını sabit döviz kuruna göre düzeltmesi gerekmektedir. Bu mecburiyet devletin para basma sonucu elde edilen gelirini artırma yolunu ciddi şekilde sınırlandırmaktadır. Ayrıca modelde, sabit döviz kuru ile uyumsuz olan genişletici para ve maliye politikaları sonucunda para rezervinin tehlikeli olabilecek düzeyinin nasıl belirlendiği açıklanmaktadır. Birinci nesil modellerin ayırt edici özelliği, hükümetin devamlı bir şekilde birincil açık vermesidir. Bu açık, hükümetin dış rezervler gibi varlıkları tüketmesi veya açığı

<sup>24</sup> Mert Ural, "Finansal Krizler ve Türkiye", **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 1, 2003, s. 14.

<sup>25</sup> Ayşe Çelikel Danişoğlu, "Para Krizleri: Türkiye'de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi", **Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 2, 2007, ss. 3-4.

finanse etmek için borç alması gerektiği anlamına gelmektedir. Bununla birlikte hükümetin rezervleri süresiz olarak ödünç alması veya tüketmesi mümkün değildir. Bu nedenle, mali reformların olmaması durumunda, devletin bütçe açığını para basarak finanse etmesi gerekmektedir. Para basmak ise döviz kurunu sabit tutmakla tutarlı olmadığı için, birinci nesil modeller sabit döviz kuru rejiminin çöküşü kaçınılmaz olduğunu belirtmektedir.<sup>26</sup>

Birinci nesil modeller, Latin Amerika ülkelerinde patlak veren ekonomik krizlerin nedenini açıklamak ve bu anlamda bir takım önlemler alınmasını sağlama amacıyla yola çıkılarak geliştirilmiştir. Ancak birinci nesil modeller 1990'lı yılların başında patlak veren Avrupa krizini açıklamada zayıf kalmasıyla Avrupa ülkelerinde yaşanan söz konusu daralma "ikinci nesil modeller" ismini alan yeni geliştirilen modeller ile açıklanmaya çalışılmıştır.<sup>27</sup>

### 1.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil para krizi modellerinin geliştirilmesi, Güney Amerika ülkelerinde 1980'li yıllarda ortaya çıkan krizleri açıklamada ve önlem almada başarılı olmuştur. Ancak 1990'lı yılların başında ortaya çıkan Avrupa krizi ve aynı dönemde patlak veren Meksika krizinin birinci nesil modellerin temel özelliklerine uymadığı anlaşılmıştır. Bunun sonucunda ikinci nesil para krizi modelleri ismini alan yeni kriz modelleri geliştirilmiştir.<sup>28</sup>

İkinci nesil modellerde para krizleri, makroekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak ele alınmıştır. Piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde ortaya çıkan sonuçlar arasındaki karşılıklı etkileşim, ikinci nesil modellerin çıkış noktasını oluşturmaktadır. Piyasada oluşan söz konusu beklentiler, doğrudan makroekonomik politika kararlarını etkisi altına almaktadır. Buna göre krizler, ekonominin başlıca göstergelerinde dikkate değer ölçüde, negatif bir değişim gözlenmediği durumlarda bile ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle ekonomide kendiliğinden gerçekleşen beklentilerin bir sonucu olarak spekülasyon bir değişim aniden ortaya çıkabilmektedir. Piyasadaki katılımcıların kendi aralarındaki

<sup>26</sup> Craig Burnside ve Diğerleri, "Currency Crisis Models", **Banking Crises**, 2007, s. 79.

<sup>27</sup> Danişoğlu, "Para Krizleri: Türkiye'de...", s. 4.

<sup>28</sup> Umut Çakmak, "Para Krizi Modellerine İlişkin Bir Değerlendirme", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 62, 2007, ss. 10-11.

faaliyetleri ne kadar güçlü olursa, spekülâtif atakların ortaya çıkma olasılığı o kadar yüksektir. Reel faiz oranları, iç kredi hacmi, enflasyon, rezerv miktarı gibi göstergeler kriz olasılığını etkilemesi beklenen tipik birinci nesil göstergelerin başında gelmektedir. Buna karşılık borsa değişkenleri, finansal piyasa duyarlılığı konusunda önemli bir gösterge olmakla birlikte özellikle ikinci nesil kriz dönemlerinde ortaya çıkması beklenmektedir.<sup>29</sup>

İkinci nesil modeller, piyasadaki aktörlerin beklentileri ile piyasada gerçekleşen politika sonuçları arasında kurulan bağların kendiliğinden ortaya çıkan beklentiler vasıtasıyla meydana gelen daralmalara sebep olabileceği konusunda vurgu yapmaktadır. İktisat politikaların ulaşmak istedikleri hedefleri arasında yaşanan tutarsızlıkların baş göstermesi durumunda bir tür siyasal belirsizlik ortamı çıkmaktadır. Bunun sonucunda piyasa aktörlerinin beklentilerinde ekonomik sonuçları değiştirecek nitelikte önemli değişimler olduğu ileri sürülmektedir. Bu bağlamda ikinci nesil modellerin temel fikri, bütçe açığı, enflasyon oranı gibi temel ekonomik göstergelerde ciddi bozulmalar olmaksızın, piyasa aktörlerinin dışsal nedenlerle de ortaya çıkabilen beklentilerindeki hızlı değişikliklerle ülkelerde finansal istikrarsızlık durumunun ortaya çıkabilmesidir. Bu durum ise söz konusu modelde finansal bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında farkındalık anlamında önemli bir rolü üstlendiğini göstermektedir.<sup>30</sup>

### 1.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

Üçüncü nesil modeller, ekonomik krizin ülkeler arasındaki genişleme nedenlerini açıklamaktadır. Latin Amerika krizi ile 1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya krizinin, ikinci nesil modellerin yaklaşımlarıyla çözülmesinde başarısız olunması üzerine üçüncü nesil kriz modelleri ön plana çıkmıştır. Latin Amerika krizini ve Asya krizini açıklamayı hedefleyen üçüncü nesil kriz modelleri, bankacılık krizleri ile parasal krizlerin ikili bir tetiklenme sürecinde girdiğini ve bir alanda

---

<sup>29</sup> Jesús Crespo Cuaresma ve Tomáš Slacık, “Determinants of Currency Crises: A Conflict of Generations?”, **Focus on European Economic Integration**, Sayı: 1, 2008, s. 128.

<sup>30</sup> Çakmak, “Para Krizi Modellerine İlişkin Bir...”, s. 11.

patlak veren krizin diğer sektörleri de etkileyerek devamlı bir şekilde döngü oluşturduğu temeline dayanmaktadır.<sup>31</sup>

Üçüncü nesil kriz modelleri, çare olarak hem finansal hem de reel kesimin problemlerine odaklanılması gerektiğini savunmaktadır. Üçüncü nesil modeller uluslararası bir yapıda düşünülmüştür. Uluslararası bir finansal panik havasını içerisinde barındırmaktadır. Bu modellere göre beklentiler, krizin meydana gelip gelmeyeceğini ve şiddetini belirlediği için söz konusu ekonomide bir tür birleşik denge mevcuttur. Buna göre para krizi türü de dâhil olmak üzere finansal kriz yalnızca sabit kur sistemi altında meydana gelmez, serbest kur sistemi altında da gerçekleşebilmektedir.<sup>32</sup>

Modelin şimdiki ve gelecekteki iki dönemi bulunmaktadır. Bunlar yabancı ve yerli olarak iki tür mal, kapitalistler ve işçiler olarak iki tür insan şeklindedir. Burada işçiler sadece tüketmektedir. Kapitalist liderler ise yatırım için kendi sermayelerini ödünç vermektedirler. Yabancı yatırımcılardan borç alarak kendi net değerlerini aşan yatırımları finanse etmektedirler. Borçlanma kısıtlamalarının giderilmesinde üçüncü nesil model, teminatın tam olarak belirtilmesini ve ileriye dönük şeffaf bir şekilde görünmesi gerekliliğinden söz etmektedir. Üçüncü nesil modeller, krizlere müdahale edilmesi yönünde ise finansal krizin uluslararası bir panik havasını içermesi ve ülkeler arasında yayılma etkisinin kuvvetli olması gibi nedenleri içermektedir. Bununla birlikte modelde piyasada yer alan kurumlar ile aktörlerin mevcut riskleri etkin bir şekilde yönetecek niteliklere sahip olmadığı, risk olasılığı yüksek faaliyetlerde bulunacağını savunulmaktadır. Dolayısıyla uluslararası yatırımların ülkeye gelmesi bir krizin patlak vermesinin engellenmesinde ve şiddetini arttırmasının önlenmesinde büyük önem arz etmektedir.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Savaş Durmuş, “Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar”, **Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 5, 2010, s. 38.

<sup>32</sup> Cengiz Samur, “Üçüncü Nesil Kriz Teorileri ve 1997/8 Asya Krizi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 23, 2010, ss. 42-47.

<sup>33</sup> Andrés Velasco, “A Third Generation Model of Financial Crises”, <<http://fmwww.bc.edu/ec-p/MacroSem/yalesept26.pdf>>, (13.04.2019).

## 1.4. Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Kuramsal Yaklaşımlar

Tarihsel süreç içerisinde ekonomik krizler, farklı yaklaşımla çeşitli şekillerde açıklanmıştır. 15. ve 18. yüzyıllar arasında Avrupa’da Merkantilist düşünce akımı egemen olurken sonrasında ortaya çıkan ekonomik sıkıntılar sebebiyle Klasik iktisadi düşünce sistemi geliştirilmiştir. Klasik akım, ekonomideki bu dengesizlikleri doğal düzen şeklinde işleyen piyasalara müdahale edilmesi olarak gösterirken, belirli bir dönem sonrasında 20. yüzyılın başında ortaya çıkan Marksist düşünce akımı önem kazanmıştır. Bu akım ise krizin nedenini üretim artışlarının yükselmesiyle birlikte gelen yanlış yönetim biçimi şeklinde açıklamıştır.<sup>34</sup>

Ekonomik istikrarı sağlamada, krizlerin neden olduğu yapıyı açıklayan; Klasik Yaklaşım, Neoklasik Yaklaşım, Keynesyen Yaklaşım, Monetarist (Parasalıcı) Yaklaşım, Finansal Kırılganlık Yaklaşımı, Asimetrik Bilgi Yaklaşımı, Arz Yanlı İktisat gibi kuramlar ön plana çıkmaktadır. Bu kuramlar ayrı başlıklar adı altında incelenecektir.

### 1.4.1. Klasik Yaklaşım

Klasik yaklaşım, 1776 yılında Adam Smith’in “Ulusların Zenginliği” isimli eserini yayınlamasıyla ortaya çıkmış ve yüzyıl gibi uzun bir süre egemenliğini korumuştur. İktisadın bir bilim dalı olarak yer edinmesine en büyük katkısı A. Smith, J.B. Say, D. Ricardo, T.R. Malthus, J.S. Mill gibi klasik iktisatçılar yapmıştır. Klasik yaklaşıma göre, piyasa ekonomisi kendi içerisinde müdahale olmaksızın işlemekte ve fiyat mekanizması kendiliğinden piyasaların tam istihdamda dengede kalmasını sağlamaktadır. Onlara göre tam istihdam dengesinin sağlanması, ekonomideki tüm faktörlerinin üretim sürecinde kullanıldığı anlamına gelmektedir. Böylelikle işsizlik söz konusu olmayacak, ayrıca üretim en yüksek seviyeye ulaşacaktır. Bununla birlikte piyasa ekonomisinde herhangi bir müdahaleye gerek kalmayacaktır.<sup>35</sup>

Klasik iktisatçılar, ekonomide genel dengeyi sağlayan ana unsurun serbestlik olduğunu ifade etmişlerdir. Onlara göre ekonomi, doğanın bir gücü olarak işlemektedir. Bununla birlikte “görünmez el” adı verilen mekanizma, piyasa

<sup>34</sup> Cahit Aydemir ve Hüseyin Haşimi Güneş, “Merkantilizmin Ortaya Çıkışı”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5 Sayı: 5, 2006, s. 137.

<sup>35</sup> Bengü Doğanün Yasa, “İktisat Düşüncesinde Devlet Müdahaleciliği Kuramının Evrimi”, **Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2017, s. 284.

dengeşinin kendiliğinden sağlanmasını mümkün kılmaktadır. Adam Smith'e göre belirli durumlarda topluma elverişli olduğu düşünölen çıktıların üretilmesi, bu mekanizmanın varlığı ile mümkün olmaktadır. Smith, aynı zamanda ekonomide serbest bir rekabet ortamının sağlanmasından ve hükümet müdahalesinin kısıtlanması gerektiğinden bahsetmiştir. Diğer yandan bahsedilen bu kısıtlama, ekonominin bazı sektörlerinde devlet yatırımlarına ya da kontrollerine karşı değildir.<sup>36</sup>

Klasik iktisatçılar; devletin, gelir dağılımında adaleti sağlamak şeklinde bir fonksiyona sahip olma hedefinden yola çıkarak, geliri yeniden dağıtıcı politikalar izlemesine, piyasadaki doğal düzenin devlet eliyle bozulmasına yol açması sebebiyle karşı çıkmaktadırlar. Bu anlamda klasik iktisatçılar, kamu sektörüne küçük de olsa bir rol biçmişler ve devletin, tam kamusal mal ve hizmetlerin üretimini üstlenmesi gerektiğinden bahsetmişlerdir. Fakat devletin bu hizmetler dışında, ekonomik faaliyetlerde bulunmasına, ekonomiye müdahale etmesine, piyasanın işleyişine karışmasına ekonomik istikrarı olumsuz yönde etkileyeceğı nedeniyle karşı çıkmışlardır. Klasik iktisatçılara göre, devletin para ve maliye politikaları ile ekonomiye müdahale etmesi, ekonomik istikrarı bozmaktadır. Bu sebeple devlet, piyasaya ekonomik ve sosyal müdahalelerden kaçınmalı, kamu harcamalarını olabildiğince düşük tutmalı, bütçenin eşit olmasını sağlamalı ve borçlanma yolundan kaçınmalıdır.<sup>37</sup>

Klasik iktisadi düşünürler, krizleri sermaye birikimi sırasında ortaya çıkan bir tür kazaya benzetmişlerdir. Klasiklerin krizleri kazaya benzetmeleri 19. yüzyılda W. S. Jevons, C. Menger ve L. Walras gibi iktisatçılardan etkilenerek kurulan Neoklasik yaklaşımda da geçerliliğini korumuştur. Bu yaklaşımlara göre krizler mantıksal olarak imkânsız görölmektedir. Uygulama sırasında açığa çıkan dengesizlikler, serbest piyasa ekonomisini etkileyen dışsal faktörlerin birer sonucu olarak ifade edilmektedir. Devlet müdahaleleri işgücü piyasasının işleyişini olumsuz etkilemektedir. Diğer yandan krizler kapitalizmin getirdiklerinden ayrı olarak yalnızca tesadüf eseri ortaya çıkmaktadır.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Jonathan B. Wight, "The Treatment of Smith's Invisible Hand", **The Journal of Economic Education**, Cilt: 38, Sayı: 3, 2007, ss. 347-353.

<sup>37</sup> Ayşegöl Tayyar ve Birol Çetin, "Liberal İktisadi Düşüncede Devlet", **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 1, 2013, ss. 114-115.

<sup>38</sup> Ömer Yılmaz ve Diğerleri, "İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 24, 2005, s. 80.



### 1.4.2. Neoklasik Yaklaşım

Neoklasik iktisat, klasik iktisadın sona erdiği 19. Yüzyıl ortalarında iktisat biliminde kabul görmeye başlamıştır. Klasik ekonominin ulusal zenginlik yaratma, büyüme ve hükümetin ekonomi politikaları üzerine yoğunlaştığı alanlar yerine neoklasik okul daha çok modern ekonomilerin işletmeler, tüketiciler ve işçiler gibi ayrı ayrı unsurlarının ekonomik davranışlarına odaklanmıştır. Bu unsurların yanında bireylerin doğuştan gelen arzuları, amaçları ve tercihlerine dayanan davranışları da dâhil olmak üzere ekonomilerin nasıl işlediği düşünülmüştür. Böylelikle 1870’lerde klasik ekonomi değişmiştir. 1870’lerin sonrasındaki neoklasik ekonomi, temel olarak tüketici tercihinin analizinden, firmaların gelir dağılımından, iş çevrimlerinden, piyasa yapılarından, dış ticaretten, genel dengeden ve ekonomik büyüme ve gelişmelerden oluşmuştur. 1929 Büyük Buhranı neoklasik yapıya büyük bir darbeye bulunmuş, birçok neoklasik iktisatçı, önceki altmış yılda gelişen teorinin yetersiz olduğundan dolayı eleştirilmiştir. 1930’larda artan kapitalizmin etkisinden kurtulmak ve Büyük Buhranı aşmada teorinin sunduğu tek çözüm, optimum ekonomik organizasyonu sağlamak için serbest piyasaların çalışması olmuştur. Ancak işsizliğin ve yoksulluğun ağırlaştığı bir ekonomi ile karşılaşmıştır. Kapitalizm ve neoklasik teori için bu zor zamanlarda, önemli bir neoklasik iktisatçı olan John Maynard Keynes, dikkate değer bir teorik özeleştiri ile çalışmasını ortaya koymuştur.<sup>39</sup>

Klasik iktisada önemli bir katkı olarak kabul edilen neoklasik iktisat, piyasa ekonomisinin tek başına optimumu sağlamaktan uzak olduğunu ve bu sebeple kamu ekonomisine belirli bir seviyede ihtiyaç duyulduğunu savunmaktadır. Neoklasiklerin görüşleri iktisat literatüründe “Piyasa Başarısızlığı” olarak da bilinmektedir.<sup>40</sup> Piyasa başarısızlığa yol açan başlıca faktörler; tam rekabetin olmaması, ölçek ekonomileri, kamusal malların varlığı, dışsal ekonomiler, eksik bilgi, eksik kapasite kullanımının yol açtığı işsizlik, erdemli malların az kullanımı gibi nedenlere bağlı olarak “kaynak dağılımında etkinsizlik” ve “gelir dağılımında eşitsizlik” şeklinde açıklanmaktadır.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> Richard D. Wolff ve Stephen A. Resnick, **Contending Economic Theories: Neoclassical, Keynesian, and Marxian**, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, ss. 52-55.

<sup>40</sup> Coşkun Can Aktan, İktisat Okulları, <<http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/neo-klasik-iktisat.htm>>, (1.11.2018).

<sup>41</sup> A. Kemal Çelebi, **Liberal Ekonomik Düşüncede Kamu Kesiminin Büyüklüğü Sorunu**, İkinci Baskı, Emek Matbaası, Manisa, 2003, s. 45.

Özetle neoklasik iktisatçıların, klasiklerden farklı olarak, devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini, ancak bu müdahalenin sınırlı bir biçimde olmasını savundukları anlaşılmaktadır.

### 1.4.3. Keynesyen Yaklaşım

Keynesyen iktisadın teorik tanımı ilk kez J.M. Keynes'in 1936 yılında yayımlanan "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi (The General Theory of Employment, Interest and Money)" adlı eserinde yer almıştır. Keynes, kısaca "Genel Teori" olarak anılan eserinde klasik iktisadı belirli açılardan eleştirerek dönemin krizine çözüm bulmayı hedeflemiştir.<sup>42</sup>

J.M. Keynes, 1929 Büyük Buhranından sonra yayımladığı eseriyle ekonomide yeni bir sistem ortaya koymuştur. Keynes'e göre J. B. Say tarafından dile getirilen her arzın kendi talebini yarattığı düşüncesi gerçek yaşama uygun olmamakla birlikte görünmez el mekanizması ekonominin her zaman kendiliğinden dengede kalmasını sağlayamamaktadır. Keynes, Bu sistem ile ekonominin kendi haline bırakılması durumunda dengenin kendiliğinden tam istihdam seviyesinde olmayacağını, aksine ekonomide işsizlikle karşılaşılacağını ifade etmiştir. Bu durumda devlet, kriz dönemlerinde ekonomiye müdahalelerde bulunmalı, maliye ve para politikaları yoluyla efektif talebi yükselterek istihdam ve gelir seviyesini arttırmalıdır. Aksi durumda, yani ekonomide bir efektif talep fazlası varsa ve bu enflasyonist açık talep enflasyonu yaratıyorsa, yine maliye ve para politikası yoluyla efektif talep düşürülebilmekte, enflasyonist açık ve talep enflasyonu önlemekte ve ayrıca tam istihdam dengesini koruma yoluna gidilebilmektedir.<sup>43</sup>

Keynesyen ekonomi, fiyatların katı olmasına ücret katılığında daha fazla ilgi duymaktadır. Bununla birlikte, ekonomi, tamamen katı ücretlerden oluşmamaktadır. Genellikle fiyat ve ücretler aşağı yönlü yapışkan olarak kalmaktadır. Herhangi bir firma için yüksek kârlılık, firmanın ortalama maliyetini de yükseltmektedir. Sahip olunan sermaye, böylece iki yönde baskı yaratmakta ve ücretlerin esnekliğinde bir artışa ve fiyatların esnekliğinde bir azalma ile sonuçlanmaktadır. Bununla birlikte Keynesyen düşünce ekonomik krizin nedenini öncelikli olarak efektif talep

<sup>42</sup> Coşun Can Aktan, **Yeni İktisat Okulları**, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2008, s. 9.

<sup>43</sup> Özlen Hiç Birol ve Aysen Hiç Gencer, "Neo-Klasik İktisat ve Neo-Klasik Sentez", **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 1, 2014, ss. 266-267.

yetersizliği şeklinde açıklamıştır. Ayrıca ücret düzeyinin düşmesi ile istihdam her zaman artış göstermesi söz konusu olmamaktadır.<sup>44</sup>

Keynesyen teori, ekonomik istikrarın sağlanmasında, devletin özellikle durgunluğun yaşandığı dönemlerde maliye politikası araçları ile ekonomiye müdahale etmesinin gerekliliğinden söz etmiştir. Bunu yaparken devlet, vergi ve harcama yetkilerini kullanması gerekliliğine vurgu yapmıştır. Aksi takdirde mal ve hizmetlerin arzı, talebin üstünde kalmakta, bunun yanında üretim düşmekte bu ise işsizliği arttırmaktadır. Dolayısıyla ekonomi kendi haline bırakıldığında bu durum devam etmekte ve daha da kötüleşmektedir.<sup>45</sup>

Keynes'in başarısı, kendi fikirlerini Neoklasik yaklaşımla birleştirerek yepyeni bir ekonomik teori şeklinde sunması olmuştur. Genel Teori ile birlikte, Neoklasik iktisadın geçmişte bıraktığı makroekonomik analiz kavramı yeniden gündeme gelmiştir.<sup>46</sup> Keynesyen ekol, yeni bir iktisat alanı olarak ortaya çıkması ve dönemin dünyasına önemli katkılar getirse de 1950'li yıllarla birlikte gözlemlenen enflasyonist ortam, Keynesyen teori açısından sorun teşkil etmeye başlamıştır. Keynesyen iktisada olan güven, 1970'li yıllarda ortaya çıkan stagflasyon problemi ile başa çıkmada başarısız olması sonucunda giderek zayıflamıştır.<sup>47</sup>

#### 1.4.4. Arz Yanlı İktisat Yaklaşımı

Arz Yanlı İktisat, Keynesyen iktisadın karşı karşıya kaldığı problemleri çözmek adına 1970'li yılların sonlarına doğru A. Laffer tarafından geliştirilmiştir. Laffer, krizleri üretimin talep karşısında kayıtsız kalması şeklinde açıklamıştır. Ona göre üretimi arttıracak öncelikli ekonomi politikası vergi indirimlerinden oluşmaktadır. Arz Yanlı İktisat, dengeli bir politika oluşturması için ve krizlerden çıkabilmek adına, kişisel gelir vergilerinde ve kurumlar vergisinde indirimlerin yapılması, bu indirimlerin yanında kamu harcamalarının azaltılması ve kurumsal

---

<sup>44</sup> Robert J. Gordon, "What Is New-Keynesian Economics?", **Journal of Economic Literature**, Cilt: 28, Sayı: 3, 1990, s. 1124.

<sup>45</sup> Semih Şen ve Diğerleri, "Küresel Krizde Devlet Müdahalesi ve Maliye Politikası", **İş ve Hayat Dergisi**, Sayı: 8, 2018, s. 13.

<sup>46</sup> Mahir Fisunoğlu ve Bilge Köksel Tan, "Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat", **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 70, 2009, s. 34.

<sup>47</sup> Cahide Bayraktar, "Keynes ve Refah Devleti", **CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 2, 2012, s. 248.

serbestleşmeyi önermektedir. Dolayısıyla bu iktisat yaklaşımının temelinde vergi indirimlerine bağlı olarak gerçekleşmeye dayalı bir büyüme modeli yatmaktadır.<sup>48</sup>

Arz yanlı iktisadının ayırt edici özelliği, hükümet faaliyetlerinin ilk etkileri nisbi fiyatlar üzerindeki değişim ile belirlenmesi olarak görülmektedir. Buna göre, hükümet eylemlerini belirleyen şey özel sektör kuruluşlarının ve hane halkının nisbi fiyatlar karşısında gösterdiği tepkilerdir. Bu tepkiler, mevcut üretim kaynaklarının kullanımında, ekonomik faaliyetin miktarındaki değişiklikleri içermektedir. Böylelikle ekonomik faaliyetlerin kullanımında farklılık arttıkça toplam reel gelir de değişmektedir. Toplam reel gelirdeki değişim ise ekonomik aktivitelerde daha fazla değişikliklere yol açmaktadır.<sup>49</sup>

Arz yanlı iktisadın başarılı olabilmesi için gelir vergisinde ve kurumlar vergisinde indirim yapılmalı, vergi indirimlerine ek olarak kamu harcamalarının azaltılması gerekmektedir. Ayrıca yasal ve kurumsal serbestleşmenin sağlanmalıdır. Bu koşullar altında arz yanlı iktisat geçerliliğini koruyacak, ardından enflasyon oranında azalma olacak ve ekonomik büyüme gerçekleşecektir.<sup>50</sup>

#### **1.4.5. Monetarist (Parasalıcı) Yaklaşım**

Monetarist yaklaşım, 1970’li yıllarda adından söz ettirmiş, ileri sürdüğü görüşlerle ABD ve Birleşik Krallık ’ta enflasyonun büyük ölçüde düşürülmesini sağlamıştır. Bununla birlikte ABD Merkez Bankası’nın 2008 küresel kriz döneminde ekonomiyi canlandırma kararını da büyük ölçüde etkilemiştir.<sup>51</sup>

Monetarizm büyük ölçüde, 1976 Nobel Ekonomi Ödülü’nü kazanan Milton Friedman tarafından geliştirilmiş bir teoridir. Friedman, 1976 yılında “Paranın Miktar Teorisi Üzerine Çalışmalar” isimli editörlüğünü yaptığı bir kitap yayımlamış ve monetarizmin temel ilkelerini ortaya koymuştur. Monetarizm, esasen çağdaş iktisadi sorunlardan biri olan enflasyon konusu üzerinde durmuştur. Buna göre enflasyonun temel sebebi, para arzının hükümetlerce gereksiz yere ve aşırı ölçüde

---

<sup>48</sup> Aktan, ss. 51-53.

<sup>49</sup> Norman B. Ture, “Supply Side Analysis And Public Policy”, **The Institute For Research On The Economics Of Taxation**, David G. Raboy (Ed.), Essays In Supply-Side Economics, Washington D.C.,1982, s. 12.

<sup>50</sup> Tahsin Karabulut, “Laffer Etkisinin Türkiye Uygulaması (1980-2003)”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 16, 2006, s. 369.

<sup>51</sup> Sarwat Jahan ve Chris Papageorgiou, “What Is Monetarism?”, **Finance & Development**, Cilt: 51, Sayı: 1, 2014, s. 38.

kullanılmasıdır. Monetaristlere göre, ekonomideki istikrarsızlıkların birçoğu parasal kökenlidir. Bu nedenle para politikası iktisadi sorunlara karşı diğer iktisat politikası araçlarından daha etkilidir.<sup>52</sup>

Diğer yandan parasal yaklaşımda, finansal krizlerin bankacılık sektöründe yaşanan paniklerden kaynaklandığı ileri sürülmektedir. Parasalcı görüşte, para arzındaki daralmanın asıl sebebini bankacılık sektöründe meydana gelen panik havası olduğunu kabul etmekte ve krizlerin sebebini büyük oranda oluşan bu panik havasından kaynakladığını ileri sürmektedir. Parasalcı görüşe göre piyasada para arzında ani bir daralma söz konusu değilse herhangi bir kriz havasının varlığından bahsedilmemektedir. Parasalcı yaklaşımın, yalnızca banka paniklerine ve bu panik havasının para arzı üzerindeki etkilerini hesaba katarak ilerlediği için krizin etkilerini sınırlı bir bakış açısıyla incelediği düşünülmektedir.<sup>53</sup>

Para politikası, hükümetlerin kontrolünde ekonominin genel performansına yön veren yollardan biridir. Bu yolla hükümetler ekonomideki para miktarını ayarlamak için faiz oranları gibi araçlar kullanmaktadır. Parasalcılar, para politikasının, para arzındaki büyüme oranını hedefleyerek en iyi şekilde karşılandığına inanmaktadırlar.

#### **1.4.6. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı**

Uyarlanabilir beklentiler yaklaşımını inceleyen Chicago Üniversitesi'ndeki birkaç araştırmacı, enflasyon konusunu farklı bir biçimde ele almışlardır. 1961 yılında John Muth'un öncülüğünü yaptığı yeni bir teoriyi ortaya atmışlardır. Muth'un fikri, ekonomistlerin toplumdaki bireylerin ekonomik davranışlarını modellediği gibi beklentileri de modellemek olmuştur. Muth, ortaya attığı teorisiyle bireylerin öznel beklentilerini rasyonel olarak tanımlamıştır.<sup>54</sup>

Monetarizm yaklaşımından hareketle geliştirilen Rasyonel Beklentiler yaklaşımının ekonomi bilimine katkısı asıl olarak fiyat beklentileri konusunda gerçekleşmiştir. Bu yaklaşıma göre bireyler rasyonel bilgiye sahiptir ve akılcı

---

<sup>52</sup> Coşkun Can Aktan, "Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2010, ss. 169-170.

<sup>53</sup> Belgin Akçay, **21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi(Subprime Mortgage Krizi)**, Birinci Basım, Seçkin Yayıncılık, 2012, s. 31.

<sup>54</sup> Mark H. Willes, "The Future of Monetary Policy: The Rational Expectations Perspective", **Quarterly Reviews**, Cilt: 4, Sayı: 2, 1980, s. 4.

düşünmektedirler. Bu nedenle herhangi bir ekonomi politikasında, gerçekleşecek sonuçlarını tahmin edip ona göre tavır almaktadırlar. Dolayısıyla bireylerin akılcı hareketleri sonucunda uygulanan ekonomi politikası istenilen etkiyi gerçekleştirmekte başarısız olmaktadır. Diğer bir ifadeyle devlet, maliye politikası olarak, vergi, harcama, borçlanma gibi araçları kullanarak, yatırımlar, istihdam, para akışı üzerinde istediği gibi etki yaratmakta zorlanmaktadır. Bu bakımdan aktif ekonomi politikaları tercih etmek yerine istikrarlı ekonomi politikaları kullanılmalıdır. Örneğin vergi, harcama, borçlanma gibi maliye politikalarını önceden bir plan dâhilinde belirlemeli ve sık sık değiştirme yoluna gidilmemelidir. Herhangi bir değişikliğin olması durumunda bu değişiklik zamana yayılmalı ve yavaş bir şekilde gerçekleştirmelidir.<sup>55</sup>

#### **1.4.7. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı**

Asimetrik bilgi kavramı, 1970'lerin başlarında ilk kez tanıtıldığında birçok genel olayı açıklayabilmiştir. Buna göre insanların farklı bilgilere sahip olduğu ampirik olarak açıkça bilinmektedir. İnsanların sahip oldukları ve sahip olmadıkları bilgiler piyasa şartlarında göstermiş oldukları davranışlarını etkilemektedir. Örneğin, bir mal satın almayı düşündüğümüzde, satıcı, piyasadaki benzer ürünlerin fiyatlarına ve diğer piyasa şartlarına göre bir ürünün fiyatını değiştirebilmektedir. Diğer yandan alıcı, benzer şekilde piyasadaki benzer ürünlerin fiyatları hakkında da bilgi sahibi olabilmektedir. Fakat alıcılar, genellikle satıcılarla aynı kalitede bilgi birikimine sahip değildir. Dolayısıyla söz konusu iki taraf arasında açıkça bir bilgi asimetrisi bulunmaktadır.<sup>56</sup>

Asimetrik bilgi yaklaşımına göre bir borç ilişkisinde borç alan taraf, borç verene göre daha avantajlı durumda kalmaktadır. Çünkü borç alanlar, planladıkları iş dâhilinde borç verenden daha fazla bilgiye sahiptirler. Bu durumda borç veren, borçlunun güvenilirliği hakkında bir belirsizlikle karşılaşmaktadır. Asimetrik bilgi yaklaşımına göre finansal kriz, finansal piyasaların görevlerini yerine getiremediği bir durum olarak görülmektedir. Finansal piyasalar, bunun sonucunda eldeki imkânları en fazla verim sağlayacak yatırım alanlarında etkin bir şekilde

---

<sup>55</sup> Aktan, s. 176.

<sup>56</sup> Lauri Auronen, "Asymmetric Information: Theory and Applications", **Seminar in Strategy and International Business**, 2003, s. 4.

kullanamazlar. Bunun sonucunda yatırımlarda düşüş olmaktadır.<sup>57</sup> Dolayısıyla asimetrik bilginin, finansal bir anlaşma sırasında tarafların sahip oldukları bilgi düzeylerinin farklı olması halinde ortaya çıktığı anlaşılmaktadır.

Asimetrik bilgi ile karşılaşılan sorunlar, ters seçim ve ahlaki riziko olmak üzere iki tür problemi içerisinde barındırmaktadır. Ters seçim problemi, taraflar arasında sözleşme imzalanmadan önce ortaya çıkan bir sorun olup, farklı niteliklere sahip olan malların asimetrik bilgi sebebiyle yanıltıcı fiyatlardan satılmasıyla meydana gelmektedir. Bununla birlikte bir alıcı düşük kalitedeki bir ürünü piyasa değerinden çok daha fazla bir fiyata satın alabilmektedir.<sup>58</sup> Ters seçim, sorunun doğrudan ölçümünü incelemekte ve parametrelerin değerini ortaya çıkarmaktır. Makroekonomik büyüklere bakıldığında işsizlik oranı veya enflasyon gibi iktisadi büyüklükler arasındaki ilişki, iyi bir şekilde ortaya konmamış ters bir sorun şeklinde ifade edilmektedir.<sup>59</sup> ABD piyasasında yaşanan mortgage sorunları, ters seçim probleminin en belirgin özelliklerini göstermektedir. Ödeme kapasitesi düşük kişilere konut kredisi verilmesiyle kredi geri dönüşlerinde eksiklikler yaşanmış, bu durum finansal kuruluşların zarar etmesine yol açmış ve piyasaları kısa sürede batma noktasına getirmiştir. Yaşanan bu sorunların temelinde ise piyasadaki fon talep edenler ile kredi verenler arasında yaşanan ters seçim problemi yer almaktadır.<sup>60</sup>

Ahlaki riziko ise sözleşmenin imzalanmasından sonra ortaya çıkmaktadır. Bu bakımdan, ahlaki riziko; iki taraf arasındaki sözleşmenin varlığı, birisinin davranışını diğerinin refahına zarar verecek biçimde değiştirdiği bir durum olarak görülmektedir. Örneğin bankadan kredi çeken bir kullanıcının, krediyi aldıktan sonra belirtildiğinden farklı alanlarda kullanılması ahlaki riziko olarak açıklanmaktadır. Bu durumda kredilerin daha riskli alanlarda kullanılmaları sebebiyle bankaya geri ödenme olasılığı da düşmektedir.<sup>61</sup> Ahlaki tehlikede sorununun kaynağı, bireysel eylemlerin gözlemlenemeyen ve dolayısıyla üzerinde anlaşılmadıkları durumda

---

<sup>57</sup> Ali Şen, “Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 14, 2006, ss. 1-2.

<sup>58</sup> Utku Alunöz, “Türk Bankacılık Sistemindeki Asimetrik Bilgi Probleminin Oyun Teorisi Çerçevesinde Analizi”, **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2 Sayı: 5, 2013, s. 5.

<sup>59</sup> Jaime Gomez-Ramirez, “Inverse Thinking in Economic Theory: A Radical Approach to Economic Thinking”, <<https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1208/1208.3460.pdf>>, (13.04.2019).

<sup>60</sup> İlknur Can, “Asimetrik Bilginin Türk Bankacılık Sektörü Kredi Piyasasına Etkileri Üzerine Bir Uygulama”, **International Journal of Academic Value Studies**, Cilt: 4, Sayı: 19, 2018, ss. 354-355.

<sup>61</sup> Meltem Erdoğan, “Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 20, 2008, ss. 3-4.

ortaya çıkmaktadır. Bunun sonucu olarak da sözleşmede yer alan bireyler arasındaki bilginin asimetrik olması kaçınılmaz bir hâl almaktadır.<sup>62</sup>

### **1.5. Maliye Politikası Kavramı, Amaçları, Araçları ve Ekonomik İstikrarın Sağlanmasındaki Rolü**

Hükümetler kamu harcamaları, kamu gelirleri ve borçlanma politikaları ile ekonomiye müdahaleler yapmaktadır. Hükümetlerin ekonomik, sosyal ve siyasal amaçlarına ulaşmak için kamu gelir ve giderlerini yönettiği politikalar maliye politikalarıdır. Bu amaçlara ulaşabilmek için atılan ekonomik adımlar ise maliye politikasının konusunu oluşturmaktadır. Maliye politikaları incelenirken deflasyonun, enflasyonun ya da stagflasyonun yaşandığı durumlarda, dolayısıyla ekonomik istikrarın bozuk olduğu dönemlerde krizden çıkış amacıyla maliye politikalarının kullanılmasının gereklilik hâlini almış olması sebebiyle maliye politikasının amaçlarına, araçlarına ve ekonomik istikrarı sağlamadaki rolünün incelenmesi önem arz etmektedir.

