

**2008 FİNANSAL KRİZİNİN AVRUPA BİRLİĞİ VE
TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİLERİ**

Sude SERTDEMİR

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Doç. Dr. Harun Öztürkler

Haziran, 2012

Afyonkarahisar

**T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**2008 FİNANSAL KRİZİNİN AVRUPA BİRLİĞİ VE
TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİLERİ**

**Hazırlayan
Sude SERTDEMİR**

**Danışman
Doç. Dr. Harun ÖZTÜRKLER**

AFYONKARAHİSAR 2012

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “2008 FİNANSAL KRİZİNİN AVRUPA BİRLİĞİ VE TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİLERİ” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

21/06/2011

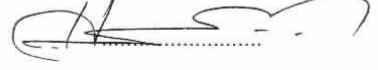
Adı SOYADI
Sude SERTDEMİR

TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

JÜRİ ÜYELERİ

İmza

Tez Danışmanı : Doç.Dr. Harun ÖZTÜRKLER



Jüri Üyeleri : Doç.Dr. Gülsüm GÜRLER HAZMAN



: Yrd.Doç.Dr.Bülent ALTAY



İktisat Anabilim Dalı tezli yüksek lisans öğrencisi Sude SERTDEMİR'in "2008 Finansal Krizinin Avrupa Birliği ve Türkiye Üzerine Etkileri" başlıklı tezini değerlendirmek üzere 21.06.2012 günü saat 09:30'da Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir

Prof.Dr.Mehmet KARAKAŞ
MÜDÜR

ÖZET

2008 FİNANSAL KRİZİNİN AVRUPA BİRLİĞİ VE TÜRKİYE ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Sude SERTDEMİR

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İKTİSAT ANABİLİM DALI

Mayıs 2012

Danışman Doç. Dr. Harun ÖZTÜRKLER

Finansal kriz, finansal piyasalarda oluşan dengesizliklerin tümüdür. Bu dengesizliklerin gerçekleştiği konum, zaman ve makroekonomik faktörlere göre finansal krizlerin türleri oluşmaktadır. Geçmişten günümüze, dünyada ve Türkiye’de pek çok finansal kriz yaşanmıştır. En son gerçekleşen kriz ise, 2008 finansal krizidir. Birçok ekonomist 2008 finansal krizini, 1930’da yaşanan Büyük Buhran’dan sonra yaşanan en kötü kriz olarak nitelendirmektedir. 2008 finansal krizi; büyük finansal kuruluşların batması, hükümetlerin büyük bankaları iflastan kurtarma müdahalesi, tüm dünya borsalarında düşüş gibi sonuçlar doğurmuştur.

Bu çalışmanın amacı 2008 finansal krizinin Avrupa Birliği ve Türkiye üzerindeki etkilerini incelemektir. Ayrıca 2008 finansal krizinin nedenleri ve krizden çıkış için ne tür politikaların uygulanması gerektiği ayrıntılı incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal kriz, finansal krizlerin tarihçesi, finansal krizin nedenleri, finansal krizin etkileri

ABSTRACT

THE EFFECTS OF 2008 FINANCIAL CRISIS ON EU AND TURKEY

Sude SERTDEMİR

AFYON KOCATEPE UNIVERSITY

THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES

DEPARTMENT OF ECONOMICS

May 2012

Advisor: Assoc. Dr. Harun ÖZTÜRKLER

Financial Crises are associated with all instabilities which occurs in financial markets. The place where these instabilities occur, the time when these instabilities occur and other macroeconomic factors affect types of financial crisis. World have faced lots of global financial crises from past to present. And also in Turkey lots of financial crises have happened. The last crisis that world have faced is 2008 Global Financial Crisis. 2008 Global Financial Crisis is considered by many economists to be the worst financial crisis since the Great Depression of the 1930s. It resulted in the collapse of large financial institutions, the bailout of banks by national governments, and downturns in stock markets around the world.

Main aim of this study is to examine 2008 Financial Crisis and impacts on Turkey and the European Union. Moreover, causes of 2008 Financial Crisis and which policies should be applied to overcome the contractionary effects of the global financial crisis is examined in detail.

Keywords: Financial Crisis, History of Financial Crisis, The Causes of Financial Crisis, The Effects of Financial Crisis

ÖNSÖZ

Bu çalışmayı hazırlamamda her türlü desteği ile yanımda olan danışman hocam Doç. Dr. Harun Öztürkler'e, bana destek olan değerli aileme ve tüm hayatım boyunca yanımda olan anne ve babama teşekkür ederim.

Sude SERTDEMİR

AFYONKARAHİSAR, 2012

İÇİNDEKİLER

Sayfa

YEMİN METNİ.....	iii
TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI.....	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
ÖNSÖZ.....	vii
İÇİNDEKİLER.....	viii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK KRİZ KAVRAMI, FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ, TARİHÇESİ VE ETKİLERİ

1.EKONOMİK KRİZ	3
1.1. REEL KRİZ.....	4
1.2. FİNANSAL KRİZ.....	5
1.2.1. Para Krizleri.....	6
1.2.2. Bankacılık Krizleri.....	10
2. FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ.....	12
2.1. BORÇLANMA.....	13
2.2. ENFLASYON.....	14

2.3. FAİZ ORANLARINDAKİ ARTIŞLAR.....	15
2.4. DÖVİZ KURU POLİTİKASI.....	16
2.5. SAYDAMLIK EKSİKLİĞİ.....	18
2.6. KREDİ DERECELENDİRME SÜRECİNDE YAŞANAN SORUNLAR.....	19
3. FİNANSAL KRİZLERİN TARİHÇESİ.....	20
3.1. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLER.....	20
3.1.1. 1994 Krizi.....	20
3.1.1.1. 5 Nisan Kararlarının Amaçları.....	22
3.1.1.2. Krizin Sonuçları.....	23
3.1.2. 2000 Kasım Krizi.....	23
3.1.3. 2001 Şubat Krizi.....	25
3.2. DÜNYADA FİNANSAL KRİZLER.....	27
3.2.1. Güneydoğu Asya Finansal Krizi (1997- 1999).....	27
3.2.2. Rusya Ruble Krizi (1998).....	28
4. FİNANSAL KRİZİN ETKİLERİ.....	30
4.1. REEL ETKİLERİ.....	31
4.2. FİNANSAL ETKİLERİ.....	32

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZİNİN OLUŞUM SÜRECİ

1.KRİZ ÖNCESİ DÜNYA EKONOMİSİ.....	34
1.1. ÜRETİMDE GELİŞME.....	34
1.2. İSTİHDAMDA GELİŞME.....	36
1.3. İHRACAT VE İTHALATTA GELİŞME.....	38

1.4. ENFLASYON.....	39
2. 2008 FİNANSAL KRİZİNİN NEDENLERİ.....	41
2.1. FAİZ YAPISININ UYUMSUZLAŞMASI.....	43
2.2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME.....	44
2.3. ŞEFFAFLIK VE KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI.....	46
2.4. MORTGAGE KREDİLERİNİN YAPILARININ BOZULMASI.....	48
2.5. DÜZENLEYİCİ VE DENETLEYİCİ KURULUŞLAR.....	50
3. FİNANSAL KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER.....	51
3.1. PARA POLİTİKASI.....	54
3.1.1. Faiz Oranlarında Değişiklik.....	54
3.1.2. Likidite Desteği.....	55
3.1.3. Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi ve Mevduat Garantisinin Artırılması.....	56
3.2. MALİYE POLİTİKASI.....	57
3.2.1. Vergi İndirimleri.....	59
3.2.2. Kredi İmkanlarını Kolaylaştırma.....	60
3.3. DEVLET MÜDAHALELERİ.....	62
3.3.1. Kamulaştırma.....	64
3.3.2. Devletlerin Güven Ortamını Oluşturması.....	65

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FINANSAL KRİZİN SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ VE TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİLERİ

1. YUNANİSTAN KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER.....	67
1.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	72
1.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	73
1.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR.....	73
2. İRLANDA KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER.....	74
2.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	79
2.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	80
2.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR.....	80
3. PORTEKİZ KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER.....	81
3.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ	85
3.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	85
3.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR.....	86
4. İSPANYA KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER.....	87
4.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	91
4.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	92
4.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR.....	92
5. İTALYA KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER	93
5.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	96
5.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	97
5.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR.....	97
6. TÜRKİYE KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER	98

6.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	102
6.2.MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ.....	102
6.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR.....	103
7. KRİZLERE İLİŞKİN ÇALIŞMALAR ve ULAŞILAN SONUÇLAR.....	103
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	111
KAYNAKÇA.....	114

TABLolar LİSTESİ

SAYFA

Tablo 1. GSMH Büyüme Hızları (%).....	35
Tablo 2. Kişi Başına GSYH Büyüme Hızları (%).....	36
Tablo 3. İşsizlik Oranı, (%).....	37
Tablo 4. İhracat ve İthalatın GSYH'ya Oranları (%).....	39
Tablo 5. Enflasyon (GSYH Deflatör %).....	41
Tablo 6. Yunanistan'ın Hükümet Göstergeleri.....	68
Tablo7. Yunanistan'ın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%).....	71
Tablo 8. Yunanistan'ın GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı ve Nüfus'un Artış Hızı.....	72
Tablo 9. İrlanda'nın Hükümet Göstergeleri.....	75
Tablo 10. İrlanda'nın GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı ve Nüfus'un Artış Hızı.....	76
Tablo 11. İrlanda'nın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%).....	78
Tablo 12. Portekiz'in Hükümet Göstergeleri.....	82
Tablo 13. Portekiz'in Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%).....	83
Tablo 14. Portekiz'in GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı ve Nüfus'un Artış Hızı.....	84
Tablo 15. İspanya'nın GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı ve Nüfus'un Artış Hızı	87
Tablo.16. İspanya'nın Hükümet Göstergeleri.....	89
Tablo 17. İspanya'nın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%).....	90
Tablo 18. İtalya'nın Hükümet Göstergeler.....	94
Tablo 19. İtalya'nın GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı ve Nüfus'un Artış Hızı	95

Tablo 20. İtalya'nın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%).....	96
Tablo 21. Türkiye'nin Hükümet Göstergeleri.....	99
Tablo 22. Türkiye'nin Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%).....	100
Tablo 23. Türkiye'nin GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı ve Nüfus'un Artış Hızı	101
Tablo.24. Krizler Üzerine Yapılan Türkiye'deki ve Dünyadaki Çalışmalar.....	104

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABGS	: Avrupa Birliği Genel Sekreterliği
AIG	: American International Group: Amerikan Uluslar arası Grup
APF	: Asian Policy Forum
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Bundestag	: Almanya Federal Parlamentosu
CDO	: Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülükleri
CDOs	: İpoteğe Dayalı Türev Kağıtları
CDS	: Kredi Temerrüt Swapları
DBTM	: TC Dublin Büyükelçiliği Ticaret Müşteşarlığı
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ	: Dünya Ticaret Örgütü
EFSF	: Avrupa Finansal İstikrar Fonu
EUR	: Euro
FED	: ABD Merkez Bankası
GSMH	: Gayri Safi Mili Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IIF	: Institute of International Finance: Uluslararası Finans Kurumu
ILO	: International Labor Organization: Uluslararası Çalışma Örgütü
IMF	: International Monetary Fund: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İKK	: (Mortgage): İpotekli Konut Kredisi
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüs
KOBİ	: Küçük, Orta, Büyük İşletme
MBS	: Mortgage Backed Securities: İKK'ya Dayalı Menkul Kıymetler
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
SEC	: ABD Sermaye Piyasası Kurulu
SGK	: Sosyal Güvenlik Kurumu
SPV	: Special Purpose Vehicle
Subprime	: Düşük Gelirli Kimseler
S&P	: Standard& Poors
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TEPAV	: İktisadi Kalkınma Vakfı
TİSK	: Türkiye İşveren Sendikaları Konfederasyonu
TİY	: Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülüğü
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Tasarruf Fonu
TSLF	: The Term Securities Lending Facility: Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı
TUIK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TUSİAD	: Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği
USD	: Dolar

GİRİŞ

Finansal kriz; finansal piyasalarda oluşan talep, arz dengesizliği durumudur. Bu dengesizlik makroekonomik göstergelerde aşırı dalgalanmalara neden olmakta ve finansal piyasalarda istikrarsızlık ile sonuçlanmaktadır. Finansal krizlerin pek çok sınıflandırması mevcuttur. Bu sınıflandırma krizin gerçekleştiği yer, zaman dilimi ve makroekonomik göstergeler gibi birçok faktöre bağlı olarak belirlenmektedir. Finansal kriz türleri içerisinde, para krizleri, bankacılık krizleri, enflasyon krizleri, döviz krizleri, bilanço krizleri, dış borç krizleri vb. türleri saymak mümkündür. Dünyada yaşanan en son finansal kriz ise, 2008 küresel krizidir.

2008 finansal krizi, kontrolsüz konut kredisi genişlemesi ve aktif fiyatlarında oluşan balonun etkisiyle 2007 yılında ABD’de başlamış, ardından başta Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya gibi ülkeler olmak üzere Avrupa Birliği Ülkeleri’ni ve çok sayıda gelişmekte olan ülkeyi de etkisi altına alarak, gitgide derinleşen bir küresel kriz haline bürünmüştür. 2008 krizinin bu denli büyük etkilerinin olmasının ardında yüksek bütçe açıkları, artan işsizlik oranları, yüksek kamu borçları, makroekonomik göstergelerin saydam olmaması, bankacılık sektöründeki kırılganlıklar, konut fiyatlarının aşırı değerlenmesi ve yapısal reformların etkin ve zamanında uygulanmaması gibi pek çok nedeni sıralamak mümkündür.

Türkiye, daha önce yaşadığı kriz tecrübelerinden çıkardığı dersler sonucunda 2008 küresel krizini daha az hasarla atlattığı söylenebilir. Bunu da özellikle Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından yapılan reformlarla daha güçlü bir sermaye yapısına kavuşan Türk bankacılık sektörü etkili olmuştur. Türkiye yaptığı yapısal reformlar ve krizlerden çıkardığı dersler sayesinde krize karşı hangi politikaların uygulanması gerektiği konusunda daha doğru yaklaşımlar sergilemiştir.

Çalışmamız çerçevesinde, küresel krizin Türkiye’yi hangi koşullar altında etkilediğini, küresel krizin olumsuzluklarını, Türkiye’nin krizi nasıl yönettiğini ve krizin hangi etkilerinin Türkiye’nin lehine, hangilerinin ise aleyhine sonuçlar doğurduğunu görebilmekteyiz.

Bu kapsamda çalışma aşağıdaki gibi organize edilmiştir:

Çalışmanın birinci bölümünde; ekonomik kriz kavramı ve tanımı, finansal krizlerin temel nedenleri, 1994 sonrası Türkiye'deki ve dünyadaki bazı finansal krizler ve finansal krizlerin etkileri incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise finansal krizin oluşum süreci analiz edilerek, üretim, istihdam, ihracat ve ithalat ve enflasyon kapsamında kriz öncesi dünya ekonomisini irdelenmiş, 2008 finansal krizin nedenleri, para politikası, maliye politikası ve devlet müdahaleleri ile finansal krize karşı alınan önlemler ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise, küresel krizin Avrupa Birliği üzerine etkileri incelenerek, Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya, İrlanda ve Türkiye üzerindeki etkilerine yer verilmiştir. Ayrıca bu güne kadar krizlerle ilgili yapılan bazı çalışmalar incelenip ulaşılan sonuçlar analiz edilmiştir.

Bu tez, finansal kriz literatürüne, bir ülkenin ekonomik refahlarını korumak ve artırmak için krizlerin olumsuz sonuçlarını önlemek amacıyla, krizin nedenlerini ve çözümü için uygulanacak ekonomi politikalarını belirlemeye yönelik bir araştırma yaparak katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

EKONOMİK KRİZ KAVRAMI, FİNANSAL KRİZİN NEDENLERİ, TARİHÇESİ VE ETKİLERİ

1.EKONOMİK KRİZ

Kriz, belli bir zaman dilimi içerisinde büyümenin duraksadığı nokta için kullanılan bir kavramdır. Turgut (2007)'un da ifade ettiği gibi, sosyal bilimlerde kriz 'buhran' veya 'bunalım' ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Sosyal bilimlerin tanım gereği davranışsal ilişkileri içerir. Davranışsal ilişkiler ise çoğu kez önceden öngörülemez sonuçlar doğurur. Örneğin, Dutton (1986) krizin önceden öngörülemez, ancak kimi zaman tehditlerin hissedildiği, kaynağının pek çok sebebe dayandırılabilmesi bir olgu olduğuna işaret etmektedir. Öte yandan dar bir bakış açısından, örgütsel düzeyde kriz, bir örgütün üst düzey hedeflerini, işleyiş durumunu ve mali varlıklarını tehdit eden veya faaliyetlerini tehlikeye sokan, beklenmedik bir anda meydana gelen, acil karar verilmesi gereken ve yıkım ile sonuçlanabilecek bir değişimdir. Titiz ve Çarıkçı (2001, 204) ise krizi, "belirli bir anda veya son derece hayati olan bir zamanda daha kötüye dönüş noktası", "kritik bir devreye ulaşan durum", "çabuk uyum sağlamayı gerektiren değişiklikler", daha kapsamlı bir değerlendirme de ise "tehdit edici şartlara müdahale edebilme yetersizliği" şeklinde tanımlamaktadır.

Kriz kavramını mikro ve makro düzeyde ele alarak farklı bakış açılarını ortaya koyabiliriz. Aktan ve Şen (2002, 1)'in vurguladığı gibi, "kriz; makro düzeyde devlet ekonomisini, mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarmaktadır". Kriz; mikro anlamda, işletmenin kredi alabilme ve kullanabilme olanaklarını büyük ölçüde yitirerek ödeme sıkıntısı içine düşmesi iken, makro anlamda ise, menkul değerler piyasasında, geleceğe ilişkin kötümser beklentiler nedeniyle, kişilerin ve kurumların ellerinde bulunan menkul değerleri satmak üzere piyasaya hücum etmeleri, menkul değer talebinin önemli miktarda azalması sonucu, menkul değer fiyatlarının çok büyük ölçüde düşmesi, iflaslar nedeniyle sınai mülkiyette önemli değişimler olması ve bütün bu gelişmeler

sonucunda piyasaya olan güvenin ortadan kalkması ile mali piyasasının çökmesini ifade etmektedir.

Balı ve Büyükşalvarcı (2011) finansal kriz kapsamında ele alınan krizleri dört bölümde incelemektedir; - bankacılık krizleri, - para-döviz krizleri, - dış borç-ödemeler dengesi krizleri ve - borsa krizleridir. Delice (2003) ise, krizleri para krizleri, bankacılık krizleri, dış borç krizleri ve sistematik finansal krizler olarak ayırmaktadır. Bazı iktisatçılar tarafından kriz ‘eski tip’ kriz veya ‘yavaş hareket eden kriz’ ve ‘yeni tip kriz’ şeklinde ayrılmaktadır. Feldstein (1999) ise finansal krizleri; - cari hesap krizleri, - bilanço krizleri, - banka-paniklerinin yol açtığı para krizleri ve - irrasyonel spekülasyon olmak üzere dört başlık altında toplamıştır. Biz çalışmada krizleri makroekonomik bir perspektiften ele alacağız ve krizleri reel ve finansal krizler olarak iki grup altında inceleyeceğiz.

1.1.REEL KRİZ

Kısaca reel krizi; mal, hizmet ve emek piyasalarında üretim ve istihdamdaki dengesizlik ve işsizliğin artması şeklinde tanımlayabiliriz. Yeldan (2007, 1)’in ifadesine göre, “reel kriz göstergeleri; istihdam kayıpları, artan işsizlik, gerileyen sanayi üretimi, daralan ticaret hacmi ve borsa endekslerinde sıçramalar” olarak sıralayabiliriz.

Kıbrıçoğlu (2001, 174) ise krizleri, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olmak üzere iki başlık altında toplamaktadır. “Reel krizler, işgücü piyasalarında istihdamda büyük daralma şeklinde ortaya çıkmaktadır. Reel sektör krizleri üç ana başlık altında incelenmektedir. Bunlar enflasyon, durgunluk ve işsizlik’dir. Eğer mal ve hizmet piyasasındaki fiyat artışları belirli bir sınırın üstündeysen, bu durum enflasyon krizi olarak adlandırılmaktadır. Durgunluk krizi ise, fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesidir. Diğer bir reel sektör krizi olan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde oluşması şeklinde tanımlanmaktadır”.

1.2. FİNANSAL KRİZ

Finansal kriz, finansal piyasalardaki beklenmedik ve birdenbire oluşan olumsuzluklardır. N.Yalçınkaya, Çılbant ve H.Yalçınkaya (2006, 3)'nın da ifade ettikleri gibi, “finansal kriz önceden tahminlenemeyen ve ani bir şekilde ortaya çıkan bazı olumsuz ekonomik gelişmelerdir. Makro ekonomik düzeyde devleti, mikro ekonomik düzeyde ise firmaları çok daha olumsuz bir şekilde etkileyebilecek sonuçlar doğurmaktadır. Krizler, ulus devletlerin ulaşmak istediği makro ekonomik hedeflerin gerçekleşmesini güçleştirirken, bir ülkenin üretim yapısı, fiyat istikrarı, ödemeler dengesi gibi makro ekonomik değişkenleri kökten etkilemektedir”.

Finansal krizler, tüm piyasalarda fiyat düzeylerinde aşırı değişimler oluşmasına sebep olmaktadır. Örneğin Kibritçioğlu (2001, 175) “finansal krizi, genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve miktarlarda kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık sisteminde yaşanan ciddi ekonomik sonuçlar” olarak tanımlamaktadır. Ongan (2009, 102)'ında ifade ettiği gibi, “ekonomik göstergeler bakımından bir kötüye gidiş sürecini ifade eden finansal kriz, önceden bilinmeyen veya öngörülemeyen bazı gelişmeler” ortaya çıkarmaktadır.

Kriz, finansal göstergelerde şiddetli dalgalanmalarla birlikte, toplam arz ve talep dengesinin bozulmasına da neden olabilmektedir. Örneğin Bozgeyik (2004, 19) “finansal krizi ekonomide ani ve beklenmedik şekilde ortaya çıkan durumların, mal ve hizmetlerin arz ve talep dengelerinin bozulmasına neden olarak tüm ekonomik unsurlar arasındaki ilişkilerin kopukluğa uğramasıdır” diye tanımlamaktadır. Öte yandan Uğurel (2003, 12) finansal krizi başka bir şekilde ifade etmektedir: “Finansal kriz ekonomideki genel dengenin bozulması ile ilgilidir. Toplam arz ve toplam talep dengesizliği genellikle talep eksikliği şeklinde olmaktadır. Kriz dönemlerinde, bir ekonomide toplam talebin uyardığı üretim düzeyi, üretim kapasitesinin tam olarak kullanımını sağlayamamakta, milli gelir eksik istihdam düzeyinde gerçekleşmekte, istihdam azalmakta, faktör ve mal fiyatlarında genel bir düşme eğilimi gözlemlenmektedir”.

Geniş anlamda finansal kriz, finansal piyasaların aktif ve pasif durumunun bozulması, sistemin düzenli işleyişinin aksamasıdır. Finansal piyasaların durumlarını işletmelerin bilançolarını analiz ederek yorumlayabiliriz. Bilanço, işletmenin belli bir tarihteki varlıklarını ve bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren mali bir tablodur. Kriz dönemlerinde bilançonun pasif kısmında borçlar artar, işletme sermayesi azalır ve işletme verimliliğini yansıtan göstergeler azalır; aktif kısmında

ise işletmenin mevcutları azalmakta, alacakları artmaktadır. Finansal göstergelerdeki bozulma, onların bilgi yansıtma özelliklerini de etkilemektedir. Bu çerçevede Mishkin (1996, 1-2) finansal krizi, “verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedeniyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulma” olarak göstermektedir. Özatay (2009, 19) ise “finansal krizi, sektörde bir deprem yaşanması ve sonucunda bazı finansal kurumların batması, kalanların da sermayelerinin önemli ölçüde erimesidir” biçiminde tanımlamaktadır. Taylor (2009) tarafından da belirtildiği gibi finansal kriz, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir.

Özatay (2011) krizleri para ve bankacılık krizleri olarak incelemekte ve para krizlerini açıklamak için birinci kuşak, ikinci kuşak ve üçüncü kuşak modelleri geliştirmektedir. Birinci kuşak krizler, para krizi meydana geldiğinde ilk gözlemlenen krizlerdir. İkinci kuşak kriz modelleri panik şeklindeki krizleri açıklamaktadır. Üçüncü kuşak kriz modellerinin önemli bir kısmı ise, iktisadi temeldeki zayıflığa dayanmaktadır. Biz bu çalışmada, bu çerçevede içerisinde finansal krizleri kendi içinde para ve bankacılık krizleri olarak ikiye ayırarak inceleyeceğiz.