#### **1.5.1. Maliye Politikası Kavramı**

Maliye politikası, hedeflenen mali amaçlara ulaşmada, mevcut araçlar ile ulaşmaktan bahsetmektedir. Geniş anlamda maliye politikası, “kamunun, sahip olduğu gelir ve harcama değişkenlerini ekonomik amaçları gerçekleştirmede kullanması ve ekonomide düzenlemelere gitmesi” şeklinde ifade edilmektedir. Devlet, maliye politikasıyla vergi, harcama ve borçlanma yapmakta ve ekonomiyi kontrol etmektedir.<sup>63</sup>

Günümüzde makroekonomik müdahaleyi öne süren kuramsal yaklaşımlardan Keynesyen yaklaşım, 1929 yılında ABD’de patlak veren Büyük Buhran döneminde gündeme gelmiştir. Bunun yanında iktisadi politikaların dönemsel istikrarsızlıklar ile başa çıkmada kullanılabileceği ileri sürülmüştür. John. M. Keynes’in ileri sürdüğü “Genel Teori” isimli çalışmasıyla mali politikaların toplam talep üzerindeki etkileri klasik iktisadi düşünceye bir alternatif olarak önerilmiştir. Böylelikle modern iktisadi

---

<sup>62</sup> Bengt Hölmstrom, “Moral Hazard and Observability”, **The Bell Journal of Economics**, Cilt: 10, Sayı: 1, 1979, s. 74.

<sup>63</sup> Ahmet Ulusoy, **Maliye Politikası**, Umuttepe Yayınları, 10. Baskı, Kocaeli, 2018, s. 3.



düşünce akımları içerisinde önemli bir yere sahip olan maliye politikasının temelleri, bu dönemde atılmıştır. Keynes'in çalışmasıyla, maliye politikası, kamu harcamaları ve vergilerin ekonomi üzerinde oluşturduğu etkileri ile incelenmeye başlanmıştır.<sup>64</sup>

Keynesyen iktisadi düşüncenin ortaya çıkmasıyla birlikte yaygın bir kullanım alanı bulan maliye politikası, makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesinde vergiler, kamu harcamaları, borçlanma gibi iktisadi araçların kullanılmasının gerekliliğinden bahsetmektedir. Bununla birlikte maliye politikası, ekonomik büyüme ve kalkınma, fiyat istikrarı, tam istihdam, gelir dağılımında adaletin sağlanması gibi hedeflere ulaşmak ve ekonomide dönemsel olarak ortaya çıkan istikrarsızlıkları gidermek amacıyla hükümetler tarafından kamu harcamaları, vergiler ve borçlanma gibi mali araçlar şeklinde kullanıldığı bir disiplin olarak ifade edilmektedir.<sup>65</sup>

Küreselleşmeyle birlikte bölgesel ve ulusal çapta ekonomik dönüşümlerin gerçekleşmesi, ekonomik istikrarsızlıkların baş göstermesine, sosyal ve siyasal problemlerin artmasına, işsizlik ve yoksulluk gibi birçok makroekonomik problem karşısında kamu politikalarının farklılaşmasına ve kamunun daha çok kaynak kullanmasına yol açmıştır. Böylelikle kamu politikaları ve kamu müdahalesi sürekli değişim içerisinde olmuştur. Özellikle küresel krizle birlikte gıda ve enerji sektörleri başta olmak üzere fiyatlar genel düzeyinde yaşanan artışlar genişletici maliye politikalarını tekrar gündeme gelmiştir. Küresel krize karşı birçok ülke, kamu mali politikalarında yaptıkları değişimlerle krizden çıkmaya çalışmıştır.<sup>66</sup>

Maliye politikası; toplam talebi, gelir dağılımını, ekonominin mal ve hizmet üretme kapasitesini etkilemektedir. Kısa vadede, harcama veya vergilendirmedeki değişiklikleri, mal ve hizmetlere olan talebin miktarını değiştirebilmektedir. Uzun dönemde ise toplam talebin, üretim faktörlerine olan getirilerin, beşeri sermayenin gelişiminin, sermaye harcamalarının ve teknolojik yeniliklere yapılan yatırımların üzerinde etkisi bulunmaktadır. Bunun yanında bu kaynakların tahsisini ve bir ekonominin üretim kapasitesini belirlemektedir. Ayrıca vergi oranlarına, emek,

---

<sup>64</sup> Gökhan Dökmen, "Maliye Politikalarının Etkinliğine Yönelik Paradigmalar: Literatür İncelemesi", **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 14, 2011, ss. 292-293.

<sup>65</sup> Yasin Karadeniz ve Tarık Vural, "İhtiyari Maliye Politikalarına Karşı Mali Kurallar: Teorik Bir Analiz", **Maliye Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2016, ss. 44-45.

<sup>66</sup> Mustafa Biçer ve H. Hakan Yılmaz, "Parlamentonun Kamu Politikası Oluşturma ve Planlama Sürecindeki Konumunun Yeni Kamu Mali Yönetim Sistemi Çerçevesinde Değerlendirilmesi", **Yasama Dergisi**, Sayı: 13, 2009, ss. 48-49.

tasarruf ve yatırım gibi faktörlere etkileriyle, üretim kapasitesinin büyüklüğünü ve tahsisatını etkilemektedir.<sup>67</sup>

### 1.5.2. Maliye Politikası Amaçları

Hükümetler ekonomik, siyasal ve sosyal amaçlarına kamu gelir ve giderlerini kullanarak maliye politikaları aracılığıyla ulaşmaktadır. Maliye politikası amaçları; ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanması, ekonomide istikrarın sağlanması ve adil bir gelir dağılımının gerçekleştirilmesi olarak ifade edilebilmektedir.

#### 1.5.2.1. Ekonomik Büyüme ve Kalkınmanın Sağlanması

Ekonomik büyüme, bir ülkedeki üretimde, kısa bir süre içinde (genellikle bir yıl boyunca), meydana gelen olumlu ya da olumsuz değişimleri içermektedir. Ekonomik büyüme değerleri, GSYİH büyüme oranı ya da milli gelir olarak ifade edilen yıllık üretim artışlarına bakılarak anlaşılmaktadır. Ekonomik kalkınma ise daha uzun bir sürede gerçekleşen daha geniş kapsamları değişimlere bakılarak ifade edilmektedir. Bir ekonominin ekonomik kalkınması bir dizi yapısal reformun varlığı ile mümkün olmaktadır. Ülkelerin ekonomik kalkınması hakkında fikir ileri sürebilmek için, sanayi, hizmet gibi sektörlerin ülkede gerçekleşen üretimde kapsadığı büyüklüklere bakılmaktadır. Sanayi üretiminin ülkedeki üretimde geniş yer tutması ekonomik kalkınmada önem taşımaktadır.<sup>68</sup>

Ekonomik büyüme, yatırımların artış göstermesiyle mümkün olmaktadır. Böylelikle üretim artacak ve büyüme gerçekleşecektir. Yatırımların artması ülkedeki tasarrufların yeterliliği ile yakın ilişki içerisinde. Tasarrufların artış göstermesiyle yatırımlar artmakta, yatırımların artışıyla üretimde artışlar sağlanmakta, üretimin artmasıyla da büyüme hızı artış göstermektedir.<sup>69</sup> Maliye politikasının ekonomik büyüme ve kalkınma amacı hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler için büyük önem arz etmektedir. Maliye politikasının ekonomik büyümede ve kalkınmadaki hedefi tasarrufları, yatırımı ve üretimi destekleyici adımlar atılması olmalıdır.

<sup>67</sup> Richard W. Kopcke ve Diğerleri, "Introduction: The Macroeconomics of Fiscal Policy", The Macroeconomics Of Fiscal Policy, <<https://www.bostonfed.org/>>, (14.04.2019).

<sup>68</sup> Mladen M. Ivic, "Economic Growth And Development", **Journal of Process Management-New Technologies, International**, Cilt: 3, Sayı: 1, 2015, s. 55.

<sup>69</sup> Gül Kayalıdere ve Diğerleri, "Orta Gelir Tuzağını Önlemede Vergi Politikalarının Rolü", **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 7, 2016, s. 1906.

Böylelikle maliye politikası, elde edilen tasarruflar ile yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermayeyi hazır hale getirebilir. Yatırımların artış göstermesiyle üretim de artış gösterecektir. Dolayısıyla ekonomik büyüme hızı yükselecektir.<sup>70</sup>

### **1.5.2.2. Ekonomik İstikrarın Sağlanması**

Ekonomik istikrar, bir ülkedeki mal ve hizmet üretiminde istenilen seviyelerde artışın gerçekleşmesi olarak ifade edilmektedir. Hükümetler, iktisadi büyümeyi gerçekleştirebilmek, bu büyümeyi muhafaza edip devamını sağlayabilmek için maliye politikası uygulamalarına başvurmaktadırlar. Böylelikle ekonomik istikrar sağlanmakta, toplumun refah seviyesi de artmaktadır.<sup>71</sup> Bir ülkenin ekonomisinde istikrarın sağlanabilmesi için ise fiyat istikrarının ve tam istihdamın gerçekleştirilebilmesi gerekmektedir.<sup>72</sup> Bu şartlar sağlandığı takdirde söz konusu ülke ya da ülkelerin kalkınmasını sağlanabilecektir. Fiyat istikrarı sağlandığında yatırımlar için müsait bir ortam oluşacaktır. Böylelikle istihdamda yükselişler sağlanacak, tam istihdam seviyesine yaklaşılabilecektir. Bununla birlikte üretimde artış gerçekleşecektir. Sonrasında ise ülke ekonomisinde büyüme gerçekleşecektir.

### **1.5.2.3. Gelir Dağılımında Adaletin Sağlanması**

Devletlerin küreselleşme sürecinde büyüme, enflasyon, işsizlik gibi gelir dağılımını bozucu etkiler, özellikle küresel durgunluğun ardından önemli bir tartışma konusu olmuştur. Gelir dağılımındaki bozulma, büyük ölçüde gelirin yeniden dağıtılmasındaki yapılan yanlışlardan kaynaklanmaktadır. Gelir dağılımındaki eşitsizliklerin genellikle gelişmekte olan ülkelerde fazla olması dikkat çekmektedir. Gelir dağılımındaki eşitsizliklerle ilgili olarak gelişmekte olan ülkeleri, gelişmiş ülkelere ayıran temel özellikler, bu ülkelerin dar vergi matrahı, kayıt dışı istihdam

---

<sup>70</sup> Ulusoy, s. 29.

<sup>71</sup> Yusuf Akan ve Diğerleri, “Türkiye’de Ekonomik İstikrarı Sağlamada Maliye Politikası Uygulamaları (Bir Ampirik Çalışma: 1980 - 2006)”, **Sosyoekonomi Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 7, 2008, s. 109.

<sup>72</sup> Ulusoy, s. 25.

düzeşinin düşük olması ve sosyal transferlerin daha az uygulanması şeklinde ifade edilebilmektedir.<sup>73</sup>

Maliye politikası, daha çok gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik istikrarı olumsuz etkileyen nedenlerden birisi olan ve toplumdaki bireylerde adaletsiz gelir dağılımına sebep olan adaletsizlikleri gidermeyi amaçlamaktadır. Toplumdaki bireylerin gelir dağılımının nasıl olacağına maliye politikası araçlarıyla yön verilebilmektedir. Devlet, özellikle vergi politikası aracılığı ile vergi yükünün dengeli dağıtılmasında düzenleyici rolü üstlenmektedir. Gelir dağılımının iyileştirilmesinde bu anlamda maliye politikası, devletin gelir ve giderlerinde sosyal adalet amacına uygun olması gerekmektedir.<sup>74</sup>

### **1.5.3. Maliye Politikası Araçları**

Maliye politikası araçları vergi, kamu harcamaları ve kamu borçlanması gibi mali araçlardan oluşmaktadır. Bu araçlar ile devlet, ekonomik, siyasal ve sosyal amaçlarına ulaşmaya çalışmaktadır. Devletin ekonomiye müdahale etmesi, vergi, harcama ve borçlanma araçlarını içerisine dâhil eden kamu mali yönetimi tarafından belirlenmektedir. Kamu mali yönetiminin iktisadi karar alma süreci sonunda aldığı politika kararlarının etkileri ise ülke ekonomisine ve sonrasında bütün topluma doğrudan yansımaktadır.<sup>75</sup>

#### **1.5.3.1. Kamu Gelirleri**

İktisadi karar alma süreçlerinde maliye politikası araçlarının başında vergiler gelmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, genellikle ekonomik büyüme için kaynak oluşturacak tasarruflara özel tüketim harcamalarını kısarak ulaşmayı amaçlamaktadır. Maliye politikası araçları içerisinde önemli bir düzenleyici işlev gören vergiler, bireylerin ekonomik kararlarını etkileyebilmekte bu durum ise tüketim harcamalarında değişikliğe yol açabilmektedir. Vergi politikaları ile kişilerin harcanabilir gelir düzeyleri, tüketim ve tasarruf düzeyleri doğrudan etkilenmektedir.

---

<sup>73</sup> Hale Balseven ve Can Tansel Tugcu, "Analyzing the Effects of Fiscal Policy on Income Distribution: A Comparison between Developed and Developing Countries", **International Journal of Economics and Financial Issues**, Cilt: 7, Sayı: 2, 2017, s. 377.

<sup>74</sup> Ulusoy, ss. 36-37.

<sup>75</sup> Biçer ve Yılmaz, "Parlamentonun Kamu Politikası...", s. 50.

Böylelikle vergi politikalarının ekonomide gelirin adaletli dağıtılmasının yanında vergi yükünün adil olmasında önemli katkıları bulunmaktadır.<sup>76</sup>

Vergilerin tüketim üzerindeki etkileri nedeniyle politika yapıcılar ekonominin mevcut durumuna göre vergi politikalarında değişim gerçekleştirmektedir. Örneğin tasarrufları yetersiz olduğu bir dönemde maliye politikalarının amacı tasarrufları arttırmaktır. Tüketim harcamaları üzerinde en etkili olan vergi türleri, gelir üzerinden ve harcamalar üzerinden alınan vergilerdir. Bu anlamda tüketimin maliyetinin artması sağlanarak tüketimden caydırılmaya ve tasarrufların artması yönünde adımlar atılmalıdır. Talep azaltıcı ya da talep arttırıcı maliye politikası uygulamalarında yürütülen daraltıcı maliye politikaları, tüketim harcamaları üzerinde azaltıcı bir etki ortaya çıkarmaktadır. Yatırımların az olması söz konusuysa ve talep fazlalığı problem oluşturmaya başlamışsa aynı şekilde, tüketim kısılarak yatırım artışları sağlanmaktadır.<sup>77</sup>

### 1.5.3.2. Kamu Harcamaları

Kamu harcaması, devletin varlığını devam ettirebilmek toplumsal ihtiyaçları karşılayabilmek, ekonomik ve sosyal hayatı düzene kavuşturabilmek amacıyla önceden belirlenen belirli usul ve esaslara göre yapılan giderler şeklinde tanımlanmaktadır.<sup>78</sup> Kamu harcamalarının miktarını ya da yönünü değiştirmek suretiyle ekonomiyi etkilemeye yönelik politikalar ise harcama politikaları olarak ifade edilmektedir.<sup>79</sup>

Kamu harcama politikaları incelendiğinde, enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde kamu harcamalarının azaltılması gerekmektedir. Çünkü kamu harcamaları arttığında ekonomide canlanma ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle enflasyona yol açan talep fazlalığını kısmak için kamu harcamalarını azaltmak gerekmektedir. Enflasyonist bir dönemde yatırım harcamalarının azaltılması kısa vadede enflasyonist etkileri azaltmada etkilidir. Bunun nedeni büyük harcamaları içermesi ve etkisinin uzun vadede ortaya çıkmasıdır. Bu dönemde transfer

---

<sup>76</sup> Fazlı Yıldız ve Ulvi Sandalcı, “Vergilerin Özel Tüketim Harcamaları Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Uygulama: OECD Ülkeleri Örneği”, **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 7, 2016, ss. 1918-1929.

<sup>77</sup> Ulusoy, s. 42.

<sup>78</sup> Naci B. Muter ve Diğerleri, **Kamu Maliyesi**, 4. Baskı, Emek Matbaası, Manisa, 2012, s. 47.

<sup>79</sup> Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası**, 22. Basım, Remzi Kitabevi, 2016, s. 124.

harcamalarının azaltılması dolaylı yoldan da olsa talebin azalmasını sağlamaktadır. Diğer yandan durgunluğun hâkim olduğu bir dönemde ise kamu harcamalarının artırılması gerekmektedir. Kamu harcamalarının artması, çarpan yoluyla milli gelirin daha fazla artmasını sağlayacak ve ekonominin canlanma sürecine girmesini sağlayacaktır. Özetle devletin cari harcamaları ve transfer harcamalarını artırması ekonomide kısa vadede canlandırmayı amaçlarken, yatırım harcamaları ekonomiyi uzun vadede canlandırmaya yönelik olarak uygulanmaktadır.<sup>80</sup>

### 1.5.3.3. Kamu Borçlanması

Borçlanma, bütçe gelirlerinin bütçe harcamalarını karşılayamadığı durumlarla önceden görülemeyen olağanüstü koşullarda yapılmaktadır. Toplam talebin toplam arzdan büyük olduğu bir ortamda özel tasarruflar yetersiz olmakla birlikte enflasyonist baskılar nedeniyle verimsiz ve alanlarda kullanılmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler yatırım için gerekli sermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. Yatırımlar için gerekli olan sermaye mallarının gelişmiş ülkelerden ithal edilmesi dışarıdan borçlanmayı gerekli kılmaktadır. Enflasyonist baskıların hissedildiği bir ortamda kısa dönemde toplam talebin kısılmasında genellikle vergiler tercih edilmektedir. Bireylerin satın alma gücünün kısılması için devlet, tahvil satışı yoluna gitmektedir. Toplam arzın toplam talepten büyük olduğu durumda talep yetersizliğine bağlı olarak gelişen düşük üretim bulunmaktadır. Böyle bir ortamda borçlanma özel tasarrufları azaltmakta ve piyasadaki paranın devlete transferini sağlamaktadır. Bu sebeple kısa dönemde harcamaların finansmanının vergilerle sağlanmasına kıyasla daha fazla tercih edilmektedir. Ancak borçlanma uzun dönemde sermaye oluşumunu olumsuz yönde etkileyebilmektedir.<sup>81</sup>

Ekonomik istikrarı sağlamada devlet, bir maliye politikası aracı olarak, yatırımların finansmanını karşılama ve kamu açıklarına finansman sağlama amacının dışında mevcut borçların ödenmesinde ya da bütçenin denkleştirilmesi yoluna da gidebilmektedir. Vergi gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda, acil finansman ihtiyacının karşılanmasında borçlanma yoluna gidilebilmektedir. Ülkelerin borçlanmanın nedenleri ve borçlanma koşulları, ilgili olduğu ekonomi anlayışına

<sup>80</sup> Cihan Yüksel, "Maliye Politikası", <[http://www.cihanyuksel.org/mly413\\_ders\\_notu.pdf](http://www.cihanyuksel.org/mly413_ders_notu.pdf)>, (12.04.2019).

<sup>81</sup> Metin Erdem, **Devlet Borçları**, 6. Baskı, Ekin Yayınevi, 2015, ss. 13-15.

göre farklılıklar gösterebilmektedir. Örneğin klasik ekonomi anlayışı ile yönetilen bir ekonomide kamu borçlanması ancak savaş ya da olağanüstü harcamaların finansmanında ve oldukça kısıtlı bir biçimde uygulanırken, müdahaleci devlet anlayışı olan bir ekonomide kamu borçlanması ekonomik istikrarı sağlamada maliye politikalarının temel uygulamalarından biri olarak değerlendirilmektedir.<sup>82</sup>

#### **1.5.4. Ekonomik İstikrarın Sağlanmasında Maliye Politikalarının Rolü**

Tarihsel süreçte devletler, toplumda yaşayan bireylerin değişen ihtiyaçları için kamu harcamalarını arttırmışlardır. Bu durum vergilerinde değişkenlik göstermesine yol açmıştır. Kriz dönemlerinde dünyadaki birçok ekonomide problemler baş göstermektedir. Bu sebeple piyasalarda ekonomik istikrar tedbirleri alınmakta ve söz konusu problemleri gidermeye yönelik politikaları uygulamaya koymaktadırlar.

Ekonomide dengeyi korumak ve istikrarın sağlanması amacıyla devletin vergi, harcama ve borçlanma gibi politikaları uygulaması maliye politikaları olarak ifade edilmektedir. Maliye politikalarının başlıca amacı ekonomik istikrarı sağlamak, ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı sağlamak, tam istihdam seviyesine yaklaşmak, adaletli bir gelir dağılımını gerçekleştirmek olarak açıklanmıştır.

Ekonomik istikrarı sağlamada, ekonominin genelinde durgunluğun önünde geçmeye yönelik politikalar talebi arttıracak nitelikte olmalıdır. Durgunluk eğer büyük çapta değilse, özel sektörün harcamalarını finanse edebileceği ölçüde önlemler yeterli olmaktadır. Ancak durgunluk büyük çapta gerçekleşmiş ise kamu harcamalarında artışa gidilerek bu durumun üstesinden gelinmeye çalışılır. Durgunluğun yaşandığı bir ortamda devletin sosyal yardımları ve transfer harcamalarını arttırması beklenmektedir. Bu tür yardımlar hane halkı tüketim harcamalarını arttıracaktır. Dolayısıyla bu malların üretimini de arttıracaktır. Böylelikle ekonomide canlanma süreci yaşanacaktır.<sup>83</sup>

Enflasyonla mücadelede maliye politikaları incelenirken öncelikle enflasyonun tanımına bakılmalıdır. Enflasyon bir ülkede fiyatlar genel seviyesindeki sürekli bir yükseliş veya kullanılan para değerinde sürekli bir düşüş olarak

<sup>82</sup> Murat Demir ve Ersan Sever, “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 25, 2008, ss. 172-173.

<sup>83</sup> Ulusoy, ss. 214-215.

tanımlanmaktadır. Enflasyonun varlığına öncelikle, fiyatlar genel seviyesindeki hareketlenmenin varlığı işaret etmektedir. Bununla birlikte enflasyondan söz edebilmek için fiyatlar genel seviyesindeki yükselişin önemli bir miktar olması gerekmektedir. Bunun yanında bir günlüğüne değil birkaç hafta veya aydan daha uzun bir süre boyunca devam etmelidir.<sup>84</sup> Anti enflasyonist politikalar izlenirken toplam arzı artırmaya yönelik ya da toplam talebi düşürmeye yönelik adımlar atılmalıdır. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için bu adımların birbirleriyle uyumlu olması gerekmektedir. Enflasyonla mücadelede etkin para politikasının belirlenmesi Merkez Bankası'nın faaliyetleri kapsamındadır. Bununla birlikte hükümet, enflasyonla mücadelede uygun bir maliye politikası da tasarlamalıdır. Devlet harcamaları, dolaşımda kullanılan parayı azaltmak ve özel harcamalarda artış sağlayabilmek için mümkün olduğu kadar azaltılmalıdır.<sup>85</sup>

Ekonomik istikrarı sağlamada politika yürütenlerin kimi zaman karşılaştıkları bir diğer problem olan stagflasyon, işsizlik ve enflasyonun bir arada görülmesiyle ortaya çıkmaktadır. Stagflasyonu önlemede maliye politikaları ile ücret ve fiyatlarda görülen artışlara yönelik doğrudan müdahaleler yapılmaktadır. Bu müdahale gelirler politikası ismini almaktadır. Bunun yanında üretimin teşvik edilmesi adına vergilerde indirimle gidilmektedir. Böylelikle, faiz indirimleri, vergisel teşvik, indirim ve istisnalar gibi düzenlemeler ile yatırımlar artacak, yatırımların artmasıyla üretim ve istihdam da artacaktır.<sup>86</sup>

Ekonomik istikrarı sağlamadaki stratejilerinin yanında tam istihdamı sağlamada maliye politikasından çok piyasa koşulları hüküm sürmektedir. Devletin, tam istihdamı sağlama hedefinden yola çıkarak maliye politikası ile işsizlik sorununa çözüm üretmesi gerekmektedir. Tam istihdamı sağlamada Post Keynesyen yaklaşımda iki görüş bulunmaktadır. Bunun ilki olan "Toplam Talep Yönetimi" ile işsizliğin azaltılması, sermaye birikiminin artırılması ve emeğin niteliğinin artırılması ile ancak sağlanabilmektedir. Diğer görüş ise "En Son İşveren Olarak Devlet" yöntemidir. Bu görüşe göre devlet, çalışamayacak bireyler için sosyal yardımlar sağlamalı, çalışabilen bireyler içinse sosyal yardımları azaltmalıdır. Diğer yandan devlet belirlediği ücret seviyesinden çalışmak isteyenleri istihdam etmelidir.

---

<sup>84</sup> Marc Labonte, "Inflation: Causes, Costs, and Current Status", **Congressional Research Service**, 2011, s. 1.

<sup>85</sup> Syed Munir Husain, "Anti-Inflation Policy", **Pakistan Economic and Social Review**, Cilt: 1, 1952, ss. 17-18.

<sup>86</sup> Ulusoy, s. 247.



Finansmanını ise para basarak sağlamalıdır. İstihdam gücünü arttırmada bu tür adımların etkili olabileceği ifade edilmektedir.<sup>87</sup>

Ekonomik kriz ile ilgili temel kavramların, ekonomik istikrarı sağlamada geliştirilen kuramsal yaklaşımların ve maliye politikasının ardından küresel krizin ortaya çıkış süreci ve küresel krize yol açan sorunlar değerlendirilecektir. Bunun yanında küresel krizi tetikleyen finansal araçlar gibi unsurlara değinilecek ve küresel krizin dünyada ortaya çıkardığı sonuçlara yer verilecektir.



---

<sup>87</sup> Zeliha Göker ve Kutlu Dane, “Tam İstihdamın Sağlanmasında Maliye Politikasının Rolü ve Post-Keynesyen Çözüm Önerileri”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: 26, 2013, ss. 111-117.

## İKİNCİ BÖLÜM

### KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI, GELİŞİMİ VE SONUÇLARI

Küreselleşmenin hızla yaygınlık kazanmasıyla özellikle gelişmiş ülkelerde meydana gelen sorunlar, bir yandan kendi ekonomilerini, diğer yandan ekonomik ilişkilerde bulunduğu ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Finansal sektörde başlayan 2008 küresel krizi, tüm dünyada, başta ABD olmak üzere ekonomik daralmalara sebebiyet vermiştir. Bu açıdan 2008 küresel krizinin ortaya çıkışında etkili olan ve sonrasında küresel krizin başlamasına neden olan faktörlerin incelenmesi önem taşımaktadır. Bununla birlikte küresel krizin getirdiği sonuçların incelenmesi, krizden çıkış yolunda gerekli olmaktadır.

#### 2.1. 2008 Küresel Krizinin Ortaya Çıkışı ve Gelişimi

Sermaye hareketlerinin 1980’li yıllarda liberal ekonominin yükselişiyle önündeki engel kaldırılmıştır. Bu durum piyasalarda kullanılan sermayenin küreselleşmesini hızlandırmıştır. Sermayenin küreselleşmesi, uluslararası piyasalarda likidite artışına, fon maliyetlerinde düşüşe, yeni finansal araçların ortaya çıkmasına neden olmuş ve alternatif finansal kurumların küreselleşmesiyle sonuçlanmıştır. Finansal küreselleşme ve piyasaların bütünleşmesi ise yoğun sermaye hareketlerine ve finansal krizlerin etkilerinin daha derin olmasına yol açmıştır. Buna bağlı olarak, gelişmiş ülkelerde yaşanan krizler tüm dünyada dalgalanmalara sebep olmuştur.<sup>88</sup>

Küreselleşme süreciyle birlikte sosyal ve ekonomik sorunlar tarihte olmadığı kadar hızla artmıştır. Ekonominin hızla küreselleşmesiyle bir tarafta kazananlar yer alırken diğer tarafta kaybedenlerin olduğu bir ortam oluşmuştur. Küresel ölçekte refah seviyesinin adaletsiz dağılımı, dünyadaki istikrarı, güven ortamını ve dolayısıyla barış ortamını zayıflatmıştır. Sosyal güvenlik sistemlerinin sürdürülebilirliği konusundaki kuşkuların olması, işsizlik, yoksulluk ve buna bağlı sorunları da beraberinde getirmiştir. Söz konusu risklere karşı korumacılığın düşük olması büyük oranda en düşük gelire sahip olan kesimi etkilemiştir.<sup>89</sup>

<sup>88</sup> Serkan Cura, “The Impact of Sovereign Debt Crisis on the EU Economy: Is This the End of the Dream?”, **Regional Economic Integration and the Global Financial System**, (Ed. Engin Sorhun, Ümit Hacıoğlu ve Hasan Dinçer), IGI Global Publishing, USA, 2015, s. 2.

<sup>89</sup> Ramazan Gökbnar ve Diğerleri, “Küreselleşme Kıskaçındaki Refah Devletinde Sosyal Refah Harcamaları”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 2, 2008, s. 171.

Menkul kıymet piyasasının finansal yenilikle hızlı bir şekilde büyümesi, sermayeyi denetimsiz kullandıran kurumların miktarında büyük artışlara yol açmıştır. ABD'deki ipotek piyasasının büyümesiyle bilanço dışı kuruluşlar da büyümüş ve sermayenin uluslararası boyutta genişlemesine neden olmuştur. Bunun sonucunda sahip olunan sermaye oldukça büyük bir alana yayılarak üstesinden gelinmesini imkânsız bir hale getirmiştir. Sermaye gereksinimleri, genellikle yatırım bankaları ve benzeri finansal kurumlarla sağlanmıştır. Sermaye girişinin aşırı yükselmesi reel faiz oranlarını düşürmüştü ve söz konusu kurumlar, kaldıraç (sermaye yatırımcısının olması gerekenden daha az sermayeyle daha büyük işlemlere olanak sağlayan sistem) sisteminin artmasını sağlamıştır. ABD'nin finansal aracılık hareketleri aşırı bir şekilde genişlemiş ve konut fiyatları düşük faizli sahip olunan balona dönüşmüştür.<sup>90</sup>

Amerika Birleşik Devletleri'nin Mortgage piyasasında ortaya çıkan kriz, tarihin en büyük küresel ekonomik krizi olarak görülmektedir. Küresel krizin, finansal değişimlerin iyi yönetilememesi, varlık fiyatlarında yaşanan şişmeler ve finansal kurumların gelir gider yapılarındaki dengesizlikler gibi sebeplerle geçmişteki finansal krizlerle benzerlikleri bulunmaktadır. Ancak bu krizin etki alanı daha geniştir.<sup>91</sup>

Diğer yandan krize verilen “küresel” ismini uygun bulmayan görüşler de mevcuttur. 2008 küresel krizine benzer bir kriz ABD'de 1929 yılında meydana gelmiştir. O zamanın dünyasında piyasa ekonomisini uygulamadığı için bazı ülkeler krize bulaşmadan ayakta kalmayı başarmışlardır. Bu anlamda 2008 yılı öncesindeki krizler ulusal ve bölgesel anlamda etkinlik gösterdiğinden krize verilen “küresel” ismi farklılıklara yol açmıştır.<sup>92</sup> Ancak küresel kriz, farklı nedenlerle oluşmakla birlikte, finansal bir kriz olarak nitelendirilmektedir. Artan petrol ve emtia fiyatları, enflasyon oranlarında artışlar; makroekonomik açıdan küresel kriz oluşması anlamında önemli sayılabilecek olaylardır. Ancak “küresel finans krizi” ifadesi,

---

<sup>90</sup> Barry Bosworth ve Aaron Flaaen, “America’s Financial Crisis: The End of an Era”, **ADBİ Working Paper Series No. 142**, 2009, s. 6.

<sup>91</sup> Dilek Göze Kaya ve Ayşe Durgun Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt: 11, Sayı: 26, 2015, s. 173.

<sup>92</sup> Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi (Piyasa Sisteminin Eleştirisi)**, 8. Basım, Remzi Kitabevi, 2011, s. 10.

yaşanan sürecin finansal sektörden kaynaklanan bir darboğaz olduğunu ortaya koymaktadır.<sup>93</sup>

Küresel finansal krizin ardından özellikle değişim ve denetim konusu da dikkat çekmiştir. Teknolojik ve finansal yeniliklerin hızlı ilerleyişine bakıldığında, düzenleyici otoritelerin değişen ekonomik ortama karşı pasif kalması ve uyum gösterememesi küresel krizin olabilecek etkisinden daha fazla miktarda genişleyip yayılmasına neden olmuştur.<sup>94</sup> 2008 küresel krizi, bu anlamda değerlendirildiğinde finansal piyasalardaki düzenlemelerin ve denetimin yeterince iyi yapılmaması sonucu oluşan bir daralma olarak görülmektedir.<sup>95</sup>

Amerika'daki finans piyasalarında 2000'li yılların başında gözlenen durgunluk nedeniyle ABD merkez bankası FED, ekonomik büyümeyi arttırmak ve yatırımları desteklemek adına faiz oranlarında büyük ölçüde indirmeye gitmiştir. Bankalar bu durgunluk döneminde mortgage kredilerine yönelmişler, bu amaçla ipotek kredileri başlamıştır. Daha sonrasında bankalar ipoteğe dayalı alacaklarını ipotek firmalarına satmış ve menkul kıymetleştirme yoluyla finanse etmişlerdir. Yükselen faiz oranları 2004 yılından 2006 yılına kadar yaklaşık 18 kat artış göstermiştir. Buna bağlı olarak, değişken mortgage kredilerinin aylık taksitleri de yükselmeye başlamış ve temerrüde düşen kullanıcı sayısında artış yaşanmıştır. Bankalar, temerrüde düşen ipotek kredisi kullanıcılarının evlerine el koymuş, el konulan konutların fiyatları, yüksek faiz oranları ve ek konut arzı nedeniyle hızla düşmeye başlamıştır.<sup>96</sup>

Dünya finans piyasalarındaki mevcut likidite miktarı 2007 yılının son çeyreğine kadar yükselmeye devam etmiştir. Bankalar, bu süreçte kontrolsüz artan likiditenin kârlı menkul kıymetlere dönüştürülmesini hedeflemişlerdir. Bu sebeple subprime mortgage konut kredilerine yönelmişlerdir. Konut kredilerinde yaşanan geri ödeme problemleriyle bankaların ellerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Böylelikle bazı konut kredisi alanların evleri, asıl değerinin altında kalmıştır. Bu olumsuz gidişat bir mali kuruluşun diğerine yayılarak bir istikrarsızlık

---

<sup>93</sup> Okan Taşar, **Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinin Yapısal Dönüşümü**, Birinci Baskı, Palet Yayınları, 2012, s. 201.

<sup>94</sup> Rakesh Mohan, "Global Financial Crisis: Causes, Impact, Policy Responses and Lessons", **Working Paper No. 407**, 2009, s. 35.

<sup>95</sup> Kaya ve Kaygısız, "2008 Küresel Krizi ve Sonrasında...", ss. 172-173.

<sup>96</sup> Eyup Bastı, "2008 Global Financial Crisis And The Turkish Financial System", **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 2, 2009, s. 90.

zinciri oluşturmuş ve krizi derinleştirmiştir. Sonuç itibarıyla bu süreç mali sistemin temelinde yer alan kuruluşların iflasıyla sonuçlanmıştır.<sup>97</sup>

Küresel finansal kriz, özellikle 2008 yılının sonlarından itibaren Avrupa ekonomisine sıçramıştır. Sonrasında ise dünya ekonomisinin geri kalanına da yayılmış ve Türkiye'ye sıçramıştır. ABD'deki konut fiyatlarındaki olağan dışı pahalılaşma, 2006 yılı ilk çeyreğinden itibaren yerini ucuzlamaya bırakmıştır. 2007 yılı son çeyreğinden itibaren, özellikle sanayi üretiminde düşüşler yaşanmış ve işsizlik oranında ise artışlar görülmüştür. Ayrıca dünya ticaretinde düşüş meydana gelmiştir.<sup>98</sup>

Finansal sistemde likiditenin yeterli olduğu bir ortamda ahlaki tehlikelerin varlığından kaynaklanan dengesizlikler, finansal riskleri de beraberinde getirmekte ve krizlere sebebiyet vermektedir. Özellikle büyük yatırımların da dâhil edildiği geniş varlık sınıflarını içinde barındıran ve sistemin temelini birbirine bağlı olması sebebiyle krizlere sebebiyet veren bir ortam ile karşılaşılmaktadır. Bu durum, aşırı risk alımını beraberinde getirmekte, yatırımlar daha az riskli alanlara kaymakta, üretim düşmekte ve üretim sürecinin çıktısı olan varlık fiyatlarında artışı tetiklemektedir. Varlık fiyatlarındaki aşırı yükseliş, genellikle finansal krizlerden önce meydana gelmektedir.<sup>99</sup>

Dolayısıyla finansal krizlerin ve özellikle 2008 küresel krizinin birçok alandaki bozulmaların bir sonucu olarak ortaya çıktığı ifade edilebilmektedir. Küresel krize yol açan sorunlar, küresel kriz süresince yaşanan gelişmeler doğrultusunda, para politikası kaynaklı sorunlar, konut kredilerinin yol açtığı sorunlar, düzenleyici ve denetleyici kurum kaynaklı sorunlar, menkul kıymetleştirmenin yol açtığı sorunlar gibi alt başlıklar olarak incelenecektir.

## 2.2. Küresel Krize Yol Açan Sorunlar

Küresel finansal krizin oluşumunda konut kredilerinde meydana gelen olumsuzlukların tetikleyici rol üstlendiği ifade edilmektedir. Bunun sebebi ise, finansal sektörün öncüsü olan bankacılık sektöründe problemlere yol açan bu

---

<sup>97</sup> Doğan Alantar, "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", **Maliye ve Finans Yazıları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 81, 2008, s. 2.

<sup>98</sup> Aykut Kibritçioğlu, "Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri", <[https://www.researchgate.net/publication/50356960\\_Kuresel\\_Finans\\_Krizinin\\_Turkiye'ye\\_Etkileri\\_The\\_Effects\\_of\\_the\\_Global\\_Financial\\_Crisis\\_on\\_Turkey](https://www.researchgate.net/publication/50356960_Kuresel_Finans_Krizinin_Turkiye'ye_Etkileri_The_Effects_of_the_Global_Financial_Crisis_on_Turkey)>, (15.10.2018).

<sup>99</sup> Hock Lye Koh ve Diğerleri, "Global Financial Crises: Origin and Management", **International Journal of Economics and Financial Issues**, Cilt: 6, Sayı: 3, 2016, s. 92.

durumun diğer piyasaları da etkisi altına alması olarak gösterilmiştir. ABD'deki mortgage kredileri ile başlayan 2008 küresel krizi, küresel anlamda da dünya ülkelerinde pek çok değişimi beraberinde getirmiştir. Ülkelerin ekonomik büyüme ve istihdam yapıları üzerinde önemli etkilere yol açmıştır. Finansal piyasalardaki denetimin yetersiz olması, borçlanma oranlarının artış göstermesi ve kredi derecelendirme kuruluşlarının sahip olduğu yapısal bozukluklar küresel krizin en önemli nedenleri arasında gösterilmektedir.<sup>100</sup> Dolayısıyla küresel krizin nedeni, bakıldığında birçok alandaki aksaklıkların varlığı ile açıklanmaktadır.

### 2.2.1. Para Politikası Kaynaklı Sorunlar

Ülkeden ülkeye farklılık gösteren para politikaları, her ülke ekonomisinde makro büyüklükleri etkilemekte ve makroekonomik istikrar politikaları ile birlikte hareket etmektedir. Piyasa koşullarına göre uygulanması enflasyonist ya da deflasyonist yönlü olarak değişkenlik göstermektedir. Ekonomideki fiyat istikrarının hedeflendiği para politikalarında daralmaya bağlı beklentiler olması halinde genişletici, enflasyona bağlı beklentilerin geçerli olması halinde ise daraltıcı para politikaları tercih edilmektedir. Para arzının genişletilmesi ve faiz oranlarının düşürülmesi genişletici politikaların temelini oluşturmaktadır. Bunun tersi durumlarda ise para arzı kısılarak faiz oranları yükseltilmekte ve daraltıcı politikalar uygulanmaktadır.<sup>101</sup> Bu anlamda para politikalarının uygulanması halinde ekonomik koşullara bağlı olarak piyasalar üzerinde kısa sürede etkili olabileceği anlaşılmaktadır.

Küresel finans krizi sürecinde FED (Amerikan Merkez Bankası), bilanço kısıtı ve geleneksel borç finansmanında problemlili alanların bulunması gibi çeşitli zorluklarla karşılaşmıştır. Bunun yanında borcun finansmanında teminata dayalı sorunlu uygulamaların bulunması ABD ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Genişletici para politikasını bankalara, piyasa yapıcılara ve diğer finansal kurumlara karşı uygulamak isteyen FED, krizin getirdiği likidite sıkıntısını önlemeyi amaçlamıştır. Böylelikle 2008 yılının sonlarına kadar zorunlu karşılıklara faiz

<sup>100</sup> Aziz Bostan ve Mehmet Bölükbaş, “Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri; Türkiye Örneği”, **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 48, Sayı: 562, 2011, ss. 4-5.

<sup>101</sup> Erişah Arıcan ve Güçlü Okay, “Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği”, **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2014, s. 4

ödemelerinin yapılması kararlaştırılmıştır. Bu süreçte faizlerin belli seviyelerin altına düşmesini engellemek isteyen FED, piyasaya fon aktarımında bulunmuş ve çoğu zaman varlık alımları yapmıştır. Özellikle krizin başlangıcında piyasaya sürülen gereğinden fazla likiditeyi toplamak amacıyla açık piyasa işlemleri yoluyla tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Bu durum karşısında bilanço kısıtlamasıyla karşı karşıya kalan FED, borcun verilebilirliği açısından sıkıntılı bir döneme girmiştir.<sup>102</sup>

Bu tür spekülâtif davranışlar ve ani kararlar, kredi kullanan yatırımcıları olumsuz yönde etkilemiştir. Bu gibi ani dalgalanmaları önlemek adına büyük oranda faiz indirimlerini içeren para politikası kararlarına ve ABD piyasalarında tedirginliğin devam etmesi üzerine tedbir amacıyla ağırlıklı olarak vergi politikalarını içeren maliye politikası uygulamalarına yer verilmiştir. Sermaye hareketliliğinin ve likiditenin artış göstermesiyle oluşan ortama mevcut finansal düzenin yapısı yetersiz kalmıştır. Mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi finansal sistemi tabana yaymış ve buradan elde edilen fonlarla birincil piyasalardaki konut kredilerinin finansmanı sağlamıştır. Ancak özellikle denetim eksikliği sebebiyle konut kredilerinin kullanım amacı zamanla farklılaşmış ve finansal sistem aksamaya başlamıştır.<sup>103</sup>

Bu durum konut kredisi kullanıcılarının temerrüde düşmesine, kredi ödemelerinin kesilmesine ve mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin durma noktasına geldiği anlaşılmaktadır. Böylelikle mortgage kredilerinin amacının dışında kullanılmasına bağlı olarak istenilen hedefine ulaşmadığını ve ABD Merkez Bankası FED'in finansal anlamda bir darboğaza girdiğini göstermektedir.

Bu gelişmelere bağlı olarak FED'in krize vereceği para politikası tepkisi ilk olarak geniş bir teminatlı borç verme programı olarak belirlenmiştir. 2008 yılı Eylül ayından sonra bütçe açıkları rezerv yaratma tedbiriyle, yani para basma yoluyla finanse edilmiştir. Bununla birlikte 2007 yılının son çeyreğinde FED, 2008 yılının ilk çeyreğine kıyasla politika faiz oranlarının düşürülmesinde etkisiz kaldığı için bu yönde düzenlemeler yapılmıştır. Diğer yandan önemli ölçüde varlık satın alımları gerçekleştirilmiş ve likidite programları gibi, rezerv yaratma yoluyla da finanse

---

<sup>102</sup> Arıcan ve Okay, "Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında...", ss. 19-20.

<sup>103</sup> Erdem Alptekin, "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü", **AR&GE Bülten**, 2009, s. 15.

edilmiştir. Ancak bu durumda küresel krizin bilançoaya gelen olumsuz etkileri çok daha kalıcı bir hal almıştır.<sup>104</sup>

### 2.2.2. Konut Kredilerinin Yol Açtığı Sorunlar

Küresel kriz öncesinde finansal piyasalardaki likidite oranı 2000 yılının başından 2006 yılının bitimine kadar devamlı olarak yükselmiştir. Bankacılık sisteminin karşılaştığı en önemli sorunların başında likidite hacminde yaşanan artışa bağlı olarak artan konut kredileri yer almaktadır. 2007 yılına kadar olan süreçte artan likidite hacmiyle ABD ekonomisinde daralma başlamış, ekonomiyi canlandırmak için faiz oranları düşürülmüş, ancak uygulanan genişletici para politikaları ile likidite hacmi giderek daha fazla artış göstermiştir. ABD’de para hacminde gerçekleşen artışla, bazı finansal kuruluşlar, kredilerin geri dönüşü yönünden güvenilirliği düşük olan kullanıcılara da Mortgage kredileri açmıştır. Daha sonra küresel bir finans krizi haline gelecek olan 2008 krizi bu sırada başlamıştır.<sup>105</sup>

Konut kredileri ile ilgili sorunların temelinde ise geri ödemelerde aksaklık ve asimetrik bilgi bulunmaktadır. Eksik bilgi ve yetersiz teminatlarla teşvik dönemlerinde verilen kredilerin geri ödeme vadeleri hızla artmaya başlamıştır. Vadesi gelen borçları ödeyemeyen ev sahipleri bankalara evlerin iadesini yapmak zorunda kalmışlardır. Bu sebeple gayrimenkul sektöründe stoklar fazlaşmış, kullanıcılardan geri gelen evlerin bankalara maliyeti yükselmiştir.<sup>106</sup>

Mortgage sistemi, ABD’de inşaat sektöründe aşırı arz oluşturmuş ve borç verme standartları daha kolaylaştırmıştır. Her bir tüketiciye eşit krediler sağlanması olağandışı bir şekilde yaygınlaşmıştır. Mortgage kredilerini kullanan kişilerin, kredilerin geri ödenmesinde yaşanan aksaklıklar nedeniyle konut fiyatlarında düşüşler yaşanmıştır. Bu durum kredisi ödenmeyen konutların bir kısmını hacizli duruma getirmiştir. Finansman sağlama şeklinin kriz dönemine göre yapılandırılmasında gecikilmiş olması yüksek faizli ve diğer uygun olmayan kredilerin satışlarını mümkün kılmıştır. Gecikmiş borçların fazlalığına rağmen

---

<sup>104</sup> James Bullard, “Three Lessons for Monetary Policy from the Panic of 2008”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Sayı: 92, 2010, s. 156.

<sup>105</sup> Bostan ve Bölükbaş, “Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık...”, s. 4.

<sup>106</sup> Mustafa Yıldırım, “2007/08 Küresel Finans Krizi, Kredi Sıkışıklığı ve Banka Kredisi Kullanan İşletmelerin Algılamaları: Sivas İlinde Araştırma”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 43, 2009, s. 199.



finansal düzenlemenin varlığı daha riskli borç vermeyi engellememiştir. Bunun sonucunda finansal risk almanın normalleşmesi nedeniyle ortaya çıkan finansal kargaşa dünya çapında yayılmıştır. Kredilerin geri ödemelerinin finansal kuruluşlar tarafından devredilmesiyle de mortgage kredilerini teminat olarak alan sermaye piyasası araçları yaygınlaşmış ve finansal sistemi daha da zayıflatmıştır. Bu sebeple ortaya çıkan aksaklıklar bir finansal kuruluştan diğerine geçerek krizi derinleştirmiş ve finansal sistemi oluşturan kuruluşların iflasıyla sonuçlanmıştır. Böylelikle ABD ipotek piyasalarında yaşanan sıkıntılar, kredi verme standartlarındaki geçici bir gevşemenin ortaya çıkabilecek olumsuz sonuçlarını göstermiştir.<sup>107</sup>

### 2.2.3. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumların Yol Açtığı Sorunlar

Küresel krizin temeli ABD'deki ipotekli konut kredisi sisteminde yaşanan aksaklıklar, kaynak yaratılması sürecinde bilanço dışı işlemler, türev ürünler ve verilen kredilerin yönetilememesi aşamalarına dayanmaktadır. İpotekli konut finans sisteminde kaynak yaratılması ve finansman işlemlerinin uluslararası finans sistemindeki uygulamaların desteklenmesi krizi küreselleştirmiştir. Bu kredi işlemlerindeki küreselleşme sonrasında; likiditesi daralan küresel çapta finansal sistemden borçlanan ekonomilerin, borçlarını ödemekte zorlanması üzerine kriz, yaygınlaşmaya başlamış ve birçok ülkede kamu borç krizi hâlini almıştır. 2008 küresel finans krizini tetikleyen özellikle gelişmiş ekonomilerde düzenleyici ve denetleyici kurumların oluşturulması sağlanmıştır. Ancak iyi işletilmesi konusu ve bağımsızlıklarının tam anlamıyla oturtulamamış olması önemli bir unsur olarak görülmektedir.<sup>108</sup>

Küresel krizin bir sonucu olarak, merkez bankalarının denetimdeki rolü eleştirilmiştir. Borç veren bir kurum olmasının yanında finansal istikrarı izleyen merkez bankaları, piyasadaki bankalar ve diğer finansal firmalar hakkındaki veri ve denetim bilgilerine erişime ihtiyaç duymuştur. Bu ihtiyacın karşılanıp karşılanmadığını açıkça belirleme şansı olmazken merkez bankalarındaki banka denetleyicileri ile diğer düzenleyici kurumlar arasındaki yönetiminde farklılıkların

<sup>107</sup> Luci Ellis, "The housing meltdown: Why did it happen in the United States?", **BIS Working Papers**, Sayı: 259, 2008, s. 24.

<sup>108</sup> Resul Yazıcı ve Ayla Yazıcı, "Bağımsız Düzenleyici Denetleyici Kurumların Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılanmasında Önemi: Türkiye Örneğinden Geçiş Ekonomilerinin Alabileceği Dersler", **International Conference On Eurasian Economies**, Beykent Üniversitesi. St. Petersburg - Rusya 17-18 Eylül 2013. s. 590.

olduğu belirlenmiştir. Bazı finansal kurumlar yasal boşluklardan faydalanarak riski yüksek, yeni ve daha karmaşık finansal ürünler geliştirmiş, bu riskli ürünlerin yaygınlaşması sonucunda kredi ödemeleri aksamış ve fonlama sıkıntısı yaşanmıştır. Finansal kurumların yönetim yapısından bağımsız olarak, denetçiler arasında daha fazla işbirliğine ve bilgi paylaşımına ihtiyaç olduğu ortaya çıkmıştır. Sigorta denetim otoritesinin bağımsızlığı, denetçilere sağlanan yasal korumada iyileştirmelerin olması gibi yönetim çerçevesindeki bazı zayıflıkların kritik öneme sahip olduğu görülmüştür. Ancak denetim faaliyetlerini yürüten idari sistemin belirsiz yapısı yasal boşluklar oluşmasını beraberinde getirmiştir. Küresel finansal krizle ilgili deneyimler göz önüne alındığında, finansal sektördeki düzenleyici ve denetleyici kurumların finansal istikrarı sağlama görevlerini layıkıyla yerine getirmedikleri anlaşılmıştır.<sup>109</sup>

Küresel kriz sürecinde bankacılık sektörü önemli yere sahip olmuştur. Özellikle gölge bankacılık şeklinde örgütlenmiş kurumların krizin derinleşmesinde katkıları olduğu düşünülmektedir. Bunun yanında kredi derecelendirme kuruluşları yeterince bu süreçte şeffaf davranmamaları ve yanlış bilgilendirme yapmaları noktasında eleştirilen kurumların başında gelmektedir.

#### **2.2.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yol Açtığı Sorunlar**

Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal piyasalarda yatırımcıların işlerini kolaylaştıran, yatırım riskini gösteren yardımcı kurumlar olarak faaliyet göstermektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği yüksek kredi notu, uluslararası finans piyasalarında borçlanma faizinin düşük olmasını sağlarken, düşük kredi notu ise borçlanma maliyetini yükseltmektedir. Bunun yanında söz konusu derecelendirmeler finansal piyasayı etkilemekte ve finansal piyasa tarafından uyarılmaktadır. Örneğin, bir ülkede ekonomik sorun yaşanmaya başlamışsa piyasalar, fonlamayı kestiği anda derecelendirme şirketleri de buna bir uyarı olarak ülkelerin notunu düşürme yoluna gitmektedirler. Kredi notu düşüldükçe fonlama da kesilmekte böylelikle kredi derecelendirme kuruluşları, hem piyasayı etkilemekte hem de piyasa tarafından etkilenmiş olmaktadır.<sup>110</sup>

<sup>109</sup> Steven Seelig ve Alicia Novoa, “Governance Practices at Financial Regulatory and Supervisory Agencies”, **IMF Working Paper No. 09/135**, 2009, ss. 25-26.

<sup>110</sup> İlknur Çevik Tekin, “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, Cilt: 19, 2016, s. 190.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının subprime krizinin ortaya çıkışındaki rolleri kamuoyunda sıkça tartışmalara konu olmuştur. Bu tartışmalar küresel krize sebebiyet verdiği açısından finansal piyasalarda genel kabul edilen bir fikir oluşturmuştur. Bu düşüncenin temel unsuru, kuruluşların ücretlendirilmelere bağlı olarak belirledikleri puanların gerçekliği ile ilgili önemli sorunların oluşmasıdır. Bu sorunların başında büyük ve uluslararası kuruluşların derecelendirmelerini finanse eden ücret modelinin zamanla şirketler arası bir çıkar çatışması haline gelerek finansal sistemin genelini etkilemesi gelmektedir.<sup>111</sup>

Kredi derecelendirme kuruluşları, yatırımların yapılabilişliğinin ölçülmesinde bağımsız kurum olmaları bakımından, uluslararası düzenleyici kurumlar çerçevesinde küresel yatırımlara yön veren işletmelerin başvurularında temel araçlar olarak görülmüştür. Küresel krizle birlikte kredi derecelendirme kuruluşları, yatırımcılara ve finansal kurumlara sunmuş olduğu verilerin güvenilirliği konusunda şüpheler ortaya çıkarmıştır. Küresel kriz, finansal piyasaların bu kuruluşların başarısız olmasına bağlı olarak ağır şekilde etkilediğini göstermiştir. Kriz öncesinde bile, küresel finansal piyasaların devletlerin denetimi dışında faaliyet gösterdiğinin anlaşılması, bazı ülkeleri devletin düzenleyici fonksiyonunu yerine getirecek devlet dışında başka kuruluşlara yöneltmiştir. Bu sebeple kriz öncesinde bile, kredi derecelendirme kuruluşları, küresel piyasaların yönetilmesinde izlediği stratejiler nedeniyle eleştirilere maruz kalmıştır.<sup>112</sup>

Küresel krizle birlikte, kredi derecelendirme kuruluşları piyasa göstergelerini yeterince düzgün yansıtmadıkları, taraflı davrandıkları ve dolayısıyla piyasayı yanlış yönlendirdikleri gibi nedenlerle sıkça eleştirilmiş, hatta meydana gelen krizin başlıca sorumlusu olarak gösterilmişlerdir. 2008 yılı Mayıs ayında Financial Times gazetesinde yayınlanan bir habere göre finansal krizin derinleşmesine etkili olan nedenlerin ilk sıralarında kredi derecelendirme kuruluşlarının olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca kriz sonrası aşırı tepki göstererek ülke notlarını çok fazla düşürmeleri önemli ölçüde eleştirilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının özellikle karmaşık yapılı

---

<sup>111</sup> Timothy J. Sinclair, "Credit Rating Agencies And The Global Financial Crisis", **Economic Sociology\_The European Electronic Newsletter**, Cilt: 12, Sayı: 1, 2010, s. 4.

<sup>112</sup> Ersan Bocutoğlu, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2007 Küresel Finansal Krizi", **Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 10, 2015, s. 68.

subprime kredilerine verdikleri yüksek derecelerin eksik bilgiye dayanması sonucunda önemli yatırımcıların finansal ürünlere karşı güveni zayıflamıştır.<sup>113</sup>

Küresel krizle yükselen menkul kıymetleşme sonucunda kredi derecelendirme kuruluşları yüksek kazançlar elde etme imkânı bulmuştur. Menkul kıymet ihraç eden ve bunun için derecelendirme talep eden kurumlarla iş ilişkilerinin bozulacağı endişesi kredi derecelendirme kuruluşlarının taraflı olmalarına ve şişirilmiş not vermelerine neden olmuştur. Aynı zamanda kredi derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymetlere yüksek kredi notu vermeleri kredi riskinin düşük ve yatırım yapılabilir algılanmasında etkili olmuş, türev ürünlere yatırım düzeyi artmış ve risklerin yayılmasına yol açmıştır. Krizden önce verilen yüksek notların krizin çıkmasıyla düşüş göstermesi, menkul kıymetleri elden çıkarmak isteyen yatırımcı sayısı arttırmış, böylelikle finansal piyasadaki panik ortamını daha da arttırarak finansal sistem zincirleme olarak etkilenmiş ve likidite krizini derinleştirmiştir.<sup>114</sup>

Özetle, kredi derecelendirme kuruluşlarının mortgage kredilerine bağlı olarak finansal ürünlere karşı sorumluluklarını olması gereken biçimde yerine getirilmemesi finansal piyasalardaki riskleri arttırmıştır. Diğer yandan kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilir ve bağımsız değerlendirmeleri gereği gibi yapmaması, piyasa aktörlerinin yanlış kararlar almasına yol açmıştır. Bu durumun ise yatırımları olumsuz etkilediği anlaşılmaktadır.

### **2.2.5. Menkul Kıymetleştirmenin Yol Açtığı Sorunlar**

Menkul kıymetleştirme, alışı ve satışı yapılabilen finansal varlıkların ihraç edilebilmesi için sermaye piyasalarında faiz getirecek şekilde menkul kıymete dönüştürülmesi sürecidir. Bu kapsamda ikametgâh amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, kira ve benzeri ödenmeler yer almaktadır. Menkul kıymetleştirme ev ipoteklerinin ABD’de devlet destekli kurumlar tarafından toplandığı 1970’li yıllarda başlamıştır. 1980’li yıllardan başlayarak diğer gelir getirici varlıklar menkulleştirilmeye başlamış ve küresel krizin başlangıcına kadar sürekli olarak büyümüştür. Amerika Birleşik Devletleri’ndeki riskli subprime

---

<sup>113</sup> Tekin, “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının...”, ss. 190-191.

<sup>114</sup> Hülya Kırcı, “2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri, **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2016, ss. 474-475.

ipoteğin desteklediği menkul kıymetler gibi bazı piyasalarda, menkul kıymetleştirmeye konu olan varlıkların kalitesindeki bozulma yatırımcı güvenini azaltmıştır.<sup>115</sup>

Menkul kıymetleştirme süreci, gayrimenkul üzerine ipotek konulduktan sonra, banka tarafından gayrimenkul bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi üzerine kurulmuştur. Sistemin temelini bankalar tarafından kullanılan kredilerin yatırım amaçlı olarak, aracı kurumlara ya da doğrudan yerli ve yabancı yatırımcılara, uzun vadeli olarak satılması yönündeki gelişmeler oluşturmaktadır.<sup>116</sup>

Mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, finansal süreç içerisinde farklı tarafları içeren karmaşık bir yapı şeklinde oluşmuştur. Süreçteki her adımda gelişen uyumsuzluk, asimetric bilgi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Asimetric bilgiye göre genellikle bir tarafın, varlığın değeri bakımından, taraflardan diğerine göre daha fazla bilgisi bulunmaktadır. Bu uyumsuzluğu kavramak ve minimuma indirebilmek için tasarlanan mekanizmaları değerlendirmek gerekmektedir. Çünkü düşük faizli kredilerin menkul kıymetleştirilmesi taraflardan biri için olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir.<sup>117</sup>

Menkul kıymetleştirme, genel anlamda fon akımının geleneksel para piyasaları yerine sermaye piyasaları yoluyla menkul kıymet ihraç edilerek gerçekleşmektedir. Modern anlamda menkul kıymetleştirme uygulamaları, 1970 yılında ABD’de federal hükümetin konut kredilerini menkul kıymetleştirmeyi özendirmesiyle başlamıştır. Bununla birlikte menkul kıymetleştirme uygulamaları, 1980’li yılların ortalarına kadar ipotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi şeklinde ve hükümet desteğiyle gelişimini sürdürmüştür. 1985 yılından itibaren diğer finansal varlıkların menkul kıymetleştirilmesini içerecek şekilde genişlemesiyle birlikte varlığa dayalı menkul kıymet uygulaması yaygınlık kazanmıştır.<sup>118</sup>

Menkul kıymetleştirme süreci, bir mülk satın almak, varlığını yeniden finanse etmek amacıyla mevcut ipotegi satın almak için ipotek başvurusunda bulunan kişiyle ya da borç alan kişi ile başlamaktadır. Aracılar vasıtasıyla kaynak sahibi, ipotek

---

<sup>115</sup> Andreas Jobst, “What Is Securitization?”, **Finance & Development**, Cilt: 45, Sayı: 3, 2008, s. 48.

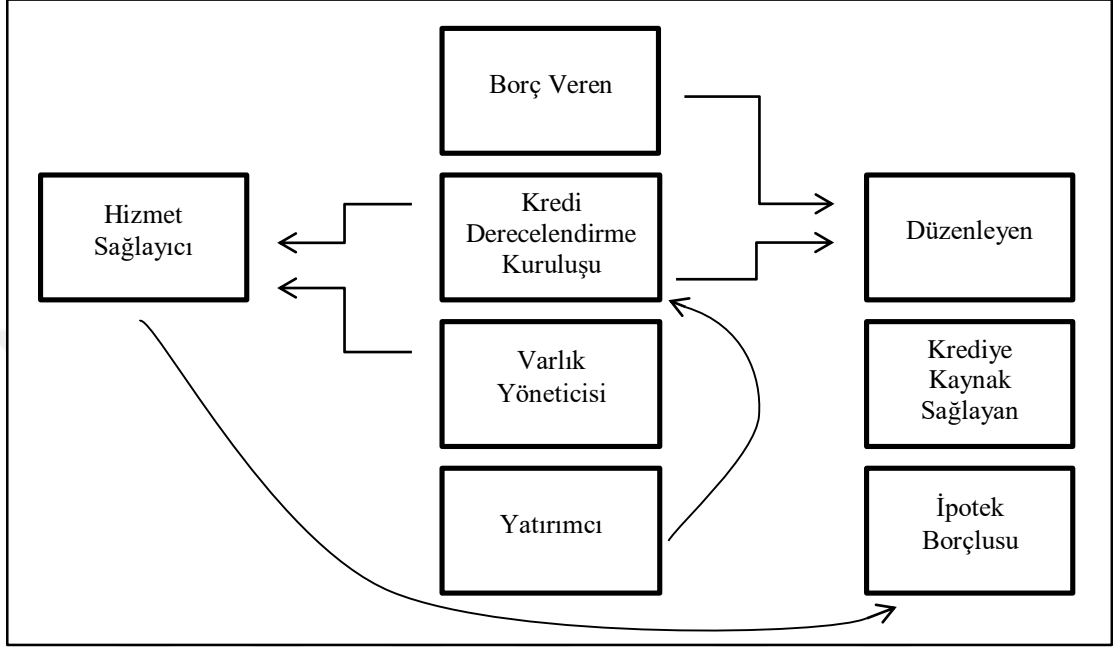
<sup>116</sup> Mustafa Hatipler, “Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Finansal Kriz”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2011, Cilt: 13, Sayı: 2, s. 197.

<sup>117</sup> Adam B. Ashcraft ve Til Schuermann, “Wharton Financial Institutions Center Working Paper”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, Sayı: 318, 2008, s. 3.

<sup>118</sup> Işıl Erol, “ABD Mortgage Krizi ve Türkiye’de İkincil Mortgage Piyasası”, **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 27, 2009, s. 18.

kredilerini ön plana çıkarmakta, daha sonrasında fonların söz konusu kişilere kullandırılmasıyla süreç devam etmektedir.<sup>119</sup>

## Şekil 2: Subprime Konut Kredisi Menkul Kıymetleştirmesinde Temel Oyuncular ve Aralarındaki İlişkiler



**Kaynak:** Adam B. Ashcraft ve Til Schuermann, “Wharton Financial Institutions Center Working Paper”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, Sayı: 318, 2008, s. 3.

Şekil 2’de menkul kıymet piyasasında bulunan finansal taraflara yer verilmiştir. Buna göre Subprime mortgage konut kredisi hizmetini sağlayan taraf öncelikle ipotek borçlusu ile iletişime geçmekte, yatırımcı taraf ise kredi derecelendirme kuruluşunun verdiği bilgilendirme sonrası yetkilendirilen varlık yöneticisi ile birlikte yatırım kararı alarak menkul kıymeti düzenleyen kuruluşa gitmektedir. Böylelikle denetim konusuna takılmadan verilen subprime mortgage kredilerinin, menkul kıymetleştirme yoluyla finansal sistemdeki diğer piyasalara yayılmasının da önü açılmaktadır.

Menkul kıymetleştirilmeler, içerisinde barındırdığı riskleri diğer piyasalara da dağıtmış ve finansal sistemi ağır bir borç yükü ile karşı karşıya getirmiştir. Bu tür olumsuz özelliklerinin olmasının yanında sahip olduğu risklerin alıcısına geçmesi gibi avantajlarıyla finansal piyasalarda geniş bir şekilde tercih edilmesini sağlamıştır. Bu gibi risklere rağmen menkul kıymetleştirme yoluyla elde edilen kazançlar

<sup>119</sup> Ashcraft ve Schuermann, “Wharton Financial Institutions...”, s. 5.

yatırımcılar tarafından iyi bir kazanç aracı olarak görülmüştür.<sup>120</sup> Dolayısıyla kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış bilgilendirme yapmasıyla gelişen riskli tahviller menkul kıymetleştirme yoluyla kârlı yatırımlara dönüştürülmüştür. Ancak bu enstrüman zaman içerisinde yatırımcılarını zarara uğratmıştır.

Subprime mortgage kredilerin yaygınlaşmasıyla birlikte teminatlı borç senetleri ağırlıklı olarak subprime mortgage kredileri karşılığında çıkarılan ipoteğe dayalı olarak ihraç edilmiştir. Böylelikle riskli subprime ipotekli konut kredilerinin hacmi artmış ve bu yüksek riskli kredilerden doğan alacakların önemli bir bölümü de menkul kıymetleştirilmeye başlanmıştır. Subprime kredi alan kişiler, borçlarının geri ödemesinde zorlanınca ihraç edilen ipoteğe bağlı menkul kıymetlerin değerleri düşmeye başlamıştır. Bunun sonucunda teminatlı borç senetlerinin de değerleri düşmeye başlamıştır. Teminatlı borç senetlerinin değerlerinin düşmesiyle birlikte yatırımcılar teminatlı borç senetlerini sahip olduğu değerlerinin %20'si ile %40'ı arasında düşük fiyatlarla satmak zorunda kalmışlardır. Bu gelişmeler doğrultusunda 2007 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren teminatlı borç senedi ve ipoteğe bağlı menkul kıymet ihracı hızlı bir şekilde azalma göstermiştir.<sup>121</sup>

### 2.2.6. Gölge Bankacılık Kurumunun Yol Açtığı Sorunlar

Ticari bankaların sayısı ABD'de 1934'ten 1985'e kadar yaklaşık 14.000 kadarken küresel krizle birlikte banka sayısı yaklaşık 7.000'in altına düşmüştür. Kurum sayılarının neredeyse sabit olduğu göz önüne alındığında bu dikkate değer bir miktardır. Bu durum, değişken piyasalar ve gölge bankalar olarak adlandırılan kurumların varlığı ile açıklanmaktadır. Modern bir finansal sistemin ayırt edici göstergesi, bankacılık ve sermaye piyasaları arasında giderek daha fazla artan bağıllık olarak görülmektedir. Makroekonomik düzelmelerin başarılı olabilmesi, gölge bankacılık sisteminde ortaya çıkan dışsallıkların giderilmesi ile mümkün olmaktadır. Mevcut finansal krizden önce, küresel ekonomiden sık sık likiditenin fazlaca olduğu

---

<sup>120</sup> Mehmet Akarçay, "Kredi Temerrüt Swapları, Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve 2008 Küresel Krizi", **Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1-2, 2016, ss. 27-28.

<sup>121</sup> Hüseyin Ali Kutlu ve N. Savaş Demirci, "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 52, 2011, ss. 123-125.

bahsedilmekte, buna bağılı olarak kredi arzının da fazlaca karşılık bulabildiğı şekilde ifade edilmektedir. Finansal kriz ile bu durum ortadan kalkmıştır.<sup>122</sup>

Gölge bankalar, fiziksel bir şubesi bulunmayan, bankalara yakın faaliyet gösteren, bankalar gibi kredi alan ve veren, yatırım yapan ancak ticari bankalar gibi düzenlemelerin yer almadığı finansal kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. Geleneksel bankacılık düzenlemesine tabi olmadığı için bu bankacılık türü “gölge” olarak anılmaktadır. Buna göre, geleneksel bankacılık faaliyetlerinin dışındaki tüm finansal işlemler gölge bankacılığın kapsamına girmektedir. Bu anlamda gölge bankacılık, geleneksel ticari bankacılık düzenlemesine tabi olmayan, dolayısıyla yasal yönden kontrol edilemeyen ve istenildiğı gibi denetlenemeyen finansal faaliyetleri için bir bankacılık türü şeklinde ifade edilmektedir. Gölge bankacılık kavramı, ilk kez 2007 yılında Mc Culley tarafından ABD’de düzenlenen bir sempozyumda kullanılmıştır. Mc Culley, gölge bankaların güvensiz finansman bonoları aracılığı ile kendilerini fonladıklarını belirtmiştir.<sup>123</sup>

Geleneksel bankacılık sisteminde yalnızca tasarruf sahibinin, kredi talep eden kişi ya da kurumlar ve banka ilişkisi yer alırken, gölge bankacılıkta banka, özel amaçlı kurum, para piyasası fonları, kurumsal yatırımcılar, hedge fonlar gibi finansal kurumsal ilişkiler bulunmaktadır.<sup>124</sup>

Gölge bankacılık sistemi küresel krizden önceki 30 yılda önemli ölçüde büyümüştür. Gölge bankacılık sistemi ile ilgili bir diğerk önemli husus, düzenleyici ve denetleyici kurumların gözetimi dışında büyümesidir. Bankacılık ve finansal sektör genel olarak son yıllarda genişlemiş ve bu büyümenin bir kısmı gölge sistem içerisinde, büyük ölçüde düzenleme ve denetleme ile ilgili maliyetlerden kaçınmak için meydana gelmiştir. Gölge bankacılık sisteminde, işlemlerde yer alan taraflar, genellikle bilinen bankacılar ve mevduat sahipleri olmasalar da, tipik bir ticari banka gibi işlev görmektedir.<sup>125</sup>

---

<sup>122</sup> Yeva Nersisyan ve L. Randall Wray, “The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking”, **Levy Economics Institute Working Paper**, No. 587, 2010, ss. 7-10.

<sup>123</sup> Suat Oktar ve Nadir Eroğlu, “2007 Küresel Finansal Kriz ve Gölge Bankacılık”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi**, Cilt: 37, Sayı: 2, 2015, s. 310.

<sup>124</sup> Ömer Tuğsal Doruk, “Gölge Bankacılık ve Türkiye”, s. 33, <[https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2142/Golge\\_Bankacilik.pdf](https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2142/Golge_Bankacilik.pdf)>, (28.12.2018).

<sup>125</sup> Daniel R. Sanches, “Shadow Banking and The Crisis Of 2007-08,” **Business Review**, Sayı: Q2, 2014, s. 9.



Genel olarak gölge bankacılık sisteminin merkezinde bulunan yeniden alım sözleşmeleri, kısa vadeli borçlar tarafından finanse edilen riskli ve likit olmayan varlıklar bulunmaktadır. Bu varlıkların alım ve satımlarının yükselmesi sonucunda piyasalar olumsuz etkilemiş ve bir genişlemeye sebebiyet vermiştir. Bunun yanında kurumsal yatırımcılar ve büyük şirketler, paralarının hazır olmasını sağlayan, geleneksel bankalardan daha yüksek bir faiz ödeyen ve yönetme masrafları ve zorlukları olmayan, likit fonlarını bırakabilecek bir yere ihtiyaç duymaktadırlar. Dolayısıyla tüm bu faktörler temelinde gölge bankacılık sisteminin kurulmasında etkili olmuştur.<sup>126</sup>

**Tablo 1: Geleneksel Bankacılık Sistemi İle Gölge Bankacılık Sistemi Arasındaki Temel Farklar**

Geleneksel Bankacılık	Gölge Bankacılık
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Minimum düzeyde yasal düzenleme bulunmaktadır.</li> <li>• Merkez bankasından sermaye açığını kapatmak için borç alma olanağı vardır.</li> <li>• Kamu tarafından güvence altına alınmıştır.</li> <li>• Faiz oranları ve rezervler azaldığında para akışını hareketlendirmek için arttırılabilmektedir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Minimum seviye taraflar arasında belirlenmektedir.</li> <li>• Merkez bankasından borç alma imkânı yoktur.</li> <li>• Fonlar düşük seviyedeysen tarafları hareketlendirmek amacıyla yükseltilebilmektedir.</li> <li>• Menkul kıymetleştirilmiş kredi ve bonolar bilançoda tutulmakta ve teminat şeklinde kullanılabilir.</li> </ul>

**Kaynak:** Ömer Tuğsal Doruk, “Gölge Bankacılık ve Türkiye”, **Türkiye Bankalar Birliği**, Yayın No: 300, İstanbul, 2014, s. 33.

Tablo 1’de geleneksel bankacılık sistemi ile gölge bankacılık sistemi arasındaki temel farklar yer almaktadır. Özellikle geleneksel bankacılıkta risk konusunda yasal bir sınırlama varlığını gösterirken, gölge bankacılıkta risk marjı taraflar arasında belirlenmektedir. Bunun yanında risk ve güvenlik konusunda herhangi bir korumanın olmadığı anlaşılmaktadır.

<sup>126</sup> Sanches, “Shadow Banking and The...”, ss. 9-10.

Gölge bankacılık 2008 finans krizinde emlak piyasalarında varlık fiyatlarının genişlemesinde önemli rol oynamıştır. Sermaye piyasaları ve menkul kıymet piyasaları üzerinden faaliyetlerin gerçekleşmesi, bu piyasaların belirli risklerini de beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte gölge bankacılığında uzun dönemli sermaye ihtiyacının kısa dönemli olarak fonlanmasının yanında likidite sağlanmasında kesinti olma ihtimali de bulunmaktadır. Bu nedenle gölge bankacılığının kısa vadeli fonlama işlevi yalnızca gölge bankacılığının problemi olmaktan çıkmış ve finansal sistemin sorunu haline gelmiştir. Gölge bankacılığı geleneksel bankacılık gibi vade uyumsuzluğuna ek olarak, likidite riskiyle de karşı karşıya gelinmesi sebebiyle, finansal krizlerin temelinde yer edinmesinin yanında tetikleyicisi de olabilmektedir.<sup>127</sup>

### **2.3. Küresel Kriz Sürecinde Yer Alan Finansal Araçlar**

Küresel kriz boyunca sermaye piyasaları önemli bir yere sahip olduğu düşünülmektedir. Bu piyasalarda işlem gören tahvil, hisse senedi gibi menkul kıymetlerin küresel kriz döneminde hem ABD’de hem de diğer gelişmiş ekonomilerde krizin hissedilmesi bakımından etkili olduğu ileri sürülmektedir. Küresel krizin etkilerinden bahsedilirken subprime mortgage kredileri, finansman bonoları gibi menkul kıymetlerin finansal piyasalarda en sık kullanılan araçlardan ve ortaya çıkardığı etkilerinden de söz edilmesi gerekmektedir.