1.2.1. Para Krizleri

Para krizi, döviz hücüm şeklinde bir spekülasyon atak sonucu döviz kurunun aşırı bir biçimde artması ve döviz kuru rejiminin çökmesidir. Para krizleri oluştuğunda ilk göstergeler genellikle faiz oranlarında büyük bir artış ve merkez bankalarının döviz rezervlerinde erime olmaktadır. Faizlerin yükselmesi ve döviz rezervlerinin erimesi sonucunda oluşabilecek durumları Özatay (2009) şöyle yorumlamaktadır: Finansal yatırımcılar ellerindeki yerli para cinsinden hisse senetleri, hazine tahvilleri gibi finansal varlıkları bir an önce dövizde çevirmek istemektedirler. Bunun nedeni, geç kalan yatırımcıların ellerinde kalacak olan finansal varlığın döviz cinsinden değerinin düşeceğinden korkmalarıdır. Finansal yatırımcılar, servetlerinde böyle bir kayıp olmasını istemedikleri için döviz talebini artırmaktadırlar. Bu durum döviz kurunun sıçramasına neden olmaktadır. Eğer o

ülkedeki merkez bankası kurun yükselmesini istemiyorsa, kuru belli bir düzeyde tutma sözü vermiş ise, piyasaya müdahale etmektedir. Bu işlemi iki yolla yapmaktadır: Yüklü miktarda döviz satmakta ve faizleri yükseltmektedir. Bu çabalar çare olmayınca da döviz kuru fırlamaktadır.

Krizlerin, para krizi olup olmadığına finansal göstergelerden yararlanılarak karar verilebilmektedir. Kaminsky (1998), Corsetti (1998) ve Sachs (1996)'a göre, para krizine bazı göstergelere bakılarak karar verilebilir. Bu göstergeler; döviz kurundaki ani bir yükselme, hükümetin devalüasyon kararı, kur rejiminde ani bir değişme, sermaye akımlarının kısıtlanması ve döviz piyasalarının kısa bir süre kapanmasıdır. Kısaca istatistiksel göstergeler temelinde bir kural uygulayarak para krizine karar verebiliriz: Paranın değer kaybı ve döviz rezervlerindeki kaybın belli bir sınır değerinin aşması para krizi olarak tanımlayabiliriz.

Para krizlerinde üç önemli değişkenin birlikte hareket ettiği gözlenmektedir. Döviz kuru ve faizler fırlamaktadır, döviz rezervleri ise erimektedir. Milesi-Ferretti and Razin (2000, 286)'in ifadesine göre, “para krizleri spekülasyon saldırılarının, yurtiçi aktif piyasalarında bir çöküşün, yabancı para cinsinden kısa vadeli dış borçlardaki artışın, döviz kurundaki aşırı değerlenmenin, cari hesap açığındaki artışın veya sabit döviz kuru sistemini terk etmeye yönelik bir politika tercihinin arkasından ortaya çıkabilmektedir”. Delice (2003, 5) bu göstergelerden yola çıkarak finansal krizi, “özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcıların taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı para bazlı aktiflere kaydırmaları sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin önemli ölçüde azalması şeklinde ortaya çıkan krizler” olarak tanımlamaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) (2002, 6) “eski tip’ veya ‘yavaş hareket eden’ para krizleri ile ‘yeni tip’ krizler arasında ayırım yapmaktadır. İlk para kriz türleri bir aşırı harcama ve reel değerlenme döneminin arkasından cari hesap açığının artmasıyla doruğa ulaşmaktadır ve çoğunlukla devalüasyon ve aşırı sermaye kontrolleri ile sonuçlanmaktadır. Yeni tip krizler ise, liberalize edilmiş ve finansal piyasalara entegre olmuş bir ortamda ekonominin önemli bir kısmında bilançoların kredi değerliliği hakkında endişeleri olan yatırımcıların döviz kuru üzerinde çok hızlı bir şekilde baskıya yol açmalarınca tetiklenmektedirler”.

Parasal krizlerin tespit edilmesine ilişkin bazı temel göstergeler vardır. Öncü göstergeler adını verdiğimiz bu göstergeler, krizlerin hangi tür kriz olduğunu

anlamak ve krizlere doğru müdahale etmek için çok önemlidir. Balı ve Büyükaşvarcı (2011) parasal krizlerin öncü göstergelerini beş grup altında toplamaktadırlar:

- Zayıf makro ekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları;

Hükümetlerin ekonomik performansları, büyük ölçüde aldıkları finansal kararlara bağılıdır. Hükümetler, birçok makroekonomik verileri analiz ederek kararlar alırlar. Makro ekonomik göstergeler ise, bir ülke ekonomisinin mevcut durumunu gösteren istatistiklerdir. Bu istatistikler, devlet kurumları ve özel sektör tarafından belirli zamanlarda düzenli olarak yayınlanmaktadır. Makro ekonomik göstergeleri; gayri safi yurt içi hasıla (GSYH), büyüme oranı, kredi hacmi, sanayi üretimi, istihdam, işsizlik, bütçe dengesi, döviz kuru, faiz dışı denge, borç stoku, enflasyon olarak sıralayabiliriz. Bu makro ekonomik göstergelerdeki gelişmeler ülke ekonomisinin performansını ve parasal kriz olasılığına ilişkin bilgileri yansıtır.

- Finansal alt yapının yetersizliği;

Bir ülkenin rekabet olanaklarının zayıflaması, aşırı borçlanması, dış şoklar, finansman gereksinimiyle kaynaklar arasında dengenin sağlanamaması; diğer bir deyişle, kaynakların süreleri ile bunların yaratıldıkları iktisadi varlıkların kullanım süreleri arasında uyumsuzluk olması, kısaca tüm bunlar finansal alt yapının yetersizliğini oluşturmaktadır. Finansal alt yapısı yetersiz olan ülkelerde oluşabilecek şoklar krize neden olabilmektedir.

- Asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike;

Asimetrik bilgi taraflar arasındaki bilgi adaletsizliğine neden olmaktadır. Ayrıca asimetrik bilgi finansal sistemde ve reel ekonomide sorunlara yol açmaktadır. Şimşek (2007, 21)'in ifadelerine göre, asimetrik bilgi; “finansal piyasalarda oluşan işlemlerin bir tarafının doğru karar vermek için genellikle işlem hakkında diğer taraftan daha az bilgiye sahip olma olasılığıdır”. Bunun nedeni bilginin yatırımcılara, firmalara ve diğer aktörlere farklı hızlarla ve farklı biçimlerde ulaşmasıdır. Asimetrik bilgi ters seçim ve ahlaki tehlike gibi iki temel sorunu ortaya çıkarmaktadır. Ters seçim işlem gerçekleşmeden önce, ahlaki tehlike ise işlem gerçekleşikten sonra görülmektedir. Ters seçim, asimetrik bilgidен kaynaklanan ve işlemin gerçekleşmesinden önce ortaya çıkan sorundur. Ahlaki tehlike ise, kredi alan

tarafın krediyi; kredi verenin bilgisi dışında, kredi verenin uygun bulmayacağı alanlarda veya kredi verenin çıkarını zedeleyecek biçimde kullanılmasıdır. Bu durum kredinin geri ödenmeme olasılığını artırmaktadır.

Asimetrik bilginin neden olduğu ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin artması finansal krizlerin doğmasına ve reel ekonomik aktivitenin daralmasına yol açmaktadır. Faiz oranlarındaki artışlar, borsa düşüşleri ve belirsizliğin artması kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinin şiddetini artırmaktadır. Asimetrik bilgi problemi özellikle finansal piyasalardaki rekabet koşullarını bozarak, menkul kıymet ve kredi piyasalarının işleyişini olumsuz yönde etkilemektedir. Menkul kıymet piyasalarında asimetrik bilgi probleminin varlığı, fonların tasarruflular ve yatırımcılar arasında etkin bir şekilde transferine engel olmaktadır. Ayrıca asimetrik bilgi problemi, kredi piyasasında ödünç verenlerin alacaklarının geri ödenmemesi riskiyle karşılaşmalarına neden olmaktadır. Ödünç verenler, bu sorun dolayısıyla piyasada güvenli projeler olmasına rağmen kredi vermek istememekte ve kredi tayinlaması olgusu ortaya çıkmaktadır.

- Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası kuruluşların hatalı önerileri;

Kreditorler ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır. Bankalar ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren derecelendirme kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Bu nedenle derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Ayrıca kreditorler firmaların finansal problemlerini her zaman tesbit edememektedirler. Bazen de problemi kısmen veya gecikmeli olarak görmektedirler. Öte yandan uluslararası kuruluşların risk ortamına karşı önlem almada gecikebilmekte veya hatalı önlemler alabilmektedirler.

- Beklenmedik siyasi gelişmeler;

Minsky (2007)'nin ifade ettiği gibi, krize giden olaylar, dış etkenlere bağlı olarak büyüyen bir şokun etkisinin halkı spekülasyon hareketlere özendirilmesi ile başlar. Bu spekülasyon hareketler çeşitli nedenlere dayanabilmektedir. Olay her ne olursa olsun, büyük ve etkili ise, ekonominin en az bir sektöründe kar oranlarını değiştirmek suretiyle beklentileri ve davranışları değişecektir. Bu ise yatırımcılarda, kar oranı artan sektöre yatırım yapma isteğini artıracak, bu şekilde bu sektörde bir

genişleme oluşacaktır. Diğer sektörlerde ise, daralma olacaktır. Kısaca reel kaynak dağılımı bozulacaktır. Bu ise finansal kaynakların başlangıç dağılımını sorunlu hale getirecektir.

Ülkelerde gerçekleşen dış ve iç siyasi şoklar sonucunda özellikle finansal piyasalara olan güven azalmaktadır. İç ve dış şoklardan finansal piyasaların mümkün olduğunca minimum etkilenmesi için riskleri doğru yönetmek çok önemlidir.

Her kriz öncesinde, yukarıda anlatılan etkenlerden bir veya birkaçı gerçekleştiğinde, belirli bir süredir değer kaybeden bir ulusal paraya karşı bir spekülative saldırı başlatılmasına yol açmaktadır. Bu türden bir spekülative bir atak ise, parasal bir krizi tetiklemektedir. Kaufman (2000) Kaminsky ve Reinhart (1999)'a göre, "para krizleri ve bankacılık krizleri; eş anlı görülmesi yanında, para krizleri bankacılık krizlerinden daha fazla görülmektedir".

1.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizlerini dar ve geniş kapsamda ifade etmemiz mümkündür. Balı ve Büyüksalvarcı (2011, 19)'nın ifadelerine göre, "Sistemdeki bankaların sermayelerinin tamamını veya büyük bir kısmının kaybetmeleri sistematik bankacılık krizi olarak tanımlanmaktadır. Devlet yönetiminin bankalara el koyması, birleşmeye veya kapanmaya zorlanması, bankaların mevduatlarına yönelik aşırı çekilişler gibi bankaları olumsuz etkileyen durumların varlığını ise, geniş anlamda bankacılık krizleri olarak tanımlanmaktadır". Bankacılık krizleri; bankacılık sektöründe oluşan zayıflıklar veya bankaların iflasları yüzünden finansal yatırımcıların panik içinde finansal varlıklarını o ülkeden çekmek istemeleri ile derinleşmektedir.

Altındaş (2004) bankacılık krizlerine başka bir bakış açısı getirmektedir; Bankacılık krizleri, hane halkı ve şirketlerin faaliyetlerini sınırlandırmakta, yatırımların ve tüketimin azalmasını hızlandırmakta, finansal sektörün kredi ve ödemeler sisteminin sağlıklı bir şekilde işlemesini engellemektedir. Ayrıca, sermayenin yurt dışına çıkışına zemin hazırladığından, özellikle bankalar gibi finansal kurumlara olan güvenin de yok olmasına neden olmaktadır. Bankacılık sistemine duyulan güven eksikliği ve zayıf bankacılık sisteminin varlığı, bankaların zamanla başarısız olmasına neden olurken, sermayesi zayıf olan bankalara da

fonlarını genişletme fırsatı vermemektedir. Sonuçta bankacılık kredilerinde azalma kaçınılmaz olmakta; banka kredilerinde daralma ise, diğer kesimlerin sermayelerini azaltarak, firmalar ve hane halklarının yatırım ve tüketimlerini azaltmaktadır.

Bankacılık ortamında oluşan sorunlar kredi riskini artırmaktadır. Bunun temel nedeni bir ülkenin borçlarını geri ödemekte zorlanacağı düşüncesinden kaynaklanmaktadır. Eğer kriz sadece belirli bir ülkede çıkıyorsa, bu ülkenin kredi riski açısından diğer ülkelerden ayrıştığını görülmektedir. Bir yandan ülkedeki kur ve faizde yükselme (yavaş yavaş ya da sıçrama biçiminde) yaşanırken, diğer yandan da ekonomiye duyulan güven azalmaktadır. Böyle ortamda bankalar daha ihtiyatlı olmaktadır. Kredi piyasası mal piyasası gibi çalışmamaktadır. Bu yüzden banka verdiği para karşılında teminat istemektedir. Ancak kriz ortamında şirketin verdiği teminatların değeri düşmekte ve verilen teminat nakde dönüştürülmek istendiğinde dönüştürülememektedir. Bu durumda belli bir maliyeti oluşmaktadır. Bu yüzden bankalar temkinli davranış içine girmekte ve şirketlere yeni kredi verirken belli bahaneler sunmaktadırlar. Bankalar açtıkları kredilerin bir kısmını vadesi gelmeden geri çağırmakta ya da ek teminat istemektedirler.

Sonuçta şirketler zor duruma düşmektedirler. Bu durum bankaların sadece temkinli davranma isteklerinden kaynaklanmamaktadır. Aynı zamanda şirketlerin yatırımlarını ertelemesi ve tüketicilerin daha az harcama eğiliminde olması anlamına gelmektedir. Zor duruma düşen şirketler üretimini azaltmakta ya da durdurmaktadır. Azalan veya durdurulan üretimden dolayı şirketler, işçilerin bir kısmını işten çıkartmak zorunda kalmaktadırlar. İşçilerin çıkarılmasıyla daha az üretim yapılmaktadır. Daha az üretim daha az kar oluşturmakta ve şirketler ödeme güçlüğü içine düşmektedirler. Şirketlerin ödeme dengelerinin bozulması bankalarının da bilanço yapısını bozmaktadır. Bilanço yapısı bozuldukça piyasaya olan güven azalmaktadır. Bankaların da birbirlerine olan güveni sarsılmakta, kredi piyasası pasifleşmektedir. Normal koşullar da birbirine borç veren bankalar, hangi bankanın finansal yapısının nasıl durumda olduğunu bilmedikleri için likit kalmayı tercih etmektedirler. Bazı bankalar nakit sıkışıklığına düşmekte ve para arayışları faizleri daha da yükseltmektedir. Ekonomiye duyulan güven iyice zayıflamaktadır.

Denkle ve Kletzer (2001)'in ifadelerine göre, uluslararası sermaye akımları, yurtiçi tasarruflarla sınırlanan toplam hasılayı artırmayı mümkün kılar. Hükümetin yabancı yatırımcılara sağladığı üstü kapalı garantiler, kriz ortaya çıkıncaya kadar bankacılık sistemine yabancı sermaye girişlerinin devam etmesini sağlar. Zamanla yurtiçi finansal sektör kırılgan hale gelebilir. Kriz öncesinde sermaye girişlerinin GSMH'ya oranı artar. Bankacılık sistemi, borçlarının ödeyemez duruma gelinceye kadar dış borç kanalıyla daha fazla borçlu hale gelir. Sermaye girişleri aniden durarak, tersine döner ve hasıla şiddetli bir şekilde düşer. Kriz sonrasında büyüme, yeni yabancı sermaye girişleri için yeni teşvikler verilmesine bağlıdır.

2. FİNANSAL KRİZLERİN NEDENLERİ

Finansal krizlerin etkilerinin derin olması ve bir ülkenin siyasi, ekonomik ve sosyal unsurlarını etkilemesi, krizlerin tanımlanmasını ve krizlere neden olan unsurları açıklamayı zorunlu hale getirmiştir. Mishkin (2001), asimetrik bilgi problemine göre, finansal krize neden olan faktörleri dört'e ayırmıştır. Bu faktörler; faiz oranlarındaki artış, sektör bilançolarının bozulması, borsanın çöküşü ve belirsizlikteki artışıdır. Balı ve Büyükşalvarcı (2011, 7- 14)'ya göre ise, "finansal krizlerin temel nedenleri şöyle sıralanabilir: sermayenin reel üretimde değerlendirilen bölümünün azalması; uluslararası sermaye hareketleri; yanlış ekonomi politikaları ve yapısal bozulma; bankacılık sisteminin sorunlu olması; finansal serbestleşme; kısa vadeli spekülasyon sermaye hareketleri; bankacılık sistemindeki yetersiz düzenleme ve denetim; aşırı bütçe açıkları ve ödemeler bilançosu sorunları ve banka panikleridir". Biz bu çalışmada finansal krize neden olan sebepleri altı başlık altında inceleyeceğiz.

- Borçlanma
- Enflasyon
- Faiz oranlarındaki artışlar
- Döviz kuru politikası
- Saydamlık eksikliği
- Kredi derecelendirme sürecinde yaşanan sorunlar

2.1. BORÇLANMA

Borçlanma, gelirlerin harcamalardan daha az olduğu durumu yansıtmaktadır. Krizin temel nedenlerinden biri borçlanmadır. Bir ülkenin kamu gelirlerinin kamu harcamalarından az olması durumu kamu açıklarını önemli bir sorun hale getirmektedir. Bir ülkede görülen kamu açığının çok olması finansal sisteme olan güvenin sarsılmasına neden olmaktadır. Coşkun ve Balatan (2009, 10)'a göre, “gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları ve buradan kaynaklanan borçlanma finansal krizin en önemli nedenlerinden birisidir”.

Eğer gelirlerimiz yeterli değilse borcumuzu kapatabilmek için daha yüksek faiz oranlarıyla borçlanmayı kabul etmek zorunda kalıyoruz. Bu döngü süreklilik içerirse içinde çıkılmaz hale gelmektedir. Örneğin Erdoğan (2006, 5)'a göre, “aşırı borçlanma ile ülkeler borçlarını ödemeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmakta ve bir borç kısır döngüsü sürecine girmektedirler. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede çoğalması nedeniyle bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara ulaşmaktadır. Sürekli olarak artan kamu harcamalarının finansmanı için alınan borçlar ve borçlanma ile sağlanan fonların verimli yatırımlarda kullanılmaması ülkeleri borç kısır döngüsüne sokarak, borcun her yeni dönemde faizlerin bir kısmının borç stokuna eklenmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır”.

Finansal istikrarsızlıklar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere göre farklılık gösterse de büyük ölçüde borçlanma krizin temel nedeni olmaktadır. Artan iç ve dış borçlanmalar ise, finansal kırılganlığı artırmaktadır. Devlet gelirlerindeki dengesizlik, artan harcamalar, gelişmiş ülkelerde ve az gelişmiş ülkelerde içinden çıkılmaz bütçe açıklarına dönüşmektedir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bütçe açıklarının finansman edebilmek için daha fazla maliyetlere (daha yüksek faiz oranına) katlanmak zorunda bırakılmaktadır. Daha yüksek faiz oranları ise kamu açıklarının daha da artmasına sebep olmaktadır. Özgen (2002, 265)'e göre, “borçlanma, devletin kamu hizmetlerini finanse etmek için kullandığı önemli kamu finansman araçlarından biridir. Bir kamu finansman aracı olarak, zamanla vergi gibi olağan bir gelir kaynağı haline gelmiştir. Kamu finansman araçlarının dengeli bir şekilde kullanılması, gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ülkelere daha hızlı iktisadî büyümeyi sağlamak için, daha fazla önem verilmesi gereken bir konudur. Devlet borçlanmasıyla sunulan mal ve hizmetlerin, bedelinin o ekonomide üretilmesi gerekir. Borçlanmanın kamu finansmanında olağan bir yol olarak kullanılması, aşırı boyutlara varıyorsa, özel ve kamusal ekonomi, borçlanma sonucu yararlandığı mal ve hizmetlerin karşılığını üretmede zorlanmakta ve o zaman da ekonomik istikrarsızlık etkileri güç kazanmaktadır”.

2.2. ENFLASYON

Finansal krizin bir önemli nedeni de enflasyondur. Enflasyonu fiyatlar genel düzeyinin sürekli ve hızlı olarak yükselmesi şeklinde tanımlayabiliriz. %2- 3 dolaylarındaki genel fiyat yükselmeleri enflasyon olarak kabul edilmemektedir. Dünyadaki pek çok ülke için büyük bir sorun teşkil eden enflasyon, ekonomideki gelirlerin artmasına rağmen paranın satın alma gücünün sürekli azaldığını gösteren bir durum arz etmektedir.

Fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi, ulusal geliri parasal olarak artırmaktadır. Ulusal gelirin reel olarak artması için ekonomide kullanılmamış üretim kapasitesinin varlığı ve enflasyon oranının düşük olması gerekir. Şimşek (2004, 64)'e göre, “fiyat istikrarın sağlanması ekonomik istikrarın sağlanması için de hayati önem taşımaktadır”.

Öte yandan, enflasyonist süreç ihraç ürünlerinin fiyatlarını arttırdığından, bunların dış rekabet gücünü azaltmaktadır. Rekabet gücünün azalmasıyla finansal dengeler bozulacağından, ödemeler dengesi sorunu ortaya çıkabilmektedir. Çağlar (2003, 149) tarafından da belirtildiği gibi, “enflasyon ekonominin temel değişkenlerine zarar vererek geriye dönük beklentileri güçlendirmekte, dolayısıyla ekonomiyi enflasyon sarmalına sokarak enflasyonun giderek kronik bir hal almasına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca, diğer ülkelere kıyasla yüksek enflasyon oranına sahip ülkelerde sabit kur sisteminin uygulanması, paranın dış değerini reel olarak yükselterek, cari işlemler bilançosunu olumsuz biçimde etkilemektedir”.

Enflasyonist bir ortamda satış fiyatları öteki maliyet unsurlarının üstünde bir hızda arttığından, karların yararına, maaş ve ücretlerin zararına olmak üzere gelir dağılımı bozulmaktadır. Ancak Ünsal (2006, 65)'in de ifade ettiği gibi, “enflasyonun kişilerin reel gelirlerinin olumsuz etkileyerek yaşam standartlarını mutlaka bozduğu tek durum, sabit gelirlilerin (nominal gelirleri sabit olanların) durumudur. Gerçektende enflasyon ortamında nominal gelirleri sabit kalan veya enflasyon haddi kadar artmayan kişilerin (örneğin emeklilerin) reel gelirlerini kemirerek, yaşam standartlarını giderek aşağı çekmektedir”.

Krizin temel nedenlerinden biri olan ve ülkelerin finansal yapılarını bozan enflasyonu önlemek için bazı önlemler alınmalıdır. Çağlar (2003, 151)'in de vurguladığı gibi, “enflasyonu kontrol altına almak için çeşitli mekanizmalar bulunmaktadır. Bu mekanizmalardan biri olan borçlanma; enflasyonu baskı altına almak ve büyümeyi sağlamak

konusunda kısa vadede işe yarasa da, reel üretime katkıda bulunmadığı zaman uzun vadede ülkeyi krize açık hale getirmektedir. Bu nedenle, enflasyonu sermaye hareketleri ile baskı altına almak yerine ekonomik dengeleri birbiri ile uyumlu hale getirecek ve bu dengeleri sağlayacak tedbirler uygulamak önem kazanmaktadır”.