#### **2.3.1. Subprime Mortgage Kredileri**

Mortgage piyasasının finansal sektördeki önemi ABD’de 1970’li yılların başında anlaşılmıştır. Mortgage piyasasının oluşturulması finansal sektörün gelişimi için öncü bir faktör olarak algılanmış, bu piyasaya olan yatırımlar giderek artmış ve mortgage piyasası ABD sermaye piyasalarında zamanla en büyük paya sahip sabit gelirli yatırım aracı haline gelmiştir. Kriz öncesi dönemde ABD’de yaşanan likidite bolluğu nedeniyle hükümetin mortgage şirketi ve hükümet destekli kurumlar dışındaki finansal yatırımcılar doğrudan kredi veremedikleri, güvenilir ve ödeme gücü zayıf konut kredisi kullanıcılarına da kredi oluşturma yoluna gitmişlerdir. Büyük bir çoğunluğu sorunlu olarak bilinen mortgage kredileri teminatlı olan bu

---

<sup>127</sup> Oktar ve Eroğlu, “2007 Küresel Finansal Kriz ve Gölge...”, s. 319.

menkul kıymetler, hükümetin piyasaya sürmediği ve güvence altına almadığı menkul kıymetlerdir.<sup>128</sup>

Faiz oranları, 2000 yılının başından başlayarak nispi olarak düşük bir seyir izlemiştir. Bu düşük faizli ortamda konut kredilerinin finansmanında ve konut satışlarında önemli artışlara yol açmıştır. 2005 yılından önce, yüksek faizli ipotek kredileri ödenmemiş ipotek kredilerinin yaklaşık %10'unu oluşturmuş, mortgage kredilerinin pazar payları ise 2000 yılında %8 oranındayken 2006 yılında %20'ye yükselmiştir. 2008 yılı son çeyreği itibariyle yalnızca konut finansmanı için verilen mortgage kredilerinin piyasa değeri yaklaşık 8 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır.<sup>129</sup>

Küresel krize kadar olan süreçte son bir kaç yılda, hızla büyüyen mortgage piyasası, değişken oranlı mortgage'lar, faiz ödemeli mortgage'lar gibi mortgage ürünlerini ortaya çıkarmıştır. Burada öne çıkan prime (eşik üstü ya da düşük riskli), jumbo (standart dışı veya desteklenmeyen), subprime (eşik altı ya da yüksek riskli) ve near-prime (orta düzeyde riskli) mortgage'lar arasında belirli farklar bulunmaktadır. Subprime mortgage'lar, en yüksek ödeyememe riskini içeren ve en yüksek faiz oranlarının uygulanmasını gerekli kılan bir yapıya sahiptir. Bu krediler gelirlerindeki belirsizlik nedeniyle, en düşük kredibiliteye sahip olduğu düşünülen kişilere verilmektedir. ABD mortgage kredilerinin 2006 yılı oranlarına bakıldığında %80'i prime, %14'ü subprime ve %6'sı near-prime kategorisinde yer almaktadır. Subprime ve near-prime kredilerin, menkul kıymetleştirilmiş mortgagelar içerisindeki payı 2001 yılında %9 iken, 2006 yılında %40'a yükseldiği gözlemlenmiştir.<sup>130</sup>

Mortgage krizinin yarattığı ekonomik durgunluk sorununu çözmek amacıyla, ABD Merkez Bankası 2001 ile 2006 yılları arasında gevşek para bir politikası benimsemiştir. Bu anlamda FED, faiz oranlarını %6,5 oranından %1 oranına kadar çekmiştir. Buna bağlı olarak mortgage kredilerinin faiz oranları düşmüş, finansmanı ucuzlamış ve küresel çapta yatırımcıların mortgage kredilerine dayalı olarak talebinde artışlar görülmüştür.<sup>131</sup>

---

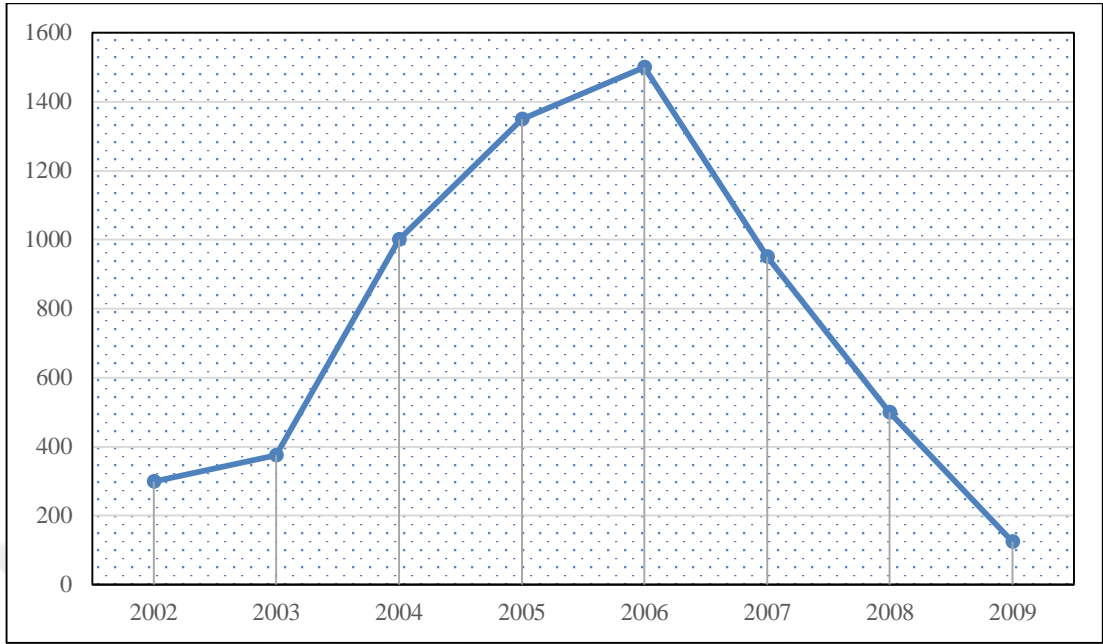
<sup>128</sup> Erol, "ABD Mortgage Krizi ve Türkiye'de...", ss. 18-19.

<sup>129</sup> Michel Crouhy ve Stuart M. Turnbull, "The Subprime Credit Crisis of 2007", **The Journal of Derivatives**, Cilt: 16, Sayı: 1, 2008, s. 6.

<sup>130</sup> Danielle Di Martino ve John V. Duca (Çev., Abdulkadir Gülşen), "Subprime Mortgage Kredilerinin Yükselişi ve Düşüşü", **Maliye Dergisi**, Sayı: 154, 2008, ss. 157-158.

<sup>131</sup> Erol, "ABD Mortgage Krizi ve Türkiye'de...", s. 22.

**Grafik 1: ABD Subprime Mortgage Kredilerinin Gelişimi (Milyar Dolar)**



**Kaynak:** Reason, <<https://reason.com/2011/03/04/the-truth-about-fannie-and-fre/>>, (14.06.2019).

Grafik 1’de ABD ipotek piyasalarında vermeye başlanan subprime mortgage kredilerinin 2002 ile 2009 yılları arasındaki dönemi incelendiğinde 2006 yılına kadar sürekli olarak artış gösterdiği görülmektedir. 2006 yılından sonra verilen kredi hacminde büyük bir düşüş yaşanmış ve sürekli olarak düşmeye devam ettiği göze çarpmaktadır.

Konut fiyatlarında gözlenen artış eğilimi, kişilerin konut kredisi almalarında teşvik edici faktörler olmuştur. Kredi almak isteyen kişiler mortgage kredi ödemelerinde sorun yaşasalar da istedikleri kredilerini kolaylıkla ve çok daha iyi koşullarda yeniden finanse edebileceklerini düşünmüşlerdir. Ancak beklenin aksi yönünde gelişmeler meydana gelmiş, 2006 ve 2007 yıllarında faiz oranlarının beklenen seviyeden daha fazla artış göstermesiyle ABD’nin birçok bölgesinde konut fiyatlarında gözle görülür düşüşler yaşanmıştır. Yükselen faiz oranları ve hızla azalan konut fiyatlarıyla, kişilerin mortgage kredilerini yeniden finanse etmeleri oldukça zorlaşmıştır. Özellikle değişken faiz oranlı mortgage kredilerindeki geri ödenmeme oranı hızla artmış ve yalnızca 2007 yılı içerisinde 1 milyonu aşkın konut icra yoluyla satışa çıkarılmıştır.<sup>132</sup>

<sup>132</sup> Erol, “ABD Mortgage Krizi ve Türkiye’de...”, s. 22.

Diğer yandan krizin mortgage kanalıyla yayılma süreci incelendiğinde, henüz ortaya çıktığı dönemden önceki iki yıl içinde yükselen faizler kredi piyasası düzenlemelerinde değişiklik yapma ihtiyacını beraberinde getirmiştir. Bankacılık sisteminde süren gevşeklik hali, güvenceli kredi verme standartlarının kalitesinde düşüşe yol açmıştır. İpotek piyasaları dışında zamanla diğer varlık piyasalarına da sıçramış ve genel bankacılık sistemini de etkilemeye başlamıştır. Bu sıçrama sonucunda kötü durumda olan bankaların büyük miktarlarda mevduatlarını geri çekmesiyle küresel likidite sıkıntısı baş göstermiştir. 2008 yılı Eylül ayında Lehman Brothers'ın iflasını ilan etmesiyle de ABD yatırım bankacılığı çöküş aşamasına gelmiş, büyük miktarda fonlar risksiz menkul kıymetlere taşınmış ve kriz en üst noktasını görmüştür. İzleyen dönemde krizin reel ekonomiyi de etkisi altına alması kredi alımlarında sıkı denetimleri de beraberinde getirmiştir. Hisse senedi piyasalarının da çökmesi sonucu ekonominin genelinde durgunluk hâkim olmuştur. Böyle bir ortamda kriz, ABD'deki ticari bankaların ardından uluslararası finansal piyasalar aracılığıyla tüm dünyaya yayılma sürecine girmiştir.<sup>133</sup>

### 2.3.2. Türev Ürünleri

Türev piyasalar, türev işlem sözleşmelerinin vadeli olarak alınıp satıldığı ve gerçekleşen bu takas işlemlerinin borsada bir kurum tarafından garanti edildiği piyasalardır. Türev piyasasında katılımcılar beklenmedik risklerden korunmak amacıyla türev piyasa işlemleri olan futures, forward, opsiyon (ileride, geçmişte anlaşılan fiyattan satış) ve swap (takas) sözleşmeleri kullanarak piyasa içerisinde yer almaktadırlar.<sup>134</sup>

Türev ürünler öncelikle korunma ya da belirsizliklerle mücadelede kullanılabilen temel araç olmanın yanında piyasadaki oynaklıkların üstesinden gelebilmek için kullanılabilen finansal araçlar olarak da işlev görmektedir. Finansal piyasalarda son yıllarda teknoloji kullanımı, kredi piyasaları, sermaye piyasalarında artan yenilikler ve yabancı kur piyasalarındaki değişimlerin varlığı, türev piyasaların gelişimini arttırmıştır. Özellikle borsaların bünyesinde işlem gören türev ürünler

---

<sup>133</sup> Ferda Dönmez Atbaşı, "Kriz, Kapitalizm ve Keynes", **Toplum ve Demokrasi Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 6-7, 2009, ss. 68-69.

<sup>134</sup> Akçay, s. 117.

genellikle paranın spekülasyon hareketiyle kazanç sağlama amacına yönelik olarak ilgili alanda faaliyet göstermektedir.<sup>135</sup>

Küresel finans krizinde karşımıza çıkan ve bir anlamda krizin arka planında yatan türev ürünler arasında en önemlisi olarak gösterilen türev ürünü kredi türevleridir. Kredi türevleri, bir varlığın riskinin yanında sağlanan getirisinin, söz konusu varlığın mülkiyetini aktarmadan transferi amacıyla gerçekleştirilen tezgâh üstü araçlar olarak tanımlanmaktadır. Alınan krediler, kredi borçlusunun zamanında ödeme yapamaması nedeniyle hacizlerin yaşanması, zarar edilmesi, borcun ödenmesi, kur ya da piyasa faiz değişiklikleri gibi çeşitli nedenlerle riskler de içerebilmektedirler. Buna bağlı olarak kimi zaman kredilerden beklenen getiriler istenilen miktarda elde edilmesi mümkün olmamaktadır.<sup>136</sup>

Amerika Birleşik Devletleri'nin finans kesimi, türev araçları vasıtasıyla her türlü ulusal veya uluslararası denetimden bağımsız olarak, yeniliklerle likidite yaratabilme gücü olarak şekillendiği ifade edilmektedir. Bu durum ise piyasa aktörleri tarafından türev piyasalarında yeni finansal ürünlerle sınırsız kredi geliştirilmesine neden olmuştur. 2008 krizinin küresel boyutuna giden süreçte türev ürünleri ile 600 trilyon dolar gibi yüksek bir rakama ulaşmıştır. Bununla birlikte 600 trilyon dolarlık türev ürünlerin 4 trilyon dolarının gerçekte hiçbir değer taşımayan türde menkul kıymet olduğunun anlaşılması, dünya bankalarında kredi kısıtlamalarına yol açmış ve krizin küreselleşmesinin ilk tetikleyicisi olmuştur.<sup>137</sup>

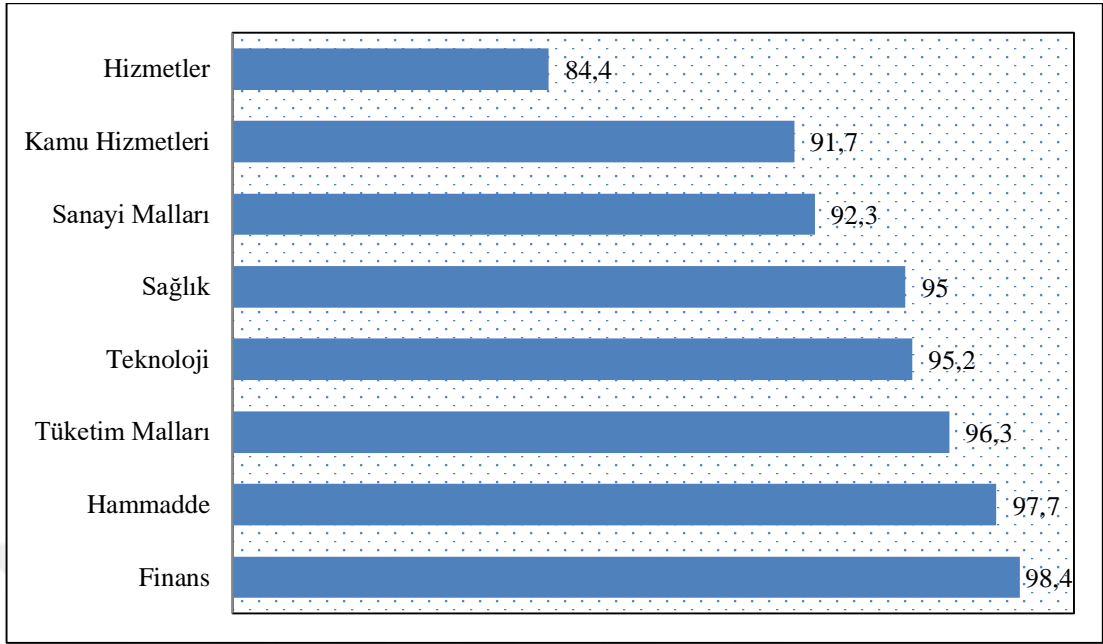
---

<sup>135</sup> Nihat Işık ve Tuba Tünen, "Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü", Türk İşbirliği ve Kalkınma İdaresi Başkanlığı, **Avrasya Etüdleri**, Sayı: 39, 2011, s. 20.

<sup>136</sup> Işık ve Tünen, "Türev Ürünlerin 2008 Küresel...", ss. 24-25.

<sup>137</sup> Gülten Kazgan, "2008 Küresel Krizi: Nedenleri, Etik İlkeleri ve İktisat Eğitimi", <<http://www.tek.org.tr>>, (17.10.2018).

**Grafik 2: 2009 Yılı Sektörler Bazında Türev Araçların Kullanımı (%)**



**Kaynak:** Belgin Akçay, **21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi (Subprime Mortgage Krizi)**, Birinci Basım, Seçkin Yayıncılık, 2012, s. 118.

Grafik 2’de dünyada türev araçların sektör bazlı kullanım oranları incelendiğinde en yüksek oranın finans piyasasında olduğu görülmektedir. Diğer yandan hammadde ve tüketim malları ile ilgili sektörlerin benzer oranlara sahip olması, türev araçların küresel kriz sonrasında kullanım sıklığı ile ilgili fikir vermektedir.

Amerika Birleşik Devletleri hükümetinin desteklediği ikincil piyasa aracı kurumlarının yarattığı asimetrik bilgi nedeniyle oluşan ahlaki tehlike ve ters seçim nedeniyle, kriz ortamını derinleştirecek etkenlerde artış yaşanmıştır. Diğer yandan Amerika Birleşik Devletleri hükümeti, piyasaya müdahalelerinin sonucu oluşan finansal sistemin, batmayacak kadar büyük olduğu yolunda ilerlemiştir. Bu durum finansal sistemin aşırı risk ile ilerlemesine neden olmuş ve kriz olasılığını görmeyi engellemiştir.<sup>138</sup>

Bu denetimsiz büyüme ortamında konut fiyatlarında reel olmayan spekülasyon artışları yaşanmış ve aşırı fiyat yükselmeleri oluşmuştur. Türev ürünlerin oluşturduğu şişme nedeniyle ekonomilerde zincirleme bir etki oluşmuş, bu durum finansal risk ortamını ortaya çıkarmış ve sonrasında reel kesime yansımıştır. Dolayısıyla mortgage

<sup>138</sup> Işık ve Tünen, “Türev Ürünlerin 2008 Küresel...”, s. 21.

kredilerine dayalı menkul kıymetler ile türev ürünlerin hacim olarak artış göstermesi krizin temel nedenlerinden biri olarak görülmektedir. Türev ürünler arasında özellikle kredi temerrüt takası ve teminat halindeki borç yükümlülükleri benzeri menkul kıymetlerde yaşanan artış küresel krizin çıkışında önemli rol üstlenmiştir. Bunun yanında bu gibi menkul kıymetlerin risklerinin hatalı yapılması ve finansal piyasalardaki denetimin yetersiz olması krizin derinleşmesine neden olan diğer sebepler olarak ön plana çıkmaktadır.<sup>139</sup>

### 2.3.3. Finansman Bonoları

Küresel krizde yer alan bir diğer finansal araç, finansman bonolarıdır. Finansman bonoları, büyük kurumsal şirketlerin ve yabancı hükümetlerin kredi ihtiyaçlarını finanse etmek için verilen kısa vadeli teminatsız bir senet belgesidir. Birçok büyük kredi veren kuruluş için finansman bonoları, banka kredilerine kıyasla düşük maliyetli olduğundan dolayı tercih edilmektedir. Borsa şirketleri, bu yolla bağımsız satıcılar aracılığıyla, kurumsal bütçeleri için Menkul Kıymetler veya Borsa Komisyonu kaydı olmadan hızlı bir şekilde ve büyük miktarlarda fon sağlayabilmektedir. Diğer yandan finans piyasalarında faaliyet gösteren yatırımcılar, finansman bonolarıyla vadeleri ve miktarları kendi özel ihtiyaçlarına göre uyarlanabilmekte ve belirdikleri nitelikte kazanç sağlayabilmektedirler.<sup>140</sup>

Finansman bonolarının avantajları arasında yüksek kredi derecesine sahip olduklarından dolayı borçlanma maliyetinin düşük olması, geniş bir aralıktaki vade seçeneği ile ihraç edilebilmesinin getirdiği esneklik, ihraç eden şirketin aktifinde satın alınan bir alacak hakkı yaratmaması ve yatırımcıların bu piyasadan çıkabilme gibi seçeneklere sahip olması sayılabilmektedir. Diğer yandan yalnızca büyük ve itibarlı şirketlerce kullanılabilen bir finansal araç olması, stand-by kredilerini kullanarak işlem görmesi ve ihracının büyük bir dikkatle denetleme ihtiyacını gerektirmesi finansman bonolarının başta gelen en önemli dezavantajları olarak gösterilmektedir.<sup>141</sup>

---

<sup>139</sup> Osman Uluyol ve Mehmet Kaygusuzoğlu, “Finansal Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizine Etkisi”, *E-journal of New World Sciences Academy*, Cilt: 6, Sayı: 3, 2011, s. 352.

<sup>140</sup> Thomas K. Hahn, “Commercial Paper”, *Economic Quarterly*, Cilt: 79, Sayı: 2, 1993, s. 45.

<sup>141</sup> Akçay, ss. 111-112.



Finansman bonoları, 2007-2009 mali krizinde merkezi bir rol oynamış. Küresel krizden önce piyasa katılımcıları, kısa vadeleri ve yüksek kredi notları nedeniyle finansman bonolarını güvenli bir varlık olarak görmüşlerdir. Ancak gerçekleşen iki olay bu algıyı değiştirmiştir. İlk olay, Bear Stearns'ın 31 Temmuz 2007'de subprime ipoteğine yatırımı olan hedge fonları için yaptığı iflas başvurusudur. Diğeri ise 7 Ağustos 2007'de BNP Paribas'ın sahip ipoteklerin ve diğer yatırım fonlarının değerlendirme yetersizliği nedeniyle piyasadan çekilme kararı almayla başlamasıdır.<sup>142</sup>

Özetle, mortgage piyasasındaki sorunlu kredilerin fazla olması, düzenleyici ve denetleyici yapının etkisizliği başlıca yapısal sorunlar olarak gösterilmektedir. Bununla birlikte finansal raporlama sistemindeki hatalar ve ilgili taraflar açısından ortaya çıkan aksaklıklar krizin çıkış noktasını oluşturmuştur. Bu anlamda ilk olarak piyasalar subprime mortgage kullanıcılarının ödeme sorunlarının baş göstermesiyle daralmaya başlamıştır. Büyük yatırımcılar zarara uğramış ve daha az riskli davranmaya başlamışlardır. Buna bağlı olarak kredi riskleri yeniden değer değişikliğine uğramış ve yatırımcılar nakit varlıklarını elden çıkarma yoluna gitmişlerdir. Böylelikle bazı yatırımcılar finansman bonusu almaktan vazgeçmiş, alan yatırımcıların elindekiler ise genellikle kısa vadeli olmuştur. Bankalar yatırımcı taleplerini karşılayabilmek için ellerinde nakit tutmaya başlamışlardır. Bu ise borçlanma maliyetleri arttırmıştır. Bankaların kısa vadeli borçlanma tercihi, banka faizlerini yükseltmiştir. Bu durum ise yeni kredi kullanıcıları için piyasa koşullarını ağırlaştırmıştır.<sup>143</sup>

Dolayısıyla menkul kıymet piyasalarındaki gelişmeler ile birlikte kurumların iflas etme kaygılarına bağlı olarak daha fazla korumacı bir finansman politikası izlenmesi şeklindeki genel görüş finansal piyasalara egemen olmuştur. Bu sebeple söz konusu kişi ve kurumların finansman bonolarına daha fazla yönelmelerine yol açtığı anlaşılmaktadır.

---

<sup>142</sup> Marcin Kacperczyk ve Philipp Schnabl, "When Safe Proved Risky: Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007-2009", **Journal of Economic Perspectives**, Cilt: 24, Sayı: 1, 2010, s. 29.

<sup>143</sup> Alptekin, "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel...", ss. 14-15.

## 2.4. Küresel Krizin Sonuçları

Küresel kriz, getirdikleri ile birlikte konut fiyatlarında düşüğe sebebiyet vermiştir. Bunun yanında toplumdaki kişiler işlerinden olmuş ve işsizlik oranlarında yükselişler yaşanmıştır. Tüm bu yaşananlar sonucunda hem ABD'nin hem de diğer dünya ülkelerinin büyüme oranlarında düşüşler yaşanmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler daralma dönemine girmiştir.

### 2.4.1. Büyüme Oranlarında Düşüş

Küresel kriz en çok durgunluk şeklinde kendini göstermiştir. Gelişmiş ekonomilerde küresel krizi önlemek adına kurtarma paketleri hazırlanmıştır. Küresel krizle birlikte piyasalarda daralmalar yaşanmış, üretimde aksamalar yaşanmış ve bunun sonucunda işsizlik artış göstermiştir. Küresel kriz sonrası finansal piyasalarda belirsizlikler baş göstermiştir. Diğer yandan ülkelerin borç seviyelerinin de arttığı görülmüştür. Bu durum ülke ekonomilerinde faaliyet gösteren dış borcu yüksek ve kredi çekme haddi sınırlı olan özel kesimi güç bir hale sokmuştur.<sup>144</sup>

Küresel krizin etkileri başlangıçta gelişmiş ekonomilerde daha belirgin ortaya çıkmıştır. Büyümenin yavaşlaması daha sonra ise gelişmekte olan pazarlara da yayılarak dünya ekonomisinin bir bütün olarak yavaşlamasına neden olmuştur. Küresel krizin, dünya büyüme oranları üzerindeki etkisi bu nedenle önemli ve kalıcı olarak görülmektedir.<sup>145</sup>

Dünya ekonomisi 2005 yılında yaklaşık %4,5 oranında büyümüştür. Bu büyümenin düşük oranda olmasının en önemli nedeni petrol fiyatlarının artması olarak gösterilmektedir. 2007 yılından itibaren büyüme hızı düşüğe geçmiştir. Dünya ekonomisinin 2007 yılından itibaren giderek küçülmesinin en önemli nedeni ABD'de emlak piyasasında ortaya çıkan Mortgage krizi olarak gösterilmektedir. Amerikan ekonomisi, dünya ekonomisine yön veren bir büyüklükte olduğundan, kriz dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Gelişmiş ekonomilerdeki büyüme hızı dünya ortalamasının altında kalmıştır. Bu ekonomiler 2005 yılında yaklaşık %3 oranında büyürken, 2007 yılından itibaren ise sürekli olarak küçülme yaşamıştır.

---

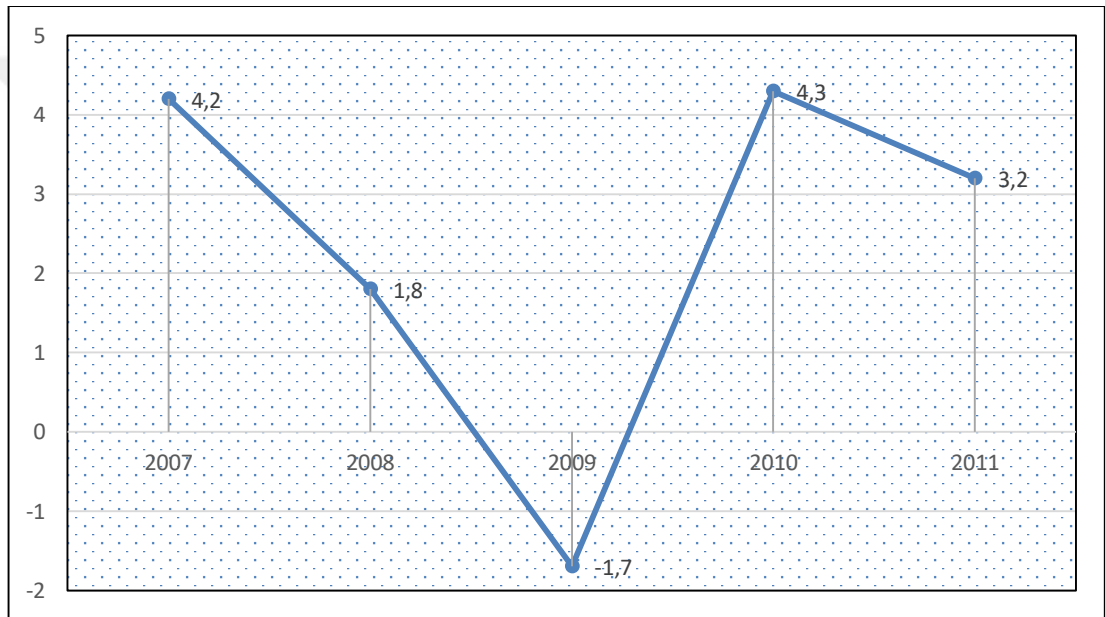
<sup>144</sup> Emine Fırat, "Türkiye'deki İktisadi Konjonktür Teorileri Işığında Türkiye'deki İktisadi Konjonktür Dalgalanmalar", **International Conference On Eurasian Economies 2012**, Almatı-Kazakistan, 11-13 Ekim 2012, s. 411.

<sup>145</sup> VOX, CEPR Policy Portal, <<https://voxeu.org/article/growth-and-volatility-and-after-global-crisis>>, (11.04.2019).

Gelişmekte olan ekonomilerden Çin ve Hindistan ekonomisi ile onlardan hemen sonra gelen Rusya ekonomisi 2005 yılından itibaren dünyada en fazla büyüyen ekonomiler olarak gösterilse de dünya ekonomilerinin genelinde küçülme görülmüştür.<sup>146</sup>

Büyüme denildiğinde ilk olarak akla GSYİH büyümesi gelmektedir. GSYİH büyüme oranları, üretilen varlıkların, tüketim varlıkları karşısında amortismanı yapılmadan hesaplanmaktadır.<sup>147</sup>

**Grafik 3: Dünya Yıllık GSYİH Büyümesi (%)**



**Kaynak:** The World Bank, GDP Growth (Annual %), <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>>, (11.04.2019).

Grafik 3’de Dünya Bankası verileri incelendiğinde küresel kriz ile birlikte 2007 yılında büyüme hızı yavaşlayan dünya ekonomisinin 2008 yılında büyüme oranlarında gözle görülür bir yavaşlama olduğu görülmektedir. 2009 yılında ise krizin etkisiyle %1,7’lik bir küçülme yaşanmıştır. Diğer yandan dünya yıllık büyüme oranları kriz sonrası, önceki yıllardaki seviyesine tekrar çıktığı göze çarpmaktadır

<sup>146</sup> Süreyya Yıldırım, “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 18, 2010, ss. 47-48.

<sup>147</sup> The World Bank, GDP Growth (Annual %), <<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>>, (11.04.2019).

(hesaplama yapılırken dünya yıllık GSYİH büyümesi oranları, 2010 yılı ABD dolar kurundaki verilere göre sabitlenmiştir).

#### 2.4.2. Konut Fiyatlarında Düşüş

Küresel krizin ilk sinyalleri 2006 yılının ikinci çeyreğinde konut piyasasındaki sorunlarla birlikte başlamıştır. ABD'nin konut piyasasında ve finansal piyasalarında 2006 yılının son çeyreği ile 2007 yılının ilk çeyreğinde görülen büyük kuruluşların iflası, küresel krizin ilk adımlarını oluşturmuştur. Ekonomistler arasında krizin nedenleri üzerinde genel olarak iki ayrı çıkarım bulunmaktadır. Bunlardan ilki, konut sektörü kaynaklı mortgage artışı diğeri ise, konut fiyatlarındaki aşırı yükselme olarak gösterilmektedir. 2006 yılının ortalarında ABD'de yaşanan bu iki sorunun ortaya çıkışındaki temel neden olarak ise sermaye piyasasında yaygın görülen “eksik bilgi” gösterilmektedir.<sup>148</sup>

Küresel krizin temelinde, tarihin en büyük gayrimenkul ve likidite şişmesi yer almaktadır. ABD'de 2006 yılında faiz oranlarının, %1'den %5'in üzerine çıkmasıyla, krediyle konut alımı pahalılaşmış ve konut fiyatları düşmeye başlamıştır. Bankaların, artan faiz oranlarını kredi kullanan kişilere yansıtmasıyla, düşük gelirli kişiler, kredi borçlarını ödeyemez duruma gelmiştir. Bu durumdan rahatsız olan bankalar, kredi verdikleri kişilerden, ayrıca teminat gösterilmesini istemiş ve taksitleri vadesinden önce geri çağırmaya başlamışlardır. Kredi borcunu ödeyemeyenlerin ise evlerini satmaya başlamışlardır. Konut arzının yükselmesi fiyatları iyice düşürmüş, evleri para etmeyen konut sahipleri kredi borçlarını ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bu sırada bankalar zor durumda kalmışlardır. 2008 yılının ikinci çeyreğinde ABD'de subprime mortgage kredilerinin hacmi 1 trilyon doları aşmıştır.<sup>149</sup>

Piyasada birçok kişinin istihdam edildiği alanların başında gelen konut piyasasında krizin etki göstermesi işsizliğin ve hane halkının borçluluk oranının artmasına neden olmuştur. Sonrasında gelen konut fiyatlarındaki hızlı düşüş, mortgage kredilerinden gelen yükümlülüklerinin yerine getirilememesine neden olmuştur. Bunun sonucunda icralık konutların sayısı giderek artış göstermiştir. 2006

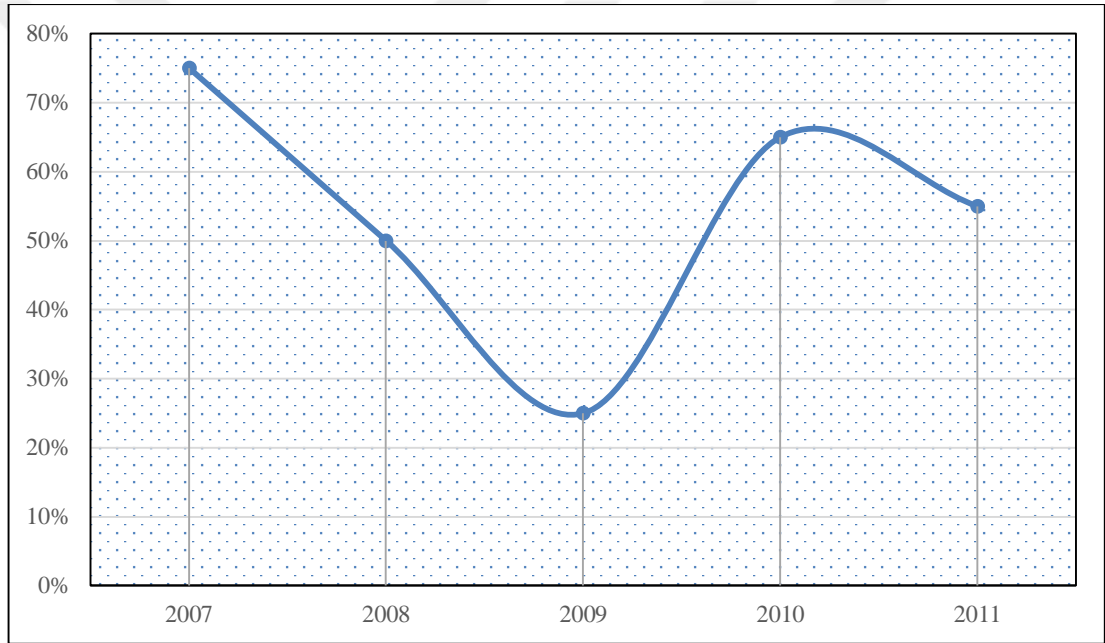
<sup>148</sup> Yusuf Kaderli ve Hatice Küçükkaya, “2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi”, **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 12, 2012, s. 86.

<sup>149</sup> İsmet Göçer, “Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 29, 2013, ss. 165-168.

yılıının ikinci çeyreğinde vadesi geçmiş borçlar %4,5 oranında iken, 2008 yılıının dördüncü çeyreğinde yaklaşık %8 olmuştur. Aynı dönem içerisinde takibe alınan borçluluk oranı ise yaklaşık %1,9'dan %5,2 oranına kadar çıkmıştır.<sup>150</sup>

Özetle, 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 içinden çıkılması imkânsız bir kısır döngüye girmiştir. Bunun sonucunda ABD’de 2007 yılıının başından itibaren konut fiyatlarında önemli oranda düşüşler yaşanmıştır.<sup>151</sup>

**Grafik 4: Küresel Konut Fiyatları Değişimi (%)**



**Kaynak:** Knight Frank Research, <<https://kfcontent.blob.core.windows.net/research/84/documents/en/global-house-price-index-q2-2017-4915.pdf>>, (10.06.2019).

Grafik 4’te konut ve emlak piyasası için önemli göstergelerden biri olan küresel konut fiyat değişimi oranları görülmektedir. Özellikle 2007 yılından sonra, 2009 yılına kadar olan iki yıllık süreçte küresel çapta konut fiyatlarında önemli

<sup>150</sup> Ercan Sancak ve Erkan Demirbaş, “Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 3, 2011, ss. 173-174.

<sup>151</sup> Hatipler, “Türkiye Ekonomisine Etkileriyle...”, s. 204.

ölçüde düşüş göze çarpmaktadır. Bu anlamda küresel krizin konut fiyatlarını büyük oranda düşürdüğü anlaşılmaktadır.

### 2.4.3. İstihdamda Azalış

Küresel krizle birlikte işsizlik oranları da büyük ölçüde artmıştır. Küresel ekonomide 2009 yılının ikinci yarısından itibaren büyüme görülse de işgücü piyasasındaki iyileşmeler çok geriden gelişim göstermiştir. 2005 yılından itibaren düşük bir seyir izleyen küresel işsizlik oranı, 2008 yılında krizle birlikte artmaya başlamış ve 2009 yılında işsiz sayısında çok büyük bir artış gerçekleşmiştir. 2008-2009 döneminde işsizlik oranlarındaki en büyük artış yaklaşık %2,5 oranında Avrupa Birliği ülkeleri ve diğer gelişmiş ülkelerde görülmüştür. Avrupa Birliği ve diğer gelişmiş ülkelerde 2007 yılında %5,7 olan işsizlik oranı, 2008’de %6 oranına yükselmiştir. Küresel krizden önce genç işsizlerin hem sayısı hem de oranı azalsa da krizle birlikte yeniden artış göstermiştir.<sup>152</sup>

2008 yılında küresel işsizlik oranı artmaya başlamış, ancak 2009 yılında işsiz sayısı ve çalışmayan personel sayısı daha keskin bir artış göstermiştir. 2009 yılında işsiz sayısı yaklaşık olarak 200 milyon kişi olarak gerçekleşmiştir. Aradaki bu fark 2007 yılındaki işsizlerin sayısına bakıldığında yaklaşık 30 milyonluk bir artış anlamına gelmektedir. Söz konusu bu artışın çoğu 2009 yılında gerçekleşmiştir.<sup>153</sup>

---

<sup>152</sup> Lutfiye Özdemir, “2008 Küresel Krizi ve Seçilmiş Avrasya Ekonomilerine Etkileri: Azerbaycan ve Kazakistan Örneği”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 26, 2015, s. 49.

<sup>153</sup> International Labour Organization, “Global Employment Trends”, <[https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_emp/---emp\\_elm/---trends/documents/publication/wcms\\_120471.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_elm/---trends/documents/publication/wcms_120471.pdf)>, (17.11.2018).

**Tablo 2: Küresel İşsizlik Rakamları (2007-2011)**

Yıllar	Toplam İşsiz Sayısı (Milyon Kişi)	İşsizlik Oranı (%)
2007	170	5,5
2008	177	5,7
2009	199	6,2
2010	198	6,1
2011	197	6,0

**Kaynak:** International Labour Organization, Global Employment Trends, <[https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/@publ/documents/publication/wcms\\_150440.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/@dgreports/@dcomm/@publ/documents/publication/wcms_150440.pdf)>, (27.05.2019).

Tablo 2’de küresel işsizlik rakamları incelendiğinde özellikle 2009 yılında istihdamda bir önceki yıl olan 2008’e kıyasla 20 milyon kişinin işsiz kaldığı görülmektedir. Aynı yıl 2007-2011 arası dönemde %6,2 oranıyla en yüksek işsizliğin 2009 yılında olduğuna ulaşılmaktadır.