2.3. FAİZ ORANLARINDAKİ ARTIŞLAR

Son yaşanan küresel krizin bir nedeni de faiz oranlarındaki beklenmedik artışlardır. Piyasadaki likidite bolluğu sonucunda gayrimenkullere olan talebin artması ve bankaların ödeme gücü düşük kişi ve kurumlara (risk grubu yüksek olanlar) bile yüksek faizli kredileri vermeleri krize zemin hazırlamıştır. Şen (2006, 12)’e göre “faiz oranlarının yükselmesi, ters seçim problemine neden olabilmekte, yani kredi verenin, riskliliği yüksek projeleri kredilendirmesine yol açabilmektedir. Eğer kredi veren riskliliği yüksek yatırım projelerini ayırt edemez ise kredi miktarını azaltmak isteyebilir. Bu da daha yüksek faiz oranlarında kredi arzının artmasına değil, azalmasına neden olur”. Mishkin (1996)’e göre ise, piyasa faiz oranlarının yeterince yükselmesi halinde, artan kredi talebi ve azalan para arzı nedeniyle kredi verenlerin riskliliği yüksek olan borçluları kredilendirme olasılıkları artacaktır. Bu nedenle riskliliği yüksek olan borçluların yüksek faiz oranlarında borçlanmaya istekli olmaları, riskliliği düşük borçlulardan daha fazladır. Ters seçim nedeniyle kredi verenlerin daha az istekli davranmaları, kredilendirmede azalmaya yol açacaktır. Kredilendirmedeki azalma ise, yatırımlarda ve toplam ekonomik faaliyetlerde azalmaya neden olacaktır.

Makroekonomik dengelerin bozulması sonucunda kamu açıkları artmaktadır. Artan kamu açıklarını yüksek faiz ile borçlanarak kapatılmak istediğinde finansal denge daha da bozulmaktadır. Bu durumda finansal krize zemin oluşturmaktadır. Örneğin Kazgan (2001)’a göre, kamu borç stokunun krizleri hazırlayıcı boyutu çok açıktır. Kamu açıklarını karşılamak amacıyla girişilen borçlanma, bankaların kısa vadeli yüksek faizli dış borçlanmasıyla karşılandığı ölçüde, kamu borçlarını kısa vadeli çok yüksek faizli borçlanma biçimine sokmakta, ticari banka sisteminin de riskini artırmaktadır. Kısa vadeli borç birikimi artarken kredi faizlerinin artması ve/veya borçların yenilenmemesi beklentisinin doğması, krizi tetikleyen bir unsur olmaktadır. Özgen (2002, 267)’in ifadesine göre, “reel faizler iktisadi büyümeden daha fazla olduğu için, faiz harcamalarının artışıyla birlikte borç stokunun da arttığı görülmüştür.

Reel faizler, faiz harcamaları ile borçlanma arasındaki farkın açılmasına neden olabilir. Bu fark, bir süre sonra, daha fazla net borçlanma ile karşılanamayacak boyutlara ulaşabilir”.

2008 küresel krizinde de olduğu gibi düşük faiz oranları ile gayrimenkullere olan talebin artmasıyla emlak fiyatları çok yükselmiştir ve buna güvenen ödeme gücü düşük kişi ve kurumlar aldıkları kredi borçlarını gayrimenkullerini satarak bile hatta daha yüksek karlar elde ederek borçlarını ödeyebileceklerini düşünmüşlerdir. Ancak yüksek risk grubunda bulunan kişiler bir süre sonra aşırı artan faiz oranları yüzünden kredi borçlarını ödeyemeyecekleri için konutlarını satışa çıkarmak zorunda kalmışlardır. Artan gayrimenkul satışları da emlak arzını arttırmıştır. Emlak arzının artmasıyla satılamayan emlaklar, kredi borcunu ödeyemedikleri için banka portföylerindeki hacizli yerini almıştır. Satış arzının aşırı artması talebin ise az olması gayrimenkul fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. Halen kredilerini ödemekte olan kişiler ise ellerindeki konutların değerleri, kalan kredi borçlarını net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Onlarda borçlarını ödemek yerine gayrimenkullerini bankalara geri vermeyi tercih etmişlerdir. Faiz oranlarındaki değişimler soncu domino taşı gibi birbirlerini etkileyen bu durum büyük bir finansal krize neden olmuştur.

2.4. DÖVİZ KURU POLİTİKASI

Uluslararası ödemelerde geçerli olan; yabancı paralar, para işlevi gören her türlü bono, çek, poliçe, kredi mektubu, havale ve benzeri varlıklara döviz, döviz arz ve talebine göre oluşan, bir birim yabancı paranın satın alabileceği ulusal para miktarına döviz kuru denir. Kısaca, döviz kuru, bir ülkenin ulusal para biriminin yabancı para birimleri cinsinden değerini ifade etmektedir. Döviz fiyatlarının, yani döviz kurlarının belirlenmesine yönelik olarak kullanılan sistemlere de döviz kuru sistemleri denilmektedir. Döviz kuru sistemleri, döviz kurlarının nasıl ve hangi güçler tarafından belirleneceği konularla ilgili kurallar bütünü olarak tanımlanabilir. Döviz kurunda meydana gelen değişimler, bir ülkenin ulusal paralarının görece değerini değiştirerek, yurtiçi/yurtdışı görece fiyat yapısının da değişmesine yol açmaktadır.

Döviz kuru politikalarının krizle ilişkilerini şöyle açıklayabiliriz: Reel döviz kuru yükselince (ulusal para değer kazanınca), ithal malları daha ucuz hale gelir. Bu da, tüketicilerin, yerli mallar yerine, ithal mallara ikame etmelerine yol açar. İthal mallara olan talebin artması da, istihdamı düşürecektir. İstihdamın düşüşü de işsizliği artıracaktır.

Reel döviz kuru düşünce (ulusal para değer kaybedince), ithal malları daha pahalı hale gelir. Bu da tüketicilerin, ithal mallar yerine, yerli mallara ikame etmelerine yol açar. Yerli mallara olan talebin artması da, istihdamı artıracaktır. İthalatın pahalılaşması durumunda, ayrıca ithal girdi kullanılan sektörlerde emeğin maliyeti göreceli olarak ucuzlar. Kuramsal olarak bu durum da, istihdamda bir ilerlemeye yol açabilir. Bu sebeplerden dolayı ülkeler döviz kuru politikalarını belirlerken çok dikkatli olmalıdırlar.

Asian Policy Forum (APF) (2000, 11)'un raporuna göre, “döviz kurlarındaki bir çöküş, banka denetiminin iyileştirildiği ve literatürde önerilen diğer tedbirlerin alındığı ortamlarda bile, yurtiçi bilançoları zayıflatabilir ve bir finansal krizin başlamasına yol açabilir. Bu da daha sonra bölgesel yayılma etkilerinin veya uluslararası yatırımcıların global finansal piyasalardaki önemli bir bozukluğa tepki olarak yeniden pozisyon almalarının bir sonucu olarak geniş sermaye çıkışları yaşanmasına sebep olabilmektedir”.

Dış veya iç şokların etkileriyle döviz kurundaki oynamalar bir ülkenin rekabet gücünü, enflasyonla mücadeleyi, işsizliği etkilemektedir. Bilgin (2004, 1)'e göre, “döviz kuru sadece uluslararası mal, hizmet ve sermaye akımları üzerinde etkili olmamaktadır. Birçok gelişmekte olan ülkede, son dönemde yaşanan ekonomik krizlerin temel belirleyicisinin de, uygulanan döviz kuru politikaları olduğu anlaşılmaktadır”. Karagöz ve Şen (2010, 7)'in belirttikleri gibi, “döviz kuru dalgalanmalarının dış ticaret üzerindeki etkilerini anlamak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygun döviz kuru politikasının belirlenmesi açısından önem taşımaktadır”.

Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar bankacılık krizlerinin oluşmasında büyük etkindir. Duman (2002, 46)'ın vurguladığı gibi, “döviz kurlarında ortaya çıkabilecek istikrarsızlıklarla krizler arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Döviz kurunun belli bir çapaya bağlanarak sabitlenmesi ya da reel değerinin altında baskıda tutulması, finansal sektörü krizlere karşı daha kırılğan hale getirmektedir. Bununla birlikte krizlerden korunma mekanizmalarından merkez bankasının son borç mercii işlevini yerine getirmesi ve döviz kurunun baskı altında tutulması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edici bir unsur oluşturarak

döviz risklerini artırmaktadır. Böyle bir politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamın da etkisi ile finans kurumları dışındaki işletmelerin borç portföylerinde döviz borçlarının önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu şekilde uygulanan politika neticesinde döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki tetikleme mekanizması güçlenmektedir”.

2.5. SAYDAMLIK EKSİKLİĞİ

Belirsizlikteki artış, finansal piyasalardaki bilgiyi daha fazla asimetrik hale getirir ve ters seçim problemini artırır. Şen (2006, 12)’inde vurguladığı gibi, “kredi verenlerin ters seçim probleminin çözümündeki yeteneksizlikleri onları daha az kredi vermeye istekli hale getirir. Bu da kredilendirmede, yatırımlarda ve toplam ekonomik faaliyetlerde azalmaya yol açmaktadır”.

Saydamlık eksikliği ekonomik bir ilişkide taraflardan birinin diğerinin hakkında yeterli ve şeffaf bilgiye sahip olamamaları durumudur. Böyle bir durum aktivitelerimizi daha etkin yürütmemizi etkileyebilir. Akbulut (2010, 53)’unda ifade ettiği gibi, “ipotekli konut kredisi (mortgage) (İKK) piyasası, İKK düzenlendiği birincil piyasalar ile bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Bu piyasanın, bireysel yatırımcıdan kurumsal yatırımcıya, yatırım bankalarından serbest fonlara kadar çok çeşitli katılımcısı bulunmaktadır”.

Saydamlık eksikliğini ekonomide etkinliğin sağlanmasını aksatacak şekilde, bilginin ekonomik birimler arasında eşit ve doğru derecede dağılmaması durumu şeklinde tanımlayabiliriz. Bankacılık düzenleme ve denetleme kurumu (BDDK) (2008, 3- 5)’nın saydamlığa bakış açısı şöyle özetlenebilir: “subprime (düşük gelirli kimseler) kredilerin özü gereği riskli krediler grubunda yer almasına rağmen bu riskler yokmuş gibi bu tür kredilerin kullandırılmasıyla sistem sorun çıkarmaya başlamıştır. Kredi veren kuruluşların kredinin kullandırımına ilişkin değerlendirme sürecinde hassas davranmaması sistemi temelden sarsmıştır. Kredi skorlarının gerçeği yansıtmayan derecelendirme işlemi sonrasında verilmesi kredi kalitesinin bozulmasına ve kar marjlarının azalmasına neden olmuştur. Kredi veren kuruluşlar, karşılaştıkları riskleri bilanço dışına transfer etme konusunda abartılı davranmış, maruz kaldıkları riskleri kaydi getirilerinde ise bilançolarında önemli baskı olmuştur”.

2.6. KREDİ DERECELENDİRME SÜRECİNDE YAŞANAN SORUNLAR

Kredi derecelendirme kuruluşlarının etkinliğini yitirmesi veya doğru kararlar verememesi, finansal yatırımcıları ve aracıları yanlış bilgiye sürükleyeceği için finansal olarak büyük bir kaosa yol açabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları tahvillere gereğinden yüksek notlarla derecelendirilmesi, aşırı teminatlandırmanın yapılmasına ve İKK piyasasında çıkan kriz sonrasında büyük finansal kuruluşların bilançolarından yüksek oranlarda varlık silmelerine neden olmuştur. Özellikle kredi derecelendirme kuruluşları hızlıca not düşürmesi sonucu, kriz sonrası dönemde İKK piyasalarında yapılması gereken ödemelerin yüklü miktarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır. BDDK (2008, 55)'nin raporuna göre, “kredi derecelendirme kuruluşları arka arkaya İKK dayalı tahvillerin notunu indirirken, paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmekte zorlaşmıştır. Aynı kredi derecelendirme kurumlarının, bu tahvillere yakın tarihlerde olumlu notlar verirken, bir anda not indirimine gitmesi sistemin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolarlık fonlar değerini kaybetmiştir”.

Kredi derecelendirme kuruluşların şirketleri değerlendirirken yaptıkları analizleri tek taraflı ele almaları yanlış bilgiye ulaşmalarına neden olmaktadır. Institute of International Finance (IIF) (2008)'nin raporuna göre; kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımcılara açıkladığı modellerin doğruluğu ve ihtiyaca uygunluğu, bankalardan kredilerin dönüşüne ilişkin alınan bilgilerin açıklanmaması, stres testlerine ilişkin ek bilgiler verilmemesi ve kullanılan modellere ilişkin varsayımların belirtilmemesi gibi sebeplerden ötürü yatırımcı tarafından tam olarak anlaşılammaktadır. Söz konusu bilgilerin sunulması halinde bile modeller birçok yatırımcı için anlamsızdır. Dolayısıyla derecelendirme modelleri bağımsız bir gözden geçirme ve dış değerlendirmeye tabi tutulmalıdır. Ayrıca Goodhart (2007)'in da ifade ettiği gibi; kredi derecelendirme kuruluşları genellikle sadece kredi ödememe riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardır. Ancak bu bakış açısı yatırımcılar açısından yanlış anlaşılmıştır.

3.FİNANSAL KRİZLERİN TARİHÇESİ

Çalışmanın bu bölümünde 1990 yılından sonra oluşan finansal krizleri analiz etmeyi amaçlamaktayız. Bu krizleri Türkiye’deki krizler ve dünyada oluşan krizler olarak 2 başlık altında ele almaktayız.

3.1. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLER

Bu bölümde 1990 yılından sonra gerçekleşen Türkiye krizlerini inceleyeceğiz. Bu krizler; 1994, 2000 ve 2001 krizleridir.

3.1.1. 1994 Krizi

1994 krizinde de, diğer krizlerde gözlendiği gibi, makroekonomik değişkenlerde şiddetli dalgalanmalar gözlemlenmiştir. Eğilmez ve Kumcu (2005, 379)’nun da belirttiği gibi, “1994 yılı başında Türkiye yeniden bir ekonomik krizin içine girmiş, uzun bir süre istikrarlı görünen dolar-TL paritesi ciddi şekilde bozulmuş, enflasyonist beklentiler büyük ölçüde artmış, hazine içeride borçlanamaz duruma gelmiştir”. 1994 krizini, Kazgan (2002, 278) “Türkiye’nin yaşadığı kısa süreli fakat en şiddetli kriz yılı olarak değerlendirmiştir”.

Gürsoy (2009), Mangır (2006), Gönülalan (2005), Apak ve Aytaç (2009) ve Kepenek ve Yentürk (2005)’e göre, 1994 finansal ve ekonomik krizinin başlıca nedenleri şöyle sıralanabilir:

- Sürdürülemeyen bütçe açıkları,
- Kısa vadeli ve yüksek faizli dış borçlar,
- Enflasyon hızındaki artışın sonucu negatif reel faiz düzeyi,
- Üretimin azalması,
- Ücret artışıyla birlikte işsizliğin artması,
- Küreselleşmeyle birlikte hızlı fon akımları,
- Banka sisteminde artan açık pozisyonları,

- Başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olması,
- Yüksek faiz oranları,
- Ücret artışları, iç borçlanma ve seçime yönelik fiyatlama politikasına bağlı olarak kamu açıkları ve bu açıkların kapatılmaması sonucu piyasada aşırı Türk lirasının bulunması ve
- 1991- 1993 yılına ait ve değişen ticaret koşullarından dolayı ara mal ithalatının aşırı bir biçimde artmış olması

Tüm krizlerde olduğu gibi, 1994 krizinde de krizin öncülleri olan makroekonomik olaylar görülmektedir. Gürsoy (2009, 134- 135) ve Kepenek ve Yetürk (2005)'e göre, 1994 krizinde ortaya çıkan temel gözlemleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- 1994 yılında Türkiye'de tarihinin en yüksek enflasyon oranı gözlemlenmiş, enflasyon %150 düzeyine yükselmiştir.
- 1994 yılında Türkiye ekonomisinde oldukça yüksek bir küçülme yaşamıştır. Büyüme hızı % -6,1 olarak gerçekleşmiştir.
- 1994 yılında iç borçlanmada rekora ulaşılmıştır. Yıl içinde çifte vergilendirme uygulandığı halde alınan ek vergiler devlet tahvillerinin faizlerine gitmiş ve iç borcun azalmasına hiçbir etkisi olmamıştır. 1994 yılında dış ticaret açığı 5,2 milyar dolardır. Dış borç toplamı ise 65,6 milyar dolar olmuştur.
- 1994 yılında devlet tahvillerine verilen yüksek faiz oranları da yine ekonomi tarihimizin rekorları arasındadır. Üç ayda net %50 faiz, yıllık katlamalı faizi %406'ya çıkarmıştır. 1994 yılında 11 Mart günü gecelik faiz oranı %697 olmuştur.
- İşsizlik Türkiye'de rekor seviyesine ulaşmıştır.
- Ocak 1994'te döviz kuru 19.000 TL, merkez bankası rezervleri 7 milyar dolar iken Nisan 1994 'de döviz kuru 38.000 TL'ye çıkarken, uluslararası rezervler

3 milyar dolara düşmüştür. 1994 yılının başından Nisan ayına kadar kur yaklaşık %175 oranında artmıştır ve

- 1994 yılında yüksek ve değişken enflasyon ile hızla artan borç stokları TL'ye olan güveni büyük ölçüde zayıflatmıştır.

Ülkenin içinde bulunduğu siyasi ve finansal istikrarsızlık nedeniyle yeni krediler bulma imkanı kalmamıştır. Bu sebeple siyasi otorite ülkenin içinde bulunduğu karmaşadan çıkarmak için yeni bir ekonomik istikrar paketi hazırlamış ve IMF ile 14 aylık bir stand-by düzenlemesine girmiştir.

3.1.1.1. 5 Nisan Kararlarının Amaçları

5 Nisan 1994'te hükümet krizin etkilerini ortadan kaldırmak ve dengeleri yeniden kurmak amacıyla bir istikrar programı hazırladı. Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) (1994)'nin raporuna göre; İstikrar programı enflasyonu hızla düşürmek, Türk lirasına istikrar kazandırmak, ihracat artışını hızlandırmak, sosyal kalkınmayı bir temele oturtmak ve bunları gerçekleştirerek, 'sürdürülebilir' bir ekonomik ve toplumsal gelişme sürecini elde etmeyi amaçlamaktaydı. Bir taraftan ekonominin hızla istikrara kavuşturulması amaçlanırken, diğer taraftan istikrarı sürekli kılacak yapısal reformları gerçekleştirmek amaçlanmaktaydı. Kamu açıkları hızla aşağı çekilirken, kamunun ekonomideki rolünün yeniden tanımlanması ve yeniden örgütlenmesini sağlamak; üretim yapan, sübvansiyon dağıtan bir devlet yapısından, piyasa mekanizmasının tüm kurum ve kurallarıyla işlemlerini sağlayan ve sosyal dengeleri gözetilen bir devlet yapısına geçmek amaçlanmaktaydı. Bu amaçlara ulaşmak için önlemler iki bölümde toplanmıştır. Bunlar istikrar programı ve yapısal önlemlerdir.

İstikrar programı aşağıdaki alanları kapsamaktaydı;

- Uygulamada öncelik, kamu gelirlerini artıran, kamu harcamalarını kısyan ve kamu borçlanma gereğini aşağı çeken önlemler,
- Kamu İktisadi Teşebbüs (KİT)'lerin zararlarını aşağı çeken önlemler,
- Gelirler politikasına ilişkin önlemler,

- Döviz piyasalarında denge sağlayacak önlemler,
- Para piyasalarında istikrarı sağlayacak yönde Merkez Bankası'nın denetim gücünü artıracak önlemler,
- Sermaye piyasasına derinlik kazandıracak önlemler,
- İhracatı ve döviz kazandırıcı faaliyetleri teşvik eden önlemler.

Yapısal düzenlemeler ise şu alanları kapsamaktaydı: - Orta vadede ekonomik kalkınmanın sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması ve - İstikrar programının yanı sıra, kamunun yeniden yapılandırılmasını hedefleyen yapısal düzenlemeleri gerçekleştirmektir.

3.1.1.2. Krizin sonuçları

Devlet istatistik enstitüsü (DİE)'den alınan verilere göre, 1994 yılında işsizlik oranı %7.8'den %8.2'ye yükselmiştir. Eksik istihdam oranı ise, %6.9'dan %8.2'ye yükselmiştir. Ekonomide %6.1 oranında küçülme yaşanmıştır. 1994 yılında TL'nin yapılan devalüasyonlarla büyük değer kaybetmesi dış açık durumunu tersine çevirmiştir. İthalatta daralma yaşanırken, ihracat rekor seviyesine çıkarak 18 milyar dolara yükselmiştir. Dış ticaret açığı dönemin en düşük seviyesine inerken, cari işlemler bilançosu artı bakiye vermiştir. İmalat sanayisinde istihdam %2.2, kamu sektöründe ise %7.4 azalmıştır. 1994 krizi sadece finansal ekonomiyi değil reel ekonomiyi de etkisi altına almıştır. Şirketler ardı ardına iflas ederken, Marmara Bank, Impex Bank ve TYT Bank batmıştır. KİT'ler 'de özelleştirilmeye başlanmıştır.

3.1.2. 2000 Kasım Krizi

2000 Kasım krizi, kamu bankalarının görev zararlarından, özelleştirmelerin zamanında ve etkin şekilde yapılamamasından, güven ortamının zayıflamasından bir likidite krizine dönüşmüştür. TCMB (2010)'nın raporuna göre, 2000 yılı Kasım ayından itibaren, likidite açığı bulunan özel bankalar ile kamu bankalarının sorunları, piyasalarda spekülasyonları tetiklemiştir. Kasım ayının ilk haftalarından itibaren bazı banka ve aracılık şirketleri ile bunların sahipleri hakkında oluşan söylentiler, finansal

piyasalardaki gerilimi daha da artırmıştır. Piyasalardaki bu gerilime ek olarak, mevcut IMF programının sürdürülebilirliği sorgulanmaya başlanmıştır. Ayrıca Tokgöz (2004, 288)'e göre, “Kasım ayının son haftasında bankacılık sisteminden kaynaklanan ve tüm mali piyasalara güveni sarsan önemli bir kriz yaşandı. Sistem içinde kötü veya kötü niyetle yönetilen banka sayısı arttıkça kriz yeni boyutlar kazanmıştır. Tamamen bankacılık sisteminin kötü işleyişinden ve cılız yapısından kaynaklanan kriz medyanın günlerce anlatmasından dolayı tüm mali piyasalarda korku ve paniğe yol açtı. Bu telaşla bankalar açık pozisyonlarını kapatmak için yoğun bir şekilde döviz toplamaya girişti bu gelişmeler yabancı tasarruflarında kaçışını hızlandırdı. TC Merkez Bankası'nın müdahaleleri etkisiz kalınca, 1 Aralık Cuma günü mali tarihimizde ilk kez gecelik repo faizi %1700'e yükseldi. İstanbul Menkul Kıymet Borsası (İMKB) tam bir şok yaşadı ve endeks %26 oranında düşerek 7977'e inmiştir”.

2000 Kasım krizinin etkilerini bazı makroekonomik değişkenlere bakarak anlayabiliriz. TÜİK verilerine göre, 2000 yılının ilk aylarında büyüme ve olumlu gelişmeler yaşanırken özellikle son iki ayında tüm dengeler değişmiş ve bu sürecin etkileri 2001 yılında da devam etmiştir. Enflasyon oranı 2000 yılında %49.23 iken, 2001 yılında %52.85'e yükselmiştir. Dış açık 2000 yılında %44.43 iken, 2001 yılında %59.05'e yükselmiştir. Ekonomi % 5.7 oranında küçülmüştür. Cari açık 10.5 milyar dolara, dış borç ise 120 milyar dolara yükselmiştir.

2000 Kasım finansal krizinin oluşum sürecinin nedenlerini şöyle sıralayabiliriz:

- Ağustos 1999 depreminin yol açtığı ekonomik kayıplar,
- Kamu kesiminin yüksek faiz oranları ile borçlanması,
- Artan cari açık,
- Likidite sıkışıklığı,
- Azalan güven ortamı ve
- Artan enflasyon oranını sıralayabiliriz.

Eğilmez ve Kumcu (2005, 391)'nin da vurguladıkları gibi, “2000 Kasım krizi bir likidite krizidir. Likidite krizinin çıkışına neden olan temel konu bankalarla ilgili düzenlemelerin çok kısa sürede yapılacağına ilişkin beklentiden kaynaklanmıştır”.

3.1.3. 2001 Şubat Krizi

2000 Kasım krizinin hemen arkasından 19 Şubat 2001'deki dönemin cumhurbaşkanı ve başbakanı arasındaki tartışma ikinci bir krizi tetiklemiş ve yeni bir para krizi ortaya çıkmıştır. Eğilmez ve Kumcu (2005, 395)'nin de ifade ettikleri gibi, "Kasım 2000 krizinin ertesinde teşhis ve tedavi hatası devam ettiği için Türkiye ekonomisi yeni bir krize açık görünümünü sürdürmüştür. Bu kez Şubat ayının ikinci yarısında yaşanan bir siyasal kriz ekonomik krize yol açmıştır. Mali kesimde yaşanan güvensizlik ortamı sürdüğü için şubat ayı krizi bu ortamın pekişmesine ve likidite krizinin giderek bir dövize hücum krizine dönüşmesine neden olmuştur".

Gürsoy(2009), Mangır(2006) ve Tokgöz(2004) 2001 Şubat krizine zemin oluşturan nedenleri şöyle sıralamıştır:

- Spekülasyonlarla birlikte piyasalarda gelişen tedirginliğe paralel olarak, bankaların açık pozisyonlarını kapatma eğiliminin TL'ye olan talebi artırması,
- TL'ye olan talebin yurtiçi faizleri artırması,
- Yükselen faizlerin ellerinde hazine bonusu bulunduran bankalardaki riski artırması ve
- Sabit döviz kuru uygulamasına bağlı olarak aşırı değerli TL'nin yol açtığı yüksek cari açıklar.

2001 krizi sürecinde Türkiye'de gerçekleşen finansal olayları şu şekilde sıralayabiliriz;

- Dalgalı kura geçilmesi sonucunda, TL yabancı paralar karşısında aşırı değer kaybetmiştir;
- Ekonomi de dolarizasyon artmıştır;
- İç talep hızlı bir şekilde azalmıştır ve
- Bankacılık sektöründeki açık pozisyonlar nedeni ile bankalarda zararın oluşmasına neden olmuştur.

Tüm krizlerde olduğu gibi 2001 krizinin de maliyetlerini incelemek doğru olacaktır. Apak ve Aytaç (2009)'a göre, yapılan tahminlere göre Kasım ve Şubat

krizlerinin bankacılık sektöründe neden olduğu zarar yaklaşık 25 milyar dolar şeklinde açıklanmıştır. Zararın tam neden kaynaklandığı açıklanamamıştır. 2001 yılın sonunda tüm bankalar zarar etmiştir. Bu zararın boyutu yaklaşık aktif toplamda 10 milyar dolar, toplam krediler de 27 milyar dolar ve bilanço zararı ise 11 milyar dolardır. 2001 yılında işsiz sayısı ise, 1 milyon 960 bin'e yükselmiştir. Bu olumsuz etkileri hafifletmek için kontrollü kur, serbest faiz politikasından, kontrollü faiz, serbest kur politikasına geçilmiştir.

TCMB verilere göre, 2001 yılında ekonomi %7.5 küçülürken, dış borç stoku/GSMH 16.5, faiz/GSMH %22.2 ve TEFE %88.6'ya yükselmiştir. Kişi başına ortalama gelir ise, 2123 dolara düşmüştür.

Krizin tüm bu etkilerini azaltabilmek için 15 Mayıs 2001'de 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' hazırlanmıştır. 2000 yılındaki kurtarma programı öncekilerden farklı olarak programın kendisinden değil uygulamasından kaynaklanan hatalarla başarısızlığa uğramıştır. Başarısızlıktan sonra, IMF ve Dünya Bankası'nın ek destekleriyle (18. stand by düzenlemesi) yenilenerek 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' adı altında 2001 yılında tekrar uygulamaya konulmuştur.

Resmi Gazeteye göre, hükümetin onayladığı ve IMF'ye sunulmak üzere hazırlanmış olan programda genel amaca yönelik beş ayrı hedef belirlenmiştir:

- Döviz kuru rejiminin terk edilmesiyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle gidermek,
- İktisadi etkinliği sağlayacak yapısal reformları gerçekleştirmek,
- Makroekonomik politikaları enflasyonla mücadelede etkin bir şekilde kullanmak,
- Sürdürülebilir bir büyüme ortamı yaratmak,
- Kişiler ve bölgeler arasındaki gelir dağılımı bozukluklarını düzeltmektir.

2001 yılında hem ekonomi küçülmüş hem de enflasyon yükselmiştir. Bu programda yeterince etkili olunamamıştır.

3.2. DÜNYA KRİZLERİ

Çalışmamamızın bu kısmında son 20 yılda dünyada ortaya çıkan önemli ekonomik krizleri kısaca bahsedeceğiz. Söz konusu krizler, Güneydoğu Asya finansal krizi ve Rusya Ruble krizi'dir.

3.2.1. Güney Doğu Asya Finansal Krizi (1997- 1999)

Güney Doğu Asya krizi Temmuz 1997'den itibaren Asya'nın büyük bir kısmına yayılarak dünya ekonomisini derinden etkilemiş ve ekonomik bir kargaşa yaratmıştır. Apak ve Aytaç (2009)'ında belirttikleri gibi, Tayland para birimi 'Baht'ın' çökmesi ile beraber 1997 Temmuz'un da etkisini gösteren bu kriz, Asya ülkelerindeki döviz, borsa ve diğer varlık fiyatları üzerinde büyük kargaşa meydana getirmiştir. Yeldan (2007)'ın da ifade ettiği gibi, 2 Temmuz 1997'de Tayland ulusal parası Baht'ı %15 oranında devalüe ederek dalgalanmaya bırakmıştır. Güneydoğu Asya Krizi olarak isimlendirilen bu süreç bu şekilde tetiklenmiş ve 1997'nin geri kalan yarısında bir saman alevi gibi bütün küresel ekonomiye yayılmıştır.

Tayland hükümetin 8 Aralık 1997 sabahı ülkenin en büyük 58 finans kuruluşundan 56'sının kapatma kararı alması, Tayland ekonomisinin yeteri kadar güçlü olmadığı algısını oluşturmuştur. Bu algı para biriminde %30'luk değer kaybı yaşamasına neden olmuştur. Yaşanan değer kaybından sonra pek çok finans şirketi borcunu ödeyememiştir. Tüm finansal sistem çıkmaza girmiş çok sayıda kişinin işsiz kalmasına sebep olmuştur. Bu durum küresel düzeyde, ilk finansal krize dönüşecek çöküş zincirinin domino taşlarıdır.

Tayland'ta başlayan kriz Güneydoğu Asya'daki diğer ülkelere de sıçramış bu ülkelerdeki güven ortamını sarsarak krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur. Gürsoy(2009, 143)'a göre, "Tayland krizi Güneydoğu Asya'daki yükselen piyasaların istisnasız tümünde genel bir sermaye çıkışına yol açmıştır. Güney Kore, Malezya ve Endonezya para birimlerinin değer kaybetmesine neden olmuştur. Gerek yerli gerek yabancı yatırımcılar bu ekonomileri daha yakından incelemeye başladılar, yetersiz durumda olduklarına karar verdiler, ya paralarını çekerek daha güvenli limanlara taşıdılar ya da yüksek riski telafi etmek için daha yüksek faiz oranları talep etmişlerdir. Bir kaç ay içinde Güneydoğu Asya krizi bütün dünyadaki ürün fiyatları üzerinde etkili olmaya başlamıştır".

Erkekoğlu ve Bilgili (2005,18)'in ifadelerinde göre, ‘‘Güneydoğu Asya’da ortaya çıkan krizleri, standart ekonomik göstergeler (enflasyon, parasal büyüme oranı ve geçmişteki bütçe açıkları gibi) temelinde mevcut kriz teorileri ile açıklamak ve tahmin etmek mümkün olmamıştır’’.

Asya’daki finansal sarsılmanın arkasında bazı temel nedenler vardır. Eğilmez ve Kumcu (2005, 382)’nun da ifade ettikleri gibi, ‘‘kriz sonrasında yapılan değerlendirmelerde finansal krize giren ülkelerde yeteri kadar ciddi bir mali sektör gözetim ve denetim mekanizmasının bulunmadığını, mali sektöre ilişkin erken uyarı mekanizmalarının işlemlerini engelleyecek eksiklikler olduğunu, mali sektöre ilişkin kuralların ciddi olarak uygulanmadığını, mali sektörün gereği kadar şeffaf olmadığını ortaya koymuş bulunmaktadır’’.

Tayland’da başlayıp Asya ülkelerine sıçrayan Güneydoğu Asya krizi özünde bir mali krizdir. Bu krizi aşmak için bazı önlemler alınmıştır; IMF tarafından belirtilen mali sektör reformları doğrultusunda;

- Bankacılık sektörü denetim altına alınmış,
- Bazı bankalar kamu kaynaklarından yüksek maliyetle sermaye desteği sağlanarak ancak bu şekilde hızlı bir şekilde kurtarılmış,
- Bazı bankalar yeniden yapılandırılma amacıyla geçici olarak devlet kurumlarına devredilmiş,
- Bazı bankalara düşük maliyetle likidite aktarılması yoluyla durumları düzeltilerek satışa çıkarılmış,
- Kurtarılması olası görülmeyen bankalar tasfiye edilerek aktifleri açık artırma ile satılmış,
- Zor durumdaki bazı bankalara sermaye girişi sağlayabilmek amacıyla yabancı sermaye üzerindeki sınırlamalar azaltılmış ve
- İflas kanununda yenilikler yapılmıştır.

3.2.2.Rusya Ruble Krizi (1998)

Ruble krizi, Temmuz 1997’de başlayan Asya krizinin de tetiklemesiyle 17 Ağustos 1998 günü Rusya Federasyonu’nu etkisi altına almıştır. Erkekoğlu ve Bilgili

(2005, 15)'inde ifade ettikleri gibi, ‘‘dünya ekonomisinde, Güney Doğu Asya Krizi'nin şoku yaşanırken, 1998 Ağustos ayında Rusya finansal krizle karşı karşıya kalmış ve ruble devalüe edilmiştir. Kriz öncesi Rusya'nın yüksek kamu borcu ve mali açığı söz konusuydu. Sabit kur sistemi altında, mali açığın senyorej yoluyla kapatması mümkün değildir. Mali açık ve artan faiz oranları döviz kuru üzerinde baskı oluşturmuştur’’.

Rusya Ruble krizi aslında bir mali krizdir. Rusya hükümetinin, ekonomideki dengeleri sağlayamamasından dolayı çıkmıştır. Örneğin Gürsoy (2009, 162)'unda ifade ettiği gibi, ‘‘Asya ülkelerindeki krizin resesyona dönüşmesi ve petrol talebini daha da azaltmasıyla zaten varıl başına 10 dolara kadar düşmüş olan petrol fiyatlarının daha da gerileyeceği düşünülüyordu. Petrol ve diğer emtia fiyatları, 90 milyar dolarlık ihracatının yaklaşık üçte biri sadece petrol olan ve 33 milyar dolarlık bütçe gelirlerinin %40'ı petrol satışlarından gelen Rusya için çok büyük anlam ifade etmektedir. Petrol fiyatlarının hızla gerilemesiyle, Rusya'nın önemli bir finansman kaynağı azalacak ve 1997 yılı sonunda GSYH'sının % 7.5'u büyüklüğüne gelmiş olan bütçe açığını finanse edebilmek için hükümet çok daha fazla borçlanmak zorunda kalacaktır’’.

Ülkedeki kamu açıkları ve bu açıkların finansmanını karşılayacak gelir kaynaklarının azalması kriz nedenlerinden biridir. Krugman (2005)'nin de ifade ettiği gibi, 1997 yılı sonlarında kamu kesiminin finansal açıklıklarına bağlı olarak borç senetlerinde oldukça hızlı bir artış ortaya çıkmış, buna ilave olarak Rusya'nın en önemli döviz kalemleri olan petrol, kereste, altın başta olmak üzere dünya emtia fiyatlarında düşüş yaşanmış ve Rusya'nın gelir kaynakları kurumuştur. Balı ve Büyüksalvarcı (2011, 182)'nında vurguladığı gibi, ‘‘13 Ağustos 1998'de, Rusya'nın hisse, bono ve döviz piyasaları çökmüştür. Bunun sebebi, yatırımcıların, hükümetin Ruble'yi devalüe edeceği, iç borçların ödenemeyeceği ya da her ikisine dair korkularıdır’’.

Rusya hükümetinin ülkeyi yanlış yönetmesi, kaynakları savurması, IMF'den borçlanabilme ümidi ve bunun gerçekleşmemesi ülkeyi krize sokmaya yetmiştir. Eğilmez ve Kumcu (2005, 382)'ya göre, ‘‘Rusya'da Asya ülkelerindeki bütün olumsuzlukların var olduğu bilinen bir gerçektir. Dolayısıyla kriz sonrasında ortaya çıkmış olan hiçbir gelişme aslında bir sürpriz oluşturmamaktadır. Rusya'nın kriz ortamına girmesinin ardındaki temel neden IMF'nin kaynak yetersizliği içine girmesi sonucu Rusya'ya olan desteğini askıya almış olmasıdır. IMF bu kararını açıkladığı anda Rusya krize girmiş olmuştur. Zira Rusya'ya giden herkes, parasal yatırımlarının günün birinde IMF tarafından kurtarılacağını düşünerek gitmiştir. Aksi anlaşılınca herkes bu piyasadan kaçmaya yönelmiştir’’.

Coğrafi bakımından dünyada değerli olan doğal kaynaklarca (petrol ve doğalgaz vb.) zengin olması Rus ekonomisinin toparlanma sürecinde çok önemli bir faktördür. Gürsoy (2009, 163)'un da ifade ettiği gibi, "1998 yılında Rusya ekonomisi %5,3 küçülmüştür. Ama hiç de beklenmeyen hızda büyüme sürecine girmiştir. Krizin bir tetikleyicisi olan düşük petrol fiyatları yeniden yükselmeye başlamıştır. Varil başına 10 dolara kadar gerileyen petrol fiyatları 1999 yılı başından itibaren global ekonomik büyümenin yeniden hızlanmasıyla artmaya başlayarak 2000 yılı sonunda 35 dolara kadar yükselmiştir".

Teknolojinin gelişmesiyle petrol ve doğalgaz'a artan talep ve Rus ekonomisinin bu sektördeki payının ihracatta çok yüksek olması Rus ekonomisinin düzelmesinde önemlidir. Apak ve Aytaç (2009, 87)'in da düşüncelerine göre, "1998 krizden sonraki dönem özellikle doğalgaz ve petrol gibi hammadde ürünlerinin dünya piyasalarında sürekli değerinin artması küçülen Rusya ekonomisine büyük bir ivme kazandırmış ve ciddi bir toparlanma sürecine girmiştir. Söz konusu hammaddelerin ihracatı Rusya'nın ihracatı içindeki payının %70-75'lik kısma tekabül etmesi ekonominin toparlanmasındaki durumunu ortaya koymaktadır. 1999 yılında başlayarak ülkede sağlanan reel gelir artışı uluslar arası likiditeyi oluşturan altın ve döviz rezervlerinin sürekli artması ve dış ödemelerinin borç takvimine uygun bir şekilde düzenli olarak gerçekleştirilmesi uluslar arası reyting kuruluşlarının bu ülkeye bakış açılarını değiştirmiş ve kredi notu Mayıs 2003 tarihi itibari ile BB+ ya yükselmiştir. Ekim 2003'te ise yatırım reytingi BBA3'e kadar yükselmiştir".

Özel (2005)'e göre, 1998 yılında rublenin değer kaybı sonrası %85'e kadar yükselen enflasyon ise 2000 yılı sonunda %20'ye gerilemiştir. 2003 yılı ise Rusya ekonomisi açısından dönüşüm yılları haline gelmiş, yabancı sermaye yatırımları artmış, bu çerçevede ülkenin üretim gücünde ve ihracatında bir önceki yıla oranlar %6.6'lık bir büyüme sağlanmıştır. Bu çerçevede Rusya Hükümetinin toplam iç ve dış borç stoku GSMH'sının %30'una kadar gerilemiş durumdadır. 2003 sonu itibari ile uluslar arası rezervler 78 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.

4. FİNANSAL KRİZİN ETKİLERİ

Kriz süresinde yaşanan olumsuzluklar, finansal dengelerin bozulması kriz sonrasında krizi sürecini yaşayan ülkelerde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Krizin pek çok etkileri vardır. Bu etkileri reel ve finansal etkiler olarak sınıflandırabiliriz.

4.1. REEL ETKİLERİ

- **İşsizlik;** Krizin görüldüğü ülkelerdeki finansal şoklar, finansal piyasalardaki güven ortamı sarsmış ve yatırımlar azalmıştır. Yatırımların azalmasıyla ekonomik büyüme yavaşlamış ve pek çok sektör küçülmeye gitmiştir. Ekonominin küçülmesi sonucunda pek çok kişi işsiz kalmıştır.
- **Suç oranlarındaki artış;** Krizin etkisinin görüldüğü ülkelerdeki kredi piyasalarındaki şoklar yüzünden yatırımlar azalmış, yatırımların azalmasıyla işsizlik artmıştır. İşsizlik sayısındaki artış açlığı ve psikolojik rahatsızlıkları beraberinde getirmiştir. Bu durumda aile içi şiddet veya yolsuzluk gibi pek çok suçu beraberinde getirmiştir.
- **Finansal piyasalara güvenin azalması;** Krizin etkisiyle piyasalarda oluşan şoklar yatırımların azalmasına bu durum da ekonomiye duyulan güveni sarsmıştır. Gelecek hakkındaki belirsizlik yüzünden hem tüketicinin ve hem de üreticinin finansal piyasalara olan güveni sarsılmıştır.
- **Turizm gelirlerinde keskin düşüşler;** Kriz dönemindeki suç oranlarındaki artış yüzünden ülkelere giren turist miktarlarında düşüş yaşanmıştır. Ayrıca çok sayıdaki turistik işletmenin kapanmasıyla da turizm gelirlerinde keskin düşüşler gözlemlenmiştir.
- **Doğrudan yabancı yatırımlarda azalma;** Krizin olumsuz etkisi yüzünden talep artışı büyük ölçüde engellenmiştir. Ekonominin küçülmesi ve ekonomiye duyulan güvenin azalmasıyla doğrudan yabancı yatırımlarda büyük miktarda azalma görülmüştür.
- **Kredi bulma ve ticaret finanse etme gücü;** Kriz ile piyasalara olan güvenin sarsılmasıyla yatırımcılar yatırımlarını erteleme veya durdurma kararı alırlar. Ayrıca bankalarda likidite sıkışıklığından dolayı kredi vermek istememektedir.

4.2. FİNANSAL ETKİLERİ

- **Bütçe açıklarında artış ve vergi gelirlerinde düşüş;** Krizin etkisiyle finansal gelirlere ciddi oranda düşüş ve harcamalarda artış yaşanmakta olduğu gözlemlenmiştir. Özetle bütçe dengesi bozulmakta, bütçe açıkları artmakta ve vergi gelirleri azalmaktadır.
- **Cari işlemler açığı;** Krizin etkisiyle genellikle piyansal piyasalarda ulusal para değer kaybetmekte ve döviz kuru artmaktadır. Döviz kurunun artması ihracatı artırırken, ithalatını azaltmaktadır. Bu durumda da cari işlemler açığı azalmaktadır.
- **Döviz kurlarında dalgalanma;** Kriz ortamlarındaki dengesizlikler dış ticaret ilişkilerini bozmuştur. Piyasalara olan güvenin sarsılmasıyla ulusal para değer kaybetmekte ve döviz kurları değer kazanmaktadır. Bu durumda döviz kurlarında dalgalanmaya neden olmuştur.
- **Vergi gelirlerinde düşüşler;** Kriz ile daralan piyasalar doğrudan vergi gelirlerinin de düşmesine neden olmaktadır. Kriz ile mücadelede uygulanan politikalardan vergi oranlarının düşürülmesi vergi gelirlerini düşürmektedir. Krizler hem vergi gelirlerini düşürmekte hem de vergiye olan bağımlılığı artırmaktadır.
- **Dış ticaret hacminde düşüş;** Kriz ile birlikte ekonomiler küçülmüş ve buna bağlı olarak dış ticaret hacminde düşüş yaşanmıştır. Dünya da ülkeler arasında ticaret azalmıştır.
- **Enflasyon oranında değişim;** Kriz sürecindeki gelecek ile ilgili belirsizlik enflasyon oranını artırmaktadır. Kriz ile görülen yüksek enflasyon hem kaynakların etkin kullanımını sınırlamakta hem de kaynakların maliyetlerini artırmaktadır.
- **Gelişmekte olan ülkelerde döviz darboğazı;** Kriz dönemlerindeki faiz çıkışı ülkelerden sermaye çıkışını artırmış ve bu durum sonucunda ülkelerdeki faiz oranlarının yükselmesine ve döviz rezervlerinin hızla tükenmesine neden olmaktadır.

- **Büyümede yavaşlama:** Krizin etkisinin görülmesiyle ülkelerin ihracat piyasası olumsuz etkilenmektedir. Yatırımlar azalmakta ve büyüme yavaşlamaktadır.
- **Reel faizlerde dalgalanma;** Kriz ile finansal piyasalardaki belirsizlik, piyasalara olan güveni sarsmış uzun vadede veya daha uygun faiz ile borçlanabilmeyi engellemiştir. Güvenin sarsılması daha yüksek faiz oranlarında daha kısa vadede borçlanmayı getirmiştir.
- **Ticaret dengesi ve ödemeler dengesi üzerindeki olumsuz etkisi;** Kriz, ülkelerin ithalat ve ihracat dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. Bu durumda ödemeler dengesinin ve ticaret dengesini doğrudan etkilemektedir.
- **Özel sektör portföy yatırımlarının ülkeyi terk etmesi ve bunun beraberinde gelişmekte olan ülkelerde ekonomiyi fonlama sorunun ortaya çıkması;** Kriz ile beraberinde ekonomide görülen istikrarsızlık, ülkenin kötü idare edilmesi, yabancı yatırımcının güvenini sarsmış ve özel sektör yatırımcılar

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZİNİN OLUŞUM SÜRECİ

1. KRİZ ÖNCESİ DÜNYA EKONOMİSİ

Kriz dönemi ve kriz öncesi dönemin özelliklerini daha iyi anlayabilmek için öncelikle kriz öncesi dünya ekonomisinin makroekonomik göstergelerinden yararlanacağız. İnceleyeceğimiz makroekonomik göstergeler; üretim, istihdam, ihracat-ithalat ve enflasyon göstergeleridir.

1.1. ÜRETİMDE GELİŞME

Dünya üretimi her yıl bir öncekine göre daha da büyümektedir. Ancak dünyadaki ortalama üretim büyüme hızı, dünyadaki ekonomik, sosyal, politik ve teknolojik gelişmelere paralel olarak değişmektedir.

Üretim düzeyinde artış dünya refahındaki artışı gösteren en temel göstergelerdendir. Bu artışı ölçmek için dünya ve ülke gruplarının gayri safi yurt içi hasıllarından (GSYH) yararlanacağız. Çalışmamızda gelişmişlik seviyesine göre, ülke grupları bağlamında bir değerlendirme yapıyoruz.

Tablo 1’de de görüldüğü gibi tüm dünya ülkeleri için ortalama ekonomik büyüme hızları aynı değildir. Kimi ülke grupları ekonomileri daha hızlı büyürken, kimi ülke grupları ekonomileri daha yavaş büyümekte, kimileri ise küçülmektedir. Ülke grupları arasındaki ekonomik büyüme hızları pek çok farklı faktörlere göre değişebilmektedir.

2001- 2006 kriz öncesi dönemde, dünya ekonomisi yıllık büyüme hızlarında genel olarak artış gözlemlenirken, 2008- 2009 yıllarında ise, tüm dünyada yıllık büyüme hızında yüksek oranda düşüş yaşanmıştır. Kriz döneminde büyüme hızındaki düşme en çok Avrupa Birliği (AB) ve Euro bölgesinde gözlemlenmiştir. 2008 krizinden en az etkilenen ülke grubu ise, az gelişmiş ekonomiler olmuştur. Krizden çıkış sürecinde, 2010 yılı ile birlikte büyüme hızları artmaya başlamıştır.

Özellikle küresel krizden en çok etkilenen AB'nin GSYH'si 2009 yılında %-4.29 düşmüştür. AB'nin ardından en çok Euro bölgesi ve gelişmiş ekonomiler etkilenmiştir.