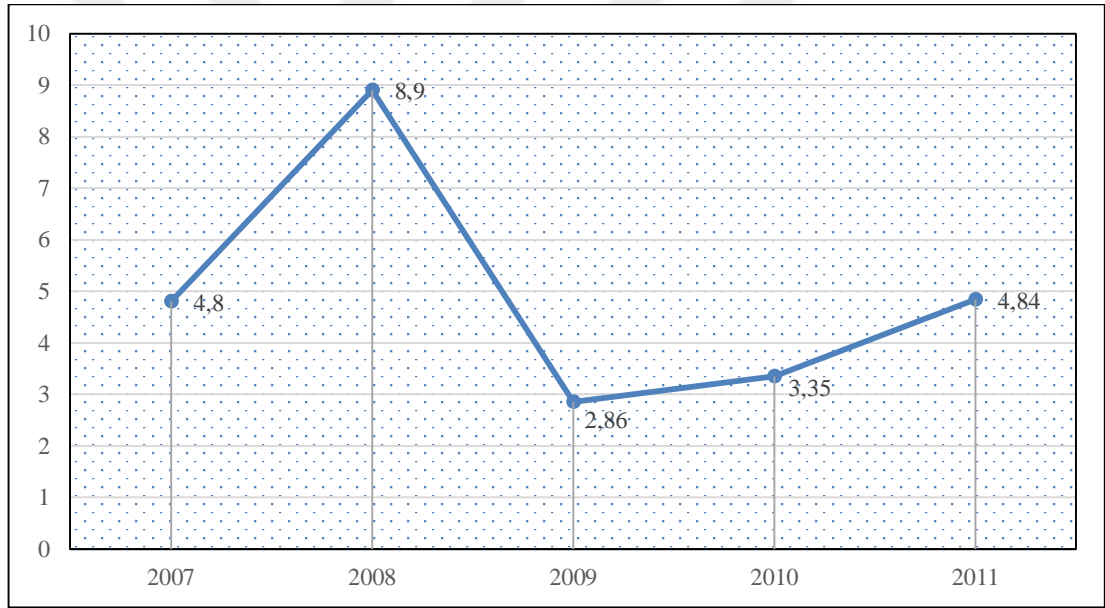
Amerika Birleşik Devletleri’nde 2000 yılında %4 oranında olan işsizlik oranı önemli bir artış göstermiş, 2009 yılının son çeyreğinde %10 oranıyla son yirmi beş yılın en yüksek oranına yükselmiştir. Küresel krizin işsizlik üzerindeki ilk etkileri finans sektöründe yaşanmıştır. 2008 yılında New York ve Londra şehirlerinde banka ve finans sektöründe çalışan 60 binden fazla kişi işsiz kalırken, Türkiye’de resmi olarak yaklaşık 600 bin, kayıt dışı da dâhil edildiğinde yaklaşık 1,5 milyon kişi işsiz kalmıştır. IMF’nin verilerine göre, 2007 yılında gelişmiş ülkelerde %5,5 olan işsizlik oranı ortalaması, 2009 yılında %8’e, 2010 yılında ise %8,3’e yükselmiştir. Euro bölgesi işsizlik oranı ise 2007 yılında %7,4 iken 2010 yılında %10 seviyesine yükselmiştir.<sup>154</sup> Sonuç olarak küresel krizin işsizlik oranlarında önemli yükselişlere sebep olduğu anlaşılmaktadır.

<sup>154</sup> Salih Barışık ve Abdullah Barış, “1929 Büyük Bunalımı ve 2008 Küresel Krizinde Uygulanan Politikaların Karşılaştırılması”, **Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1, 2015, s. 114.

#### 2.4.4. Fiyat İstikrarında Bozulma

Küresel kriz sürecinde, özellikle 2008 yılının başında birçok politika yapıcı için en öncelikli sorunlar, yüksek emtia fiyatları ile akaryakıt fiyatlarının yanında krizin enflasyon gibi göstergeler üzerindeki yıkıcı etkileri olmuştur. Bu anlamda, enflasyon hedeflemesinin yetersiz olduğu, hem gelişmekte hem de gelişmiş ekonomilerde bu hedeflemenin niçin terk edildiği gibi endişeler dile getirilmiştir. Ancak, krizin başından 2009 yılının sonuna kadar olan süreçte parasal çevreler için en büyük zorluğun, küresel talepteki hızlı yükselen emtia fiyatları değil, dünya ekonomisinin Büyük Buhran'dan bu yana gördüğü finansal alanda en büyük durgunluğun ortaya çıkması olmuştur.<sup>155</sup>

**Grafik 5: Küresel Enflasyon Oranları (2007-2011)**



**Kaynak:** Dünya Bankası  
<<https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2011&start=2007>>, (10.06.2019).

Grafik 5'te küresel enflasyon oranları incelendiğinde 2007 yılında enflasyon oranları artmaya başladığı, 2008 yılında %8,9 ile en yüksek seviyeyi gördüğü, 2009 yılında şiddetli bir düşme eğilimi gösterdiği anlaşılmaktadır. Bu durum uluslararası piyasalardaki talep düşüşüne bağlı olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan 2010 ve

<sup>155</sup> Irineu de Carvalho Filho, "Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment", **IMF Working Paper WP/10/45**, 2010, s. 16.



2011 yıllarında da küresel enflasyon oranları düşük bir seyir izlese de giderek artış gösterdiği göze çarpmaktadır.

Bununla birlikte 2007 ve 2008 yılında enflasyonda yaşanan artış, yalnızca finansal kriz kaynaklı değildir. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselişlerin enflasyon üzerinde arttırıcı etkisi olmuştur. Özellikle enerjiye olan talep hızla artmış ve bu talep artışı gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranını kısa sürede arttırmıştır.<sup>156</sup> Dolayısıyla küresel kriz, işsizlik oranlarını arttırmanın ve konut fiyatlarını düşürmenin yanında enflasyon oranlarında yükselişe neden olmuştur. Bununla birlikte küresel kriz, dünyada ortaya çıkardığı etkileriyle Türkiye'yi de olumsuz yönde etkilemiştir. Dünya ticaretinde aktif yer alan Türkiye'nin Ekonomisi, küresel krizin yol açtığı durgunluktan etkilenmiş, fiyat istikrarında ve istihdam alanında bozulmalar yaşamıştır.

---

<sup>156</sup> Alantar, “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri...”, s. 7.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE KÜRESEL KRİZİN ETKİLERİ, KRİZLE MÜCADELE YÖNTEMLERİ VE MALİYE POLİTİKALARININ KRİZLERİ ÖNLEMEDEKİ ROLÜ

Küresel krizin etkileri dünya genelinde olduğu gibi Türkiye’nin ekonomisinde de büyük ölçüde kendisini hissettirmiştir. Türkiye, küresel krizin etkisiyle küçülme yaşamış, işsizlik oranlarında artış görülmüş, dış ticaret hadlerinde düşüşler yaşanmış ve güven endekslerinde düşüşler görülmüştür. Yaşanan olumsuzlukları azaltmak amacıyla para ve maliye politikası araçlarıyla ekonomiye müdahalelerde bulunulmuştur. Bu bölümde krizin etkileri ve bu etkileri ortadan kaldırmaya yönelik olarak Türkiye’de uygulanan maliye politikaları ile bunların sonuçları incelenecektir.

#### 3.1. Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Kriz

Türkiye’de küresel krizin etkileriyle 2008 yılının başından itibaren iç talep daralmaya başlamış, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel krizin olumsuz etkileri hissedilmeye başlanmıştır. Bu süreçte işletmelerin ekonomik ve mali durumlarında olumsuz değişimler meydana gelmiştir. Küresel krizin Avrupa Birliği ekonomisini de etkilediği ve ihracatının büyük bir bölümünün Avrupa Birliği’nde yer alan ülkelere yapıldığı göz önüne alındığında Türkiye ekonomisi de başta dış ticaret, işsizlik olmak üzere krizden olumsuz etkilenmiştir.<sup>157</sup>

Tablo 3 küresel krizin seçilmiş makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerini genel bir görünüm şeklinde ortaya koymakta ve küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin incelenmesi bakımından fikir vermektedir.

---

<sup>157</sup> Nihat Işık ve Erhan Duman, “1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2012, ss. 89-90.

**Tablo 3: Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler**

Yıllar	Büyüme (%)	İşsizlik Oranı (%)	İthalat (Milyar Dolar)	İhracat (Milyar Dolar)	Net Dış Ticaret (Milyar Dolar)	Enflasyon
2007	4.7	10.3	170	107	-63	8.4
2008	0,9	11.0	201	132	-69	10.1
2009	-4.7	14.0	134	109	-25	6.6
2010	8.9	11.9	185	113	-72	6.4
2011	8.5	9.8	240	135	-105	10,4

**Kaynak:** Nihat Işık ve Erhan Duman, “1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2012, s. 92.

Tablo 3 incelendiğinde ilk olarak büyümenin 2008 yılında %0,9 oranıyla bir önceki yıla göre yaklaşık %4’lük bir değer kaybettiği görülmektedir. 2009 yılında ise %4,7’lik bir küçülme gerçekleşmiştir. İhracata bakıldığında 2008’de yaklaşık 132 milyar dolar seviyesindeyken, krizle birlikte 2009 yılında 110 milyar dolara gerilediği görülmektedir. Aynı dönemde ithalat rakamları incelendiğinde ise yaklaşık 200 milyar dolardan seviyesinden yaklaşık 135 milyar dolar seviyesine düştüğü görülmektedir. Bu durum Türkiye’nin dış ticaret hacminin önemli ölçüde düştüğünü göstermektedir. Krizden Avrupa Birliği ülkelerinin de belirli oranda etkilendiğini ve Türkiye’nin ihracatının bir bölümünün Avrupa Birliği piyasaları doğrultusunda olduğu düşünüldüğünde bu durum daha iyi anlaşılmaktadır.

Küresel krizin Türkiye’de yarattığı etkilerinin daha iyi anlaşılması amacıyla, büyüme, işsizlik, dış ticaret, beklentiler gibi seçilmiş bazı makroekonomik göstergeler yardımıyla küçük boyutlu göstergelere kıyasla küresel krizin getirdikleri daha geniş çaplı olarak incelenecektir.

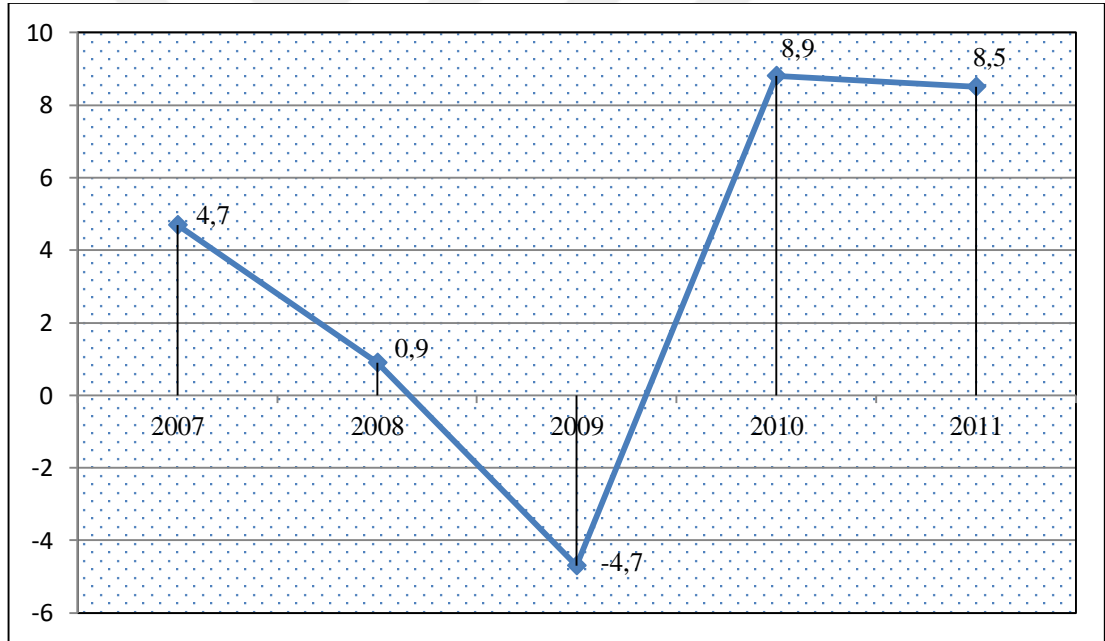
### 3.1.1. Ekonomik Büyüme

Ekonomik krizin reel sektör üzerinde en önemli etkisi sektörlerin büyüme hızlarında özellik de GSYİH’ de görülmektedir. Türkiye, 2006 yılında yaklaşık %7, 2007 yılında da düşüş göstererek yaklaşık %4,7 oranında büyümüştür. Küresel krizin etkisiyle 2008 yılı sonu itibariyle büyüme %0,9’a gerilemiş, 2009 yılında ise

%4,7'lik küçülme kaydedilmiştir.<sup>158</sup> Küresel krizin etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde kısa sürede geçmemesine rağmen Türkiye, küresel kriz öncesinde bankacılık kaynaklı sahip olduğu güçlü finansal yapısı sayesinde kriz sürecini mümkün olabildiğince en iyi şekilde yönetmiştir.<sup>159</sup>

Türkiye Ekonomisi 2008 yılı sonunda küresel krizin etkisiyle yalnızca %0,9 oranında büyümüştür. Bu düşüşü 2009 yılındaki %4,7 oranındaki küçülme takip etmiştir. Kriz sebebiyle daralan iç ve dış talep, 2009 yılının ilk üçeyreğinde ekonominin yaklaşık %8,5 oranında küçülmesine neden olurken, ekonomi dördüncü çeyrekte %6 oranında bir büyüme gerçekleştirmiştir. 2009 genelinde %4,7 oranında küçülen ekonomi, izleyen yılda krizin olumsuz etkisinden çıkarak %8,9'luk bir büyüme kaydetmiştir.<sup>160</sup>

**Grafik 6: Türkiye'nin GSYİH Büyüme Hızı (%)**



**Kaynak:** Alev Coşkun, **Küresel Kriz (Ulusal Ekonomi Yükselişi)**, Cumhuriyet Kitapları, 2. Baskı, 2011, s. 108.

<sup>158</sup> Yıldırım, “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin...” s. 50.

<sup>159</sup> Cüneyt Kılıç ve Yılmaz Bayar, “Euro Bölgesi Borç Krizinin Türkiye Ekonomisi’ne Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 2, 2012, ss. 63-64.

<sup>160</sup> Işık ve Duman, “1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel...”, ss. 91-92.

Grafik 6'da GSYİH büyüme hızı değerlendirildiğinde, 2007 yılında %4,7 büyüme hızı gerçekleşmişken, 2008 yılında yaklaşık %3 azalışla %0,9'luk büyüme gerçekleşmiştir. Küresel krizin hissedildiği 2009 yılında ise %4,7 küçülme kaydedilmiştir. Kaydedilen %4.7'lik küçülme, Türk ekonomisinde son 10 yıl içerisinde 2001 yılından sonra büyüme hızında yaşanan en büyük düşüş olarak ifade edilmektedir.

Küçülmenin 2009 yılında %-4,7 olarak gerçekleşmesi ekonomik yapıyı büyük ölçüde etkilemiştir. Bu küçülme neticesinde sanayide kapasite kullanım oranları düşmüş, mevcut işsizlerin iş bulma umudu azalmış ve kişi başına gelir kaybı 2009 yılında, 2008 yılına göre daha belirgin olarak ortaya çıkmıştır.<sup>161</sup> Bu anlamda küresel kriz ile birlikte Türk ekonomisinin üretiminde önemli oranda düşüş olduğu ve ciddi bir daralma yaşandığı anlaşılmaktadır.

### 3.1.2. Beklentiler

Türkiye'de küresel krizle birlikte mevcut iç talebe bağlı olarak gelişen daralma, cari açık, ihracatın düşük olması ve kamu açıkları daha fazla hissedilmiştir. 2008 yılına gelindiğinde Türkiye'nin cari işlemler açığı, bütçe açığı, ithalatın giderek artması, işsizliğin giderek artması ve reel faizlerin çok yüksek olması gibi makroekonomik konular gündemi sürekli olarak meşgul etmiştir.<sup>162</sup>

Küresel krize yönelik bir önlem paketinin açıklanmasında gecikilmiş olması ise mevcut ekonomik ortamda belirsizliği arttırarak beklentilerin özellikle finans piyasalarında olumsuz gelişmesine neden olmuştur. Bu sebeple tüketici güven endeksinde ve reel kesim güven endeksinde düşüşler yaşanmıştır.<sup>163</sup> Buna göre küresel kriz boyunca yaşanan gelişmeler neticesinde Türkiye'deki tüketici ve reel kesim güven endeksi verileri, beklentileri ve güven ortamını nasıl etkilediğinin gözlenmesi açısından fikir vermektedir.

---

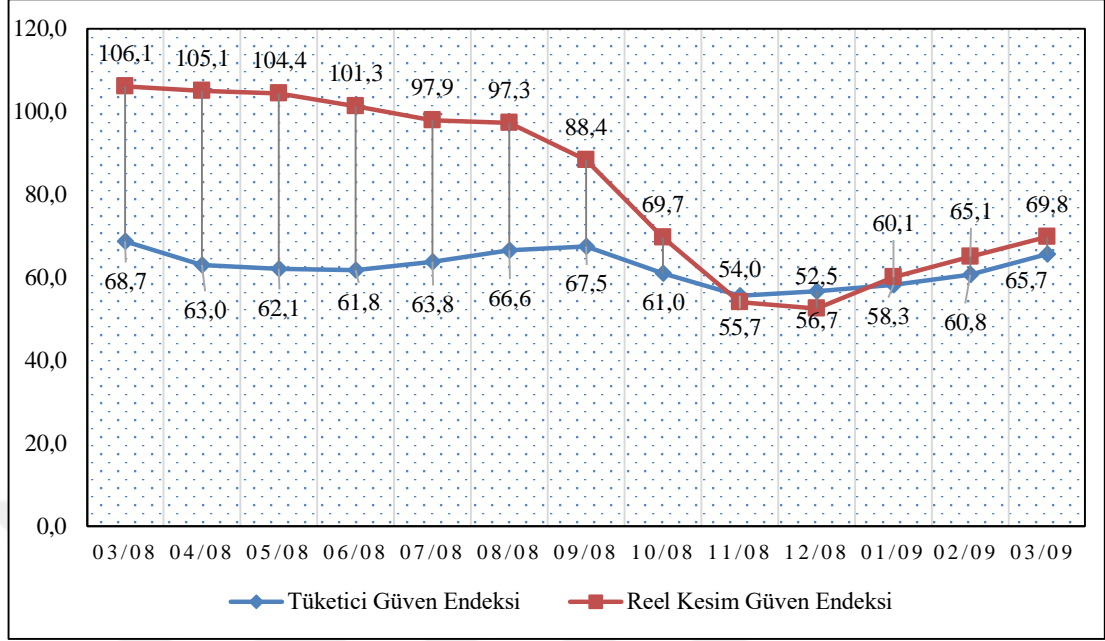
<sup>161</sup> Alev Coşkun, **Küresel Kriz (Ulusalci Ekonominin Yükselişi)**, 2. Baskı, Cumhuriyet Kitapları, İstanbul, 2011, s. 115.

<sup>162</sup> Emine Fırat ve Aytaç Aydın, "Ekonomik Kriz İle Mücadelede Kurula Dayalı Maliye Politikalarının Rolü", **Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2013, s. 40.

<sup>163</sup> Cemil Ertuğrul ve Diğerleri, "Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 13, 2010, s. 64.

## Grafik 7: Mart 2008 - Mart 2009 Tüketici Güven Endeksi ve Reel Kesim

### Güven Endeksi



**Kaynak:** Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, <<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/portlet/0%2Fv%2FK%2Fnt9o%3D/tr>>, (17.05.2019).

Grafik 7 incelendiğinde Reel Kesim Güven Endeksi'nde, 2008 yılının Mart ayından 2009 yılının Mart ayına kadar olan bir yıllık süreçte yaklaşık 36 puanlık bir azalma gerçekleşmiştir. 2008 yılı Eylül ayında azalmaya başlayan endeks, 2008 yılının Ekim ayında, Eylül ayına kıyasla ani bir düşüşle yaklaşık %20 oranında azalarak 69,7 değerine gerilemiştir. Tüketici Güven Endeksi ise aynı dönemde ortalama %10 oranında bir düşüş yaşanmış ve 55,7 değerine gerilemiştir.

Güven endekslerindeki bu düşüş tüketicilerin mevcut dönem ve gelecek dönem satın alma gücünde, genel ekonomik durumlarında, iş bulma olanakları ve tüketim malı satın almadaki durumunun kötüleşmesinden kaynaklanmaktadır. Geleceğe yönelik beklentilerin olumsuz gelişmesinde bir diğer önemli faktör işsizlik oranlarındaki yükselme olarak görülmektedir. Bu noktada özellikle kentsel bölgelerde ve tarım dışı alanlarda istihdam edilen işgücünün daha fazla işsiz kalma riski ile karşı karşıya kaldığı ifade edilmektedir. Dolayısıyla küresel krizin Türkiye açısından sosyal ve toplumsal olarak en ağır sonuçlarını ifade eden işsizlik oranları dikkate alındığında da olumsuz beklentiler ön plana çıkmaktadır.<sup>164</sup>

<sup>164</sup> Taşar, ss. 37-38.

Türkiye’de beklentilerin kötüleşmesini küresel krizin getirdiklerinin yanı sıra fiyatlar genel seviyesindeki artışla bağlantısının da olduğu düşünülmektedir. Büyüme hızı beklentisinin bu denli düşmesinde düşük döviz kuruna bağlı olarak gerçekleşen talepteki düşüşe bağlı olarak ortaya çıkan durgunluğun da belirli bir miktar payı bulunmaktadır.<sup>165</sup> Bu anlamda beklentilerin düşüşünün yalnızca dış kaynaklı olmadığı anlaşılmaktadır.

### 3.1.3. İşsizlik

Türkiye’de küresel krizin etkisiyle kredi maliyetleri yükselmiş, bu durum ise yatırımlar üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. Yatırımların azalmasıyla da işsizlerin iş bulma olanağı azalmıştır.<sup>166</sup> Bu nedenle küresel kriz, Türkiye’de yaşanan önemli makroekonomik problemlerden olan işsizliği de etkilemiştir. İşsizlik oranlarının yüksek olması, imalatın döviz kuruna dayalı olarak gerçekleşmesi sebebiyle firmaların rekabet etme, emek verimliliğini yüksek tutma ve buna bağlı olarak az işçi çalıştırma stratejilerinin bir sonucu olarak görülmektedir.

Küresel krizin getirdiği ekonomik daralma ile ortaya çıkan talepteki azalma Türkiye’de işten çıkarmalara neden olmuştur. İşsizlik oranı 2008 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren sürekli olarak artmıştır.<sup>167</sup> Dolayısıyla küresel krizden en çok etkilenen makroekonomik göstergelerden birinin talep düşüşüne ve buna bağlı olarak gelişen yatırımlardaki azalmaya bağlı olarak düşüş yaşayan istihdam alanı olduğu anlaşılmaktadır.

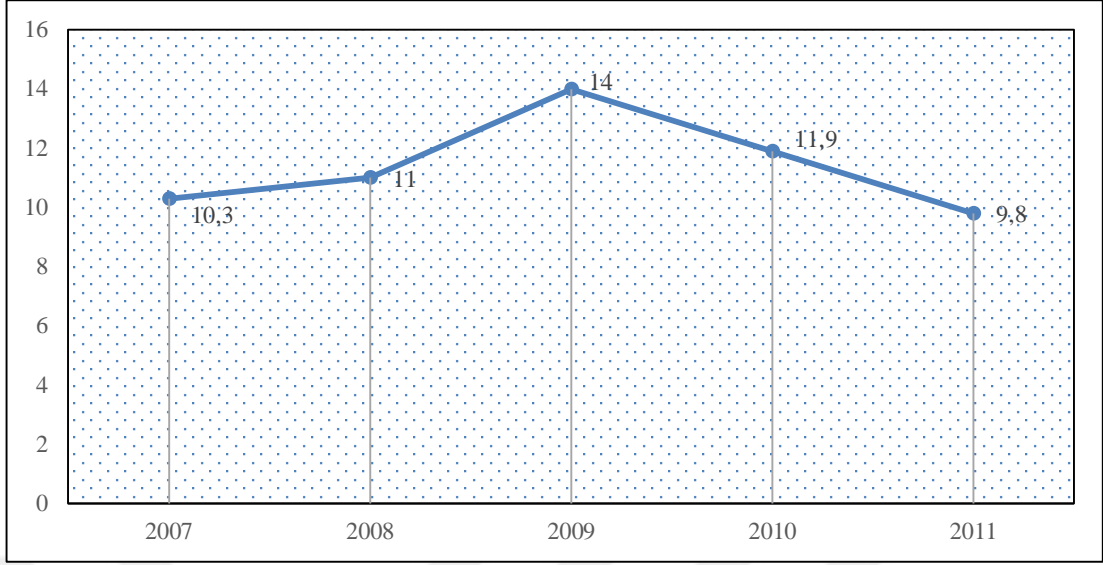
---

<sup>165</sup> Ömer Faruk Batirel, “Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 13, 2008, s. 5.

<sup>166</sup> Ümit Akçay ve Ali Rıza Güngen, **Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş**, NotaBene Yayınları, Ankara, 2016, s. 222.

<sup>167</sup> Cem Engin ve Esra Göllüce, “2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, 2016, s. 36.

**Grafik 8: Türkiye’de İşsizlik Oranları (%)**



**Kaynak:** Cem Engin ve Esra Göllüce, 2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, 2016, s. 36.

Grafik 8’de işsizlik oranları 2007 yılında %10,3 seviyesindeyken 2008 yılında bir miktar artışla yaklaşık %11 seviyesine yükselmiştir. 2009 yılında küresel krizin etkisiyle %14 ile 2007-2011 arası dönemde en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılı sonunda tekrar 2008 yılı düzeyine doğru gerilemiştir. Daha sonra izleyen yıllarda %10 seviyesinin altına inse bile Türkiye’de işsizlik oranı benzer değerler ile ortalama %10 oranında kalmıştır.

Türkiye’de işgücüne katılım oranı incelendiğinde ise 2010 ve 2011 yıllarında ise benzer oranlarda, yaklaşık %48,5 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında işsizlik ve işgücüne katılım oranlarındaki benzerliğe rağmen istihdam oranında kriz sonrasında önemli bir değişim gerçekleşmemiştir. Türkiye’de istihdam oranlarına bakıldığında ise 2004 yılında yaklaşık %41 oranındayken, 2005-2007 arası dönemde bir farklılık görülmemiştir. 2010 yılı itibariyle ise %43 oranına yükselmiştir.<sup>168</sup> Üretimin azalışa geçmesi sonucunda kayıt dışı işçiler ile faaliyet gösteren şirketler işçi çıkarmaya başlamış, krizin derinlik kazanmasıyla da kayıtlı istihdam da düşüşe geçmiştir. Türkiye’de krizin etkileriyle azalmaya başlayan istihdam rakamları incelendiğinde,

<sup>168</sup> Funda Çundur ve Mehmet Bölükbaş, “Türkiye’de İşgücü Piyasası ve Genç İşsizlik-Büyüme İlişkisi Üzerine Bir İnceleme”, **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt: 47, Sayı: 2, 2014, s. 84.



2008 yılında toplam istihdam yaklaşık 22 milyon 220 bin kişi, işsiz sayısı ise yaklaşık 2 milyon 550 bin kişi olarak açıklanmıştır.<sup>169</sup>

#### 3.1.4. Dış Ticaret

Küresel kriz döneminde cari açık değerlendirildiğinde, cari açığın bir miktar kapandığı, sonrasında ise açık vermeye devam ettiği gözlemlenmektedir. Bu noktada cari açık, Türkiye'nin üretim için kullanılan girdilerin ithalata dayalı yapısından kaynaklanmaktadır.<sup>170</sup>

Türkiye'nin cari açığı 2002 yılının sonunda 626 milyon dolar seviyesinde iken 2008 yılının Ağustos ayına gelindiğinde 46 milyar dolar seviyesine yükselmiş, 2008 yılı sonunda ise 50 milyar doları geçmiştir. Sıcak para hareketlerine bakıldığında 2002 yılında yaklaşık 8 milyar dolar seviyesindeyken 2007 yılının sonunda 107 milyar dolar, 2008 yılında ise 94 milyar dolara düşmüştür. Dolayısıyla Türkiye'den sıcak para çıkışı başlanmıştır. Bununla birlikte her 100 dolarlık ihracat ürününün 72 dolarlık kısmı ithalata bağlı girdilerden oluşmaktadır.<sup>171</sup>

Cari açığın önemli kalemlerinden dış ticaret açığı incelendiğinde Türkiye'nin ihracatı ve ithalatının 2008 yılı Ekim ayından sonra hızla gerilediği görülmektedir. İhracattaki daralma 2007 yılının Ekim ayına göre ortalama %20'leri bulurken, ithalattaki daralma ise %30 ile %40 arasında değişkenlik göstermiştir. Dünya ekonomisini olumsuz etkileyen küresel krizin, 2008 yılında Türkiye ekonomisine yönelik olarak en büyük etkisi dış ticaret aracılığıyla kendini göstermiş ve liberal politikayı önemli ölçüde benimseyen Türkiye'nin küresel krize bağlı olarak dış ticaretinde çok büyük oranda daralma meydana gelmiştir. Krizin etkilerinin yoğunlaştığı 2009 yılında ihracat, %22 oranında daralmayla 102 milyar dolara, ithalat ise ortalama %30 oranındaki daralmayla 141 milyar dolar seviyesine düşmüştür. 2007-2011 arası dönemde cari açık 106 milyar dolarla 2011 yılında rekor seviyeye yükselmiştir.<sup>172</sup>

---

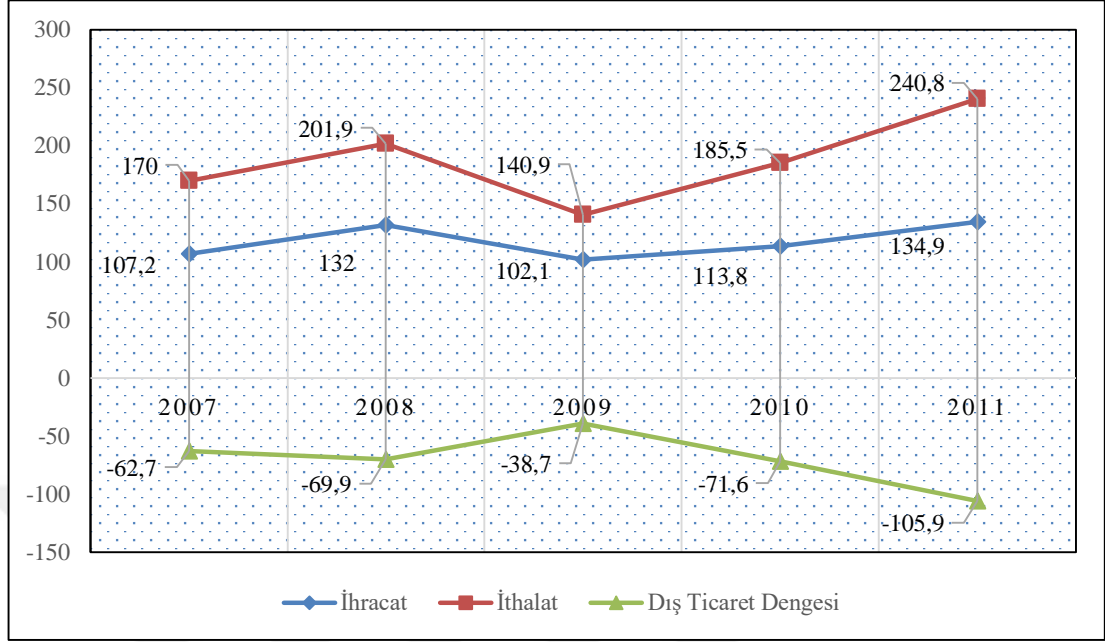
<sup>169</sup> Lütfiye Özdemir, "2008 Küresel Ekonomik Krizin İşletmeler Üzerindeki Etkileri", **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 2, 2013, s. 255.

<sup>170</sup> Gülay Günlük Şenesen ve Ümit Şenesen, "Başlıca İhracat Sektörlerinin Çeşitli Üretim Sektörlerindeki Kadın-Erkek İstihdamına Etkileri: Kriz Bağlamında Bir Değerlendirme", <<http://www.tek.org.tr/dosyalar/zonguldak3.pdf>>, (09.01.2018).

<sup>171</sup> Ramazan Kurtoglu, **Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni**, 3.Baskı, Destek Yayınları, 2018, s. 158.

<sup>172</sup> Özdemir, "2008 Küresel Ekonomik Krizin...", s. 255.

**Grafik 9: Türkiye'nin Yıllık Dış Ticaret Verileri (2007-2011, Milyar Dolar)**



**Kaynak:** TÜİK, Dış Ticaret İstatistikleri, <[http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1046](http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046)>, (21.05.2019).

Grafik 9 incelendiğinde 2008 yılından 2009 yılına kadar olan bir yıllık süreçte ihracatta düşüşler görülmektedir. 2009-2011 döneminde ise sürekli olarak yükselmektedir. İthalatta ise 2009-2010 döneminde yaklaşık 60 milyar dolarlık düşüş sağlanmıştır. Diğer yandan dış ticaret dengesi incelendiğinde küresel krizin ortaya çıkardığı talep daralmasına bağlı olarak 2007-2011 arası dönemde 38 milyar dolar ile en fazla 2009 yılında sağlandığı görülmektedir. Bununla birlikte kriz sonrasında giderek genişleyen bir dış ticaret açığının varlığı göze çarpmaktadır.

### 3.1.5. Fiyat İstikrarı

Küresel kriz sürecinde gelişmekte olan ekonomilerin yanında Türkiye'nin de devletin piyasadaki rolünün azaltılması için çaba gösterilmiş ve özel sektörün piyasada daha fazla faaliyet göstermesini hedeflemiştir. Ancak küresel krizle birlikte liberal politikaları amaçlayan ülkelerde üretim kapasitesi azalmıştır.<sup>173</sup> Bu durum fiyatlar genel seviyesinde artışlara sebep olsa da küresel krizin getirdiği talep azalışına bağlı olarak kısa sürede enflasyonda gerileme ile sonuçlanmıştır.

<sup>173</sup> Hayal A. Şimşek ve Asuman Altay, "Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi", **Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 46, Sayı: 528, 2009, s. 11.

Küresel kriz, talep ve maliyet şeklinde oluşturduğu etkiler ile dünya ekonomilerinin genelinde gözlemlendiği gibi Türkiye’de de enflasyonu kısa sürede düşürmüştür. Enflasyonda kısa sürede yaşanan düşüşün arkasında vergi oranlarında dönemsel olarak gerçekleştirilen muafiyet, indirim ve istisnaların payı bulunmaktadır. Küresel daralma, yurtdışında istihdamın düşmesiyle ve ekonomik faaliyetlerde durgunlukla kendini göstermiştir. Dolayısıyla talepte azalış, enflasyonda gözle görülür bir düşüş gerçekleşmiştir.<sup>174</sup>

Türkiye’nin, 2008 finans krizi sürecinde hedef aldığı gösterge Merkez Bankası’nın belirlediği TÜFE hedefi olarak açıklanmıştır. Türkiye’nin 2007 yılı enflasyonu %8,4, krizin başladığı 2008 yılında ise %10 oranında gerçekleşmiştir. 2009 yılında %6,5 oranına kadar düşse de 2010 yılında %6,4 olarak düşük bir seviyede kalmıştır. 2011 yılında ise tekrar %10,4 oranına kadar yükselmiştir.<sup>175</sup>

Küresel krizin finansal alanda kayda değer iki etkisi öngörülmüştür. Birincisi, küresel piyasalardan sağlanan fonların büyük ölçüde düşmesi ve maliyetlerinin yükselmesi; ikincisi ise, uluslararası büyüklükte ve özellikle ihracatın büyük kısmının gerçekleştirildiği Avrupa’da yaşanması muhtemel bir durgunluğun Türkiye ekonomisini ve dolayısıyla Türk finansal yapısını benzer şekilde durgunluğa sürüklemesidir. Finansal krizin etkilerini Avrupa’da belli etmeye başlaması özellikle kredi hacimlerinde hareketsiz bir izlenim bırakmıştır. Bununla birlikte bankacılık kaynaklı tehlikeler, takip edilen kredi hacimlerinde ve yabancı para fonlarının maliyetlerinde artış şeklinde beklentileri de ortaya çıkarmıştır.<sup>176</sup>

---

<sup>174</sup> Osman Nuri Aras, “Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2010, s. 100.

<sup>175</sup> Aysel Gündoğdu, “Küresel Finans Krizi Süreken Enflasyon İle Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Analizi”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Sayı: 15, 2015, s. 215.

<sup>176</sup> Bora Selçuk, “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2010, s. 26.

**Tablo 4: Türkiye’de Kriz Sürecinde Temel Ekonomik Göstergeler**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Milli Gelir (Büyüme Oranı)</b>					
Reel GSYİH	4.7	0.9	-4.7	8.9	8.5
Yatırımlar	3.1	-6.2	-19.0	30.5	18.0
<b>Kamu Ekonomisinin GSYİH’ ye Oranı</b>					
Bütçe Dengesi	-1.6	-1.8	-5.6	-3.7	-1.3
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku	39.6	40.0	46.3	43.1	40.0
Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi	0	2	5	2	0
<b>Diğer Göstergeler</b>					
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH	-5.9	-5.7	-2.3	-6.4	-10.0
Kapasite Kullanım Oranı (%)	80.2	76.7	65.3	72.6	75.4

**Kaynak:** Coşkun Karaca, “Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin Karşılaştırmalı Analizi”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 1, s. 276.

Tablo 4’te Türkiye’nin Reel GSYİH değeri 2008 yılında %4 düşmüş ve %0,9 olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan 2008 ve 2009 yıllarında bütçe dengesinin negatif değerlerde olduğu göze çarpmaktadır. 2007-2011 arası dönemde kamusal borçlanmanın en fazla, krizin de etkilerinin en fazla hissedildiği 2009 yılında olduğu görülmektedir. Bununla birlikte 2009 yılında talepteki azalma nedeniyle yatırımların da azaldığı ve buna bağlı olarak eksik üretimin gerçekleştiği, dolayısıyla Türkiye ekonomisinin küçülmeye başladığı anlaşılmaktadır.

Türkiye’de kamu kesiminin tüketim harcamaları kriz döneminde belirli oranda artarken, kamu kesimi yatırım harcamaları ise azalış göstermiştir. Türkiye ekonomisinin geçmişte, Şubat 2001 krizine yönelik olarak aldığı finansal önlemler dolayısıyla 2008 küresel krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri gelişmiş ekonomilere kıyasla özellikle finansal alanda, reel kesime göre bir nebze daha olumlu geçmiştir.<sup>177</sup>

<sup>177</sup> Engin ve Göllüce, “2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye...”, s. 35.