Tablo 1: GSYH Büyüme Hızları (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya	1.6	1.9	2.6	4.0	3.5	4.0	3.9	1.4	-2.3	4.2
Euro Bölgesi	1.9	0.9	0.7	2.2	1.6	3.2	2.9	0.3	-4.2	1.9
AB	2.1	1.3	1.4	2.5	1.9	3.3	3.2	0.2	-4.2	2.1
Gelişmiş Ekonomiler	1.3	1.5	2.0	3.2	2.6	2.9	2.7	0.1	-3.8	3.1
Geçiş Ekonomiler	3.1	3.7	5.5	7.5	7.2	8.1	8.6	5.8	2.7	7.5
Gelişmekte Olan Ekonomiler	2.7	3.8	9.6	7.6	7.3	8.3	8.9	6.0	1.9	7.8
Az Gelişmiş Ekonomiler	5.1	3.1	3.8	6.1	6.1	6.3	6.3	5.6	4.7	5.9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 12.02.2012

Dünya üretimi temelinde refahın bir başka önemli göstergesi ve tüketim harcamalarının önemli bir belirleyici olan, kişi başına reel (GSYH) büyüme hızıdır. Tablo 2 dünyada, yüksek gelirli ülkelerde, gelişmekte olan ekonomilerde ve düşük gelirli ekonomilerde kişi başına GSYH'nin yıllık yüzde değişimini göstermektedir. Kişi başına GSYH'deki büyüme gelişmekte olan ekonomilerde daha yüksek iken, yüksek gelirli ve düşük gelirli ekonomilerde daha düşük seviyelerde seyretmektedir. Tablo 2'de görüldüğü gibi, 2001- 2006 kriz öncesi döneminde dünya genelinde GSYH 'da artış gözlemlenirken, kişi başına refah düzeyide artmıştır. Kriz döneminde ise, 2007 yılında özellikle AB ve euro bölgesinde düşüş yaşanırken, 2008 yılında dünya genelinde düşüş yaşanmıştır. Krizden çıkış sürecinde (2009 yılında) kişi

başına GSYH'nin büyüme hızı düşmeye devam ederken, 2010 yılındaki toparlanmanın etkisiyle de kişi başına GSYH'nin büyüme hızı artmaya başlamıştır.

Tablo 2: Kişi Başına GSYH Büyüme Hızları (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya	0.3	0.7	1.4	2.8	2.3	2.8	2.7	0.25	-3.4	3.0
Euro Bölgesi	1.5	0.3	0.1	1.5	1.1	2.6	2.4	-0.1	-4.6	1.6
AB	1.9	1.0	0.9	2.0	1.4	2.8	2.7	-0.1	-4.6	1.8
Gelişmiş Ekonomiler	0.6	0.9	1.3	2.5	1.9	2.2	1.8	-0.6	-4.5	2.4
Geçiş Ekonomiler	1.7	2.3	4.1	6.1	5.8	6.7	7.3	4.5	1.4	6.2
Gelişmekte olan Ekonomiler	1.7	2.5	4.3	6.3	6.0	6.9	7.5	4.7	1.5	6.4
Az Gelişmiş Ekonomiler	2.8	0.8	1.6	3.8	3.8	4.1	4.2	3.5	2.5	3.7

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 12.02.2012

1.2. İSTİHDAMDA GELİŞME

Bir ekonomide kalkınma düzeyini ve refah seviyesini belirleyen temel göstergelerden birisi de istihdam'dır. Dünya istihdam düzeyinde meydana gelen değişimler, gelir düzeyi ve gelirin dağılımını etkilemektedir. Tablo 3'de görüldüğü gibi, kriz öncesi dönem olan 2001- 2006 yılları arasında işsizlik oranı, dünya ve gelişmiş ekonomilerde ortalama olarak aynı düzeyde seyrederken, az gelişmiş bölgelerde (Kuzey Afrika ve Orta Doğu) işsizlik oranı daha yüksek seyretmektedir. Bu oran %10-%14 civarında değişmektedir. En düşük işsizlik oranının görüldüğü bölge ise, %4- %5 civarında seyreden Güney Asya'dır.

Küresel krizin etkisiyle bazı bölgelerde işsizlik seviyeleri hızla artarken, bazı bölgelerde ise işsizlik oranları değişmemektedir. Kriz dönemi ve kriz sonrası yıllar da, krizin etkisinin iyice artmasıyla, özellikle AB ve euro bölgesinde işsizlik oranlarında hızlı artış gözlemlenmiştir. En yüksek işsizlik oranı, gelişmiş bölgeler arasında %9.4 ile euro bölgesinin ardından %8.91 ile AB’de de gerçekleşmiştir.

Tablo 3: İşsizlik Oranı, (%)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Dünya	6.3	6.4	6.5	6.4	6.3	6.0	5.7	5.9	6.0
Euro Bölgesi	8.2	8.5	8.8	9.1	8.9	8.3	7.4	7.48	9.4
AB	8.5	8.9	8.9	9.1	8.8	8.1	7.1	6.9	8.9
Doğu Asya	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2	4.0	3.9	4.3	4.7
Güneydoğu Asya ve Pasifik	5.8	6.0	6.2	6.4	6.4	6.0	5.4	5.4	5.8
Güney Asya	4.6	4.6	4.7	5.3	5.3	5.2	5.0	5.0	5.2
Latin Amerika ve Karayipler	8.9	9.1	9.1	8.5	8.1	7.4	7.1	7.2	7.9
Ortadoğu	10.9	10.8	12.1	9.2	9.8	10.1	9.5	9.0	9.3
Kuzey Afrika	13.6	13.4	13.1	12.3	11.5	10.5	10.6	10.0	10.2
Sahra – altı Afrika	8.1	8.1	8.2	7.9	7.9	7.8	7.7	7.6	7.7

Kaynak; International Labor Organization (2009), Global Employment Trends-Update 2009, International Labor Organization Publishing, Geneva. Erişim Tarihi:02.03.2012

1.3. İHRACAT VE İTHALATTA GELİŞME

Bir ülkenin tasarruf ve yatırım açığını, dolayısıyla finansal durumunu analiz etmek için bakmamız gereken bir diğer gösterge de ihracat ve ithalattır. İhracat ve ithalat dengesizlikleri dış ticaret açığına neden olmaktadır. Bu yüzden finansal istikrar için bu dengenin korunması gereklidir. Tablo 4'te incelediğimiz gibi, dünyada ihracat ve ithalatın GSYH'ya oranları ortalama %24- %27 arasında seyretmektedir. Tabloda verilen yıllar aralığında dünyada, Ortadoğu ve Kuzey Afrika en yüksek dış fazlaya sahip bölgedir. Güney Asya bölgesi ise, en yüksek dış açığa sahiptir. Dünya genelinde kriz öncesi dönemde ihracat ve ithalatta belirli bir artış gözlemlenmiştir. Ancak krizin etkisiyle dünya genelinde özellikle Euro bölgesi ve AB'de de ihracat ve ithalatın GSYH'ya oranlarında düşüş eğilimi gözlemlenmektedir.

Tablo 4: İhracat ve İthalatın GSYH'ya Oranları (%)

Dünya	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	24.1	23.9	24.1	25.6	26.7	28.1	28.6	29.4	25.4	27.8
(İthalat)										

Euro Bölgesi	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	36.7	36.1	35.1	36.6	38.0	40.3	41.4	41.9	36.5	40.5
İthalat	35.3	33.6	33.0	34.4	36.3	38.8	39.5	40.5	35.0	39.1

AB	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	35.8	35.0	34.2	35.5	36.9	39.3	39.9	40.7	36.1	39.6
İthalat	35.0	33.4	32.9	34.2	36.0	38.5	38.8	40.0	35.1	38.8

Doğu Asya ve Pasifik	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	24.5	25.3	27.3	30.0	31.4	33.3	34.2	34.6	29.0	32.8
İthalat	28.8	23.1	24.7	27.3	28.7	30.2	30.5	32.6	26.6	30.1

Güney Asya	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	14.0	15.3	15.7	17.8	19.0	20.5	19.9	22.2	19.0	20.3
İthalat	15.6	16.9	17.7	20.1	22.8	25.1	25.1	28.8	25.1	24.6

Latin Amerika ve Karayipler	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	20.9	22.8	23.0	24.4	24.5	24.6	24.0	24.0	21.0	22.3
İthalat	22.6	20.6	20.3	21.7	21.9	22.3	23.0	24.1	20.9	22.3

Orta Doğu ve Kuzey Afrika	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	34.9	36.3	39.6	44.1	48.5	49.5	49.8	54.1	44.5	–
İthalat	29.4	31.0	31.7	34.4	35.1	35.0	38.6	41.8	40.9	–

Sahra- Altı Afrika	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
İhracat	31.9	31.9	30.9	31.1	32.6	33.3	33.7	35.9	29.9	29.6
İthalat	31.8	32.8	32.4	32.4	33.8	35.2	36.1	39.7	33.5	32.1

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 12.02.2012

1.4. ENFLASYON

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli bir artışı ifade eden enflasyon önemli bir makroekonomik değişken ve ekonomik performans göstergesidir. Enflasyon ayrıca ekonomik krizlerin öncü göstergelerinden biridir. Bu nedenle krizlerin doğru değerlendirilmesi için enflasyon oranlarının dikkatlice takip edilmesi gereklidir. Tablo 5 enflasyon oranının değişimini göstermektedir. Tablo'da görüldüğü gibi,

ülkeleri gelişmişlik durumuna göre gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkeler, az gelişmiş ülkeler olmak üzere 3'e ayırdık. Aynı gelişmişlik grubunda olsalar bile ülkeler arasındaki enflasyon oranında benzerlik yoktur. 2001- 2010 yılları arasında, kimi ülkelerde enflasyon oranı daha yüksek kimi ülkelerde ise daha düşük seyretmektedir.

2001- 2006 kriz öncesi dönemde enflasyon oranı görece olarak düşük kalmıştır. 2007- 2008 kriz döneminde ise, beklenenin aksine az da olsa enflasyon oranında bir yükselme gözlemlenmektedir. Ancak krizin asıl etkisinin görüldüğü Euro bölgesi ve AB'de de kriz sırasında ve sonrasında enflasyon oranı azalmaktadır.

Tablo5: Enflasyon (GSYH Deflatör %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya	3.4	3.3	4.0	5.4	4.9	6.1	5.8	8.0	2.1	4.3
Euro Bölgesi	3.2	3.2	3.0	2.1	2.3	2.5	2.8	2.5	0.9	1.0
AB	3.2	3.2	2.9	2.4	2.4	2.7	3.1	3.1	1.1	1.3
Doğu Asya ve Pasifik	2.6	2.3	2.6	3.5	3.9	4.5	4.8	4.8	0.9	3.8
Avrupa ve Merkez Asya	3.5	3.3	3.2	3.7	3.0	3.3	4.1	5.1	1.3	2.0
Latin Amerika ve Karayipler	4.8	4.3	6.2	6.4	5.6	6.7	6.6	7.7	2.8	5.2
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	0.7	3.1	4.9	9.1	11.9	10.8	6.2	14.6	-1.1	6.2

Güney Asya	7.8	3.8	4.1	5.5	6.1	6.8	7.1	7.7	6.2	6.8
Sahra Altı Afrika	5.3	5.4	5.4	7.3	7.5	7.8	7.3	11.0	4.9	7.9
Kuzey Amerika	2.2	1.6	3.2	3.1	3.3	3.2	3.1	3.8	1.8	1.8

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 12.02.2012

2. 2008 FİNANSAL KRİZİNİN NEDENLERİ

2008 küresel krizi incelediğimizde, krizin borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, kredi derecelendirme kuruluşlarından, denetleme kuruluşlarına kadar tüm ekonomiyi derinden etkilediğini gözlemliyoruz. Kriz özellikle finansal yapıları kırılgan olan ekonomileri etkilemektedir.

Krizin çıkma nedenleri ile ilgili farklı yaklaşımlar vardır. Apak ve Aytaç (2009)'ın krizin ortaya çıkmasının ve derinleşmesinin açıklamasın da katkıda bulunan temel yaklaşımları; cari açığın artması, Amerika Birleşik Devletleri (ABD) dolarının mevcut yetkinliğini yitirmesi, tüketici güven endeksinin düşmesi ve enflasyondaki artış eğilimidir. Alantar (2008) ise krizinin nedenlerini beş'e ayırmıştır: Likidite bolluğu ve özensiz krediler, menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının yanlış yönlendirmeleri, düzenleyici ve denetleme mekanizmaları ve kuruluşların yetersizliği.

Galindo, Micco ve Ordonez (2008), Erdem (2010) ve Erdem, İlgün ve Dumrul (2011) 2008 finansal krizinin ve derinleşmesinin nedenleri aşağıdaki gibi sıralamaktadırlar:

- Banka iflasları,
- Hükümetin finans piyasalarına müdahalelerinin (düzenleme ve denetlemelerin) yetersiz kalması,
- Düşük yurt içi tasarruf düzeyi,

- Küresel finans sistemindeki değişmeler ve buna bağlı olarak finansal işlem hacmindeki aşırı büyüme,
- Artan sistematik risk ve sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmalar,
- Yeni finansal tekniklerdeki karmaşıklığın artması,
- Büyük ölçekli finans kuruluşların yaşadığı sorunlar,
- Yanlış bilgilenme ve toplumsal bilinçsizlikten kaynaklanan istikrarsızlık beklentileri ve bu beklentilerin kendi kendini besleyen nitelikte olması,
- Finansal serbestleşme sonrasında bankacılık sisteminde artan rekabet ve
- Mevduat garanti sisteminin ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarına yol açabilecek şekilde uygulanmasıdır.

Önal (2010,59)'a göre ise, krize neden olabilecek olan faktörler ise, “bazı yüksek risk grubundaki kredi borçlularının vadelerinde borçlarını ödeyememesi, ipotekli konut kredilerinin (İKK) (mortgage) yapısının bozulması, kredi faizlerinin yükselmesinin değişken faizli borçların ödenmesini daha da zorlaştırması ve faiz yapısının uyumsuzlaşması, subprime kredilerinin tüm İKK içindeki payını arttırmasının konut fiyatlarında balon artışlara sebep olması, subprime kredilerin İKK havuzlarındaki oranlarının artması sonucu kredilerin menkul kıymetleştirildikten sonra fonlanmasında sıkışıklık yaşanması, kredi derecelendirme ve risk ölçümü sürecinde yapılan hatalar, denetleyici yapının eksiklikleri ve sigortacıların eksiklikleridir”.

Aslında yukarıda saydığımız tüm nedenler birbirleri ile bağlantılıdır: Finansal krizin oluşmasında temel etken iktisat politikalarının uygulamadaki temel eksiklikleri, yanlışlıkları ve yetersizlikleridir. Biz çalışmamızda 2008 finansal krizin nedenlerini beş bölümde inceleyeceğiz.

- Faiz yapısının uyumsuzlaşması,
- Menkul kıymetleştirme,
- Şeffaflık ve kredi derecelendirme kuruluşları,
- İKK yapısının bozulması ve
- Düzenleyici Denetleyici kuruluşlar

2.1. FAİZ YAPISININ UYUMSUZLAŞMASI

Küresel krizin nedenlerinden biri faiz yapısının uyumsuzlaşmasıdır. Artan faiz oranları, değişken faiz oranlarından borçlanmayı kabul eden kişileri borçlarını ödeyemez duruma düşürmüş ve hacizli konut sayısında artış gözlemlenmiştir. Öztürk (2009, 3)'ün de ifade ettiği gibi, ‘‘ABD Merkez Bankası’nın (FED) faiz oranları son iki yılda 17 kere arttırması kredi piyasasında daraltıcı etki yaratmış, sektörden kredi alanları, özellikle değişken faiz kullanmayı tercih eden yatırımcıları zora sokmuştur. Bunun sonucunda kredi sağlayan mali kurumlar ard arda zarar açıklarken, bazı kurumlar da tasfiye edilmiştir’’. Ayrıca Ercan (2009, 126)’ın belirttiği gibi, ‘‘kredi faiz oranları arttıgında, değişken faizli kredi kullananlarının faiz yükü dolayısıyla taksit tutarları da artmaktadır. 2000- 2001 döneminde değişken faizli İKK yüksek oranda kullanılmıştır’’.

Düşük ve değişken faiz ile risk grubu yüksek kişilere aşırı kredi verilmesi menkul kıymetlere olan talebi artırmıştır. Artan talep de konut fiyatlarını aşırı yükseltmiştir. Bir süre sonra kredi faiz oranlarının artması ile yüksek risk grubundaki kişiler kredilerini ödeyemez duruma düşmüş ve bankalarda hacizli konut sayısı artmıştır. Birdal (2009, 23)’in vurguladığı gibi, ‘‘2001 yılından itibaren düşük faizler ve piyasadaki atıl fonların artması karşısında çoğu finansal kuruluşlar, kredibilitesi zayıf olan kişilere de supprime (yüksek riskli krediler) kredisi vererek kredi hacmini artırmışlardır. Bu durum, varlık fiyatlarının özellikle de konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda, banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamış ve bankaların bu hacizli konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarının düşmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda finansal kuruluşların elinde bulunan konut destekli tahviller değer kaybetmiştir. Bilançodaki varlıkların değer kaybına uğraması karşısında bankalar kredileri döndüremez hale gelmiş ve büyük bir likidite darlığı ortaya çıkmıştır’’.

Kredilerdeki esneklik ve faiz yapısının uyumsuzlaşması finansal dengeleri bozmuş, borç döngüsünü kilitlemiştir. Bu da kredi borçlarını ödenmez hale getirmiştir. Demir vd. (2008)’ne göre, özellikle düşük gelirli aileleri hedef alan konut edindirmeye yönelik politikaları nedeniyle her türlü esneklik sağlanması sonucu subprime ve değişken faizli konut kredilerinin sayısında artış olmuştur. Ancak ABD Hükümeti tarafından desteklenen bu program çerçevesinde, yatırımcılar tarafından doğru bir planlama yapılmadan konut alımları gerçekleşmiştir. Bu çerçevede kullanılan konut kredilerinden de özellikle değişken faizli olan İKK geri ödeme tutarları, faiz oranlarının artması nedeniyle oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır.

Sonuçta faiz oranlarının artması İKK geri ödemelerini artırmış, artan İKK geri ödemeleri yüzünden ise kredi geri ödemelerinde güçlük yaşanmıştır.

2.2. MENKUL KIYMETLEŞTİRME

Riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaştırılmasını sağlayan menkul kıymetleştirme bugün yaşanmakta olan 2008 küresel krizinin başlıca nedenlerinden biri olmuştur. Sönmez (2010, 80) menkul kıymetleştirmeyi, ‘işletmelerin sahip oldukları kredi ve diğer alacaklarının, bazı kurumlara (Special purpose vehicle-SPV) transfer edilmesi ile menkul kıymet ihraç edilmesini sağlayan bir finansman modeli’ olarak tanımlamıştır.

Menkul kıymetleştirme ile gayrimenkuller, menkul hale getirilerek menkul kıymet ihracını, dolaşımını ve likit niteliğini artırmaktadır. Demir (2008,6)’in vurguladığı gibi, ‘‘krediye konu olan gayrimenkule ipotek konularak, banka tarafından bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmektedir. Burada amaç, kredi çekenin kredi giderini menkul kıymeti satın alanın faiz gelirin e dönüştürmektir’’. Ayrıca Erdönmez (2006)’e göre, menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Bu kapsamdaki aktifler arasında: İkametgah amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer almaktadır.

Yatırımcıların yüksek bir getiri kazanma imkanı, kredi ve likidite gibi risklerini dağıtarak ve azaltarak ekonominin daha kuvvetli hale gelmesi gibi menkul kıymetleştirmeyi cazip kılacak birçok özellikleri vardır. Ancak yöntemi ve sistemi nedeniyle pahalı maliyetler içermesi, sağlıklı finansal raporlamayı önlemesi, kredi piyasasında denetim ve gözetim etkinliğini azaltması, ahlaki tehlike ve ters seçime neden olması gibi olumsuz özelliklerinin baskın olması, finansal piyasaların bu küresel krizden daha fazla etkilenmesine sebep olmuştur. Apak ve Aytaç (2009, 212)’a göre, ‘‘bankalar kredi alacaklarını, menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirebilmektedirler. Örneğin, İKK’ya dayalı menkul kıymetler (MBS-mortgage backed securities), teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDOs-collateralized debt obligations) bu yatırım araçlarından bazılarıdır. Kredi veren kuruluşlar karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme imkanı yakalamışlardır. İKK, kredi kartı alacakları, araba kredileri gibi riskli veya daha az riskli farklı cinsten borçların bir araya getirilip paketlenmesi ile oluşturulan bu menkul

kıymetler, daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için de yeni bir rant fırsatı olarak görülmeye başlanmıştır”.

Menkul kıymetleştirmenin artması likidite krizini tetiklemiştir. Alptekin (2009, 4)’e göre, “ipoteğe dayalı menkul kıymetler ve onlara dayalı türev kağıtları (özellikle İKK’ya dayalı krediler ve teminatlandırılmış borç yükümlülükleri) krizin öncelikli çıkış noktalarını oluşturmaktadır. Aşırı değerlendirilen ve balon gibi şişen varlık fiyatları, krizin ABD ile sınırlı kalmayıp, tüm dünyaya yayılmasına ve İKK krizinin bir kredi ve likidite krizi haline dönüşmesine yol açmıştır. Likidite krizine dönüşüm, piyasalarda menkul kıymetlerin ani alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları da olumsuz etkilemiştir”. Ayrıca Aslan (2008, 11)’a göre, “ABD’de likiditenin bol olduğu dönemde menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendirilen hususlardır”.

Menkul kıymetleştirme, portföy kalitesini düşürdüğü ve merkez bankası’nın para ve kredi kontrolünü zorlaştırdığı için finansal piyasalardaki olumsuzluklar çok daha hızlı yayılmaktadır. Sönmez (2010, 67)’e göre, “menkul kıymetleştirme ile kredi kuruluşlarının faiz riskini bilançonun dışına taşımaları sağlanırken, verdikleri aracılık hizmeti karşılığında komisyon geliri elde etmeleri söz konusudur. Kredi kuruluşlarının alacaklarını teminat göstererek çıkardığı menkul kıymetlerin getirisi hazine bonosunun çok üzerinde olduğundan sistem geniş bir kitleyi bünyesine dahil etmiştir. Bu nedenle menkul kıymet ihracı ile kredi veren kuruluş riski kendi üzerinden atmakla beraber, bu riskin piyasanın çok daha geniş bir bölümünü etki altında bırakmasının da yolunu açmıştır. Sonuçta faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketten tüm finansal sistem etkilenmiştir”.

Menkul kıymetleştirme; kredi piyasasında denetim eksikliğine neden olmakta ve bu durum da riski artırmaktadır. Bu yüzden finansal piyasalar daha da zayıf hale gelmektedir. Alantar (2009,3)’ın ifadesine göre, “menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana nedeni bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır. Örneğin İKK veren banka, kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir İKK kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizma kriz durumunda mali sistemi kırılgan hale getirmektedir. Bunun nedeni banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme, kredi geri ödemelerinde yaşanan sorunlardan dolayı, hem krediyi veren bankaların hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşların zarar etmelerine neden olmaktadır”.

2.3. ŞEFFAFLIK VE KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Kredi derecelendirme kuruluşları, yurt içi veya yurt dışı piyasalardan borç almak isteyen firmaların, ülkelerin veya kuruluşların borç ödeme gücünü, yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getirmeme riskini, ihraç ettiği menkul kıymetin ödeme zamanında ortaya çıkabilecek riskleri ölçmektedir. Bu yüzden kredi derecelendirme kuruluşlarının bir ülkedeki finansal istikrarlılığı ve sürekliliği sağlamada çok önemli bir işlevi vardır. Sönmez (2010, 67)'inde belirttiği gibi, ‘‘kredi verirken bankaların düşük standartlar belirlemiş olmaları kredi kuruluşları açısından süreci krize dönüştüren en büyük sorunlardan biridir. Kredi verirken kullanılan standartlar bankadan bankaya farklılık göstermektedir. Bu nedenle müşterilere ilişkin sağlıklı bir profil oluşturulamamıştır. Bankaların dışında hizmet bedeli karşılığında kredi skorlaması yapan finans şirketlerinin, gerçeği yansıtmayan derecelendirme yapmaları da kredi kalitesini bozarak kar marjlarının düşmesine neden olmuştur’’.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları hatalı veya şeffaf olmayan değerlendirmeleri, şirketlerin ve finans kurumlarının yanlış kararlara sürüklenmesine neden olmuş ve gerçek fiyatını yansıtmayan menkuller, piyasalarda likitide krizinin çıkmasını tetiklemiştir. Fitchratings (2008)'in raporuna göre, derecelendirme yapısına bakıldığında, subprime İKK dayalı tahvillerin %96'sına A grubu derece verilerek en başta sistemin temelini sorunlu olarak kurulduğu görülmektedir. Eğer kredi türü itibariyle başta sorunlu olan subprime kredilerine dayalı tahvillere bu kadar yüksek notlar verilmeseydi, teminatlandırılmış ipotek yükümlülüğü (TİY) sözleşmeleri de aşırı yüksek getiri marjlarıyla oluşturulmazdı. TİY sisteminin geniş aralıkta ve gereğinden fazla yüksek notlarla derecelendirilmesi, aşırı teminatlandırmanın yapılması, İKK piyasasında çıkan kriz sonrasında büyük finansal kuruluşların bilançolarından yüksek oranlarda varlık silmelerine neden olmuştur. Özellikle İKK piyasalarında ortaya çıkan kriz sonrasında derecelendirme kuruluşlarının hızlıca not düşürmeleri sonucu TİY kapsamında yapılması gereken ödemelerin yüklü miktarlarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır.