### 3.2. Dünyada Küresel Krizle Mücadelede Maliye Politikası Uygulamaları

Küresel krize karşı uygulanan canlandırma politikaları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde bütçe açığına sebep olmuş ve borçlanmayı arttırmıştır. Bu nedenle kamu ekonomisinin devamlılığı konusunda endişeler oluşmuş, bu nedenle kriz sonrası dönemde bütçe disiplinine ve denetimine daha fazla önem verilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede bütçede disiplininde başarı sağlama ve kamu harcamalarını düzenleme hedeflerine ek olarak maliye politikalarına da büyük ölçüde ihtiyaç duyulmuştur.<sup>178</sup>

Tüm dünyayı etkisi altına alan küresel ekonomik krizle mücadele edebilmek için başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomiler ve gelişmekte olan ekonomiler büyük çaba göstermişlerdir. Krizin etkilerini en aza indirmek için devletler büyük çaba harcamıştır. Küresel krizden çıkmak için para politikalarının yanında maliye politikaları ile piyasalara müdahaleler gerçekleştirilmiştir.

Küresel krizin derinleşmesinin önüne geçebilmek ve artan işsizliğe çare olabilmesi adına kamu idarecileri sırasıyla önlem paketleri açıklamışlardır. Tedbir paketleri ile yatırım girişimlerinin bedelini azaltan para politikası tedbirlerine ek olarak, maliye politikası önlemleri yer almıştır. Piyasanın likidite ihtiyacını sağlayabilmek için faizlerin düşürülerek ekonomiyi hareketlendirme çabaları sonuçsuz kalınca, maliye politikası araçları devreye girmiştir. Böylelikle piyasa koşulları yerine devlet müdahalesi yoluyla krizden kurtulmaya çalışılmıştır.<sup>179</sup>

Alınan önlem paketlerinin birincisinde, Mortgage kredilerinden geri ödenemeyenlerin hazine tarafından satın alınması hedeflenmiştir. 2008 yılı Ekim ayında Açıklanan ikinci paket ile ticari senetler piyasasına likidite kazandırılması amaçlanmıştır. FED, vadesi 3 aya kadar olan senetleri derecesi en yüksek şirketlerden başlayarak satın almıştır. Aynı ayda açıklanan üçüncü pakette büyük bankaların sermayelerinin yükseltilmesi kararlaştırılmıştır. Başkan Obama'nın ilan ettiği dördüncü paket ise ABD'de istihdam oluşturmak için acil eylem planı oluşturulması, yoksul aileler ve kredi borcu olan ev sahipleri için eylem planı ve krizin aşılması için tüm araçların kullanılması anlayışları üzerine oluşturulmuştur. Krize karşı önlemler alma yoluna giden ABD ile birlikte Türkiye'nin de içerisinde

<sup>178</sup> Birol Karakurt, "Küresel Krizin Etkilerini Azaltmada Mali Yönetişimin Rolü: BRICS Ülkeleri Örneği", **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 2016, s. 187.

<sup>179</sup> Birol Karakurt, "Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye'nin Krize Maliye Politikası Cevabı", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2010, s. 168.

yer aldığı G-20 zirvesi toplanmıştır. Yaptıkları toplantı sonrasında mali sistemin reformdan geçirilmesi, kalkınmanın sağlanması, piyasaların güçlendirilmesi ve risklerinin azaltılması ile birlikte IMF ve Dünya Bankası'nın işleyişinin hızlandırılarak görev alanlarının genişletilmesi ve etkinliklerinin artırması kararlaştırılmıştır.<sup>180</sup>

Bu ciddi durgunluk karşısında ABD'nin yanında Avrupa ülkeleri de karşılaştıkları krizi azaltmada genişletici tedbirler, kamulaştırmalar, kurtarma paketleri ve faiz indirimlerine ek olarak durgunluğu önlemede birçok düzenleme yapılmıştır. ABD ve Avrupa ülkelerin krize karşı ilk düzenlemesi özellikle faizlerde indirimlerin yer aldığı para politikaları şeklindedir. Ancak varlık fiyatlarındaki düşüş merkez bankalarının krizlere karşı güçlü önlemler alınmasını gerektirdiğinden dünya ekonomilerinin büyük çoğunluğu piyasalarını harekete geçirmek amacıyla para politikalarının ardından maliye politikalarını kullanmıştır.<sup>181</sup>

---

<sup>180</sup> Ahmet Fazıl Soylu ve Diğerleri, **Küresel Kriz ve Türkiye**, Birinci Baskı, Karahan Kitabevi, Adana, 2010, ss. 50-51.

<sup>181</sup> Coşkun Karaca, "Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin Karşılaştırmalı Analizi", **Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 1, 2014, ss. 270-271.

**Tablo 5: Seçilmiş Ülkelerde Maliye Politikası Tedbirleri**

Tedbirler / Ülkeler	Arjantin	Fransa	Almanya	Japonya	Meksika	ABD	Türkiye
<b>Harcama Yönlü Tedbirler</b>							
Altyapı Yatırımı	G	G	G	G	G	G	
Kobilere ve Çiftçilere Destek			G	G	G		G
Sosyal Güvenlik Programları	G	G	K	G	G	G	G
Konut ve İnşaat Desteği		G	K	G		G	
Stratejik Endüstrilere Destek			G				G
Kamu Ücret Giderlerinde Artış							
Diğer		G	G	G	G	G	G
<b>Gelir Yönlü Tedbirler</b>							
Kurumlar Vergisi Amortismanı ve Teşvikler			K	K		K	K
Gelir Vergisi Muafiyeti/Kesintiler	K	G	K	K		K	K
Dolaylı Vergi İndirimleri ve Muafiyetler	K	K	K				G
<b>Diğer</b>				K			K
<b>G:</b> Geçici Önlemler <b>K:</b> Kalıcı Önlemler							

**Kaynak:** Ahmet Fazıl Soylu ve Diğerleri, **Küresel Kriz ve Türkiye**, Birinci Baskı, Karahan Kitabevi, Adana, 2010, s. 54.

Tablo 5 incelendiğinde dünya ekonomilerinin çoğunun sosyal güvenlik programlarına, gelir yönlü tedbirlere ve altyapı yatırımlarına yönelik tedbirlere yoğunlaştığı görülmektedir. Söz konusu tedbirlerin büyük çoğunluğunun ekonomik alanda özellikle finans kesimine ağırlık verildiği görülmektedir. Bununla birlikte gelir vergisi ve dolaylı vergilerde kalıcı muafiyet, teşvik ve indirimlerin hayata geçirilmesi, talep arttırmaya yönelik politikalar olarak görülmektedir. Türkiye’de ise gelir yönlü tedbirler ağırlıklı olarak kalıcı uygulanırken, objektif olarak etkisi görülen dolaylı vergi indirimlerinde ve bu vergilerde muafiyetleri içerisinde barındıran tedbirler geçici olarak uygulandığı görülmektedir.

Küresel krizde dünya ekonomilerinin uyguladığı maliye politikalarının istenildiği gibi etkili olabilmesi ve kredi sistemine işlerlik kazandırılabilmesi için likidite verildiği, faiz oranlarının indirildiği ve merkez bankalarının faiz oranlarıyla

zorunlu karşılık oranlarının düşürmesi yönünde adımlar atıldığı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte özellikle finansal piyasalarda faaliyet gösteren büyük şirketler için öncelikli olmak üzere ekonomideki birçok şirket için kurtarma paketleri hazırlanmıştır. Ekonomilerin genelinde karşılaşılan talep yetersizliğini gidermek için de altyapı ve sosyal harcamaları arttırılmıştır.<sup>182</sup> Küresel krizin etkisini azaltmak ve krizden çıkmak üzere tasarlanan bu tedbirlerin orta ve uzun vadeli olarak belirlendiği anlaşılmaktadır. Özellikle G-20 ülkeleri bu süreçte bir yandan iç talebi arttırmak diğer yandan finansal sektörü rahatlatmak için belirli önlemlere ağırlık vermişlerdir. Küresel kriz nedeniyle azalan üretimi arttırmak ve artan işsizliği düşürebilmek için çoğu ülke iç talebin canlandırılmasını sağlayacak maliye politikaları uygulamıştır.<sup>183</sup>

**Tablo 6: G-20 Ülkelerinin Önlemleri (% GSYİH)**

Önlemler	2009	2010	Toplam
<b>G-20'deki Gelişmiş Ülkeler</b>			
İç talebi arttırıcı önlemler	1,9	1,6	3,5
Finansal sektör için önlemler	8,7		8,7
Otomatik dengeleyiciler	2,4	2,5	4,9
Toplam	13,0	4,1	17,1
<b>G-20'deki Gelişmekte Olan Ülkeler</b>			
İç talebi arttırıcı önlemler	2,2	1,6	3,8
Finansal sektör için önlemler	0,5		0,5
Otomatik dengeleyiciler	1,1	1,2	2,3
Toplam	3,8	2,8	6,6

**Kaynak:** Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, 5. Baskı, Doğan Kitap, İstanbul, 2016, s.165.

Tablo 6'da G-20'deki gelişmiş ülkelerin, iç talebi arttırıcı önlemlerinin, 2010 yılı için gelişmekte olan ülkelerle yaklaşık büyüklükte olduğu görülmektedir. Finansal sektör için alınan önlemler konusunda ise gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerin çok altında kaldığı görülmektedir. Genel olarak değerlendirildiğinde ise önlemler için 2010 yılına kıyasla 2009 yılında daha fazla pay ayrıldığı anlaşılmaktadır.

<sup>182</sup> Soylu ve Diğerleri, ss. 52-53.

<sup>183</sup> Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, 5. Baskı, Doğan Kitap, İstanbul, 2016, ss. 164-165.



Ülke önlemlerinin yanında küresel krizle mücadelede IMF müdahalelerinin yeterli olmadığı anlaşılmış ve ayrıca birtakım stand-by düzenlemelerine de gidilmiştir. IMF'nin Kasım 2008 ve Ocak 2009 dönemi arasında imzaladığı yedi farklı stand-by anlaşmasıyla, talebin arttırılması, cari açığın azaltılması, dış ticaret dengesinin sağlanması ve dış borçların ifasının sürdürülmesini öneren bir politika sistemi oluşturulmuştur. Bu anlamda küresel kriz sonrasında IMF'nin ekonomi politikalarında düzenlemeye gidildiği anlaşılmaktadır.<sup>184</sup>

Küresel krizin olumsuz etkilerinin bertaraf edilmesi amacıyla, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde uygulamaya konulan para ve maliye politikası önlemleri sonucunda küresel krizin kısmen kontrol altına alındığı ve istikrar havasının tekrar oluşturulduğu gözlemlenmiştir. Bunun yanında ABD ve Avrupa'daki hane halkı harcamaları, işsizlik sigortası başvuruları, tüketici güven endeksleri, reel kesim güven endeksleri benzeri ekonomik göstergelerde düzelmeler yaşanmıştır. Alınan önlemler neticesinde ülke ekonomilerinde toparlanma olmuş ve 2009 yılında %1,7 oranında küçülme yaşayan dünya ekonomisi, 2010 yılında %4,3 oranında büyümeyi başarmıştır.<sup>185</sup>

### **3.3. Türkiye'de Küresel Krizle Mücadelede Maliye Politikası Uygulamaları**

Dünya pazarıyla ekonomik bağları bulunan Türkiye ekonomisi krizden belirli orada etkilenmiş ancak krizi algılamakta bir miktar gecikmiştir. Bunun sonucunda krize karşı alınması gereken tedbirler de bir miktar gecikmiştir. Bu gecikmenin nedeni Şubat 2001 krizinden sonra alınan önlemlerle bankacılığın yapısından kuşku duyulmaması olmuştur. Fakat Türkiye'nin reel sektörü, finansal yapısına kıyasla krizden daha fazla etkilenmiştir. Küresel krizin etkileri piyasalarda belirsizliği arttırmıştır. Buna bağlı olarak yatırımlarda ve talepte azalış gerçekleşmiştir. Böylelikle üretim düşmüş, istihdam sorunu başlamış ve daralma ortamına girilmiştir. Bu olumsuz gelişmelerin üzerine, krizin reel sektör üzerindeki etkisinin azaltılması ve daralmanın önlenmesi kapsamında adımlar atılmıştır.<sup>186</sup>

---

<sup>184</sup> Taşar, ss. 126-127.

<sup>185</sup> Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, "Küresel Kriz ve Türkiye", <<https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/K%C3%BCresel-Kriz-ve-T%C3%BCrkiye-2009.pdf>>, (25.12.2018).

<sup>186</sup> Çağlayan Tabar ve Mircan Tokatlıoğlu, "Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye'de Uygulanan Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi", **International Journal of Public Finance**, Cilt: 3, Sayı: 1, 2018, ss. 35-36.

Türkiye’de maliye politikasının etkin olarak uygulanabilmesi için para politikası başta olmak üzere diğer politikaların önceden belirlenen amaçlar doğrultusunda uygulanması güç olmalıdır. Bunun yanında para politikalarının uygulanmasının maliye politikasına göre daha sınırlı olduğu bir ekonomik hava bulunmalıdır. Para politikası önlemlerinin etkileri tek başına sınırlı olabilmektedir. Dolayısıyla para politikası önlemlerinin yanında maliye politikası önlemleri de önemli bir yere sahip olmaktadır. Diğer yandan genişletici maliye politikasının finansal dışlama etkisi yaratmaması ve etkin olarak uygulanabilmesi için de para politikalarına ihtiyaç duyulmaktadır.<sup>187</sup>

Geçmişte durgunluğun yaşandığı dönemlerde genişletici maliye politikalarına başvurulmuş ve daralan talep karşısında genişletici maliye politikaları ve para politikaları bir arada kullanılmıştır. Bu noktadan hareketle Türkiye, 2008 küresel kriziyle mücadelesinde para ve maliye politikalarını bir arada uygulamıştır. Türkiye’nin kriz doğrultusundaki politikaları likidite ihtiyaçları dolayısıyla faiz indirimleri gibi para politikası uygulamaları olmuştur. Bu tedbirlerin almasındaki temel sebepler ise üretimdeki düşüşün önüne geçebilmek ve işsizlik oranında azalış gerçekleştirmek olmuştur. Böylelikle küresel kriz karşısında alınan önlemlerin yetersiz kalması sonucu maliye politikası önlemleri devreye girmiştir.<sup>188</sup>

Vergilendirme ve borçlanma gibi politika araçlarının makroekonomik dengesizliklere yol açmayacak şekilde sürdürülebilir olarak düzenlenmesi maliye politikası ile mümkün olabilmektedir. Dolayısıyla Türkiye’de mali disiplinin sağlanması kapsamında uygulanacak stratejiler arasında maliye politikalarına yer verilmesi yerinde bir karar olmuştur. Türkiye’de politika yapıcıları küresel krizle mücadelede yeniden büyüme koşullarının sağlanması, işsizliğin kabul edilebilir seviyelere çekilmesi, dış ticaretin iyileştirilmesi gibi hedeflerden yola çıkılarak vergileme, harcama ve borçlanma gibi maliye politikası araçları kullanılmıştır. Bu doğrultuda para politikalarının yanında maliye politikalarına da yer verdikleri bir ekonomi programı uygulama yoluna giderek küresel krizin etkilerini en aza indirmeyi hedefledikleri anlaşılmaktadır.

---

<sup>187</sup> TCMB, “Maliye Politikası Ne Zaman ve Nasıl Etkili Oluyor?”, <<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/maliye-politikasi-ne-zaman-nasil-etkili-oluyor>>, (12.04.2019).

<sup>188</sup> Tabar ve Tokatlıoğlu, “Küresel Ekonomik Kriz Döneminde...”, s. 36.

Türkiye’de küresel krizin etkilerini azaltmak amacıyla hazırlanan düzenlemeler, küçük paketler şeklinde 2009 yılı içerisinde Şubat, Mart ve Haziran aylarında uygulanmıştır. Söz konusu düzenlemeler vergi indirimleri ve yurtiçi üretimin artırılması için yatırımcılara sağlanan destek kredileri şeklinde açıklanmıştır. Yapılan bu uygulamalarla tüketim artışını sağlamak, istihdam rakamlarında iyileştirmeler gerçekleştirmek ve yurtiçi üretimi arttırmak olarak amaçlanmıştır. Bu kapsamda, küresel kriz döneminde hükümet tarafından yedi önlem paketi açıklanmıştır. Bu önlem paketleri, 2008 yılının ikinci yarısı ile 2009 yılının sonuna kadar olan dönemi kapsamaktadır.<sup>189</sup>

**Birinci Önlem Paketi** olarak özellikle fon eksikliğine bağlı olarak oluşan likidite sorununun çözülmesi amaçlanmıştır. Eximbank’ın bütçesi yükseltilerek can suyu kredileri ismini alan faizsiz krediler sunulmuştur. Vergi borçları ve sigorta kaynaklı yükümlülükler tekrardan düzenlenmiştir. 2009 yılı bütçesinde yer verilen tedbirler ise **İkinci Önlem Paketi** olarak adlandırılmış olup büyük oranda birinci paketin devamı niteliğindedir. “Torba Kanun” ismiyle tanınan **Üçüncü Önlem Paketi** ise istihdam alanında düzenlemeleri içermiş, özellikle gençlerin yanında kadınların istihdamını arttırmak amaçlanmıştır. Bölgesel kalkınmayı sağlayacak olan sektörlerin teşvik edilmesi konusunda adımlar atılmış ve araştırma faaliyetlerinde verilen teşviklerinin kapsamı genişletilmiştir.<sup>190</sup>

Dönemin Başbakanı Recep Tayyip Erdoğan’ın 2009 yılı Mart ayında açıkladığı **Dördüncü Önlem Paketi** ile otomotiv, beyaz eşya, konut ve iletişim alanında KDV ve ÖTV’nin yanında Özel İletişim Vergisi oranlarında indirimlere gidilmesi kararlaştırılmıştır. Bununla birlikte enerji girdi fiyatlarının azaltılması konusunda uygun tarifelerin olduğu kısım genişletilmiştir. Dördüncü önlem paketinin devamı niteliğinde olan **Beşinci Önlem Paketi** ile KDV ve ÖTV indirimlerinin kapsamı genişletilmiş, ev eşyaları, ofis malzemeleri ve iş araç ve gereçleri de vergi indirimlerinin içerisinde dâhil etmiştir. Diğer yandan konut alışlarından ve satışlarından elde edilen tapu harcı oranlarında indirimlere gidilmiştir. Nisanda açıklanan **Altıncı Önlem Paketi** ile kredi garanti fonu ismini alan ve özel kesimle bankalar arasındaki kredi hacmini oluşturan alanda düzenlemeler yapılmıştır. **Yedinci Önlem Paketi’nin** ise istihdam alanında geçerli olması düşünülmüştür. İşsiz

<sup>189</sup> Kibritçioğlu, “Küresel Finans Krizinin...”, s. 13.

<sup>190</sup> Sudi Apak ve Güneş Yılmaz, “Türkiye’de Kriz Döneminde Açıklanan Ekonomik Önlem Paketleri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 43, 2009, ss. 14-15.

sayısında yaşanan hızlı yükselişin önüne geçebilmek için oluşturulan paket, iş sahibi olmayan kişilere kısa süre içerisinde geçici iş kazandırmayı, uzun vadede ise bir meslek kazandırılarak toplumda yer edilmeleri amacıyla hazırlanmıştır.<sup>191</sup>

Yapılan bu düzenlemelerin yanında Merkez Bankası, küresel ölçekte yaygınlık kazanan politika yaklaşımlarına ek olarak finansal istikrara ağırlık vermiştir. Böylelikle küresel krizin etkileri gelişmiş ülkelerdeki şiddetiyle Türkiye'ye yansımamıştır. Bunun yanında Türkiye'de kişi başına döviz borçluluğunun yüksek düzeylerde olmaması, Türkiye'nin küresel krizin sınırlı etkilenmesini sağlamıştır. Merkez Bankası bu süreçte, krizin etkilerini hafifletmek amacıyla gelişmiş ekonomiler ve gelişmekte olan ekonomiler arasında politika faizlerinde en çok indirim giden merkez bankaları arasında yer almıştır.<sup>192</sup> Bu anlamda Merkez Bankası, 2008 yılı Kasım ayından 2009 yılı Ağustos ayına kadar olan yaklaşık üç çeyreklik dönemde faiz oranlarını yarı yarıya azaltmış ve %16,25 olan faiz oranını %7,75 oranına kadar düşürmüştür. Böylelikle borçlanma konusunda yatırımlar için gerekli olan kredi hacminin elde edilmesine kolaylık sağlanmıştır.<sup>193</sup>

### **3.3.1. Küresel Krizi Önlemede Vergi Politikaları**

Küresel krizi önlemede devletin krize yönelik tedbirlerinin büyük bir kısmı vergi politikalarıyla sağlanmıştır. Küresel krizi önlemede vergi politikaları genel olarak KDV ve ÖTV indirimlerine ek olarak teşviklerden oluşmuştur. Bu önlemler ile hane halkı tüketiminin artması ve kısa süre içerisinde ekonominin hareket kazanması hedeflenmiştir.<sup>194</sup>

Vergi indirimleri politikası kapsamında talebi canlandırmak ve üretimin azaldığı sektörleri desteklemek amaçlanmıştır. Kriz sürecinde bireylerin geçimine katkı sağlamak ve taleplerinde bir canlanma yaratmak amacıyla gerçek kişilerden alınan gelir vergisi oranları %15 ile %35 arasında uygulanmıştır. Bununla birlikte 2008 yılı Ocak ayında başlatılan Asgari Geçim İndirimiyle gerçek kişilerin elde ettikleri ücretler üzerinden hesaplanan gelir vergisinden, kişinin medeni hali, çocuk sayısı, eşinin çalışma durumu gibi faktörleri göz önünde bulundurularak, ödediği

<sup>191</sup> Apak ve Yılmaz, "Türkiye'de Kriz Döneminde Açıklanan...", s. 15.

<sup>192</sup> Mehmet Şentürk ve Diğerleri, "Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 3, 2016, s. 153.

<sup>193</sup> Hatipler, "Türkiye Ekonomisine Etkileriyle...", s. 204.

<sup>194</sup> Tabar ve Tokatlıoğlu, "Küresel Ekonomik Kriz Döneminde...", s. 36.

vergiden belirli bir tutar indirime gidilmiştir. Böylece kişinin daha az vergi vermesi ve eline daha fazla ücret geçmesi amaçlanmıştır. Bunun yanında likidite sıkıntısı oluşmaması için, sermayeyi yurtiçinde tutabilmek ve yeni uluslararası sermaye kazanımları sağlayabilmek amacıyla indirimli kurumlar vergisi uygulamasına gidilmiş ve yatırımın teşviki amaçlanmıştır. Bu kapsamda 2009 yılında yatırım ortamını geliştirmek amacıyla Türkiye’de yeni teşvik sistemi oluşturulmuştur.<sup>195</sup>

Yeni teşvik sistemi 2009 yılında başlatılmış, bu sisteminin temelinde genel olarak geniş çaplı teşvik araçları yer alırken bölgesel kalkınmalarda etkili olması planlanmıştır. Bölgesel teşvikleri belirleyebilmek adına kişi başına GSYİH, sosyal ve ekonomik gelişmişlik düzeylerini de dikkate alarak şehirlerin gruplandırılması amaçlanmıştır. Bu gruplandırma yöntemi ile teşvik verilecek sektörler ve bu sektörlerle ilişkin yatırım kapsamı ve istihdam yapısı belirlenmiştir. Bu kapsamda ilk etapta vergisel teşviklere odaklanılarak daha önce vergi mevzuatında yer almayan ve yeni bir kavram olan “yatırıma katkı oranı veya tutarı” projesi kabul edilmiştir. Böylelikle yatırımların bir bölümünün indirimli kurumlar vergisi teşvikinden hareketle vergi tahsilinden vazgeçilmiş ve kamu aracılığı ile karşılanması sağlanmıştır.<sup>196</sup>

Tüketim grubunda ise krizin etkilerini hafifletmek ve özel tüketim talebini canlandırmak üzere dolaylı vergilerde yapılan geçici indirimler ön plana çıkmıştır. Daha çok ÖTV ve KDV’de yapılan teşvikler ile talep arttırılmaya çalışılmıştır. Yapılan vergi indirimleri ile otomobil ve beyaz eşya gibi uzun ömürlü mallarda ve lüks tüketim mallarına olan talepte artış sağlanmıştır. Bunun yanında otomobil satışları 2008 yılında yaklaşık 495 bin iken, ÖTV indirimlerine bağlı olarak 2009 yılında ithal ve yerli araçlarda toplamda yaklaşık 558 bin, 2010 yılında ise toplamda yaklaşık 761 bin araç satışı gerçekleşmiştir. Böylelikle teşvikler birkaç yıl içerisinde satışların artmasında oldukça etkili olmuştur.<sup>197</sup>

Teşvikler kapsamında uygulanan KDV, ÖTV, diğer vergi ve harç indirimleri konut, işyeri ve dayanıklı tüketim malları satışlarındaki düşüşün önüne geçilebilmesi için de geçici olarak uygulanmıştır. Bunun için Özel İletişim Vergisi oranı %15’ten

---

<sup>195</sup> Kaya ve Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında...”, s. 182.

<sup>196</sup> Alper Karakurt, “Küresel Kriz Ortamında Yatırım Teşvikleri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt: 65, Sayı: 2, 2010, ss. 157-158.

<sup>197</sup> Özlem Albayrak, “Finansal Krizde Uygulanan Vergi Politikalarının Gelir Dağılımı Etkileri: 2004-2009”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt: 66, Sayı: 2, 2011, ss. 3-4.

%5'e, Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu kesintisi oranı %15'ten %5'e, yeni yapılan ve yüz ölçümü 150 metrekarenin altında kalan konutların satışında KDV oranı %18'den %8'e düşürülmüştür.<sup>198</sup>

Alınan bu önlemlerle krizle en fazla sarsılan otomotiv, dayanıklı ev eşyaları ve yapı sektörlerinin hareket kazanması hedeflenmiştir. Bununla birlikte ülkenin ekonomik krizlerle mücadele edebilmede ihtiyacı olan finansman arayışlarını karşılayabilmek ve yurtdışındaki varlıkları yurtiçine getirmeyi teşvik etmek amacıyla "Varlık Barışı" ismini alan bir düzenleme yapılmıştır. Bu düzenlemeyle 1 Ekim 2008 tarihi itibarıyla sahip olunan ve yurt dışında bulunan kıymetli maden, döviz, menkul kıymetlerle varlığı bir resmi kâğıtla ispatlanabilen taşınmazların değerlerinden %2 oranında vergi alınması kararlaştırılmıştır. Böylelikle söz konusu sermaye piyasası araçları yurt dışından, yurtiçinde getirilerek ulusal ekonomiye kazandırılması amaçlanmıştır.<sup>199</sup>

Yapılan düzenlemelerin yanında reel ve finansal piyasalara yönelik olarak vadesi gelen tescil ve alacakların tescili silinecek ya da hurdaya çıkarılacak eski model motorlu araçlar için vergi ve ceza affı uygulanmış vergi borçlarına 18 aylık bir süreye tabi olan ve %3 faiz imkânı tanıyan taksitlendirme avantajı getirilmiştir. İmalatçı şeklinde örgütlenen KOBİ'lere, esnaf ve sanatkârlara yönelik olarak 350 milyon TL'lik faizsiz kredi desteği uygulamaya geçirilmiştir. Diğer yandan, hisse senedi takaslarından elde edilen kazanç paylarında yerli yatırımcılar üzerinde uygulanan stopaj vergisi yüzde sıfıra indirilmiş ve menkul kıymet yatırım fonlarına BSMV muafiyeti sağlanmıştır.<sup>200</sup>

Serbest bölgelerin tanım ve kapsamı yeniden düzenlenmiş ve Gümrük Kanunu ile uyumsuzlukları giderilmiştir. Bunun yanında serbest bölge için vergisel avantajlar getirilmiştir. Kanunda belirlenen şartları sağlamaları kaydıyla KOBİ'lere kurumlar vergisi muafiyeti ve indirim uygulanarak büyümelerine yönelik kolaylık sağlanmıştır. Kamu ihale kanunundaki düzenlemelerle ihale işlemlerinin hızlandırılması ve canlandırılması sağlanmıştır.<sup>201</sup>

---

<sup>198</sup> Soylu ve Diğerleri, s. 96.

<sup>199</sup> Tabar ve Tokatlıoğlu, "Küresel Ekonomik Kriz Döneminde...", ss. 37-41.

<sup>200</sup> Nuray Terzi, **Hedge Fonlar(Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları)**, Birinci Baskı, Beta Yayınları, İstanbul, 2009, ss. 162-163.

<sup>201</sup> Soylu ve Diğerleri, ss. 94-95.

**Tablo 7: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri (2007-2011, Milyon TL)**

Yıllar / Göstergeler	2007	2008	2009	2010	2011
<b>I. Genel Bütçe Gelirleri</b>	184.804	203.028	208.611	246.052	286.555
<b>Dolaysız Vergiler</b>	51.845	59.024	61.134	66.567	82.058
<b>Dolaylı Vergiler</b>	100.992	109.087	111.309	143.996	171.753
<b>Teşebbüs ve Mülkiyet Gelirleri</b>	8.240	7.423	9.949	9.805	9.064
<b>Alınan Bağışlar ve Yardımlar</b>	1.846	851	808	967	1.069
<b>Faizler, Paylar ve Cezalar</b>	15.707	17.127	23.059	21.145	19.740
<b>Sermaye Gelirleri</b>	6.081	9.115	2.045	3.377	2.531
<b>Alacaklardan Tahsilatlar</b>	99	408	313	233	345
<b>II. Özel Bütçeli İdarelerin Gelirleri</b>	3.973	4.826	5.038	6.334	8.175
<b>III. Düzenleyici, Denetleyici Kuruluşların Gelirleri</b>	1.586	1.748	1.812	1.894	2.096

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <<https://www.hmb.gov.tr/>>, (27.06.2019).

Tablo 7’de merkezi yönetim bütçe gelirleri incelendiğinde 2008-2010 döneminde 2010 yılına kadar alacaklardan tahsilat kaleminin giderek azaldığı göze çarpmaktadır. Burada kamunun vergisel teşvik amacına bağlı olarak potansiyel vergi gelirinden vazgeçtiği anlaşılmaktadır. Bunun yanında sermaye gelirlerinde önemli bir düşüş görülmektedir. Özellikle vergisel teşvik ve indirimlere bağlı olarak mal ve hizmetler üzerinden alınan tüketim vergilerini de içeren oluşan dolaylı vergilerin tahsilatında çok düşük bir miktar artış gerçekleşmiş, 2008 ve 2009 yıllarında yaklaşık 110 milyon TL olarak belirlenmiştir. Bu durum piyasanın canlandırılmasına yönelik olarak yapıldığını göstermektedir.

Vergisel teşviklerin gerçekleştiği dönemde güven endekslerinin de artış göstermesi, vergi indirimlerinin talep üzerinde etkili olduğunu göstermiştir. Bununla birlikte yalnızca vergi politikalarının, ekonomik krizlerle birlikte gelen olumsuz etkileriyle başa çıkması mümkün değildir. Aynı zamanda devletin, yürütmekte olduğu vergi politikalarını, yatırım politikaları ve harcama politikalarıyla uyumlu bir şekilde kullanması gerekmektedir.

### 3.3.2. Küresel Krizi Önlemede Harcama Politikaları

Türkiye’de küresel kriz boyunca ortaya çıkan durumların ardından alınan maliye politikası önlemleri piyasalarda meydana gelen güvensizliği ve belirsizliği düzeltmeyi hedeflemiştir. Bunun yanında hane halkı tüketiminde ve özel sektör yatırımlarında yaşanan azalışa bağlı olarak ortaya çıkan düşük talebi düzeltmeyi hedeflemiştir. Bunun için de özel sektör harcamalarındaki düşüşü azaltabilmek ve ulusal gelirdeki düşüşü engelleyebilmek amacıyla kamu harcamalarının artması kararlaştırılmıştır.<sup>202</sup>

Küresel krizde harcama politikalarında özellikle hane halkı gelirini arttırmaya yönelik politikalar hedeflenmiştir. Durgunlukla mücadele edebilmek ve piyasaların canlanmasını sağlamak için yatırım harcamalarının arttırılmasına öncelik verilmiştir. Bu sayede tarım, ulaşım ve enerji gibi temel alanlarda teşvikler sağlanmıştır. Bu bakımdan kamu harcama politikalarına ilişkin olarak 2009 yılında, 2008 yılına kıyasla kamu yatırımlarında %50’ yakın bir oranda bir artış gerçekleştirilmiştir. Böylelikle mali disiplinin sağlanması amacıyla belirli sektörlere teşvikler verilerek kamu harcamaları arttırılmıştır. Bunun yanında kamu bütçesi 2008 yılında büyüme hızının düşmesi ve yüksek enflasyona bağlı olarak vergi hasılatının düşük olması sebebiyle açık vermiştir. Bu durum kamuyu harcama yapmaya zorlamış ve faiz dışı fazla hedefinin yakalanmasını güçleştirmiştir. Bu gibi olumsuzlukların yanında 2008 yılı Nisan ayında kabul edilen vergi paketiyle küçük ve orta ölçekli işletmelere çeşitli teşvikler sağlamıştır. Sağlanan bu teşvikler, özel kesim yatırım harcamalarının maliyetinde önemli bir avantaj sağlamıştır.<sup>203</sup>

Özel kesim yatırımcıları beklentilerini düşürmesiyle kriz sonrası yatırımlarda azalışlar yaşanmış, özel kesim yatırımlarının düşmesi ise kamuyu bazı alanlarda daha fazla harcama yapmaya zorlamıştır. Bunun yanında meydana gelebilecek bir dışlama etkisinin oluşmamasına dikkat edilmiş ve özel kesim yatırımlarını arttırabilecek alanlara bütçe ayrılmıştır. Böylelikle yatırımları arttırmaya yönelik politikalar

<sup>202</sup> Kaya ve Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında...”, s. 181.

<sup>203</sup> Emine Fırat, “Ekonomik Kriz İle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü”, **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, 2013, s. 309.



izlenerek talepte artış hedeflenmesinin yanında büyümedeki düşüşün önüne geçilmesi için de çaba gösterilmiştir.<sup>204</sup>

Özel kesim yatırımlarının bu şekilde azalış göstermesi kamu yatırımlarının daha fazla artış göstermesine yol açmıştır. Kamu yatırımlarına tahsis edilen kaynakların öncelikli olarak altyapı yatırımlarının finansmanında kullanılması sağlanmıştır. Ayrıca kamusal yatırımların yanında ekonominin krizden çıkışını kolaylaştıracak ve sürdürülebilir bir büyüme yapısını sağlayabilmek için özel kesim yatırımlarının artırılması yönünde çalışmalar yapılmıştır. Küresel krizin Türkiye'ye yansımaları nedeniyle işini kaybedenlerin durumlarının kötüleşmesini önlemek ve talebi canlı tutmak amacıyla 2008 ve 2009 yıllarında 5838 sayılı Kanun uygulanmıştır.<sup>205</sup>

Kanunla, kısa çalışma ödeneğinden yararlanma süresi 3 aydan 6 aya yükseltilerek ödeme miktarı %50 oranında arttırılmıştır. Bunun yanında geçici süreli yeni iş alanları oluşturularak işsizliğin bir süreliğine önüne geçilebilmiştir. Yapılan düzenlemelere ek olarak döviz rezervinin en yüksek hâsılayı sağlayacak olan istihdam alanlarına tahsisini gerçekleştirebilecek bir yönlendirme mekanizması oluşturulmuştur. Kredi faizlerinde geçici indirimler yapılmış ve yüksek ithal girdileriyle çalışan özel sektörün yurtiçi girdi ve kaynak kullanımını özendirici harcama yapısı düzenlenmiştir. Ayrıca yatırım ve istihdamın teşvikine gelir vergisi, sigorta primi ve enerji desteği teşviklerinden yararlanma süresi bir yıl uzatılmıştır.<sup>206</sup>

---

<sup>204</sup> Ekrem Gül ve Diğerleri, "2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye'de Uygulanan Kamu Harcama Politikalarının İstihdam Oranları Üzerine Etkisi", **Sakarya İktisat Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 1, 2018, s. 101.

<sup>205</sup> Karakurt, "Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye...", ss. 189-190.

<sup>206</sup> Soylu ve Diğerleri, ss. 96-98.

**Tablo 8: Merkezi Yönetim Bütçe Harcamaları (2007-2011, Milyon TL)**

Yıllar / Göstergeler	2007	2008	2009	2010	2011
<b>I. Faiz Hariç Bütçe Giderleri</b>	155.315	176.369	215.018	246.060	272.305
<b>Personel Giderleri</b>	43.569	48.856	55.947	62.315	72.914
<b>Sosyal Güvenlik Kurumları Devlet Primi</b>	5.805	6.408	7.208	11.063	12.850
<b>Mal ve Hizmet Alım Giderleri</b>	22.258	24.412	29.799	29.185	32.797
<b>Cari Transferler</b>	63.292	70.360	91.976	101.857	110.499
<b>Sermaye Giderleri</b>	13.003	18.516	20.072	26.010	30.905
<b>Sermaye Transferleri</b>	3.542	3.174	4.319	6.773	6.739
<b>Borç Verme</b>	3.846	4.644	5.698	8.857	5.671
<b>II. Faiz Giderleri</b>	48.753	50.661	53.201	48.299	42.232

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <<https://www.hmb.gov.tr/>>, (27.06.2019).

Tablo 8 incelendiğinde özellikle cari transferlerde 2007-2008 yıllarına kıyasla 2008-2009 yıllarında önemli ölçüde artış görülmektedir. Üretimin artırılması amacıyla kullanılacak olan dayanıklı malların piyasadan satın alınması ya da üretilmesi için yapılan ödemeleri içeren sermaye giderleri giderek artış içerisindedir. Buna karşın sermaye transferlerinde kriz döneminde azalış göze çarpmaktadır. Bu durum 2007-2008 döneminde özel kesim yatırımlarından çok devlet yatırımlarına öncelik verildiğini göstermektedir.

### **3.3.3. Küresel Krizi Önlemede Borçlanma Politikaları**

Kriz sürecinde piyasalarda uygulanan faiz indirimiyle iç borçların faizinde büyük oranda azalış sağlanmıştır. Bu durum dış borç stokunun, iç borç stokuna göre daha hızlı yükselmesine neden olmuş ve özel sektörün dış borçları büyük oranda yükselmiştir. Diğer yandan, bu borçların uzun vadeli olması geri ödeme risklerinin, kısa vadeli borçlara kıyasla daha az olmasını sağlamıştır.<sup>207</sup>

<sup>207</sup> Kaya ve Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında...”, s. 184.