Yatırım kararı alan kuruluşlar, finansal araçların karmaşık yapısının anlaşılmasındaki zorluk nedeniyle veya derecelendirme kuruluşlarının likit olmayan varlıkların fiyatlandırılmasında (değerlendirilmesinde) saydamlık olmaması yüzünden ters seçim problemi yaşamış ve bu durumda likidite krizine zemin

hazırlamıştır. Apak ve Aytac (2009, 212)'ın ifadelerine göre, ‘Kredi derecelendirme kuruluşları yüksek değer taşıyan tahvilin notunu indirmiştir. Tahvillerdeki not indiriminden dolayı, yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolarlık fonlar neredeyse değersiz hale gelmiştir. Şirketler paralarını almak isteyen yatırımcılara ödeme yapmak için, hatta fonlarını çevirmek için bile para bulamaz hale gelmişlerdir. Sonuçta fonlar dondurulmuştur; bu ürünlere yatırım yapan şirketler büyük zarar etmişler ya da iflasın eşiğine gelmişlerdir. Bu ürünleri teminat olarak gösteren şirketlere kredi kullandıran bankalar da zor durumda kalmışlardır. Hangi şirketin ne kadar zarara uğradığı konusunda ise kesin bilgi olmadığından, bankalar birbirlerine bile kredi vermeye çekinir hale gelmeye başlamıştır. Piyasalardaki likidite kurumuş ve sonuçta subprime İKK piyasasında başlayan kriz, likidite krizi haline gelmiştir’.

Bir finansal araç içindeki finansal varlıkların tipi ile ilgili bilgiler çok net değildir. Finansal varlıkların bilgilerine net ulaşamaması yüzünden, yatırımcıların bu varlıkları izleme imkanı olmamakta ya da fonlar üzerinde subprime piyasasının etkisi olduğuna inanmak istememektedirler. Bu yüzden derecelendirme kuruluşlarına güvenmektedirler. Derecelendirme kuruluşlarının hatalı kararları firmaların finans dengesini bozmakta ya da derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerini, firmalar yanlış veya tek taraflı ele alıp hatalı kararlar verebilmektedirler. Goodhart (2007)'a göre, ‘kredi derecelendirme kuruluşları genellikle sadece kredi borcu ödememe riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardır. Ancak bu bakış açısı yatırımcılar tarafından yanlış anlaşılmıştır. Ayrıca Önal (2010, 63- 64)'ında ifade ettiği gibi, ‘İKK havuzlarının bağımsız rating kuruluşları tarafından yapılan kredi derecelendirmelerinde yüksek riskli kredilerin çok fazla dikkate alınmaması derecelendirmede hatalara yol açmıştır. Bu hatalar sebebiyle birçok İKK fonunun ratingi olması gerekenden çok yüksek çıkmıştır. Bu sebeple bu fonlara yatırım yapan yatırımcılar zarara uğramıştır. Zarara uğrayan yatırımcılar arasında büyük kurumsal yatırımcılar da mevcuttur. Büyük kurumsal yatırımcıların zarara uğramasının sebebi, krizin patlak verdiği ilk aşamada rating kuruluşlarının yüksek riskli kredilere dayalı menkul kıymetin notunu düşürmesi, bu menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların portföylerinde tuttıkları ve kredi notu düşürülen menkul kıymetler için yeniden değerlendirme yapmalarının zorunlu hale getirilmesidir. Kurumsal yatırımcıların portföy değerlerinin düşmesi, bu menkul kıymetlerin, asıl defter değerlerinden çok daha düşük değerlerle değerlendirilmelerine sebep olmuştur’.

Hataları minimuma indirmek için kredi derecelendirme modellerini objektif ve çok yönlü ele almak gerekmektedir. Uluslararası Finans Kurumu (IIF) (2008)'nin raporuna göre, kredi derecelendirme kuruluşları ard arda İKK dayalı tahvillerin notunu indirirken paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla

birlikte bu ürünleri nakde çevirmek de zorlaşmıştır. Aynı kredi derecelendirme kurumlarının, bu tahvillere yakın tarihlerde olumlu notlar verirken, bir anda not indirimlerine gitmesi sistemin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolarlık fonlar değerini kaybetmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımcılara açıkladığı modellerin doğruluğu ve ihtiyaca uygunluğu, bankalardan kredilerin dönüşüne ilişkin alınan bilgilerin açıklanmaması, stres testlerine ilişkin ek bilgiler verilmemesi ve kullanılan modellere ilişkin varsayımların belirtilmemesi gibi sebeplerden ötürü yatırımcı tarafından tam olarak anlaşılammaktadır. Söz konusu bilgilerin sunulması halinde bile modeller birçok yatırımcı için anlamsızdır. Dolayısıyla derecelendirme modelleri bağımsız bir gözden geçirme ve dış değerlendirmeye tabi tutulmalıdır.

2.4. MORTGAGE YAPISININ BOZULMASI

Küresel krizin ortaya çıkış nedenlerinden olan İKK yapısının bozulması, kredi taksit ödemelerinin gecikmesi veya ödenmemesi durumudur. Demir, vd. (2008, 45)'nin İKK yapısının bozulması hakkında yaptıkları ortak çalışmaya göre, “faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime İKK, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrüt ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamasıyla sonuçlandı. Bu durum ise karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. Krize dönüşen bu süreçte, İKK geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir”.

Küresel krizin asıl nedeni ölçsüz, kuralsız ve denetimsiz finansal piyasalardır. Finansal piyasaları zamanında denetleyecek önlemlerin alınmaması, kredi ödememe oranlarını büyük ölçüde artırmıştır. Demir, vd. (2008, 46- 47)' nin düşüncelerine göre, “kredi taksit ödemelerinin gecikmesi, 2007 yılında artış göstermiştir. 2007 yılının ilk çeyreğinde gecikme oranı, prime krediler için %1,1 iken subprime krediler için bu oran %8,2 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılının son çeyreğinde ise %12,4 oranına ulaşmıştır. 2007 yılının dördüncü çeyreğinde İKK toplam ödenmeme oranı, 2007 yılının ilk çeyreğine göre %35,3 oranında artış göstermiştir. Prime ve subprime kredi kullanıcılarının ödeme güçlükleri çekmeleri nedeniyle kredi koşulları ile ilgili düzeltmelere gidilmiştir”.

Ödeme gücü düşük, yüksek risk grubundaki kişilere kredilerin verilmesi İKK yapısını bozmuştur. Kredilerini ödeyemeyenler konutlarını satmaya başlamış ve artan konut satışları ile konut fiyatları hızla düşmüştür. Kişiler aldıkları kredilerini

ödeyemedikleri için hacizli gayrimenkul konut miktarlarında fırlama olmuştur. Eğilmez (2010) ve Susam ve Bakkal (2008)'in çalışmalarından derlenen yargılara göre, küresel krizin çıkışı o dönemde dünyadaki en büyük piyasa konumunda olan ABD "İKK" piyasasında yaşanan sorunlarla olmuştur. Değeri o tarihte yaklaşık 10 trilyon dolar olan bu piyasada ortaya çıkan kriz kısa sürede ABD ekonomisini ve sırasıyla gelişmiş ya da az gelişmiş tüm dünya ülkelerini etkisi altına almıştır. Krizin ortaya çıkışında görünen neden, düşük gelirli kimselere (kredileri ödemeleri mümkün görünmeyen) bile çok düşük faizli kredilerin verilmesidir (*subprime İKK*). 2008 yılının ortasında subprime İKK ABD'deki toplam hacmi 1,5 trilyon dolara yükselmiştir. Bu yolla kredi veren bankalar daha fazla kredi verebilmek için, riskli gruba vermiş oldukları kredileri de teminat göstererek emlak tahvilleri çıkarıp daha yüksek faizli "hedge" fonlara satmışlardır. Bunun yanında, ipotekli gayrimenkullerin fiyatlarının artan kısmı kadar yeni ipotekler yapılarak, yeni kredilerin alınması reel bir karşılığı olmayan kredi miktarını arttırmıştır. Yine kredilerin belli bir kısmının değişken faizli kredi olması mali piyasaları da olumsuz yönde etkilemiştir. Söz konusu bankalar (ABD merkez bankası konumundaki FED'in faizleri yükseltmesi nedeniyle) kredilerini geri ödeyememişler ve son yirmi yılda devamlı yükseliş halinde olan konut fiyatları düşmüş ve kriz başlamıştır. Gürsoy (2009, 191)'un ifadesine göre, "kriz ABD'deki kontrolsüz kredilerin yüzünden başlamıştır. ABD bankaları, ödeme gücü olmayan kişilere verdikleri konut kredilerini 'paketleyip' tahvil haline getirdiler ve bu 'toksik', yani zehirli kağıtları, birbirlerine ve Avrupa bankalarına satmışlardır. Yani bu zehir, toplam ekonomik büyüklüğü 30 trilyon dolara yaklaşan en zengin iki ekonomik bölgeye yayılmıştır. ABD'de emlak fiyatları gerileyince, bu kağıtların değeri de tartışılır hale gelmiştir. Çünkü tahvil haline getirilip satılan konut kredisi paketlerinin teminatı, verilen krediler karşılığında ipotek edilen evlerdir. Ev fiyatları düşünce, gösterilen teminat borcu karşılanamaz hale gelmiştir. Dolayısıyla bu kağıtların ikinci el değeri düşmüştür".

İKK yapısının bozulması, kişileri veya kurumları kredi borçlarını ödeyemez duruma getirmiştir. Kredi borçlarının ödenmemesi likidite sorununu ortaya çıkarmış ve büyük finansal kurumları iflasa sürüklemiştir. Bu iflaslar, finansal kurumlarla ilişkiler içinde olan tüm ülkeleri etkileyecek boyutlara ulaşmış ve küresel kriz başlamıştır. Ünal ve Kaya (2009, 4- 5)'nin vurguladığı gibi, "zamanla, başlangıçta bir sigorta işlevi gören "türev ürünler", risk unsuru haline gelmiş ve bir anlamda bütün bu kredilerin kefil konumundaki Lehman Brothers bankasını da batma noktasına getirmiştir. 158 yıllık geçmişe sahip olan bu banka çok yüksek düzeyde çıkan bu borçlarını ödeyememiş ve buna bağlı olarak 2008 Eylül

ayında iflasını açıklamak zorunda kalmıştır. Bu tarihten sonra kriz tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Aslında “balon” çoktan patlamıştır”. Ancak bu açıklama ile krizin etkinliği ve büyüklüğü anlaşılabilir keskin olarak ilan edilmiştir.

2.5. DÜZENLEYİCİ VE DENETLEYİCİ KURULUŞLAR

2008 küresel krizinin en temel nedenlerinden biride düzenleyici ve denetleyici kuruluşlarının finansal piyasalarda yeterince baskın ve aktif olamamasıdır. Karacan (2002, 29) bağımsız düzenleyici ve denetleyici kurumları, “belirli sayıda kişiden oluşan karar organına sahip, kanunla verilen belli alanlarda esas itibariyle düzenleme ve denetleme yapmak görev ve yetkileri verilmiş, mali ve idari özerkliğe sahip, yetkilerini kendi sorumluluğu alanında bağımsız olarak kullanan ve yasalarda belirtilen ilkeler çerçevesinde hesap veren tüzel kişiliğe sahip kamu kurumları” olarak ifade etmektedir.

İKK’ine sınır getirilmek istense de büyük bankaların menkul kıymetleştirmenin sınırlandırılmamasını istemeleri daha baskın gelmiş ve bu yüzden denetim mekanizması sınırlı kalmıştır. Alantar (2009, 2- 5)’a göre, “ABD’de birçok eyalet aşırı riskli İKK borçlarının menkul kıymetleştirilerek satışını önlemeye çalışmış ancak ABD hazinesi bazı büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çiğnendiği gerekçesiyle buna karşı çıkmıştır. Başka bir örnek hedge fon düzenleme talepleri ile ilgilidir. ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC), 1 Şubat 2006 tarihi itibariyle Yatırım Danışmanlığı Kanunu kapsamında kayıt yükümlülüğü getirerek, varlıkları 25 milyon doları veya yatırımcı sayısı 15’i aşan hedge fonların yöneticilerinin kayıt altına girmesini istemiştir. SEC’nin risk esaslı bir yaklaşımla çıkardığı bu yeni kural bir hedge fon yöneticisi tarafından mahkemeye tanınmış ve Bölgesel Yüksek Mahkeme Haziran 2006’da SEC’nin yeni düzenlemesini iptal etmiştir”.

Menkul kıymetleştirme ile İKK hızla büyümesinin önü açılmış ve İKK denetim mekanizmasının dışında kalmıştır. Demir (2008, 23)’inde ifade ettiği gibi, “sunmuş olduğu avantajlar nedeni ile gün geçtikçe finansal piyasalar içerisindeki payını arttıran menkul kıymetler piyasası, aşırı büyümenin bir sonucu olarak denetim otoritelerinin kontrolü dışında kalmıştır. Genişleyen piyasanın beklenti ve ihtiyaçlarını karşılamak için oluşturulan CDO, Kredi Temerrüt Swapları (CDS) gibi kredi ürünleri ve bunlara bağlı kuruluşlar oluşturulmuştur”.

FED’in finansal ve reel piyasalardaki öngörüsünün hatalı olması, krizin küresel boyuta dönüşürken denetleme imkanı bırakmamıştır. Akçayer (2009,35)’in düşüncesine göre, “düzenleyici denetleyici kuruluşların özellikle FED’in değişen risk ortamına karşı önlem almakta geciktiği söylenebilir. FED başkanı Mayıs 2007’de yaptığı bir açıklama da konut piyasasındaki sıkıntıların ekonominin geri kalanına ve finansal sisteme yayılacağını beklemediklerini

dile getirmiştir. Pratikte ise tam tersi olmuştur. 2,5 yıl içinde konut piyasasında başlayan sorunlar tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına almıştır. Daha da kötüsü başka ülkelere yayılarak küresel bir boyut kazanmıştır’.

Farklı tanımlamalar farklı sonuçlar doğuracağı gibi, hukuki yapı ve yaptırımlardaki farklılık, eyaletler arasındaki uygulama ve sonuçlarda dengesiz bir dağılıma neden olmuştur. ABD eyaletlerindeki farklı yaptırımlar denetlemeyi engellemiştir. Demir (2008, 20)’e göre ise, ‘‘hükümet politikasının da etkili olduğu yıkım sürecinde yapılan uygulamalar sonucu hem yasal düzenlemede standardizasyon kalmamış hem de mevcut idari yapının belirli bir sistematiği oluşmamıştır. Yerel ve merkezi olarak özerkliğini ilan eden otoriteler birbirinden bağımsız uygulamaları ile hukuki yapı ve yaptırımlarındaki standardizasyonun kaybolmasına neden olmuştur. Örneğin Georgia, New Jersey ve Oklahoma eyaletleri birden fazla konut edinmede yanlış beyanda bulunanlar hileli işlem yapmış sayılırken Utah eyaletinde bu kanun, en az üç kere taahhütlerin yerine getirilmemesi halinde kanuna aykırı işlem yapılması olarak nitelendirilmektedir’.

FED’in değişen risk ortamına karşı önlem almada gevşek davranması, denetim mekanizmasının karmaşık yapısı ve bunalımı etkileyecek etkin müdahalenin olmaması krizi tetiklemiştir. Demir (2008, 24- 25)’inde ifade ettiği gibi, ‘‘ FED ve FED’e bağlı 12 eyalet merkez bankasının varlığının yanı sıra oluşturulan bu yeni yapılar dikkate alındığında sistemin kontrolünün ne kadar güçleştiği görülmektedir. İKK piyasasında kredi sağlayan İKK bankacılık şirketleri, ticari bankalar, tasarruf bankaları, merkezi ve yerel konut finansman kurumlarının her biri farklı düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından izlenmektedir. İkincil piyasada, hükümet destekli kurumlar, ticari bankalar, emeklilik fonları, fon yöneticileri, sigorta şirketleri gibi kurumlar piyasa oyuncuları yer almaktadır. Tüm bu sisteme bir de karmaşık yapıdaki denetleme otoriteleri eklendiğinde sistem hataya ve denetimden uzaklaşmaya yönelmektedir’.

3. FİNANSAL KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER

Finansal krize karşı alınan önlemler iki amaçla yapılmaktadır. Uygulanan önlemlerden bazıları; finansal istikrarı korumayı, bir başka deyişle krizleri önlemeyi amaçlar. Bazıları ise, krizden sonra uygulamaya konulan iyileştirici tedbirlerden, yani krizden sonra finansal istikrarı sağlamayı ve korumayı amaçlayan önlemlerden oluşmaktadır. Bu önlemler ise; para politikaları, maliye politikaları ve devlet müdahaleleri ile uygulamaya konulabilmektedir.

Mishkin (2001,13)’e göre, ‘‘global kriz öncesi dönemde finansal istikrar için geliştirilmiş kamu politikalarını 12 başlık altında toplamıştır. Bunlar; öngörülü denetim ve

gözetim, muhasebe standartları ve şeffaflaşma, piyasa disiplini, yasal ve kurumsal çerçeve, yabancı banka girişi, sermaye hareketlerinin kontrolü, kamu finansal kurumlarının rolünün azaltılması, dış borçlanmanın sınırlandırılması, batmayacak kadar büyük politikaların önlenmesi, finansal liberalizasyonun yürütülmesi, döviz kuru rejimleri, döviz rezervleri ve fiyat istikrarıdır. Ancak 2008 küresel krizle birlikte kriz öncesi dönemde finansal istikrar için uygulanan politikaların hiçbirinin uygulanma birliği kalmamıştır”.

ABD ekonomisinde başlayan ve ardından AB ülkeleri gibi gelişmiş ülkelere yayılan küresel kriz, ilk aşamada gelişmiş ülkelerde hissedildiği için krize karşı alınan önlemlerde öncelikle gelişmiş ülkelerde gerçekleşmiştir. Uluslararası Para Fonu (IMF) (2009, 117)’nin raporuna göre, “finansal istikrarı sağlamak ve sisteme olan güveni tesis etmek amacıyla üç temel hedefe odaklanılmıştır: İlki, likidite sağlamak ve fonlama garantileri yoluyla finansal piyasalardaki baskıyı tersine çevirmek ve sınırlamak; ikincisi, zarar görmüş varlıklarla dolu banka bilançolarını temizlemek; ve üçüncüsü, yeterli sermaye sağlamada başarısız olmuş (undercapitalize) fakat hayatta kalabilmiş finansal kurumları yeniden yapılandırmak ve onlara sermaye sağlamak ve hayatta kalamayacakları da tasfiye etmektir”. Bu amaçlara ulaşmak için çeşitli politik tedbirler alınmıştır.

Uluslararası Para Fonu’nun 6- 7 Kasım 2009’da İskoçya’nın St. Andrews kentinde düzenlediği Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Governörleri toplantısı sonucunda ‘Küresel Ekonomik Olasılıklar ve Çıkış Politikalarının İlkeleri’ başlıklı bir rapor yayınlanmıştır. IMF’ye göre ülkelerin krizden çıkarken uygulanmaları gereken 7 ilke şöyledir:

- Çıkışın zamanlaması ekonominin ve finansal sistemin durumuna bağlı olmalı ve talebe daha büyük destek finansal onarımdan yana olmalıdır. İletişim stratejileri ve beklenmedik durumlardaki uygulamaları umutların sağlam demir atmasına ve piyasadaki korkuların yatışmasına yardımcı olacaktır.
- Bazı istisnalar dışında, ekonomi politikasının en önemli önceliği mali konsolidasyon olmalıdır. Para politikası, genel teşvikin arzu edilen düzeye ulaşmasını sağlamak için daha kolay ayarlanabilir olmalıdır.
- Mali çıkış stratejileri, kamu borcunun belli bir zaman dilimi içinde, ihtiyatlı düzeylere düşürülmesi hedefiyle birlikte saydam, etraflı ve açıkça tebliğ edilmeye hazır olmalıdır.

- Kriz bağlantılı önlemlerin geçici olmasını sağlayan hareketlerle birlikte başlayan, daha faiz dışı denge, mali ayarlamalar için anahtar sürükleyici güç olmalıdır.
- Faiz oranlarının yükseltilmesinden, alışılagelmiş sıkı para politikası uygulamalarından önce, geleneklere uymayan para politikalarının bırakılması gerekmemektedir. Geleneklere uymayan para politikası önlemlerini sürdürmek, faiz oranlarında artışları engellemeyi gerektirmemektedir.
- Finansal politika desteğinin ne zaman ve nasıl ortadan kaldırılacağına ekonomik koşullar, finansal piyasaların istikrarı ve piyasa bazlı mekanizmalara karar vermelidir.
- Çıkış politikalarının uyumlu hale getirilmesi tüm ülkelerin hasıllarında iyileşmelere yol açacaktır.

Küresel kriz ile birlikte her ülke kendi yeni politika önlemlerini uygulamaya koymak zorunda kalmıştır. Sönmez (2009, 79)'de ülkelerin krize karşı aldıkları başlıca önlemleri sıralamıştır: “Piyasalara likidite verilmesi, kısa vadeli referans faiz oranları öncülüğünde faizlerin aşağı çekilmesi, vergi kolaylıkları gibi maliye politikaları ile para politikalarının desteklenmesi, zor durumdaki mali ya da reel sektör kurumuna mali destek yapılmasıdır”.

Krize karşı alınan önlem paketlerinin süre bakımında uygulanabilirliği üç aşamada incelenmektedir. Bu aşamalar acil, kısa ve uzun dönem iktisat politika önerileridir. Naude (2009, 12)'nin belirttiği gibi, “Acil dönem iktisat politikaları önerilerinde, finansal krizin kontrol altına alınması ve finansal sistemlerdeki güvenin yeniden inşa edilmesi sağlanır. Kısa dönem iktisat politikalarında, krizin reel ekonomiye olan etkisinin en aza indirgenmesi için çözüm tedbirleri alınır. Uzun dönem iktisat politikalarında ise, küresel finansal mimarinin reforme edilmesi sürecinde, ülkelerin uzun dönemde finansal sistemlerini güçlendirmeye odaklanmaları gerekmektedir”. Biz çalışmamızda krize karşı alınan önlemleri 3 temel bölümde inceleyeceğiz. Bu önlemler:

- Para politikası,
- Maliye politikası ve
- Devlet müdahaleleridir.

3.1. PARA POLİTİKASI

Para politikası, merkez bankalarının ekonomide ulaşmak istedikleri makro ekonomik hedefleri (enflasyonu önlemek, tam istihdamı sağlamak, ödemeler bilançosu açıklarını gidermek, zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi, açık piyasa işlemleri, faiz ve reeskont işlemleri vb.) gerçekleştirmek üzere ve mevcut koşullara göre, ekonominin likiditesinin artırılmasıdır.

3.1.1. Faiz Oranlarında Değişiklik

Krizi önlenmek için kullanılan para politikasının temel araçlarından birisi faiz oranlarındaki değişiktir. Faiz oranı aracılığıyla standart aktarım mekanizmasında para arzı artışları ekonomik genişleme yaratırken, parasal bir daralma ise ekonomik faaliyetlerde daralmaya yol açacaktır. Danacı ve Ceyhan (2010, 10)'ın yaptıkları çalışmaya göre, ‘‘ gelişmiş ülkelerde 2007 Eylül ayından beri ortalama 300 baz puandan daha fazla faiz indirimine gidilmiş ve faizler sıfıra yakın değerlere düşürülmüştür. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde daha fazla faiz indirimleri için hareket alanı kalmamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde para politikası duruşu incelendiğinde ise, 2008 yılının sonuna doğru bir dönüşüm göze çarpmaktadır. 2008 yılının sonuna kadar ani sermaye çıkışı ve yerli paranın değer kaybı kaygısı ile temkinli para politikası izleyen gelişmekte olan ülkeler, küresel çalkantı sonucu kredi olanaklarının daralması ile Aralık ayından itibaren faiz oranlarını hızlı bir şekilde indirmeye başlamıştır. Fakat genel olarak bakıldığında krizin başlangıcından beri daha yüksek enflasyon kombinasyonu yansıttıkları için gelişmekte olan ülkelerde faiz indirimleri, gelişmiş ülkelerdeki seviyelere inmemiştir’’.