Kriz sürecinde açıklanan 2009 yılı Orta Vadeli Programı'nda kamu borçlanma politikasının bütçenin finansman ihtiyacını karşılayacak nitelikte, para ve maliye politikalarıyla uyum içerisinde, en düşük maliyetle ve sürdürülebilir olması amaçlanmıştır. Bu kapsamda iç borç çevirme oranının azaltılması ve borçlanma vadesinin uzatılması, farklı yatırımcılara hitap edecek borçlanma araçlarının çeşitlendirilerek arttırılması, borçlanmanın mümkün olduğu kadar Türk Lirası üzerinden yapılması, devlet iç borçlanma senetlerinin tabanının genişletilmesi ve ikincil piyasalardaki etkinliğinin sağlanması yönünde çalışmaların olacağı ifade edilmiştir.<sup>208</sup>

Küresel kriz sürecinde özellikle faiz indirimi konusunda piyasalara işlerlik kazandırmayı amaçlayan Merkez Bankası 2009 yılının ilk çeyreğinde önemli oranda faiz indirimi gerçekleştirmiştir. 2009 Şubat ayı içerisinde gecelik borçlanma faizinin 150 baz puan indirilmesi yönünde karar alarak %11,5 olarak belirlemiştir.<sup>209</sup> Bu kapsamda Merkez Bankası döviz piyasasında kendi kurumundan yapılacak borçlanmaların vadesini 1 haftadan 1 aya yükseltmiştir. Buna ek olarak bankaların zorunlu karşılık oranları Türk parası yükümlülükleri için değiştirmeden %6 oranında kalırken yabancı para karşısında %11'den %9 oranına indirilmiş ve yatırımlar için ihtiyaç duyulan sermayenin elde edilmesi için kolaylık sağlanmıştır.<sup>210</sup>

Bununla birlikte TCMB bünyesinde nakit ve borç yönetiminde oluşabilecek likidite risklerinin azaltılması amacıyla, yeterli seviyede rezerv tutulmaya devam edilmiştir. Ayrıca devlet iç borçlanma senetleri talep eden yatırımcıların arttırılmasına yönelik olarak yeni finansal varlıkların kazandırılması amaçlanmıştır. Bunun yanında kamu borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi amacıyla da yatırımcı taleplerini karşılayacak finansal araçlara yer verilmesi kararlaştırılmıştır.<sup>211</sup>

Küresel kriz sonrasında cari açığın kapatılmasında daha çok dış borçlanma ve sıcak para yatırımları yer kaplamıştır. Bunun yanında faiz koridoru büyütülerek, para piyasasında kısa vadeli faizlerdeki değişkenliğin kriz dönemine göre uyarlanmasına olanak sağlayan yapısal düzenlemeler hazırlanmıştır. Kısa vadeli faizlerin ortalama

---

<sup>208</sup> T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2009 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri ve Beklentiler Raporu, <<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/04/9512009beklentilerraporusonpdf.pdf>>, (26.05.2019).

<sup>209</sup> Taşar, s. 168.

<sup>210</sup> Pelin Ataman Erdönmez, "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 68, 2009, ss. 96-97.

<sup>211</sup> Resmi Gazete, <<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/11/20091101M1-1.htm>>, (14.02.2019).

getirisi düşürülerek daha çok uzun vadeli yatırımların arttırılması sağlanmıştır. Böylelikle kamu gelirleri ve harcama politikalarında yapılan düzenlemelerin yanında kamu borçlanma politikalarında yapılan düzenlemeler olumlu karşılanmış ve atılan adımların sayesinde Türkiye ekonomisinde, 2010 ve 2011 yıllarında banka kredilerinin desteği ile daha çok iç talebe dayalı bir büyüme dönemi yaşanmıştır.<sup>212</sup>

**Tablo 9: Merkezi Yönetim Bütçe Finansmanı (2007-2011, Milyon TL)**

Yıllar / Göstergeler	2007	2008	2009	2010	2011
<b>I. İç Borçlanma (Net)</b>	8.915	13.859	54.770	23.329	14.999
<b>Hazine Bonosu (TL)</b>	-3.460	7.844	58	-4.511	-9.525
<b>Devlet Tahvili (TL)</b>	15.828	14.824	60.943	39.021	27.212
<b>Devlet Tahvili (Döviz)</b>	-3.453	-8.809	-6.230	-11.181	-2.688
<b>II. Dış Borçlanma (Net)</b>	-2.478	3.522	6.123	7.756	2.469
<b>Borçlanma (Net)</b>	6.438	17.381	60.894	31.085	17.468

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <<https://www.hmb.gov.tr/>>, (27.06.2019).

Tablo 9’da iç borçlanmanın 2009 yılında bir önceki yıla göre dört kat arttığı görülmektedir. Hazine bonolarında, kriz döneminde yurtiçi piyasalarda TL’ye olan talep doğrultusunda kısa vadeli borçlanmada girişlerinde artış gerçekleştiğini göstermektedir. Devlet tahvilinde ise 2009 yılında, 2008 yılında kıyasla 4 kat artış sağlanmıştır. Bununla birlikte net borçlanma değeri yaklaşık 61 milyar TL ile en çok 2009 yılında artış gösterdiği göze çarpmaktadır.

### **3.4. Küresel Krizde Türkiye’de Maliye Politikası Uygulamalarının Sonuçları**

Türkiye’nin finansal yapısı, küresel çapta ortaya çıkabilecek riskleri hafifletici bir biçimde azaltmıştır. Özellikle 2001 krizinden sonra arka arkaya yaşanan bunalımlar Türkiye’nin ekonomisini krizlere karşı bir nebze daha tecrübeli bir hale getirmiştir. 2008 küresel krizi, finansal piyasalarla birlikte aynı zamanda reel

<sup>212</sup> Havva Arabacı, “Küresel Kriz Sonrası Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikaları”, **Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 4, 2017, s. 7.

sektörün de içinde bulunduğu bir krizdir. Küresel krizde reel üretimin dinamik olmasını sağlayan ve işsizliği azalmaya yönelik olarak uygulanan işveren teşviklerinin yaygınlaşması etkili olmuş ve reel sektör içerisinde üretimden kaynaklanan daralmaların önüne geçilebilmiştir. Bunun yanında reel üretimin devam etmesi için harcanan çabalarla kamu mali disiplininin sağlanmasına konusunda büyük ölçüde iyileşmeler gerçekleştirilmiştir.<sup>213</sup>

### **3.4.1. Vergi Politikalarının Sonuçları**

Türkiye'nin 2008 Küresel Krizine karşı aldığı maliye politikası tedbirlerinin büyük bir bölümü vergi politikaları şeklinde oluşturulmuştur. Bu durumun en önemli nedeni vergi gelirlerindeki azalma nedeniyle kamuda gelir eksikliğinin varlığı olarak açıklanmıştır. Bu eksikliği gidermek için vergi politikaları; teşvikler, indirimler ve muafiyetler şeklinde uygulanmıştır. Bu teşviklerin büyük bir kısmı ise daha çok KDV ve ÖTV indirimleri şeklinde beyaz eşya, yapı, otomotiv gibi sektörler için uygulanmıştır.<sup>214</sup>

Küresel kriz gibi kamunun mali dengesinin yeterince güçlü sağlanamadığı dönemlerde vergi geliri elde edebilmek için, vergi politikaları ekonomide hareketlenmeyi sağlayacak nitelikte, teşvik ve indirimlere bağlı olarak uygulanmıştır. Uygulama sonuçlarına bakıldığında hane halkı harcanabilir geliri yükselmiş, bunun yanında toplumdaki bireylerin mal ve hizmet satın alma gücü artmıştır. Böylelikle kamunun sağlamış olduğu vergi teşvikleri ve indirimlerine bağlı olarak otomotiv ve beyaz eşya üreten firmalarda üretiminde ve satışlarında artış yaşanmıştır. Bu durum ilgili malların ihracatını da arttırmış ve ülkeye para girişini sağlamıştır. Artan para girişiyle talep artmıştır. Talebin ve satışların artış göstermesi ise üretimin daha da artmasını sağlamış ve küresel krizin getirdiği düşük üretim ve satışın üstesinden gelinerek büyümeye olumlu katkı sağlamıştır. Bununla birlikte mali bir genişleme dönemine girilmiştir.

Mali genişleme dönemine girmesinde Türkiye'nin özellikle mali canlandırma paketleri ile devreye soktuğu maliye politikası tedbirleri ön plana çıkmaktadır. Özellikle KDV ve ÖTV indirimleriyle birlikte açıklanan teşvik paketlerinde yer alan

<sup>213</sup> Şimşek ve Altay, "Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye...", ss. 18-19.

<sup>214</sup> Tabar ve Tokatlıoğlu, "Küresel Ekonomik Kriz Döneminde...", ss. 43-44.

indirim, muafiyet ve istisnalar ile gelişen talep artışı küresel krizin etkilerini kısa sürede hafifletmiştir.<sup>215</sup>

**Tablo 10: Vergi Gelirlerindeki Değişim (2007-2011, Milyon TL)**

Yıllar / Göstergeler	2007	2008	2009	2010	2011
Genel Bütçe Vergi Gelirleri	171.100	189.980	196.314	235.715	284.491
GSYİH' ye Oran (%)	19,3	19,0	19,5	20,2	20,3
GSYİH Bir Önceki Yıl İle Değişim (%)	0,2	-0,3	0,5	0,7	0,1

**Kaynak:** Gelir İdaresi Başkanlığı, <<https://www.gib.gov.tr>>, (09.06.2019).

Tablo 10'da vergi gelirlerinin her yıl artmasına karşın, vergi gelirlerinin GSYİH' ye oranları yıllar itibariyle incelendiğinde, 2008 yılında, 2007 yılındaki %19,3 oranına kıyasla %0,3 oranında bir azalma olduğu görülmektedir. Buradaki düşüş ekonominin durgunluk sürecine girmesinden kaynaklanmaktadır. 2008-2009 döneminde ise düşük bir miktar vergi geliri elde edilmiştir. Böylelikle küresel krizin, kamunun vergi gelirlerinde ve GSYİH' ye oranında bir azalmaya sebep olduğu anlaşılmaktadır. Ancak ilerleyen yıllarda özellikle 2009-2010 döneminde GSYİH oranının önemli miktarda yükselişe geçtiği görülmektedir.

2008 küresel krizi ile Türk ekonomisinde daralmaya neden olmuştur. Bununla birlikte küresel krizin olumsuz etkileri ilk olarak talep düşüşü ile üretimin düşmesi, buna bağlı istihdamın azalması ve daralmayla ilerlemiştir. Ancak uygulanan maliye politikaları, özellikle de vergi politikalarıyla hane halkı talep düşüşünün önüne geçilmiştir. Ekonomiyi tekrar canlandırabilmek adına KDV ve ÖTV indirimlerinin

<sup>215</sup> Karakurt, "Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye...", s. 187.

yanında ilave vergi indirimlerine gidilmiş, böylelikle vazgeçilen vergilerden, arzu edilen vergilere kıyasla daha yüksek miktarda kazanç elde edilmiştir.<sup>216</sup>

### 3.4.2. Harcama Politikalarının Sonuçları

Küresel krizle birlikte kamu harcama politikaları kamunun kaynak kullanımı konusunda önceden belirlediği politikalar dâhilinde gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte yürütülen harcama faaliyetlerinin piyasada en çok verimi getirecek alanlara tahsisi sağlanmıştır.

Küresel krizde durgunluk yaşayan reel piyasaların canlandırılması adına öncelikli olarak yatırım harcamalarının artırılması sağlanmıştır. 2009 yılında gerçekleştirilen Katılım Öncesi Ekonomik Programı'nda ekonomik canlanma hedefinden yola çıkılarak maliye politikalarının esnek bir yapıya sahip olması yönünde fikir birliği oluşturulmuştur. Bu tarihten itibaren uygulanmaya başlanan genişletici maliye politikalarıyla ekonominin canlanması sağlanmıştır. Alınan önlemler yurtiçi piyasaları hareketlendirmiş ve dış ticaret hacminin genişlemesine olanak sağlamıştır.<sup>217</sup>

Türkiye'de küresel krizin etkilerini azaltmak adına uygulanan harcama politikalarından özellikle yeni teşvik sistemi ile proje yatırımlarına kaynak ayrılırken enerji, gıda, sanayi gibi sektörlere kaynak aktarımı gerçekleştirilmiştir. Böylelikle kaynakların etkin kullanılması ve büyüme hızının yukarılara çekilmesi amaçlanmıştır. Bunun yanında bölgesel kalkınmayı amaçlayan politikalar ile stratejik öneme sahip alanlarda kullanmak için geliştirilen altyapı harcamaları sayesinde mali bir canlanma dönemine girilmiştir.<sup>218</sup>

---

<sup>216</sup> Arz-Yanlı İktisat yaklaşımına göre devletin vergi gelirleri ile vergi oranları arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. 1970'li yılların sonlarında talep yönlü sorunlara bağlı olarak Amerikalı iktisatçı Arthur B. Laffer, kendi ismini taşıyan (daha öncesinde İbni Haldun'un Mukaddime isimli eserinde bu konudan bahsettiği) Laffer Eğrisi ile vergi oranları düşürüldüğünde devletin daha çok vergi geliri elde etmesinin mümkün olabileceğini ifade etmiştir. Arz-Yanlı İktisadı temelinde kişisel gelir vergilerinde ve kurumlar vergisinde indirim yapılması yatmaktadır. Bunun yanında yapılan vergi indirimlerine bağlı olarak kamu harcamaları azaltılmalı, kurumsal ve yasal serbestleşme sağlanmalıdır. Bunun yanında ABD'de özellikle 1980 yılı sonrasında vergi indirimlerine bağlı olarak bütçe açığını arttırdığı gerekçesiyle Arz Yanlı iktisada eleştiriler getirilmiştir. (Bkz. Coşkun Can Aktan, "Arz - Yönlü İktisat Teorisi ve Haldun - Laffer Etkisi", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 2, 2009, s. 41,50.)

<sup>217</sup> Fırat ve Aydın, "Ekonomik Kriz İle Mücadelede...", ss. 40-41.

<sup>218</sup> Hülya Soylu, "Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye", **Maliye Dergisi**, Sayı: 157, 2009, s. 265.

Kriz sürecinde 18 Şubat 2009 tarihinde çıkartılan yasa<sup>219</sup> ile firmaların işçi çıkarmamaları teşvik edilmiştir. Bununla birlikte firmaların işçi çıkartma olmamasını garanti etmesi karşılığında, işçilerin maaşına işsizlik fonundan yapılacak katkı miktarı %50 oranında arttırmıştır. Böylelikle işsizlik fonundan yapılacak harcamalarla işsizlikteki artışın bir nebze önüne geçilebilmiştir.<sup>220</sup>

Talepteki daralmanın önüne geçebilmek ve reel sektörü desteklemek adına uygulamaya konulan vergi indirimlerinin yanında yapılan kamu harcamaları küresel krizin Türkiye üzerindeki etkisini azaltmıştır. Ancak bu tedbirlerin sonucu olarak bütçe açığı önemli ölçüde artış göstermiştir. Kalkınma Bakanlığı'nın hesaplamalarına göre 2008-2010 yılları arasında krize yönelik olarak alınan gelir önlemlerinin bütçeye maliyeti yaklaşık 6 milyar TL, harcama önlemlerinin maliyeti ise yaklaşık 47 milyar TL şeklinde açıklanmıştır. Küresel krize yönelik önlemlerin toplam maliyeti ise yaklaşık 65 milyar TL olarak belirlenmiştir.<sup>221</sup> Böylelikle küresel krizi önleme adına kamu bütçesinden önemli miktarda harcamaların yapıldığı anlaşılmaktadır.

---

<sup>219</sup> 18.02.2009 tarihli ve 5838 sayılı Kanunun 32. Maddesiyle “mevzuattan veya sözleşmeden doğan haklarını takip” ibaresinden sonra gelmek üzere “veya yükümlülüklerini yerine getirmek” ibaresi eklenmiş ve yasa metnine işlenmiştir. Böylelikle söz konusu iş feshinin geçerli bir sebebe dayandırılması ilkesi benimsenmiştir. (Bkz. T.C. Adalet Bakanlığı Eğitim Dairesi Başkanlığı, Yargı Mevzuatı Bülteni, <<http://www.edb.adalet.gov.tr/bulten/pdf/2009-401.pdf>>, (28.06.2019).)

<sup>220</sup> Abuzer Pınar, Küresel Krizin Orta Vadeli Mali Plan Hedefleri Üzerindeki Etkisi, <<http://www.maliyesempozyumu.sakarya.edu.tr/sites/maliyesempozyumu/file/1371595105-28.T%C3%BCrkiye.Maliye%20Sempozyumu.pdf.pdf>>, (11.06.2019).

<sup>221</sup> Karaca, “Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından...”, s. 276.



**Tablo 11: Kamu Harcamalarındaki Değişim (2007-2011, Milyon TL)**

Yıllar / Göstergeler	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Cari Harcamalar</b>	126.340	149.060	168.771	187.871	215.946
<b>Yatırım Harcamaları</b>	26.737	32.300	31.404	37.544	43.322
<b>Transfer Harcamaları</b>	132.047	147.353	181.793	197.317	217.801
<b>Toplam Harcama</b>	285.123	328.713	381.970	422.733	477.070
<b>Toplam Harcama Değişimi (%)</b>	%0,12	%0,16	%0,17	%0,11	%0,14

**Kaynak:** T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, <<http://www.sbb.gov.tr/>>, (2.07.2019).

Tablo 11’de kamu harcamalarındaki değişim incelendiğinde özellikle 2009 yılında, bir önceki yıla kıyasla yatırım harcamalarında düşüş göze çarpmaktadır. Bunun yanında aynı yıl, bir önceki yıla kıyasla transfer harcamalarının da yaklaşık 35 milyar TL ile önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Kamudaki yatırım harcamaları ise 2008-2009 döneminde, özel kesim yatırımlarının desteklenmesine bağlı olarak azalış göstermiştir. Ayrıca toplam harcama değişiminin en fazla bu dönemde arttığı gözlemlenmektedir.

Özellikle hane halkı tüketimini ve talebini arttırmaya yönelik olarak uygulanan transfer harcamalarının büyük ölçüde artması krizden talep artışı sağlanarak kurtulmaya çalışıldığı anlaşılmaktadır. Yatırım harcamaları büyük ölçüde azaltılmış ve özel kesimin piyasadaki varlığını korumak için destekleme harcamaları yapılmıştır. Bu durum, piyasada kamu kesimine kıyasla özel kesime daha fazla yer edinmesine yönelik olarak yapıldığını göstermektedir.

### **3.4.3. Borçlanma Politikalarının Sonuçları**

Küresel krizle birlikte kamu açıklarının ve kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması hedeflenmiştir. Bunun birlikte yatırımlar için ihtiyaç duyulan borçlanmanın gerçekleştirilmesi için finansal göstergelerin olumlu seyrettiği ve fiyat istikrarının sağlandığı bir ortama ihtiyaç duyulmuştur. Türkiye’de küresel krizin asıl

etkilerinin hissedildiği 2009 yılında faiz dışı hedefinin oldukça uzağında kalındığına ulaşılmaktadır.

Küresel kriz, piyasa genelinde yatırım yapma olanağını zayıflatmış ve tasarruf imkânlarını kötüleştirmiştir. Türkiye'nin yapısal sorunlarından olan ve tasarrufların istenilen seviyede olmamasından kaynaklanan cari açık, küresel krizin başlangıcına kadar sürekli olarak açık vermiştir. Hane halkı tasarrufların yetersiz olmasına bağlı olarak kriz ortamında daha da azalışa geçen yurtiçi tasarruf açığı özel kesim tasarrufları ile kapatılmıştır. Böylelikle kamu kesimi ile hane halkının tasarruf yetersizliği büyük ölçüde özel kesim tarafından kapatılmış ve cari denge bir miktar iyileştirilebilmiştir. Bununla birlikte Merkez Bankası'nın izlediği fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politikalarıyla da kur belirsizliği azalış göstermiştir. Bu durum ise beraberinde özel kesime yurtdışından gerçekleştireceği döviz borçlanmasında rahatlık sağlamıştır. Küresel krizin kamu mali dengesinde oluşturduğu baskıya karşın Türkiye, iç borçlanmasını büyük ölçüde Türk Lirası cinsinden yapmayı başarmıştır. Bunun yanında Türk Lirası cinsinden borçlanma büyük ölçüde sabit faiz oranına sahip finansal araçlarla sağlanmıştır.<sup>222</sup>

Ekonomilerin borç sürdürülebilirliğinin sağlanabilmesi için GSYİH büyüme hızı, faiz dışı fazla ve kamu borç stoku gibi göstergelerin tutarlı olması gerekmektedir. Faiz dışı fazla verilmesi enflasyonu düşürmekte, bu durum ise yatırımlarda olumlu karşılık bulmaktadır. Yatırımların büyük bir kısmının borçlanma ile gerçekleşmesi, borçlanmanın sürdürülebilir olmasını gerekli kılmaktadır. Sürdürülebilir bir borçlanma içinse borç stokunun milli gelire oranının kısa sürede değişken olmaması gerekmektedir. Borçlanma maliyetini en aza indirmede faiz dışı fazla etkili unsur olarak ön plana çıkmaktadır. Bir ekonomide faiz dışı fazla hedefine yaklaşılması, kamu kesimi borçlanma gereğinin düşmesini ve özel sektörün piyasada dışlama olmadan daha rahat bir şekilde yer almasını sağlamaktadır. Küresel kriz boyunca Türkiye'nin borçlanma politikası sonucunda, borç stokunun azalışa geçtiği anlaşılmaktadır.<sup>223</sup>

---

<sup>222</sup> TÜSİAD, 2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi, <<https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/5199-2010-yilina-girerken-turkiye-ekonomisi>>, (10.06.2019).

<sup>223</sup> Zafer Sezgin, "Avrupa Borç Krizi'nin İzini Sürmek: Mali Disiplin", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimleri Dergisi**, Sayı: 23, 2013, s. 83.

Finansal istikrar hedefinin önemli belirleyicilerinden olan cari açık, 2009 yılında yurtiçi talepteki düşüşe bağlı olarak azalmaya başlamıştır. Finansman tarafına bakıldığında da önemli düzelmeler sağlanmış ve 2010 yılının sonu itibarıyla finansmanın tamamına yakın bir bölümü kısa vadeli sermaye girişi ve portföy yatırımları ile sağlanmıştır. Buna bağlı olarak, 2011 yılı ortalarından itibaren, yatırımlar için ihtiyaç duyulan kredi hacminde belirgin yükselme sağlanmıştır. 2012 yılının büyük bir bölümü ise uzun vadeli borçlanma ve doğrudan sermaye yatırımları ile karşılanmıştır. Bu anlamda kriz döneminde uygulanan politikalar finansal riskleri azaltmada anlamında oldukça etkili olmuştur. Kriz sonrasında özellikle TCMB, 2010 yılında uygulamaya başladığı politikalarda finansal riskleri sınırlayarak ekonominin dengeli bir büyüme olanağına kavuşmasını sağlamıştır.<sup>224</sup>

**Tablo 12: Borç Stokundaki Değişim (2007-2011, Milyar TL)**

Yıllar / Göstergeler	Kamu Brüt Toplam Borç Stoku (I)	TCMB Net Varlıkları (II)	Kamu Varlıkları (III)	İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları (IV)	Kamu Net Borç Stoku (I + II + III + IV)	Kamu Net Borç Stoku / GSYİH (%)
2007	355	41	34	30	248	28,2
2008	407	60	41	38	267	26,8
2009	464	66	47	42	310	30,9
2010	496	86	47	46	317	27,4
2011	546	143	59	53	290	20,8

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <<https://www.hmb.gov.tr/>>, (27.06.2019).

Tablo 12 incelendiğinde 2007-2011 yılları arası süreçte kamu borç stokunun giderek arttığı gözlemlenmektedir. Türkiye'nin borç yükü 2007-2011 döneminde en çok 2009 yılında artış göstermiştir. 2009 yılında, 2008 kıyasla kamu borçlarında yaklaşık 60 milyar TL'lik bir artış bulunmaktadır. 2010 yılında ise yaklaşık 30 milyar TL'lik bir artış gerçekleşmiştir. Kamu net borç stokunun GSYİH' ye oranı incelendiğinde 2008 yılında bir miktar azalmasına karşın 2009 yılında yaklaşık %31

<sup>224</sup> Hakan Kara, "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 27, Sayı: 315, 2012, s. 20.

oranına yükselmiş, 2010 ve 2011 yıllarında ise düşmeye başlamıştır. Bu anlamda kamu borçlarının GSYİH' ye oranının, uygulanan politikalar neticesinde azalışa geçtiği anlaşılmaktadır.

### 3.5. Küresel Krizde Türkiye'de Maliye Politikasının Etkinliği

Türkiye'nin ekonomi politikalarına yönelik istikrar programları geçmişte genellikle para politikası üzerinden yürütülmüştür. Bunun nedenleri 1950'li yıllarda ve 1960'lı yıllarda istikrarı sağlamada kullanılan maliye politikaların 1970'li yıllarda istikrarsızlıklarla baş edememesi, para politikalarının maliye politikalarına kıyasla esnek bir yapıya sahip olması ve maliye politikalarının değişken ekonomik koşullara etkili olmada yavaş kalması olmuştur. Bir ekonomide toplam talebi belirleyen faktörler faiz oranı tarafından etkilenmektedir. Bununla birlikte faiz oranı yalnızca para arzındaki değişimler aracılığıyla değil, vergi ve borçlanma oranlarındaki değişimler aracılığıyla da etkilenmektedir. Dolayısıyla para ve maliye politikalarının birbirlerini olumlu etkileyecek şekilde kullanılması bu anlamda önem teşkil etmektedir.<sup>225</sup>

Türkiye'nin krizin etkilerini giderme yönünde oluşturulan yaklaşımlar çoğunlukla maliye politikalarına yönelik olarak oluşturulmuştur. Küresel kriz öncesinde ve kriz sırasında izlenen politikalar krizin etkilerinin azaltılmasında büyük paya sahip olmuştur. Piyasada durgunluk yaratan küresel çapta krizlerde maliye politikasına yönelik önlemler durgunluk karşısında toparlanmanın hızlanması açısından gerekli olmaktadır. Maliye politikalarıyla reel sektörde ve finansal sektörde krizin zararını en aza indirmek mümkün olmakta, uluslararası sermaye akımlarını ülkeye girişi sağlanmakta ve istihdam sorununun çözülmesi sağlanabilmektedir.<sup>226</sup>

Maliye politikalarının etkinliğine yönelik teorik tartışmalar klasik yaklaşımda dile getirilmiştir. Olağanüstü durumlar haricinde devlet bütçesinin denk olması gerektiğini savunan klasikler, devlet harcamalarının ve vergisel düzenlemelerinin uyumluluğu için mevcut politikanın finansman biçimine yönelmektedirler.<sup>227</sup> Bu durum uygulanacak politikaların niteliğinin belirlenmesi açısından büyük önem

<sup>225</sup> Cuma Bozkurt ve Pelin Karatay Göğül, "Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu", **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2010, ss. 33-34.

<sup>226</sup> Karaca, "Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından...", s. 276.

<sup>227</sup> Serkan Erkam, "Maliye Politikalarının Doğrusal Etkileri ve Etkinliği: Teori ve Ampirik Çalışmalar Üzerine Notlar", **H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 29, Sayı: 1, 2011, s. 103.

taşımaktadır. Türkiye’de uygulanan maliye politikalarının başarılı olup olmadığını anlayabilmek adına ilk olarak bütçe dengesinin GSYİH oranı ve faiz dışı fazla oranı gibi göstergelerinin incelenmesi gerekmektedir. Bunun sebebi ise kamu mali dengesinin ve etkinliğinin değerlendirilmesinde bu iki oranın öne çıkmasıdır.<sup>228</sup>

**Tablo 13: Türkiye’nin Bütçe Göstergeleri (Milyon TL)**

Yıllar / Göstergeler	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Bütçe Giderleri</b>	204.070	227.030	268.220	294.350	314.610
<b>Bütçe Gelirleri</b>	190.360	209.600	215.460	254.270	296.825
<b>Bütçe Dengesi</b>	-13.710	-17.430	-52.760	-40.090	-17.780
<b>Faiz Dışı Fazla</b>	35.050	33.230	440	8.220	24.450
<b>GSYİH</b>	843.380	950.530	952.560	1.098.000	1.298.000
<b>Bütçe Dengesi/GSYİH</b>	-1,6	-1,8	-5,5	-3,6	-1,4

**Kaynak:** T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, <<https://www.hmb.gov.tr/>>, (24.05.2019).

Tablo 13’de Türkiye’nin 2007-2011 yılları arası bütçe göstergeleri incelendiğinde, 2008 küresel krizinin etkisiyle 2009 ve 2010 yıllarında bütçe dengesinin sağlanamadığı anlaşılmaktadır. Ancak uygulamaya konulan maliye politikalarının etkisini göstermesi ile 2010 yılından itibaren bütçe açığının azalışa geçtiği görülmektedir. Özellikle 2010-2011 döneminde faiz dışı fazlada ve bütçe dengesinin GSYİH’ ya oranında görülen artış küresel kriz sonrası ekonomik toparlanmada bütçede disiplin içerisinde hareket edildiğini göstermektedir.

Dolayısıyla, ABD’de başlayan finansal krizle mücadelede para politikasının istenilen sonucu vermemesi üzerine, maliye politikasına başvurulmuştur. Maliye politikalarının özellikle durgunluk dönemlerinde toplam talebi arttırmada ve ekonomik faaliyetleri canlandırmada para politikasına göre daha etkili bir politika olduğu küresel krizle birlikte bir kez daha anlaşılmıştır.<sup>229</sup>

Küresel krizin etkilerine karşı verilen mücadelenin Türk finans sektörü açısından olumlu katkısı, küresel kriz karşısında Türkiye’nin yanında benzer

<sup>228</sup> Kaya ve Kaygısız, “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında...”, s. 189.

<sup>229</sup> Hüseyin Şen ve Ayşe Kaya, “Ekonomik Krizlerin Değişmeyen İmdatçısı: Maliye Politikası”, *Sosyoekonomi Dergisi*, Cilt: 23, Sayı: 23, 2015, s. 79.

mücadeleleri gösteren ülkeler, IMF gibi uluslararası kuruluşlarla daha iyi koşullarda görüşmeler yapma şansına sahip olmuştur. Diğer yandan bu süreçte Türkiye ve gelişmekte olan ülkeler piyasalara devlet müdahalesini kullanılarak farklı yöntemler kullanma imkânına sahip olmuşlardır.<sup>230</sup>

### 3.6. Türkiye'nin Küresel Kriz Sonrası Ekonomik Görünümü

Türkiye ekonomisinde toparlanma gerçek anlamda 2010 yılında gerçekleşmiştir. 2010 yılı büyümesine özel yatırımlar ve yurt içi talebin getirdiği tüketim önemli katkılar sağlamıştır. 2010 yılı için %13 olarak gerçekleşen sanayi üretimi artışı, 2009 yılında yaklaşık %10 oranındaki daralmanın ardından gerçekleşmiş ve ekonomik canlanmaya katkı sağlanmıştır. Hızlı ekonomik büyüme sayesinde işsiz sayısı yaklaşık 550 bin azalmış ve işsizlik oranı %14'ten yaklaşık %12'ye gerilemiştir. 2010 yılında 736 milyar dolarlık bir hacme ulaşan Gayri Safi Millî Hâsıla, 2008 yılındaki 742 milyar dolar seviyesine yaklaşmıştır.<sup>231</sup> Bu açıdan 2010 yılında gerçekleşen büyüme oranının, 2009 yılındaki azalmayı telafi ettiği anlaşılmaktadır.

Buradan hareketle Türkiye'de uygulanan maliye politikaları etkinlik sağlayarak bütçe açığı %3 oranının altında varlığını korumuştur. Dolayısıyla, hem mali açık kriteri açısından hem de Maastricht Kriterlerinin işaret ettiği kurallar açısından uygun bir görünüm vermiştir. Faiz dışı fazla oranları incelendiğinde, krizin en zor koşullarının gerçekleştiği 2009 yılında faiz dışı fazla verilememiştir. Ancak 2009 yılından sonraki beş yıllık süreçte azalan bir seyir izlese de düşük miktarda faiz dışı fazla sağlanabilmiştir.<sup>232</sup> Dolayısıyla Türkiye'de uygulanan maliye politikalarının, 2010 yılında ve sonrasında gelen beş yılda birden fazla alanda etkinliğini gösterdiği anlaşılmaktadır.

Türkiye'de 2010 yılının ilk üç çeyreklik döneminde, yurt içi talebin getirdiği istikrar ile toparlanma gözlemlenmiştir. Küresel krizin getirdiği uluslararası sorunlara bağlı olarak dış talep zayıf bir seyir izlese de ihracatın göstermiş olduğu dalgalı ilerleme, özellikle yılın birinci ve üçüncü çeyreklerinde GSYİH büyüme hızını bir

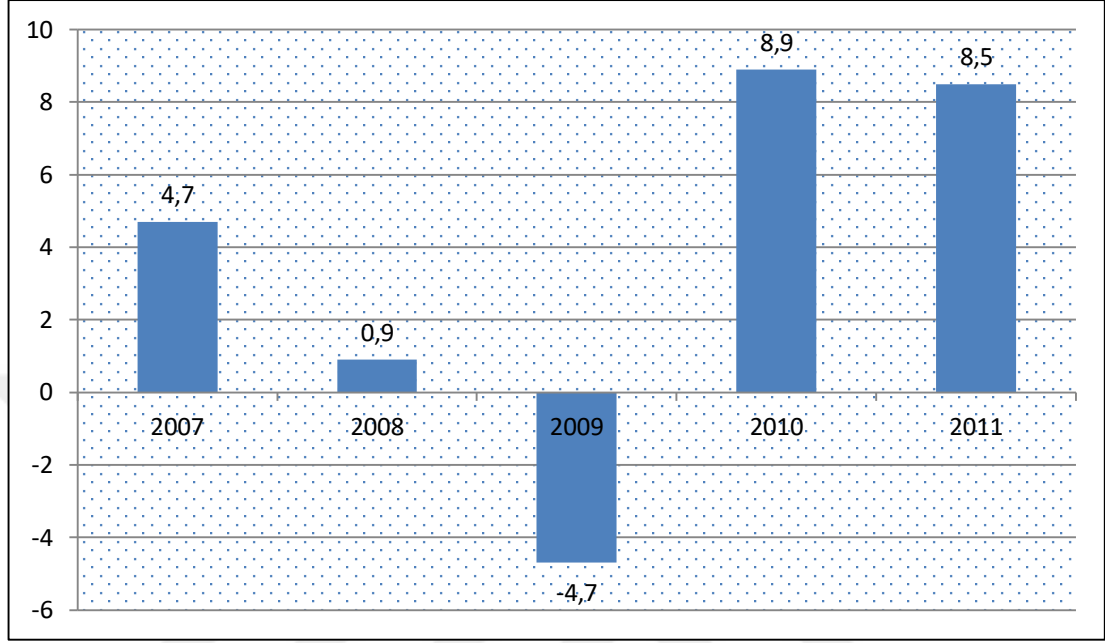
<sup>230</sup> Selçuk, "Küresel Krizin Türk Finans...", s. 25.

<sup>231</sup> Ahmet Şahinöz, **Küresel Krizden Türkiye'nin Krizine: "Sosyal Demokrat Değerlendirmeler"**, Birinci Baskı, Sosyal Demokrasi Derneği Yayınları, 2014, s. 111.

<sup>232</sup> Kaya ve Kaygısız, "2008 Küresel Krizi ve Sonrasında...", s. 189.

miktar kısıtlamıştır. Ancak GSYİH, 2010 yılının ikinci çeyreğinde kriz öncesindeki seviyesine ulaşmıştır.<sup>233</sup>

**Grafik 10: 2007-2011 Yılları Arası Ekonomik Büyüme Oranları (%)**



**Kaynak:** Onur Sungur, “2000 Sonrası Türkiye Ekonomisi: Büyüme, Enflasyon, İşsizlik, Borçlanma ve Dış Ticarete Gelişmeler”, **Toplum ve Demokrasi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 19-20, 2015, s. 249.

Grafik 10’da Türkiye ekonomisinin dönemler itibariyle ortalama yıllık büyüme oranlarına bakıldığında 2007-2011 arası dönemde 2007 yılında %4,7 oranında büyümeye karşın küresel krizin etkisiyle 2008 yılında yalnızca %0,9 oranında büyümeye gerçekleşmiştir. 2009 yılında %4,7 oranında küçülme gerçekleşmiştir. Diğer yandan 2010 yılında %8,9 ve 2011 yılında yaşanan %8,5 oranlar ile yüksek bir büyümenin varlığı göze çarpmaktadır.

2010 yılı aynı zamanda geleceğe yönelik beklentilerin de olumlu şekilde kalmasını sağlamıştır. 2010 yılındaki ekonomik büyümeyi destekleyen en büyük neden %38’lik oldukça büyük bir pay ile tüketici kredileri olarak gösterilmektedir. Tüketici kredilerindeki artış ise dış kaynaklı sıcak para girişi ve faizlerdeki indirimlere bağlı olarak ortaya çıkmıştır. Dış kaynaklı para girişlerinin arka planında ise 2008 küresel krizi sonrasında ABD’nin yanında yer alan gelişmiş ekonomiler başta olmak üzere, çok sayıda ekonominin piyasalarda yaratmış oldukları likidite

<sup>233</sup> T.C. Merkez Bankası, Yıllık Rapor 2010, <<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b/10turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b-mgX2JB0>> , (13.12.2018).

bolluğu bulunmaktadı. 2011 yılı ekonomik programı, 2010 yılının bir tekrarı niteliğinde geğmiş ve %8,9 oranında bir büyüme gerđekleřmiřtir. Bu yükselişin arka planında ise aynı şekilde kısa vadeli sermaye girişlerine dayalı tüketici kredileriyle desteklenen yurt içi talep bulunmaktadı.<sup>234</sup>

Özetle, 2009 yılında %4,7 negatif olan ekonomik büyüme oranı, 2010 yılında yönünü değiştirmiş %8,9 olarak gerđekleřmiřtir. 2011 yılında da benzer bir oranla %8,5 olarak gerđekleřmiřtir. Enflasyon rakamlarına bakıldığında 2008 yılında yaklaşık %10 olan enflasyon oranı, 2010 yılına gelindiğinde %6,4'e gerilemiştir. 2009 yılında ortalama %13 seviyesindeki işsizlik oranı ise 2010 yılında ortalama %11 olarak gerđekleřmiřtir. Bununla birlikte ihracatta iyileşmeler gerđekleřerek dış ticaretin de desteklediği ekonomik bir büyüme sağlanmıştır. Bu doğrultuda makroekonomik göstergelere bakıldığında, alınan önlemler ve uygulanan politikalar sonucunda, küresel kriz sonrasında Türkiye'nin, maliye politikası uygulamalarını yerinde ve doğru kullanarak kriz öncesi seviyesine yakın bir noktada ekonomisini yeniden dengeye getirdiğini söylemek mümkündür.

---

<sup>234</sup> şahinöz, ss. 111-112.



## SONUÇ

Küresel kriz, tüm dünyada büyük çapta kendisini hissettirmiştir. ABD’de finansal sistemde başlayan sorunlar kısa süre içerisinde reel sektöre de yayılmış, toplam üretimde düşüşler, talepte azalışlar ve işsizlik oranlarında artışlar gözlemlenmiştir. Başta gelişmiş ekonomiler olmak üzere çok sayıda gelişmekte olan ekonomide durgunluk süreci yaşanmıştır.

Mortgage kredilerinden kaynaklanan ve finansal piyasaları sarsarak küresel bir boyut kazanan 2008 küresel krizinin, pek çok alanda etkileri gözlemlenmiştir. Özellikle ülkelerin ekonomik büyümeleri, istihdam yapıları ve enflasyon seviyeleri üzerinde hatırı sayılır etkilere yol açmıştır. Finansal piyasalardaki denetim ve düzenleme eksikleri, borçlanma oranlarının yükselmesi, uygulanan ekonomi politikalarındaki hatalar, kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlışları ve neden olduğu bozulmalar, küresel finansal krizin en önemli nedenleri arasında gösterilmiştir.

Dünya ekonomisindeki bu olumsuz havadan Türkiye ekonomisi de büyük ölçüde etkilenmiştir. Küresel kriz, yapılan incelemeler sonrasında Türkiye ekonomisinde belirli oranda büyüme hızlarının düşüşüne, işsizlik oranlarının yükselişine, borsanın önemli ölçüde değer kaybetmesine, toplam talep yetersizliğine, dış ticaret hacminin daralmasına, reel kesim ve tüketici güven endekslerinin kötüleşmesine ve daha birçok alanda bozulmaya yol açmıştır. Bu anlamda ortaya çıkan belirsizlik, ileriye dönük olumlu beklentileri zayıflatarak gerek yatırım harcamalarını gerek tüketim kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye Ekonomisi 2002 ve 2008 yılları arasında sürekli büyümüştür. Ancak 2008 yılının son çeyreğinde ABD’de ortaya çıkan küresel krizin etkisiyle 2009 yılında küçülme görülmüştür.

Tüm bu sebeplerden dolayı Türkiye, kriz sürecinde ciddi anlamda reel gelir ve refah kaybına uğramıştır. Küresel krizinin etkilerini genel olarak incelendiğinde Türkiye ekonomisinin önemli oranda daralma yaşadığı ve Türkiye’nin krizden olumsuz etkilendiği anlaşılmaktadır. Yaşananlar sonucunda, ekonominin içerisinde bulunduğu bu olumsuz ortamdan çıkılabilmesi için para politikası ve maliye politikası araçları birlikte kullanılarak bir dizi tedbirler hayata geçirilmiş, yeniden büyüme ortamına geçilmesi ve işsizliğin azaltılması gibi bir takım önlemler alınmış ve politikalar uygulamaya koyulmuştur.

Türkiye’de bu dönemde kamu açıklarının ve kamu borçlanmalarının azaltılması amaçlanmış, özellikle genişletici maliye politikaları uygulamaya koyulmuştur. Maliye politikalarının büyük bölümü vergi politikaları aracılığı ile özellikle de teşvik ve indirimlere bağlı olarak uygulanmıştır. Tarım, sanayi, ulaşım ve enerji gibi büyümeyi sağlayacak olan sektörlerle teşvikler verilerek büyüme hızının artırılması ve kaynakların etkin kullanılması amaçlanmıştır.

Kriz döneminde uygulanan fiyat istikrarını sağlamaya yönelik politikalar ile kur belirsizliği azalış göstermiştir. Enflasyon hedeflemesi gibi bazı önlemlerin yanı sıra, yatırımlar için kullanılacak olan likidite yetersizliğinin ve kredi arzındaki daralmanın önüne geçebilmek amacıyla faizlerde önemli oranda indirimlere gidilmiş ve bu yönde düzenlemeler yapılmıştır. Atılan adımlar özel kesime yurtdışından gerçekleştireceği döviz borçlanmasında rahatlık sağlarken, borçlanma maliyetleri de azaltmıştır. Böylece özel kesim piyasada olanaklarından daha rahat bir şekilde yararlanmış ve piyasada daha aktif bir şekilde yer almıştır.

Büyük oranda KDV ve ÖTV indirimlerinin yer aldığı teşvik paketlerindeki indirim, muafiyet ve istisnalar sayesinde gelişen talep artışı küresel krizin etkilerini hafifletmiştir. Uygulama sonuçlarına bakıldığında hane halkı harcanabilir geliri yükselmiş, toplumdaki bireylerin mal ve hizmet satın alma gücü artmıştır. Böylelikle kamunun sağlamış olduğu teşviklere ve indirimlere bağlı olarak ilgili sektörlerin satışlarında artışlar yaşanmıştır. Talebin ve satışların artış göstermesiyle üretimde de artış sağlanmıştır. Böylelikle küresel krizin getirdiği düşük üretim ve satış miktarlarının üstesinden gelinmiş ve mali bir genişleme dönemine girilmiştir. Mali genişleme dönemine girilmesinde uygulanan maliye politikası önlemleri büyük paya sahip olmuştur. KDV ve ÖTV indirimlerinin yanında ilave vergi indirimlerinin olumlu katkıları kısa sürede ekonominin canlanmasını sağlamıştır. Bu canlanma ile Türkiye’de kişi başına düşen GSYİH 2009 yılında yaklaşık 8.500 dolar seviyesindeyken 2010 yılında 10 bin doların üzerine çıkmıştır.

Küresel krizin etkileri dünyada daha uzun süreli yaşanmasına karşın Türkiye, özellikle de güçlü bankacılık sektörünün 2001 krizi sonrası gerekli tedbirleri alarak geliştirdiği altyapısı sayesinde, küresel krizden birçok gelişmiş ekonomiye kıyasla daha az etkilenmiş ve kriz sürecini en iyi şekilde yönetmiştir. Ekonomik büyüme hızının artırılması için üretimin artırılmasına öncelik verilmiştir. Böylelikle ekonominin canlanması için uygun bir ortam oluşturulmuştur. Türkiye’nin 2010 ve

2011 yıllarındaki büyüme performansları diğer dünya ülkeleri ile karşılaştırıldığında, maliye politikası araçlarını doğru ve yerinde kullanarak krizden çıkmayı büyük oranda başardığı anlaşılmaktadır. Büyüme rakamlarına bakıldığında 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla yüzde 8,9 ve yüzde 8,5 oranları ile kriz sonrası dünyanın en hızlı büyüyen ekonomileri arasında yer almayı başarmıştır.

Küresel kriz öncesinde ve kriz sırasında izlenen politikalar değerlendirildiğinde, maliye politikalarının Türkiye’de küresel krizin etkilerinin yumuşatılmasında önemli rolü üstlendiğini söylemek mümkündür. Dolayısıyla maliye politikası uygulamaları sonucunda kriz sonrasında belirgin gelişme kaydedilmiştir. Maliye politikası uygulamaları ekonomik toparlanmada tek başına yeterli olmasa da para politikaları ile desteklediği sürece ekonomik toparlanmayı sağlamada etkin bir rol üstlendiğini ifade etmek mümkündür.

Küresel krizi oluşturan önemli unsurların başında finansal piyasalar içerisindeki temel mekanizmaların kontrolsüz bir şekilde ve denetim dışı kullanılması gösterilmektedir. Küresel finansal piyasaların daha sağlıklı işlemesi, istikrarın sağlanması ve uluslararası şoklara karşı dayanıklılığının artırılması için de ülkeler arasında daha fazla işbirliğinin olması gerekmektedir. Mevcut durumdaki piyasalarda yaşanan gelişmelerin çözüme kavuşturulması ve ileride başka krizlerin yaşanmasının önlenmesi adına uluslararası bir işbirliği kurulması ve geçerliliğinin sağlanması büyük önem taşımaktadır.

Küresel krizde özellikle finansal piyasalardaki denetim eksikliği kendisini hissettirmiştir. Çözüm yolu ise piyasa sisteminin ağır kurallar ile korunmasından ya da çok sıkı denetlenmesinden ziyade piyasalarda düzenleme ve denetimi yerinde yapacak, siyasi otoritelerden tamamen ayrı ve bağımsız ekonomik otoritelerin kurulmasından geçmektedir. Özellikle hükümetler, denetim kuruluşlarının ve finansal kuruluşların düzenlenmesi için uluslararası büyüklükte belirli standartlar geliştirme yolunda adımlar atmalıdırlar. Yalnızca ağır kurallar ve küresel denetimin varlığı ne yazık ki yeterli olmamaktadır. Uluslararası iktisadi kuruluşların, devlet desteği ile birlikte, hem hane halkının hem de kurumların dolayısıyla piyasadaki her bir tarafın haklarını koruyacak küresel bir ekonomi politikası belirlemesi ve bu politikaları benimseyecek ülkelerin, söz konusu politikalara uygun olarak hareket etmeleri gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

Afşar, Muharrem. “Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 2, 2011, ss. 143-171.

Akan, Yusuf, İbrahim Arslan ve Selahattin Kaynak. “Türkiye’de Ekonomik İstikrarı Sağlamada Maliye Politikası Uygulamaları (Bir Ampirik Çalışma: 1980 - 2006)”, **Sosyoekonomi Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 7, 2008, ss. 107-116.

Akarçay, Mehmet. “Kredi Temerrüt Swapları, Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri ve 2008 Küresel Krizi”, **Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1-2, 2016, ss. 23-49.

Akçay, Belgin. **21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi(Subprime Mortgage Krizi)**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2012.

Akçay, Ümit ve Ali Rıza Güngen. **Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş**. NotaBene Yayınları, Ankara, 2016.

Aktan, Coşkun Can ve Hüseyin Şen. “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı: 42, Cilt: 2, 2001, ss. 1225-1230.

Aktan, Coşkun Can. “Arz - Yönlü İktisat Teorisi ve Haldun - Laffer Etkisi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 2, 2009, ss. 40-54.

Aktan, Coşkun Can. **Yeni İktisat Okulları**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2008.

Aktan, Coşkun Can. “Monetarizm ve Rasyonel Beklentiler Teorisi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2010, ss. 168-187.

Albayrak, Özlem. “Finansal Krizde Uygulanan Vergi Politikalarının Gelir Dağılımı Etkileri: 2004-2009”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt: 66, Sayı: 2, 2011, ss. 1-34.

Alantar, Doğan. “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Maliye ve Finans Yazıları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 81, 2008, ss. 1-10.

Alunöz, Utku. “Türk Bankacılık Sistemindeki Asimetrik Bilgi Probleminin Oyun Teorisi Çerçevesinde Analizi”, **Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2 Sayı: 5, 2013, ss. 1-19.

Alptekin, Erdem. “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, **AR&GE Bülten**, Nisan Sayısı, 2009, ss. 11-16.

Apak, Sudi ve Güneş Yılmaz. “Türkiye’de Kriz Döneminde Açıklanan Ekonomik Önlem Paketleri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 43, 2009, ss. 14-23.

Arabacı, Havva. “Küresel Kriz Sonrası Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikaları”, **Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 4, 2017, ss. 1-10.

Aras, Osman Nuri. “Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2010, ss. 97-104.

Arıcan, Erişah ve Güçlü Okay. “Ekonomik İstikrarsızlık Ortamında Merkez Bankalarının Uyguladığı Para Politikaları ve Türkiye Örneği”, **İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, 2014, ss. 1-50.

Ashcraft, Adam B. ve Til Schuermann. “Wharton Financial Institutions Center Working Paper”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, Sayı: 318, 2008, ss. 1-51.

Atbaşı, Ferda Dönmez. “Kriz, Kapitalizm ve Keynes”, **Toplum ve Demokrasi Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 6-7, 2009, ss. 67-74.

Auronen, Lauri. “Asymmetric Information: Theory and Applications”, **Seminar in Strategy and International Business**, 2003, ss. 1-35.

Aydemir, Cahit ve Hüseyin Haşimi Güneş. “Merkantilizmin Ortaya Çıkışı”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5 Sayı: 5, 2006, ss. 136-158.

Balseven, Hale ve Can Tansel Tugcu. “Analyzing the Effects of Fiscal Policy on Income Distribution: A Comparison between Developed and Developing Countries”, **International Journal of Economics and Financial Issues**, Cilt: 7, Sayı: 2, 2017, ss. 377-383.

Barışık, Salih ve Abdullah Barış. “1929 Büyük Bunalımı ve 2008 Küresel Krizinde Uygulanan Politikaların Karşılaştırılması”, **Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 1, 2015, ss. 100-120.

Bastı, Eyup. “2008 Global Financial Crisis And The Turkish Financial System”, **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 2, 2009, ss. 89-103.

Batirel, Ömer Faruk. “Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 13, 2008, ss. 1-9.

Bayraktar, Cahide. “Keynes ve Refah Devleti”, **CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 2, 2012, ss. 247-261.

Biçer, Mustafa ve H. Hakan Yılmaz. “Parlamentonun Kamu Politikası Oluşturma ve Planlama Sürecindeki Konumunun Yeni Kamu Mali Yönetim Sistemi Çerçevesinde Değerlendirilmesi”, **Yasama Dergisi**, Sayı: 13, 2009, ss. 45-84.

Biol, Özlen Hiç ve Aysen Hiç Gencer. “Neo-Klasik İktisat ve Neo-Klasik Sentez”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 1, 2014, ss. 259-280.

Boissay, Frederic, Fabrice Collard ve Frank Smets. “Booms and Banking Crises”, **Monetary and Economic Department BIS Working Paper No. 545**, 2016, ss. 1-65.

Bocutoğlu, Ersan. “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2007 Küresel Finansal Krizi”, **Hak İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi**, Cilt: 4, Sayı: 10, 2015, ss. 66-113.

Bostan, Aziz ve Mehmet Bölükbaş. “Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörüne Etkileri; Türkiye Örneği”, **Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 48, Sayı: 562, 2011, ss. 1-16.

Bosworth, Barry ve Aaron Flaaen, “America’s Financial Crisis: The End of an Era”, **ADB Working Paper Series No. 142**, 2009, ss. 1-26.

Bozkurt, Cuma ve Pelin Karatay Göğül. “Para ve Maliye Politikalarının Koordinasyonu”, **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2010, ss. 27-44.

Bullard, James. “Three Lessons for Monetary Policy from the Panic of 2008”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, Sayı: 92, 2010, ss. 155-163.

Burnside, Craig, Martin Eichenbaum ve Sergio Rebelo. “Currency Crisis Models”, **Banking Crises**, 2007, ss. 79-83.

Can, İlknur. “Asimetrik Bilginin Türk Bankacılık Sektörü Kredi Piyasasına Etkileri Üzerine Bir Uygulama”, **International Journal of Academic Value Studies**, Cilt: 4, Sayı: 19, 2018, ss. 351-362.

Claessens, Stijn ve M. Ayhan Kose, “Financial Crises Explanations, Types, and Implications”, **IMF Working Paper No: 13/28**, 2013, ss. 1-67.

Coşkun, Alev. **Küresel Kriz (Ulusalcı Ekonominin Yükselişi)**, Cumhuriyet Kitapları, İstanbul, 2011.

Crouhy, Michel ve Stuart M. Turnbull. “The Subprime Credit Crisis of 2007”, **The Journal of Derivatives**, Cilt: 16, Sayı: 1, 2008, ss. 81-110.

Cura, Serkan. “The Impact of Sovereign Debt Crisis on the EU Economy: Is This the End of the Dream?”, **Regional Economic Integration and the Global Financial System**, (Ed. Engin Sorhun, Ümit Hacıoğlu ve Hasan Dinçer), IGI Global Publishing, USA, 2015, ss. 1-11.

Çakmak, Umut. “Para Krizi Modellerine İlişkin Bir Değerlendirme”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 62, 2007, ss. 1-31.

Çelebi, A. Kemal. **Liberal Ekonomik Düşüncede Kamu Kesiminin Büyüklüğü Sorunu**, Emek Matbaası, Manisa, 2003.

Çinko, Levent ve Rengin Ak. “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri’nin Anatomisi”, **Maliye ve Finans Yazıları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 83, 2009, ss. 59-83.

Çondur, Funda ve Mehmet Bölükbaş. “Türkiye’de İşgücü Piyasası ve Genç İşsizlik-Büyüme İlişkisi Üzerine Bir İnceleme”, **Amme İdaresi Dergisi**, Cilt: 47, Sayı: 2, 2014, ss. 77-93.

Cuaresma, Jesús Crespo ve Tomáš Slacík. “Determinants of Currency Crises: A Conflict of Generations?”, **Focus on European Economic Integration**, Sayı: 1, 2008, ss. 126-141.

Dalğar, Hüseyin, Adnan Kalkan ve Yusuf Kalkan. “Ekonomik Krizlerin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşletmelerin Finansal Yapılarına Etkileri: İngiltere-Türkiye Karşılaştırması”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 17, Sayı: 3, 2012, ss. 75-98.

Danışoğlu, Ayşe Çelikel. “Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi”, **Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 2, 2007, ss. 1-11.

Darıcan, Mehmet Fatih. “Ekonomik Krizler ve Türkiye”, **İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi**, Sayı: 17, 2013, ss. 39-46.

Delice, Güven. “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 20, 2003, ss. 57-81.

Demir, Murat ve Ersan Sever. “Kamu İç Borçlanmasının Büyüme, Faiz ve Enflasyon Oranı Üzerindeki Etkileri”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 25, 2008, ss. 170-196.

Dökmen, Gökhan. “Maliye Politikalarının Etkinliğine Yönelik Paradigmalar: Literatür İncelemesi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 14, 2011, ss. 291-316.

Durmuş, Savaş. “Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar”, **Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 5, 2010, ss. 31-46.

Ellis, Luci. “The housing meltdown: Why did it happen in the United States?”, **BIS Working Papers**, Sayı: 259, 2008, ss. 1-30.

Eğilmez, Mahfi ve Ercan Kumcu. **Ekonomi Politikası**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2016.

Eğilmez, Mahfi. **Küresel Finans Krizi (Piyasa Sisteminin Eleştirisi)**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2011.

Engin, Cem ve Esra Göllüce. “2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, 2016, ss. 27-40.

Erdem, Metin. **Devlet Borçları**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2015.

Erdoğan, Meltem. “Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 20, 2008, ss. 1-20.

Erdönmez, Pelin Ataman. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 68, 2009, ss. 85-101.

Erkam, Serkan. “Maliye Politikalarının Doğrusal Etkileri ve Etkinliği: Teori ve Ampirik Çalışmalar Üzerine Notlar”, **H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 29, Sayı: 1, 2011, ss. 101-125.

Erol, Işıl. “ABD Mortgage Krizi ve Türkiye’de İkincil Mortgage Piyasası”, **Eğitim Bilim Toplum Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 27, 2009, ss. 16-34.

Ertuğrul, Cemil, Evren İpek ve Olcay Çolak. “Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 8, Sayı: 13, 2010, ss. 59-72.

Fırat, Emine. “Türkiye’deki İktisadi Konjonktür Teorileri Işığında Türkiye’deki İktisadi Konjonktür Dalgalanmalar”, **International Conference On Eurasian Economies 2012**, Beykent University, Kyrgyzstan-Turkey Manas University ve Turan University, 11-13 Ekim 2012, ss. 406-413.

Fırat, Emine. “Ekonomik Kriz İle Mücadelede Maliye Politikasının Rolü”, **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 6, Sayı: 1, 2013, ss. 298-313.

Fırat, Emine ve Aytaç Aydın. “Ekonomik Kriz İle Mücadelede Kurala Dayalı Maliye Politikalarının Rolü”, **Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2013, ss. 35-44.

Fiedor, Paweł. “Financial Crises and the Future of the Real Economy”, **Journal of Economics, Business and Management**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2014, ss. 147-151.

Filho, Irineu de Carvalho. “Inflation Targeting and the Crisis: An Empirical Assessment”, **IMF Working Paper WP/10/45**, 2010, ss. 1-22.

Fisunoğlu, Mahir ve Bilge Köksel Tan. “Keynes Devrimi ve Keynesyen İktisat”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 70, 2009, ss. 31-60.

Glick, Reuven ve Michael Hutchison, “Currency Crises”, **Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2011-22**, 2011, ss. 1-30.

Gordon, Robert J. “What Is New-Keynesian Economics?”, **Journal of Economic Literature**, Cilt: 28, Sayı: 3, 1990, ss. 1115-1171.

Gökbunar, Ramazan, Harun Özdemir ve Alparslan Uğur. “Küreselleşme Kıskaçındaki Refah Devletinde Sosyal Refah Harcamaları”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 2, 2008, ss. 158-173.



Göker, Zeliha ve Kutlu Dane, “Tam İstihdamın Sağlanmasında Maliye Politikasının Rolü ve Post-Keynesyen Çözüm Önerileri”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı: 26, 2013, ss. 103-119.

Göçer, İsmet. “Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 29, 2013, ss. 163-188.

Gül, Ekrem, Ahmet Gökçe Akpolat ve Recep Kaya. “2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye’de Uygulanan Kamu Harcama Politikalarının İstihdam Oranları Üzerine Etkisi”, **Sakarya İktisat Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 1, 2018, ss. 92-109.

Gündoğdu, Aysel. “Küresel Finans Krizi Süreken Enflasyon İle Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Analizi”, **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Sayı: 15, 2015, ss. 207-220.

Hahn, Thomas K. “Commercial Paper”, **Economic Quarterly**, Cilt: 79, Sayı: 2, 1993, ss. 45-67.

Hatıplı, Mustafa. “Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Finansal Kriz”, **Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 2011, Cilt: 13, Sayı: 2, ss. 191-214.

Hölmstrom, Bengt. “Moral Hazard and Observability”, **The Bell Journal of Economics**, Cilt: 10, Sayı: 1, 1979, ss. 74-91.

Husain, Syed Munir. “Anti-Inflation Policy”, **Pakistan Economic and Social Review**, Cilt: 1, 1952, ss. 13-21.

Işık, Sayim, Koray Duman ve Adil Korkmaz. “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt: 19, Sayı: 1, 2004, ss. 45-69.

Işık, Nihat ve Erhan Duman. “1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2012, ss. 73-101.

Işık, Nihat ve Tuba Tünen. “Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü”, **Türk İşbirliği ve Kalkınma İdaresi Başkanlığı, Avrasya Etüdüleri**, Sayı: 39, 2011, ss. 7-48.

Ivic, Mladen M. “Economic Growth And Development”, **Journal of Process Management-New Technologies, International**, Cilt: 3, Sayı: 1, 2015, ss. 55-62.

Jahan, Sarwat ve Chris Papageorgiou. “What Is Monetarism?”, **Finance & Development**, Cilt: 51, Sayı: 1, 2014, ss. 38-39.

Jobst, Andreas. “What Is Securitization?”, **Finance & Development**, Cilt: 45, Sayı: 3, 2008, ss. 48-49.

Kacperczyk, Marcin ve Philipp Schnabl. “When Safe Proved Risky: Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007-2009”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt: 24, Sayı: 1, 2010, ss. 29-50.

Kaderli, Yusuf ve Hatice Küçükkaya. “2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi”, **Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 12, 2012, ss. 85-96.

Kara, Hakan. “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”, **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt: 27, Sayı: 315, 2012, ss. 9-36.

Karaca, Coşkun. “Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin Karşılaştırmalı Analizi”, **Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 1, 2014, ss. 263-286.

Karabıçak, Mevlüt. “Küresel Krizleri Tetikleyen Nedenler ve Küresel Krizin Türkiye Boyutu”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 15, Sayı: 3, 2010, ss. 251-270.

Karabulut, Tahsin. “Laffer Etkisinin Türkiye Uygulaması (1980-2003)”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 16, 2006, ss. 368-377.

Karadeniz, Yasin ve Tarık Vural. “İhtiyari Maliye Politikalarına Karşı Mali Kurallar: Teorik Bir Analiz”, **Maliye Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 1, 2016, ss. 43-60.

Karakurt, Alper. “Küresel Kriz Ortamında Yatırım Teşvikleri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt: 65, Sayı: 2, 2010, ss. 143-163.

Karakurt, Birol. “Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye’nin Krize Maliye Politikası Cevabı”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 24, Sayı: 2, 2010, ss. 167-195.

Karakurt, Birol. “Küresel Krizin Etkilerini Azaltmada Mali Yönetişimin Rolü: BRICS Ülkeleri Örneği”, **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 2, 2016, ss. 185-212.

Kaya, Dilek Göze ve Ayşe Durgun Kaygısız. “2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Türkiye’de Uygulanan Maliye Politikalarına Genel Bir Bakış”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt: 11, Sayı: 26, 2015, ss. 171-194.

Kayalidere, Gül, Pelin Mastar Özcan ve Umut Tepekule. “Orta Gelir Tuzağını Önlemede Vergi Politikalarının Rolü”, **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 7, 2016, ss. 1905-1915.

Kılıç, Cüneyt ve Yılmaz Bayar. “Euro Bölgesi Borç Krizinin Türkiye Ekonomisi’ne Olası Yansımaları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 2, 2012, ss. 53-70.

Kırcı, Hülya. “2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri, **Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2016, ss. 467-484.

Koh, Hock Lye, Su Yean The ve Wai Kiat Tan. “Global Financial Crises: Origin and Management”, **International Journal of Economics and Financial Issues**, Cilt: 6, Sayı: 3, 2016, ss. 92-98.

Kurtoğlu, Ramazan. **Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni**, Destek Yayınları, İstanbul, 2018.

Kutlu, Hüseyin Ali ve N. Savaş Demirci. “Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 52, 2011, ss. 121-136.

Labonte, Marc. “Inflation: Causes, Costs, and Current Status”, **Congressional Research Service**, 2011, ss. 1-13.

Martino, Danielle Di ve John V. Duca. “Subprime Mortgage Kredilerinin Yükselişi ve Düşüşü”, **Maliye Dergisi**, (Çev., Abdulkadir Gülşen), Sayı: 154, 2008, ss. 156-170.

Mishkin, Frederic S. “Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt: 13, Sayı: 4, 1999, ss. 3-20.

Mohan, Rakesh. “Global Financial Crisis: Causes, Impact, Policy Responses and Lessons”, **Working Paper No. 407**, 2009, ss. 1-38.

Muter, Naci B., A. Kemal Çelebi, ve Süreyya Sankınç. **Kamu Maliyesi**. Emek Matbaası, Manisa, 2012.

Nart, Ela Çolpan. “Dış Borç Yönetimi Açısından Finansal Kriz Riski”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 30, Sayı: 2, 2015, ss. 71-85.

Nersisyan, Yeva ve L. Randall Wray. “The Global Financial Crisis and the Shift to Shadow Banking”, **Levy Economics Institute Working Paper**, No. 587, 2010, ss. 1-30.

Oktar, Suat ve Levent Dalyancı. “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, **Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt: 29, Sayı: 2, 2010, ss. 1-22.

Oktar, Suat ve Nadir Eroğlu. “2007 Küresel Finansal Kriz ve Gölge Bankacılık”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi**, Cilt: 37, Sayı: 2, 2015, ss. 307-326.

Özatay, Fatih. **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, İstanbul, 2016.

Özdemir, Lutfiye. “2008 Küresel Krizi ve Seçilmiş Avrasya Ekonomilerine Etkileri: Azerbaycan ve Kazakistan Örneği”, **Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt: 13, Sayı: 26, 2015, ss. 41-62.

Özdemir, Lutfiye. “2008 Küresel Ekonomik Krizin İşletmeler Üzerindeki Etkileri”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 2, 2013, ss. 249-265.

Samur, Cengiz. “Üçüncü Nesil Kriz Teorileri ve 1997/8 Asya Krizi”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı: 23, 2010, ss. 24-81.

Sancak, Ercan ve Erkan Demirbaş. “Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 16, Sayı: 3, 2011, ss. 171-190.

Sanches, Daniel R. “Shadow Banking and The Crisis Of 2007-08,” **Business Review**, Sayı: Q2, 2014, ss. 7-14.

Seelig, Steven ve Alicia Novoa, “Governance Practices at Financial Regulatory and Supervisory Agencies”, **IMF Working Paper No. 09/135**, 2009, ss. 1-31.

Selçuk, Bora. “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, 2010, ss. 21-27.

Sevim, Cüneyt. “Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği”, **BDDK Kitapları No: 11**, 2012.

Sezgin, Zafer. “Avrupa Borç Krizi'nin İzini Sürmek: Mali Disiplin”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimleri Dergisi**, Sayı: 23, 2013, ss. 81-90.

Sinclair, Timothy J. “Credit Rating Agencies And The Global Financial Crisis”, **Economic Sociology\_The European Electronic Newsletter**, Cilt: 12, Sayı: 1, 2010, ss. 4-9.

Soylu, Ahmet Fazıl, İlder Ünlükaplan ve Melek Akdoğan Gedik. **Küresel Kriz ve Türkiye**, Karahan Kitabevi, Adana, 2010.

Soylu, Hülya. “Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 157, 2009, ss. 251-266.

Šubrt, Jiří. “Reflections On The Concept “Crisis””, **Economic And Social Changes: Facts, Trends, Forecast**, Cilt: 6, Sayı: 36, 2014, ss. 70-84.

Şahinöz, Ahmet. **Küresel Krizden Türkiye'nin Krizine: “Sosyal Demokrat Değerlendirmeler”**, Sosyal Demokrasi Derneği Yayınları, Ankara, 2014.

Şen, Ali. “Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Sayı: 14, 2006, ss. 1-24.

Şen, Hüseyin ve Ayşe Kaya. “Ekonomik Krizlerin Değişmeyen İmdatçısı: Maliye Politikası”, **Sosyoekonomi Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 23, 2015, ss. 55-86.

Şen, Semih, Çağlayan Tabar ve Mircan Tokathoğlu. “Küresel Krizde Devlet Müdahalesi ve Maliye Politikası”, **İş ve Hayat Dergisi**, Sayı: 8, 2018, ss. 9-26.

Şentürk, Mehmet, Selim Kayhan ve Tayfur Bayat. “Küresel Finans Krizi Sonrasında Merkez Bankacılığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası”, **Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 9, Sayı: 3, 2016, ss. 146-160.

Şimşek, Hayal A. ve Asuman Altay. “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi”, **Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt: 46, Sayı: 528, 2009, ss. 11-23.

Tabar, Çağlayan ve Mircan Tokathoğlu. “Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye’de Uygulanan Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi”, **International Journal of Public Finance**, Cilt: 3, Sayı: 1, 2018, ss. 27-46.

Takım, Abdullah. “Küresel Krizin Türkiye’de Finansal Kesim Üzerindeki Etkileri”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 10, Sayı: 35, 2011, ss. 337-352.

Taşar, Okan. **Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinin Yapısal Dönüşümü**, Palet Yayınları, Konya, 2012.

Tayyar, Ayşegül ve Birol Çetin. “Liberal İktisadi Düşüncede Devlet”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 14, Sayı: 1, 2013, ss. 107-120.

Tekin, İlknur Çevik. “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, Cilt: 19, 2016, ss. 181-205.

Terzi, Nuray. **Hedge Fonlar(Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları)**, Beta Yayınları, İstanbul, 2009.

Ture, Norman B. “Supply Side Analysis And Public Policy”, **The Institute For Research On The Economics Of Taxation**, David G. Raboy (Ed.), Essays In Supply-Side Economics, Washington D.C.,1982, ss. 7-28.

Turgut, Ahmet. “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 4-5, Kasım 2006 / Şubat 2007, ss. 35-46.

Ulusoy, Ahmet. **Maliye Politikası**, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2018.

Uluyol, Osman ve Mehmet Kaygusuzoğlu. “Finansal Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizine Etkisi”, **E-journal of New World Sciences Akademy**, Cilt: 6, Sayı: 3, 2011, ss. 346-362.

Ural, Mert. “Finansal Krizler ve Türkiye”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 18, Sayı: 1, 2003, ss. 11-28.

Wight, Jonathan B. “The Treatment of Smith’s Invisible Hand”, **The Journal of Economic Education**, Cilt: 38, Sayı: 3, 2007, ss. 341-358.

Willes, Mark H. “The Future of Monetary Policy: The Rational Expectations Perspective”, **Quarterly Reviews**, Cilt: 4, Sayı: 2, 1980, ss. 1-7.

Wolff, Richard D. ve Stephen A. Resnick. **Contending Economic Theories: Neoclassical, Keynesian, and Marxian**, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012.

Yıldırım, Süreyya. “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Cilt: 12, Sayı: 18, 2010, ss. 47-55.

Yılmaz, Ömer, Alaattin Kızıltan ve Vedat Kaya. “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 24, 2005, ss. 77-96.

Yasa, Bengü Doğangün. “İktisat Düşüncesinde Devlet Müdahaleciliği Kuramının Evrimi”, **Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 2, 2017, ss. 282-298.

Yazıcı, Resul ve Ayla Yazıcı. “Bağımsız Düzenleyici Denetleyici Kurumların Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılanmasında Önemi: Türkiye Örneğinden Geçiş Ekonomilerinin Alabileceği Dersler”, **International Conference On Eurasian Economies**, Beykent Üniversitesi, St. Petersburg - Rusya 17-18 Eylül 2013, ss. 589-597.

Yıldıran, Mustafa. “2007/08 Küresel Finans Krizi, Kredi Sıkışıklığı ve Banka Kredisi Kullanan İşletmelerin Algulamaları: Sivas İlinde Araştırma”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı: 43, 2009, ss. 198-212.

Yıldız, Fazlı ve Ulvi Sandalcı, “Vergilerin Özel Tüketim Harcamaları Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Uygulama: OECD Ülkeleri Örneği”, **İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 7, 2016, ss. 1916-1932.

Yılmaz, Ömer, Alaattin Kızıltan ve Vedat Kaya. “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 24, 2005, ss. 77-96.

## İNTERNET KAYNAKLARI

Aktan, Coşkun Can, “İktisat Okulları”, 2000, <http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/neo-klasik-iktisat.htm>, (1.11.2018).

Doruk, Ömer Tuğsal, “Gölge Bankacılık ve Türkiye”, 2014, [https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2142/Golge\\_Bankacilik.pdf](https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/2142/Golge_Bankacilik.pdf), (28.12.2018).

Jaime Gomez-Ramirez, “Inverse Thinking in Economic Theory: A Radical Approach to Economic Thinking”, 2012, <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1208/1208.3460.pdf>, (13.04.2019).

International Labour Organization, “Global Employment Trends”, 2010, [https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_emp/---emp\\_elm/---trends/documents/publication/wcms\\_120471.pdf](https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_elm/---trends/documents/publication/wcms_120471.pdf), (17.11.2018).

Kazgan, Gülten, “2008 Küresel Krizi: Nedenleri, Etik İlkeleri ve İktisat Eğitimi”, 2012, <http://www.tek.org.tr>, (17.10.2018).

Kenton, Will, “Financial Crisis”, 14.04.2019, <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>, (15.07.2019).

Kibritçiöğlü, Aykut, “Küresel Finans Krizinin Türkiye’ye Etkileri”, 2011, [https://www.researchgate.net/publication/50356960\\_Kuresel\\_Finans\\_Krizinin\\_Turkiye\\_ye\\_Etkileri\\_The\\_Effects\\_of\\_the\\_Global\\_Financial\\_Crisis\\_on\\_Turkey](https://www.researchgate.net/publication/50356960_Kuresel_Finans_Krizinin_Turkiye_ye_Etkileri_The_Effects_of_the_Global_Financial_Crisis_on_Turkey), (15.10.2018).

Kopcke, Richard W, Geoffrey M.B. Tootell ve Robert K. Triest. “Introduction: The Macroeconomics of Fiscal Policy”, The Macroeconomics Of Fiscal Policy, 2006, <https://www.bostonfed.org/>, (14.04.2019).

Pınar, Abuzer. “Küresel Krizin Orta Vadeli Mali Plan Hedefleri Üzerindeki Etkisi”, <http://www.maliyesempozyumu.sakarya.edu.tr/sites/maliyesempozyumu/file/1371595105-28.T%C3%BCrkiye.Maliye%20Sempozyumu.pdf.pdf>, (11.06.2019).

Şenesen, Gülay Günlük ve Ümit Şenesen, “Başlıca İhracat Sektörlerinin Çeşitli Üretim Sektörlerindeki Kadın-Erkek İstihdamına Etkileri: Kriz Bağlamında Bir Değerlendirme”, 2012, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/zonguldak3.pdf>, (09.01.2018).

TCMB, “Maliye Politikası Ne Zaman ve Nasıl Etkili Oluyor?”, (07.08.2017), <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/blog/tr/main+menu/analizler/maliye-politikasi-ne-zaman-nasil-etkili-oluyor>, (12.04.2019).

T.C. Adalet Bakanlığı Eğitim Dairesi Başkanlığı, “Yargı Mevzuatı Bülteni”, <http://www.edb.adalet.gov.tr/bulten/pdf/2009-401.pdf>, (28.06.2019).

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Yıllık Ekonomik Rapor 2009”, 2009, <https://www.sgb.gov.tr/Raporlar%20Yeni/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202009.pdf>, (22.12.2018.)

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “2009 Yılı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri ve Beklentiler Raporu”, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/04/9512009beklentilerraporusonpdf.pdf>, (26.05.2019).

T.C. Merkez Bankası, <https://www.tcmb.gov.tr>, (18.05.2019).

T.C. Merkez Bankası, “Yıllık Rapor 2010”, 2011, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b/10turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26d17342-1d99-4f36-be35-18363f43975b-mgX2JB0>, (13.12.2018).

T.C. Merkez Bankası, <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/portlet/0%2Fv%2FK%2Frnt9o%3D/tr>, (17.05.2019).

T.C. Resmî Gazete, “2010 Yılı Programı”, 2009, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/11/20091101M1-1.htm>, (14.02.2019).

The World Bank, “GDP Growth (Annual %)", <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>, (11.04.2019).

TÜİK, “Dış Ticaret İstatistikleri”, [http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1046](http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046), (21.05.2019).

TÜSİAD, “2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi”, <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/5199-2010-yilina-girerken-turkiye-ekonomisi>, (10.06.2019).

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, “Küresel Kriz ve Türkiye”, 2009, <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/K%C3%BCresel-Kriz-ve-T%C3%BCrkiye-2009.pdf>, (25.12.2018).

Yüksel, Cihan, “Maliye Politikası”, [http://www.cihanyuksel.org/mly413\\_ders\\_notu.pdf](http://www.cihanyuksel.org/mly413_ders_notu.pdf), (12.04.2019).

Velasco, Andrés. “A Third Generation Model of Financial Crises”, 2001, <http://fmwww.bc.edu/ec-p/MacroSem/yalesept26.pdf>, (13.04.2019).

VOX, “CEPR Policy Portal”, 09.07.2017, <https://voxeu.org/article/growth-and-volatility-and-after-global-crisis>, (11.04.2019).