FED faiz oranlarını düşük oranlarda tutacağını garantisini vererek piyasalarda parasal genişleme sağlamıştır. Dağlaroğlu (2009, 41)'nin gözlemine göre, ‘‘ küresel kriz döneminde FED, gösterge faizlerini sıfır noktasına indirerek, geleneksel olmayan para politikalarını uygulamaya koymuştur. Bu doğrultuda; faiz oranlarının düşük düzeyde tutulacağı taahhüt edilmiş, miktarsal genişleme ve kredi genişlemesi yoluyla merkez bankasının bilançosu büyütülmüştür. Miktarsal genişleme ve kredi genişlemesi sonucu geleneksel olmayan menkul değerlerin alınması bilançonun aktif ve pasif tarafının büyümesine yol açmış, varlığa dayalı menkul değerlere garanti, hanehalkı ve şirketlere de doğrudan kredi verilmiştir’’.

3.1.2. Likidite Desteği

Hükümetler kriz dönemlerinde genişletici para politikalarıyla, piyasalardaki likidite sıkışıklığını gidermeye çalışmışlar ve piyasalara canlılık getirmeyi hedeflemişlerdir. Ancak aşırı genişletici para politikaları uygulanmaları, piyasalarda bazı dezavantajlara neden olmaktadır. Bu dezavantajlar ise; enflasyonist büyüme ve yüksek işsizlik oranlarıdır. Zekey (2009, 7)'in de ifade ettiği gibi, “piyasadaki likidite sıkıntıları çözümlenmiş, bankalara fon ve rahatlama sağlayan ve bir anlamda bankaları kurtarmaya da yarayan bir mekanizma oluşturulmuştur. Miktersal gevşeme ve kredi genişlemesi sayesinde bankalar likidite sorunlarını aşmışlardır. Piyasada nakit gereksinimi karşılanmış, dolar darboğazına giren ülkeler bu sayede gereksinim duydukları nakdi sağlamışlardır. Böylece piyasadaki dolar miktarı 2.5 katına çıkartılmış, günümüzde bu miktar 2.25 trilyon dolar civarında seyrettiği görülmektedir. Bu politika sayesinde krizden çok hızlı bir çıkış sağlanmış, ancak bu durum iki sorunu da beraberinde getirmiştir. Bu sorunlardan birincisi, piyasada oluşan aşırı dolarların enflasyona dönüşmesine fırsat vermeden piyasadaki geri alınması; ikincisi ise, bu piyasadaki dolarları geri alma sürecinde büyüme ve işsizlik oranlarının kontrol edilmesi gerekmektedir. Krizi aşmak için genişletici para politikası uygulayan bütün ülkeler şimdi işsizlik ve enflasyon ile sürdürülebilir büyümenin sağlanmasına uğraş vereceklerdir”.

FED hazine kağıtlarının likiditesini artıracak vadeli menkul kıymet borç verme kolaylığı adlı yeni uygulama kararını almıştır. Akçayer (2009, 45)'in ifadesine göre, “FED Ağustos 2007 'de başlayan finansal dalgalanmanın etkilerini en aza indirmek amacıyla yeni likidite sağlama kolaylıkları oluşturmuş ve mevcut uygulamalar ve operasyonlarda önemli değişikliğe gitmiştir. FED'in para politikası araçlarındaki mevcut ve yeni uygulamalar ile yapmış olduğu değişiklikler arasında, ilk olarak öne çıkan uygulaması ABD Hazinesi ve federal kurumların menkul kıymetlerinin alım satımı olarak bilinen açık piyasa işlemleri yer almaktadır. Bunlardan Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı (TSLF) haftalık kredi verme kolaylığı sağlayan, hazine kağıtları ve diğer teminatların likiditesini artıran ve böylece finansal sistemin işlerliğini sağlamlaştıran bir uygulamadır. FED 12 Aralık 2007'de vadeli ihale kolaylığı programını uygulayacağını açıklamış ve 17 Aralık 2007'de 28 gün vadeli, 20 milyar dolar tutarındaki ilk ihale gerçekleştirilmiştir. Bu sistemde FED piyasa yapıcılarına Hazine menkul kıymetlerini belirlenen uygun teminatlarla 28 gün vadeli olarak değiştirebilmelerine izin vermektedir”.

Devlet para politikası araçlarıyla, ekonominin harcama kapasitesini genişletme imkanına sahiptir. Bu yüzden FED ve Avrupa'daki bazı merkez bankaları finansal piyasalardaki krizi aşabilmek için para piyasalarını büyük miktarlarda fonlamışlardır. Akçayer (2009,47)'e göre, “dalgalanma sürecinde kuruluşların yaşadığı temel sorunun likidite ihtiyacı olması üzerine merkez bankaları faiz indirim kararlarına ek olarak, asıl

sorunu çözebilecek kararlar almaya çalışılmıştır. Buna yönelik olarak FED, Avrupa, İngiltere, Kanada ve İsviçre Merkez Bankaları kısa vadeli finansman piyasalarındaki baskıyı azaltmak amacıyla ortak eylem paketini açıklamışlardır. FED, ortak eylem paketi kapsamında Vadeli İhale Kolaylığı programını düzenleyeceğini ve Avrupa, İsviçre Merkez Bankalarıyla döviz swap hattı kuracağını açıklamıştır. Aralık 2007'den Mayıs 2008'e kadar olan dönemde vadeli ihaleler ile piyasaya 490 milyar dolar tutarında likidite desteğinde bulunulmuştur''.

FED ekonomiyi canlandırabilmek ve likiditeyi artırabilmek için piyasalara yüklü miktarda fon akışı sağlamıştır. Demir, vd. (2008, 72- 78)'ün yaptıkları ortak çalışmaya göre, ''FED nakit ve menkul kıymet şeklinde büyük tutarlarda borç vererek, piyasaya yeniden bir düzen kazandırmak istemiştir. Mart 2008 sonu itibariyle yaklaşık 1 trilyon dolarlık bilançosunun yarısından fazlasını yeni geliştirmiş olduğu programlar teşkil etmektedir. Yapılan işlemler arasında;

- 100 milyar dolar vadeli ihale kolaylığı,
- 100 milyar dolar ipotekli konut finansmanına dayalı 28 günlük repo,
- 200 milyar dolar vadeli menkul kıymet borç verme kolaylığı,
- 36 milyar dolar döviz swapları,
- 29 milyar dolar Bear Stearns'in satışını desteklemeye yönelik kredi ve
- 30 milyar dolar piyasa yapıcısı kredi kolaylığı yer almaktadır''.

3.1.3. Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi ve Mevduat Garantisinin Artırılması

Krizi önleyebilmek için uygulanan stratejilerden para politikasının, güçlü ve dengeli bir ekonomik büyüme için temel oluşturması gerekmektedir. Kriz sırasında alınan olağanüstü destek önlemlerinden çıkış sırasında ekonomik politikalar tasarlanmalı ve bunların uygulanma birliği için ortak kararlar alınmalıdır. Bu para politikalarından bir tanesi de bankaların yeniden sermayelendirilmesi ve mevduat garantisinin artırılmasıdır. Apak ve Aytaç (2009, 230- 231)'in düşüncelerine göre, ''ABD Hazine bakanlığına 250 milyar dolarlık varlık alım yetki verilmiştir. Böylece finans kurumlarına köprü finansman devlet garantisi ile sağlanacaktır.

- Yeni yasa ile bankacılık sistemine doğrudan sermaye enjekte edilmiştir.
- Hükümetin kuracağı kurul zordaki ev sahipleri için İKK şartlarını değiştirilmiştir.
- Hükümet, varlıklarına yatırım yaptığı şirketlerin hisselerine sahip olabilecektir.
- El konulan bankalarda mevduatlar için verilen garanti limit 100 bin dolardan 250 bin dolara çıkarılmıştır.
- Bankalararası piyasalarda yapılan borçlanmalarda devlet garantisi getirilmiştir.

- KOBİ'lerin vadesiz mevduatlarına tam güvence getirilmiştir.
- Bankaların ihraç ettikleri menkul değerlere 3 yıl boyunca garanti getirilmektedir''.

Amaç, bankaların yükümlülükleri için daha kolay finansman sağlamalarıdır.

ABD'deki krizin etkileri Avrupa ekonomilerine sıçraması ile Avrupa ülkeleri de krizi önlemek için bir dizi karar almak zorunda kalmışlardır. Aytaç ve Apak (2009, 233)'a göre, ''4 Ekim 2008'de Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy başkanlığında 4 ülke lideri ile yapılan toplantıda ülkeler 'gevşek para politikası' kararını açıklamış, ortak fon oluşturma kararını kabul etmemişlerdir. Her ülke kendi method ve kurallarını uygulamayı ve işbirliğini onaylamışlardır''.

12 Ekim 2008'de Paris'te Euro kullanan ülkelerin yaptıkları toplantıda krizden çıkış için bazı kararlar alınmıştır;

- Ekonomik çöküşün önlemesi için AB dönem başkanı, AB komisyonu başkanı, Avrupa Merkez Başkanı ve Euro kullanan ülkelere oluşan Eurogroupe başkanından oluşan 'Ekonomik Kriz Hücresi' oluşturulacaktır. Bu hücre üye ülkelerdeki ekonomik hareketleri yakından izleyecektir.
- Ülkeler mali kurtarma işlemleri yaparken rekabet kurallarına saygı göstereceklerdir.
- Bankalar sistemi yeniden düzenlenecektir. Devlet garantisi verilecek bankalar arası kredi piyasası desteklenecektir. Zor durumdaki bankaların operasyonlarına ve finansmanlarına 31 Aralık 2009'a kadar güvence sağlanacak ve bu bankalara piyasa şartlarında kredi verilecektir.
- Mali krizdeki bankaların riskli varlıkları devlet tahvilleri ile değiştirilerek bankaların iflasını önlemek için kısmi kamulaştırmaya gidilecektir.

3.2. MALİYE POLİTİKASI

Maliye politikası; devletin, çeşitli ekonomik ve sosyal amaçlara ulaşmasını sağlamak üzere, vergi alma harcama yetki ve olanaklardan yararlanarak, ekonomik yaşama yaptığı müdahalelerdir. Akçayer (2009, 49- 50)'e göre, ''FED'in aldığı önlemlerin yetersiz kalması, durgunluğa girme beklentilerinin artması üzerine ABD hükümeti, yeniden canlandırmak, durgunluk bekleyişlerinin önüne geçmek amacıyla genişletici maliye politikası

tedbirleri de almaya başlamıştır. Bu kapsamda 150 milyar dolar tutarında ekonomik büyüme paketi açıklamıştır. Ekonomik büyüme paketinin temel amacı, kısa dönemde harcamaya eğilimli kesimin tüketimini artırıp dolayısıyla yatırımı canlandırmak olduğu için, içerisinde tüketicilere ilave satın alma gücü sağlayacak ve yatırımcıları yeni yatırımlar yapmaya teşvik edecek vergi düzenlemeleridir. Paketin temel özelliği; içerisinde hükümet harcamaları yerine daha çabuk sonuç almak için tüketicilere ve yatırımcılara vergi indirimleri sunması, ekonomide istenen canlanmayı oluşturmak için GSMH' nin %1' i düzeyinde olması ve paketin geçici süreyle uygulanacak olmasıdır”.

Devlet maliye politikası uygulamaları ile ekonominin harcama kapasitesini fiilen genişletip daraltma olasılığına sahiptir. TC. Maliye Bakanlığı (2009, 5)'nın raporuna göre, “krizin olumsuz etkilerini azaltmak, üretimi ve talebi canlandırmak için özel sektör odaklı bazı önlemler alınmıştır. Reel söktöre yönelik olarak, küçük, orta, büyük işletme (KOBİ) lere verilen destekler çeşitlendirilip artırılmış, ihracat destekleri uygulamaya konulmuştur. İşsizliğin azaltılması için, işveren sigorta primlerinde indirim yapılmış ve işsizlik fonundan yararlanma imkanları artırılmıştır. Ayrıca, ekonomik faaliyetlerin canlandırılması için otomotiv, konut, beyaz eşya, elektrik-elektronik ve mobilya gibi bazı sektörlerde katma değer vergisi (KDV), özel tüketim vergisi (ÖTV), harç ve fon indirimleri yapılmıştır. Bununla birlikte vergi borçları yeniden yapılandırılmış, yurt dışındaki varlıkların ekonomiye kazandırılması amacıyla ‘Varlık Barışı’ yürürlüğe girmiştir”.

Maliye politikaları uygulamaları bir yandan yaptığı harcamalar ve vergi indirimleri ile gelir artırıcı etki yaratırken, diğer yandan da aldığı vergiler ile harcamaları kısmaktadır. Demir, vd. (2008, 78)'ünde ifade ettikleri gibi, “yatırımcılara sağlanan vergi indiriminin amacı ise; yatırımcıları yeni yatırımlar yapmaya teşvik etmek, işsizlere iş olanakları oluşturmak ve büyümenin istenen düzeyde devam etmesini sağlamak olduğu için bu yıl içinde alınan ekipmanın %50 oranında vergi indirimine tabi olması kararlaştırılmıştır”. Şimşek ve Altay (2009, 19)'ın yaptıkları çalışmada “yatırımcılar için sağlanan vergi indirimleri; yeni yatırım imkanları oluşturarak işsizliğin önüne geçilmesi ve nihayetinde büyümenin gerçekleşmesi amaçlandığı ifade etmektedirler”.

Krizi önleyebilmek için kullanılan maliye politikalarından vergi indirimi, harcamaların artmasını sağlamak ve yatırımları canlandırmaktadır. Şimşek ve Altay (2009, 11- 23)'a göre, “kısa dönemdeki hedefi; tüketim eğilimi yüksek olan kesimlerin daha fazla harcamasını sağlayarak, yatırımları canlandırmak olan maliye politikası uygulamalarında kamu harcamalarının artırılması yerine vergi oranlarının indirilmesi tercih edilmiştir. Bu doğrultuda hayata geçirilen vergi indirimleriyle ilk önce kişinin harcanabilir gelirinin artırılması amaçlanmış ve dolaysız vergi oranları indirilmiş, daha sonra bu indirimi dolaylı vergi oranlarındaki düşüşler ile yatırımcılara sağlanan vergi teşvikleri izlemiştir”.

ABD’de başlayan kriz, dünyaya yayılarak küresel krize dönüşmüştür. ABD hükümeti, krizin ilk etkilerini hissetmeye başladığında para politikaları araçlarıyla önlemler almaya başlamıştır. Ancak önlemlerin yeterli olmadığı anlaşılınca bunlara ek olarak maliye politikası araçları ile desteklemiştir. Batirel (2008, 1- 9)’in ifade ettiği gibi, “küresel krizin etkilerinin hissedilmesiyle birlikte para politikaları uygulamalarına yardımcı olmak üzere maliye politikası uygulamaları da hayata geçirilmiştir. Krizin ilk dönemlerinde faiz indirimi yapma ve likidite desteği sağlama şeklinde uygulanan para politikası uygulamalarının yetersiz kalmasıyla birlikte maliye politikası araçları gündeme gelmiştir”.

Doğru uygulanan maliye politikaları kriz öncesi veya kriz sonrası dönemlerde ekonomiyi güçlendirmekte ve istikrarı sağlamaktadır. Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TUSİAD) (2009, 63)’nin raporuna göre, “küresel kriz maliye politikalarını yeniden gündeme getirmiştir. Krizle birlikte, hükümetlerin aldığı maliye politikalarında hızlı değişimler dikkat çekmektedir. Hükümetlerce kriz tedbir paketlerinin dışında, alternatif mali destek paketleri kamuoyuna açıklanmıştır. Bu müdahaleler aracılığıyla, mevcut ekonomik yapıların küresel mali krize karşı dayanıklılıkları artırılmaya çalışmıştır”.

Maliye politikası, krizden çıkışı hızlandıracak önemli bir uygulama aracıdır. IMF (2009)’nin raporuna göre, krizin etkilerini azaltmaya yönelik bir diğer önlem de, iç talebi canlandırarak reel sektörü desteklemeyi amaçlayan gevşek maliye politikalarıdır. Çoğu ülkede finans sektöründen reel sektöre para aktarım mekanizmasının zayıflamış olması maliye politikalarını bilhassa önemli hale getirmiş ve ülkeler krizden çıkışı hızlandırmak amacıyla büyük mali destek paketleri açıklamışlardır. Nisan 2009 tarihindeki G-20 zirvesinde de ülkeler, 2010 yılı sonuna kadar mali genişleme konusunda anlaşmaya varmışlardır. 2009 yılında uygulanan mali destek paketlerinin maliyeti G-20 ülkeleri için ortalama GSYH’larının yaklaşık %2’sini bulurken, 2010 yılı için bu oranın %1,6 olması beklenmektedir.

3.2.1. Vergi İndirimleri

Avrupa’daki pek çok ülke, küresel krizin etkilerini azaltabilmek için vergi indirim politikasını uygulamış ve piyasaların hareketliliğini artırmayı amaçlamışlardır. Türkiye’de vergi indirimi politikasından yararlanarak, ülkeye sıcak para giriş akışını hızlandırmayı ve likiditesini artırmayı amaçlamıştır. İ.Yalman, Gülmez ve Y.Yalman (2010, 8)’in yaptıkları ortak çalışmaya göre, “yurtdışındaki

varlıkları yurtiçine getirmeyi amaçlayan, vergi indirimleri ve muafiyetlerini içeren Varlık Barışı uygulamasının geçerlilik süresi 30 Eylül 2009 tarihine kadar uzatılmıştır. Bu önlemlerin yanı sıra birçok vergi kalemlerinde muafiyet, indirim ya da vergi borçlarında taksitlendirme, af gibi uygulamalar artırılmıştır. İç talebi canlandırmak amacıyla bazı sektörlerde 15.06.2009 tarihine kadar uygulanan geçici ÖTV indiriminin oranları yeniden belirlenerek süresi 30.09.2009 tarihine kadar uzatılmıştır. Buna göre; otomotiv, beyaz eşya ve bilgisayar sektöründe vergi indirimlerine gidilmiştir. Böylelikle adı geçen sektörlerde nispeten bir talep artışı meydana gelmiştir’.

Devlet istihdam düzeyini artırmak, bölgesel gelişmişlik farklılıklarını azaltmak, rekabet gücünü artırmak ve ekonomiyi canlandırmak için TC. Hazine Bakanlığı tarafından 2009 yılı sonuna kadar başvuracaklar için bazı teşvikler geliştirilmiştir;

- Yatırım ve istihdamın teşvikine ilişkin 5084 sayılı kanunun gelir vergisi, sigorta primi ve enerji desteği teşviklerinden yararlanma süresi 1 yıl uzatılması,
- Asgari ücret üzerinden işveren primi 6 ay boyunca devlet tarafından karşılanması,
- Kurumlar/Gelir Vergisi indirimi,
- Sosyal güvenlik primi işveren hissesinin hazine tarafından karşılanması,
- Faiz desteği,
- Yatırım yeri tahsisi,
- KDV istisnası ve
- Gümrük vergisi muafiyeti getirilecektir.

3.2.2. Kredi İmkanlarını Kolaylaştırma

Kriz sürecinde esnek bir maliye politikasıyla üretimin ve istihdamın desteklenmesi hedeflenmiştir. Ekonomide öngörülebilirliği ve özel sektör tarafından kullanılabilir kaynakları artırmak ve kredi imkanlarını kolaylaştırmak için gerekli önlemler alınmıştır. Bocutcuoğlu ve Ekinci (2009,80)’nin ifadesine göre, ‘‘Türkiye, krize ilk olarak para politikası ile tepki vermiştir. Bu bağlamda TCMB, çeşitli likidite tedbirleriyle finansal piyasaları rahatlatma yolunu seçmiş ve enflasyondaki düşüşe paralel olarak faiz indirimlerine

başvurmuştur. Krizin üretim ve istihdam üzerindeki daraltıcı etkisi arttıkça maliye politikası ön plana çıkmıştır. Bu doğrultuda özellikle vergi indirimlerine ve kredi imkânlarını kolaylaştırmaya dayanan çeşitli tedbirler alınmıştır”.

TC. Hazine Bakanlığı’da krizden çıkabilmek için KOBİ’lere destek paketi açıklamıştır. Hazine’ye göre ‘KOBİ’lerin finansman imkanlarına daha kolay erişebilmesi amacıyla kredi garanti desteği uygulamasına başlamıştır. Bu uygulamaya göre:

- Kredi garanti kurumlarına 1 milyar TL kaynak aktarılacaktır. Bu kaynak 10 milyar TL’lik krediye kefalet sağlanmasına imkan verecektir. Kredinin yüzde 65’ine Kredi Garanti Kurumu tarafından kefalet sağlanacak, kredi riskinin yüzde 35’ini ise bankalar üstlenecektir.
- Asgari 6 ay, azami 4 yıl vadeli TL, döviz ve dövize endeksli krediler destek kapsamında yer alacaktır.15 Temmuz 2009 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan Bankalar Kurulu Kararı’nı takiben iki yıl içinde kullanılacak krediler bu desteklerden yararlanacaktır.
- Firmaların Eximbank kredi kapsam ve limitleri artırılmıştır.
- Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatifleri’nin kullandığı düşük faizli tarım kredilerinin vadesi işletme kredilerinde 18 aydan 24 aya, yatırım kredilerinden 5 yıldan 7 yıla çıkarılmıştır.
- Eximbank’ın doğrudan kullandığı kısa vadeli kredilerdeki geri ödeme vadeleri 2009 Ocak-Mart döneminde 3 ay uzatılmıştır.
- Eximbank’ın ödenmiş sermayesi 1 milyar TL’den 1,5 milyar TL’ye yükseltilmiştir. İhracatçılara kullanılmak üzere belirlenmiş olan ihracat kredisi limiti kademeli olarak artırılarak, 500 milyon ABD dolarından 2,5 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir.
- Hazine’nin 2009 yılında Eximbank’a sağlayabileceği toplam garanti ve ikraz limiti 4 milyar dolara çıkarılmıştır.

3.3. DEVLET MÜDAHALELERİ

Devlet müdahaleleri krizi önlemek için kullanılan temel politika araçlarından biridir. Yolcu (2010,57)'nin düşüncesine göre, “kapitalizm yaşadığı her krizden sonra çıkışını devlet müdahalesinde bulmuştur. Son merci her zaman devlet olmuştur. 2007 yılında belirtilerini gösterip 2008’de tepe yapan Subprime İKK krizi aslında tamamen ABD finans sistemi kaynaklı bir bilanço krizidir. Küreselleşmenin etkisiyle ABD bankalarının karşı karşıya kaldıkları riskler öncelikle Avrupa, sonra tüm dünya ülkelerini tehdit etmiştir. ABD’de İKK tutarı 10 trilyon doları bulmuştur. Bunun yaklaşık 1,4 trilyon dolarlık kısmı batık yüksek riskli Subprime İKK oluşmaktadır. Bu kredilerin yaklaşık % 40’ı da başta İngiltere, Almanya, Hollanda, Belçika, İsviçre olmak üzere Avrupa bankalarının portföylerinde bulunmaktadır. Bu nedenle kriz ABD ile sınırlı kalmayıp Avrupa’ya da sıçramıştır. Krizin derinliği öylesine büyüktür ki tüm dünyada iflaslar ve kamulaştırma dönemi başlamıştır”.

Finansal ekonomilerde, sürekli istikrarlı büyümek ve ekonomik sistemi güçlendirmek için devlet bazı tedbirler almıştır. Yolcu (2010, 64- 65)'nin ifadesine göre, “krizle daha etkili mücadele için G- 20 ülkeleri 15 Kasım 2008’de Amerika’da bir araya geldiler. Global büyüme ve dünya finansal sisteminde istikrarın sağlanabilmesi için gerekli reformların yapılmasının kararlaştırıldığı zirvede, devlet başkanları ortak çalışma ve işbirliği konusunda anlaşmaya vardılar. Varılan anlaşmada dünya liderleri üç konuda taahhütte bulundular. Birincisi; finansal piyasaları istikrara kavuşturmak, hane halklarını ve işletmelerin durgunluktan çıkmalarını sağlamak için her türlü tedbiri almak. İkincisi; güveni sağlamak amacıyla küresel finansal ve ekonomik sistemi güçlendirmek ve reformlar yapmak. Üçüncüsü; küresel ekonomiyi istikrarlı büyüme rayına oturtmak ve istihdam seviyesini arttırarak yoksulluğu azaltmak için IMF, DTÖ gibi kurumların güçlendirilerek yardımlarda bulunmasını sağlamaktır”. İlk olarak; krize karşı alınacak tedbirler konusundaki taahhütler şöyle özetlenebilir:

- Finansal sistemin istikrara kavuşabilmesi için her türlü tedbirin alınmasına devam edilmesi,
- Yerel koşullara uygun olarak, para politikasının önemi dikkate alınması,
- Yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerin mevcut zorlu finansman koşullarda finansmana erişimlerinde, likidite sağlanması ve program destekleri yoluyla yardımcı olunacaktır. İkinci olarak; küresel finansal sistemin güçlendirilmesi reform ve iyileştirmeler yapmak üzere aşağıda sayılan prensiplerle uyumlu politikaların uygulanması taahhüdünde bulunulması,
- Şeffaflık ve hesap verebilirliğin arttırılması,

- Güçlü düzenleme altyapısının oluşturulması,
- Finansal piyasalarda bütünlüğün geliştirilmesi,
- Uluslararası işbirliğinin geliştirilmesi ve
- Uluslararası finans kuruluşların iyileştirilmesidir.

Son olarak küresel finansal istikrarın sağlanabilmesi için, IMF ve DTÖ gibi kurumların zor durumdaki ülkelere finansman sağlayabilmeleri için güçlendirilmesi gerekliliğinin vurgulanması olmuştur. Bu amaçla IMF'nin mevcut 250 milyar dolarlık kaynağına ek 500 milyar dolar daha yardımda bulunularak artırılması kararlaştırılmıştır. Bunun yanında Japonya ve aralarında bazı AB ülkelerinin bulunduğu grup 100 milyar dolar, ABD'de ayrıca 100 milyar dolar daha IMF'ye ek kaynak yardımında bulunabileceklerini duyurmuşlardır.

Krizden çıkış için devlet yeni önlem paketleri hazırlamıştır. Bu önlem paketleri çerçevesinde finansal kuruluşlarına devlet garantisi getirilmiş ve finansal kuruluşlarını desteklemek için ek destek fonları hazırlanmıştır. IMF (2009)'nin raporuna göre, Merkez Bankaları, finansal kuruluşları başlıca kredi limiti artışı, varlığa dayalı menkul kıymet ve ticari kâğıt satın alımı ile varlık swapları vasıtasıyla desteklemiştir. Hükümetler, finansal kuruluşlardan likit olmayan varlıkları satın almış ve önemli ölçüde kredi imkanı sağlamıştır. Ülke hazineleri tarafından finansal kuruluşlara sermaye enjeksiyonlarını öngören acil yardım paketleri uygulamaya konulmuş ve finansal kuruluşların sermaye yapıları yeniden düzenlenmiştir. Borçlanma piyasalarındaki aksaklıkların ve güvensizlik sorununun giderilmesi amacıyla, finansal kuruluşların yükümlülüklerine devlet garantisi getirilmiştir. Bununla birlikte, hemen hemen bütün ülkelerde mevduat güvencesinin kapsamı genişletilmiştir. Bu kanallar vasıtası ile finansal sektöre sağlanan desteklerin maliyeti, gelişmiş ülkelerin ortalama GSYH' larının %50,4 üne ulaşırken, bu rakam gelişmiş Avrupa ülkeleri için %32,2 ve krizin merkez üssü ABD'de %81 olarak gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise sadece birkaç ülkede sermaye enjeksiyonları, likidite desteği ve garantilerden oluşan operasyonların maliyeti gelişmekte olan ülkelerin ortalama GSYH' larının yaklaşık %2,4 ü ile sınırlı kalmıştır.

3.3.1. Kamulaştırma

Kamulaştırma, özel mülkiyet altında bulunan gayrimenkul mallarına, kamu yararı amacıyla, hükümet veya kamu tüzel kişiler tarafından el konulması işlemidir. Yolcu (2010,59)'ya göre, ‘‘kamulaştırma girişimlerinin temel amacı, bankaların tümüyle satın alınıp bilançoları düzeltildikten sonra tekrar özelleştirilmesidir. Ancak tecrübeler göstermiştir ki durum hiç de o kadar kolay olmamıştır. Zira 1990’ların başında ciddi bankacılık krizi atlatan İsveç’in krizle mücadeledeki başarısı, kamulaştırılan bankaların yeniden özelleştirilmesi ile sağlanmıştır. Ancak bu süreç seneler almıştır. Krizle birlikte ABD’de yapılan kamulaştırma işlemleri ise kurtarılan tüm bankaların pasiflerinin tümüyle yeniden yapılandırılması üzerinde yoğunlaşmış ve bu bankaların yeniden nasıl yüksek karlar yazabileceği üzerine odaklanıldığını göstermektedir. Bu ise krizin ötelendiğini, kamulaştırmanın da ileriki dönemlerde olumlu yansımalarının olmayacağını göstermektedir’’.

Kamulaştırma, 2942 Sayılı Kanunda belirtildiği üzere, devlet veya kamu tüzel kişilerince, kamu yararının gerektirdiği hallerde, karşılığı peşin ödemek şartıyla, özel mülkiyette bulunan taşınmaz malların tamamını veya bir kısmına el konulması işlemidir. Hiç (2009, 5-6)'in çalışmasında vurguladığı gibi, ‘‘ipotek kredisi veren iki yatırım bankası, Bear Stearns ve Merrill Lynch açtıkları kredilerin ödenememesi yüzünden likiditelerini kaybetmişler, borçlarını ödeyemez hale gelmişler ve iflasla karşı karşıya kalmışlardır. Her ikisi de, devletin mali yardımıyla diğer bankalara, düşük fiyata satılmıştır. Hazine ise bu satışların gerçekleşmesi için 36 dolar milyar yardım yaparak kötü varlıkları satın almıştır. ABD hükümeti ile FED süratle hareket ederek kestirme yol olarak bu bankalara sermaye yatırmış ve böylece ilk ‘‘devletleştirme’’ işlemi gerçekleştirmişlerdir. Amerikan Hazinesi bu iki dev ipotek bankasını %80 oranında devletleştirilerek kurtarılması için \$200 milyar vermiştir. *Freddie Mac* ve *Fannie Mae* olayının hemen ardından bu kere AIG (*American International Group*: Amerikan Uluslararası Grup, dünyanın en büyük sigorta şirketi) iflas durumuna düşmüştür. Fakat, çok büyük bir kuruluş olduğu için Hazine AIG’ye de batmaması için ‘‘devletleştirme’’ suretiyle yardım etmiştir. İlk \$85 milyar yardımdan sonra müteaddit kereler AIG’ye yardım yapılmak zorunda kalınmış ve toplam Hazine yardımı Mart 2009 itibarıyla \$173 milyara ulaşmıştır. Sonunda AIG’de %80’i ile devletleştirilmiştir’’.

Krizden çıkmak için desteklenen programlardan kamulaştırma sadece ABD’de değil krizin yayıldığı diğer ülkelerde de etkin olarak kullanılmıştır. Yolcu (2010,57)'ya göre, ‘‘Belçika, Hollanda ve Lüksemburg birleşerek Fortis banka ilk etapta 11 milyar avro fon aktararak kamulaştırmışlardır. Sonradan Fortisbank’ın BNP Paribas’a satışı gerçekleştirilmiş ve banka tekrar özel sektöre geçmiştir ancak bu işlemlerden gerek banka gerekse devletler ciddi zarara uğramışlardır. Lehman Brothers’ın batışıyla 350 milyon avro zarara uğrayan Belçikalı Dexia Bank kamuşlaştırılarak kurtarılmıştır. Almanya’nın en ünlü gayrimenkul şirketi

Hypo-Real Estate 2008'in üçüncü çeyreğinde 3,1 milyar avro zarar açıklayarak batma noktasına gelmiştir. Alman hükümeti 35 milyar avroluk yardım paketi hazırlamış fakat meclisten geçmeyince şirkete % 8,7 oranında ortak olmak zorunda kalmıştır. Alman hükümeti sonradan şirketin çoğunluğunu almıştır. Northern Rock tecrübesinden sonra İngiliz hükümeti, zor duruma düşen ünlü finans şirketi Bradford Birgley'i kamulaştırarak batmaktan kurtarmıştır''.

3.3.2.Devletlerin Güven Ortamı Oluşturması

Krizden kurtulmak için alınan önlemler sayıldığında maliye politikaları, para politikaları ve devlet müdahaleleri gelmektedir. Bu önlemlerin uygulanabilmesi için kullanılan temel politika araçları ise; faiz haddelerinin düşürülmesi, kamu harcamalarının artırılması ve vergi oranlarının indirilmesidir. Genellikle krizden çıkış için genişletici maliye ve para politikaları uygulansa da her zaman istenilen çözüme ulaşmak için yeterli olmamıştır. Uygulanan politikaların başarıya ulaşması için diğer destekleyicisi unsurlarında yerinde olması gerekmektedir.

Krizden çıkış için uygulanan genişletici maliye ve para politikaları her zaman başarılı sonuçlar doğurmamaktadır. Başarıya ulaşmamasının nedeni ise, belirli sebeplerle ekonomiye duyulan güvenin azalmasıdır. Özatay (2011, 178)'a göre, "para ve maliye politikaları önlemleri alınsa bile eğer ekonomiye güven duyulmuyor ise insanlar yarınlarından emin değillerse harcama yapmamaktadırlar. Ya da tüketiciler harcamaya karar verseler bile, bankalar özellikle büyük tutarlı harcamalar için kredi açmakta gönülsüzler ya da kredi açacak güçleri kalmamışsa, talep yine arzulandığı kadar olmamaktadır. Bu yüzden krizden kurtulmak için devletin uyguladığı para ve maliye politikalarının ekonomiye duyulan güveni artırması gerekmektedir''.

Kriz önlemlerinden genişletici para ve maliye politikalarının etkinliğini azaltan temel unsur piyasalara olan güvenin azalmasıdır. Özatay (2011, 178)'ın çıkarımına göre, "piyasalarda öyle koşullar oluşabilir ki, genişletici politikalar ekonomiye duyulan güveni azaltırken, risk algılanmasını artırabilmektedir. Bu koşullar altında para ve maliye politikalarında gevşeme iç talebi artırmak bir tarafa azaltabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bu tür problemler sıklıkla görülmektedir. Bu olgunun altında yatan temel neden bu tür ülkelerin kırılganlıklarının para ve maliye politikalarına izin vermemesidir. Örneğin; kriz öncesindeki bozuk maliye politikası (yüksek kamu borcu, yüksek kamu açığı) kriz sonrasındaki bu tür politikaların uygulanmasını engellemektedir. Artan harcamalar bütçe açıklarını daha da artırmaktadır. Maliye politikasındaki bozulma o ülkenin riskini yükseltmekte ve ekonomiye duyulan güven azalmaktadır.

Dayanıklı tüketim mallarına olan talep iyice düşmekte, yapılmamakta ve insanlar harcamamaktadırlar’.

Sonuçta her krizden çıkmanın yolu genişletici para ve maliye politikalarını uygulamak olamaz. Bu politikaların işe yaracağı finansal durumlar olduğu gibi ters tepki vereceği finansal durumlarda söz konusudur. Bu politikaların etkinliğini artırmak için, öncelikle devlet piyasalarda güven ortamını oluşturmak zorundadır.

3. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZİN SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ VE TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİLERİ

ABD’de başlayan krizin, Avrupa ekonomilerini de etkisi altına almaya başlamasıyla birlikte bu ülkelerde finansal istikrarsızlıklar kendini göstermiştir. Krizin etkilerini en çok hisseden Avrupa ülkelerinin başında, Yunanistan, Portekiz, İspanya, İrlanda ve İtalya gelmektedir.

1.YUNANİSTAN KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER

Küresel krizin Avrupa Birliği (AB) ülkelerini etkisi altına almasıyla birlikte, krizden en çok etkilenen ülke Yunanistan olmuştur. Yunanistan’da küresel krizin etkilerinin bu kadar şiddetli olmasının altında, Yunanistan hükümetinin krize girmeden önceki dönemde izlediği politikaların başarısız olması yatmaktadır.

Yunanistan hükümetinin makroekonomik göstergelerinin yeterince saydam olmaması nedeniyle, Yunanistan ekonomisinin itibarı sarsılmış ve bu durum krize zemin hazırlamıştır. İktisadi Kalkınma Vakfı (TEPAV) (2010,4)’nın değerlendirme notuna göre, “Yunanistan’da 2009 sonbahar döneminde iktidara gelen yeni hükümet bütçe açığının milli gelire oranını bir önceki hükümetin açıklamalarından yaklaşık iki puan daha fazla olarak %12,7 açıklamış ve Yunanistan’da toplam kamu borcunun, ülkenin milli gelirine oranının yaklaşık %125’i bulduğu anlaşılmıştır. Bu durum neticesinde, Yunanistan’ın Euro bölgesi üyesi olabilmek için gerekli makroekonomik göstergelerini AB makamlarına olduğundan farklı olarak bildirdiği ve Yunanistan Resmi İstatistik Kurumu’nun açıkladığı verilerin doğru olmadığı ortaya çıkmıştır. Euro bölgesinin güvenilirliği önemli ölçüde sarsılmış ve euro dolara karşı değer kaybetmiştir”.

Yunanistan’a olan güvenin sarsılması para piyasalarını hareketlendirmiş ve kriz kaçınılmaz olmuştur. Kutlay (2011,24)’a göre ise, “daha önce de Euro’ya üye olabilmek için istatistiklerle oynadığı bilinen Yunanistan’ın aynı hileye bir kere daha başvurmasının yarattığı itibar kaybı bir yana, Atina ‘ciddiyeti’ konusunda kafalarda büyük soru işaretleri uyandırmış ve Yunanistan’ın borcunu ödeyememe ihtimali bir anda ekonomik krizi tetiklemiştir.”

Yunan hükümetinin uygulaması gereken yapısal reformları ertelemesi veya göz ardı etmesi ekonomik dengelerini bozmuş ve krizden etkilenmesi de kaçınılmaz olmuştur. Avrupa Birliği Genel Sekreterliği (ABGS) (2011, 3- 4)’nin 2011 Mayıs

ayında yayınladığı rapora göre, “uzun süredir gündemde olan yapısal reformların bir türlü hayata geçirilememesi ve dış borçlanmayla sağlanan mali kaynakların doğru kullanılmaması gibi hususlar küresel krizin yarattığı olumsuz etkilerle birleşmiş ve Yunan ekonomisinin ciddi ölçekli bir krize sürüklenmesine yol açmıştır. Yaşlanan nüfus dinamikleri dikkate alınarak hayata geçirilmesi gereken sosyal güvenlik reformu gibi yapısal reformların sürekli ertelenmesi de bütçe dengesini bozucu ilave unsurlar olarak ortaya çıkmıştır”.

Bir ülkenin finansal durumunu analiz etmek için kullanılan önemli göstergelerden biri hükümet göstergeleridir. Tablo 6, 2006- 2009 dönemi için Yunanistan’ın hükümet gelirleri, harcamaları ve borç stokunun GSYH’daki payını göstermektedir. Bu veriler incelendiğinde krizin etkisiyle hükümet gelirlerinde düşüş yaşanırken, hükümet harcamaları ve borç stokunda artış yaşandığı gözlemlenmektedir. Gelirlerin harcamalardan az olmasıyla bütçe açığı giderek artmaktadır.

Tablo 6: Yunanistan’ın Hükümet Göstergeleri

YUNANİSTAN	2006	2007	2008	2009
Hükümet Gelirlerinin GSYH İçindeki Payı (%)	38,4	39,4	38,9	37,1
Hükümet Harcamalarının GSYH İçindeki Payı (%)	43,4	45,1	47,9	51,9
Kamu Borç Stokunun GSYH İçindeki Payı (%)	128,0	125,2	126,7	141,9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Yunanistan’da görülen yüksek bütçe açıkları krizin etkilerini daha da derinleştirmiştir. TC Maliye Bakanlığı (2010, 7)’nin raporuna göre, “krizin başlangıcında sıkı maliye politikası uygulayan ülkelerin bütçe açıklarının GSYH’ na oranları yüzde 3’e yakın ya da yüzde 3’ün altındayken en yüksek bütçe açığı %15.4 ile Yunanistan’da olmuştur. Yunanistan’ın bütçe açığındaki artışın bir nedeni ise, hükümetler tarafından uygulanan destek paketlerin yanı sıra vergi hasılatının yüksek olduğu konut ve inşaat sektöründe görülen daralmadır. Yüksek bütçe açıkları kamu sektöründeki borçları da artırmış olup, krize karşı önlem amacıyla sorunlu olduğu düşünülen bankalara sermaye transferleri yapılması kamu borçlarının artmasında etkili olmuştur”.

Yunan hükümeti, kamu borçlarını ödeyebilmek ve ekonomideki dengeyi sağlayabilmek için AB’den finansal yardım talebinde bulunmuştur. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)’nin 2011 enflasyon raporuna göre, Euro

bölgesi çevre ülkelerinde hızla yayılan borç krizi kapsamında ilk olarak 2010 Mayıs ayında Yunanistan, kamu borcunun çevrilebilirliğine ilişkin sorunlar nedeniyle, AB'ye yardım talebi ile başvurmuştur. TCMB'nin hesapladığı kırılma endeksine göre, Yunanistan diğer ülkelere göre oldukça yüksek bir endeks değeri ile 2010 sonu itibariyle en kırılma ekonomisiye sahip ülke olarak gözükmektedir. Yunanistan ekonomisinin kırılma endeksini en çok artıran unsur, %130 ile ülkeler ortalamasının oldukça üzerinde seyreden borç stoku/GSYH oranı olmaktadır. Yunanistan'daki krizin başlıca nedeni kamu sektörü kaynaklı olarak ortaya çıkmaktadır.

AB ülkeleri Euro Bölgesi'nin geleceği için Yunanistan'a yardım etmeyi kabul etmişlerdir. TEPAV (2011)'in raporuna göre, Yunanistan krizi, bir yandan ülkenin bütçe açığını ve kamu borcunu azaltmaya yönelik istikrar önlemlerinin kararlı bir şekilde uygulanması ile çözülmeye çalışılırken, bu çabaların başarısı için gerekli dış desteğin önemli bir bölümünün AB tarafından karşılanmasına çok uzun tartışmalardan sonra, nihayet 25 Mart 2010 tarihinde yapılan AB Zirvesinde, Almanya'nın isteksiz tutumuna karşın karar verilmiştir. 11 Nisan 2010'da AB Ekonomi ve Maliye Bakanları, 25 Mart'ta alınan ilke kararını temel alarak, Yunanistan'a 30 milyar Euro tutarında bir yardım sağlama üzerinde anlaşmıştır. Uluslararası Para Fonu (IMF) da 15 milyar Euro'luk bir destekle bu sürece katkıda bulunmuştur. Böylece ilk defa bir Euro bölgesi üyesi IMF kaynaklarından faydalanmak zorunda kalmıştır.

Avrupa Komisyonu'nun Ağustos 2010'daki çalışmasında görüldüğü gibi, her ne kadar istatistiksel verilerde oynamalarla gizlenmeye çalışılsa da ülkedeki mali politikaların sürdürülemez hale gelmesi, esnek olmayan istihdam ve mal piyasaları, rekabet gücünün azalması ve artan dış borç neticesinde, Yunanistan'a Nisan ayında uluslararası mali yardımda bulunulmuştur.

Yunanistan'ı iflastan kurtarmak için AB ve IMF 110 milyar Euro yardımda bulunmuştur. IMF (2010, 10- 18)'nin açıklamasına göre, "2010 yılının Mayıs ayında Euro Bölgesi Ekonomi ve Maliye Bakanları, IMF'nin de katkısıyla 110 milyar Euroya ulaşan üç yıl süreli Yunanistan'ı kurtarma paketine onay vermiştir. IMF Yunanistan'a üç yıllık bir stand-by anlaşması karşılığı olarak 30 milyar Euro sağlayacaktır. Euro bölgesi üyeleri ise genel finansman paketine 80 milyar Euro katkıda bulunacaklardır. Dolayısıyla mali program için toplam dış finansman açığının 110 milyar Euro civarında olması tahmin edilmektedir. Yunanistan makamları ve IMF yetkilileri

sağlanacak mali yardımın ilk yıllarında daha yüksek miktarlarda olması konusunda anlaşmaya varmışlar ve borç stoku/GSYH oranının 2013 yılından sonra azaltılmasını, bütçe açığının ise 2014 yılından sonra %3'ün altına inmesini amaçlamışlardır''.

Yapılan mali yardımların yeterli olmaması ve Yunanistan'ın daha da büyük çıkmaza sürüklenmesi, AB'yi endişelendirmektedir. Almanya Federal Parlamentosu (Bundestag), Euro'nun geleceği ve diğer AB ülkelerinde etkileri biraz daha rahatlatmak için ikinci mali yardım paketini kabul etmiştir. 21 Şubat 2012'de Bundestag, borç pençesindeki Yunanistan ekonomisini düzeltmek için AB ve IMF'den 130 milyar Euro'luk ikinci kurtarma paketini onaylamıştır. Yunanistan'ı iflastan ve temerrütten kurtarmanın önüne açan ikinci kurtarma paketi, 107 milyar Euro'luk üçüncü kurtarma paketinin de önünü açmış bulunmaktadır.

Kriz ile birlikte, Yunanistan ekonomisinde görülen büyük itibar kaybı uluslararası finansal piyasalardaki dalgalanmalara neden olmuştur. Piyasalardaki dalgalanmalar sonucunda uluslararası derecelendirme kuruluşları da ardı ardına not indiriminde bulunmuşlardır. Değerli ve Örs (2011,3)'ün ifade ettikleri gibi, "küresel ekonomik krizin etkileriyle mücadele eden AB üye ülkeleri ilk olarak 2010 yılının ortalarında Yunanistan'da ortaya çıkan borç kriziyle de baş etmek durumunda kalmışlardır. Bundan dolayı AB üye ülkelerinin alacak olduğu önlemler arasında borç krizine de çare bulma arayışları hızlandırılmıştır. Bununla beraber Euro alanında bulunan bazı ülkelerin önemli kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notlarının ciddi derecede düşürülmesiyle beraber Yunanistan'ın devlet tahvillerinin değersiz dereceye kadar indirilmesiyle mevcut kriz tırmanmıştır''.

Kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch 8 Aralık 2009'da, Yunanistan'ın uzun vadeli kredi notunu A-'den BBB+'ya düşürmüştür. 27 Nisan 2010'da S&P Yunanistan'ın kredi derecesini BB+ olarak değiştirerek Yunanistan tahvillerini 'yatırım yapılamaz' seviyesine düşürmüştür. 28 Şubat 2012 'de S&P Yunanistan'ın 'CC' olan uzun vadeli kredi notu ile 'C' olan kısa vadeli kredi notunu 'SD' olarak bilinen 'tercihli temerrüt' seviyesine çekmiştir. S&P, karara gerekçe olarak Yunanistan hükümetinin özel sektör kreditorleriyle yaptığı borç takas anlaşmasını göstermiştir. 5 Mart 2012'de uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Yunanistan'ın uzun vadeli kredi notunu 'Ca'dan 'C'ye çekmiştir. Moody's, Yunanistan'ın uzun vadeli kredi notunu, bu ülkelerin özel sektör kreditorleriyle yaptığı tahvil takas anlaşması başarılı olsa bile temerrüt riskinin yüksek kalmaya devam ettiği gerekçesiyle indirdiğini açıklamıştır. En son olarak 23 Şubat 2012'de

Fitch, Yunanistan'ın yabancı ve yerel para cinsinden uzun vadeli kredi notunu CCC'den C'ye indirirken, bunu, 'ülkenin yakın vadede yüksek ihtimalle temerrüde düşeceği' gerekçesiyle yaptığını açıklamıştır.

Odabaş ve Bahtiyar (2010, 166)'ın yaptıkları çalışmaya göre, "krizin en çok etkili olduğu Yunanistan için AB ve IMF tarafından üç yıl içerisinde toplam 110 milyar Euro'luk yardım öngören bir anlaşma imzalanmış, bununla birlikte Yunanistan'ın 2014'e kadar GSYH'nın %14'üne kadar ulaşan bütçe açığının AB istikrar paktında öngörülen %3 rakamına çekmesi hedeflenmektedir. Yeni borçlanma kaynakları bulmakta ve eski borçlarını geri ödemekte zorlanan Yunanistan, bütçe açıklarını kapatmak amacıyla ilave harcama kısıntılarına gitme kararı almıştır".

Bir ülkenin finansal durumunu analiz etmek için incelenen temel göstergeler arasında büyüme oranı, enflasyon oranı ve işsizlik oranını da sayılabilir. Tablo 7'de Yunanistan ekonomisinin söz konusu göstergeler çerçevesinde 2006- 2010 yılları arasındaki gelişimi sunulmaktadır. Bu beş yıllık süreç içerisinde Yunanistan'da büyüme oranında düşüş yaşanırken, krizin etkilerini göstermesiyle işsizlik oranında artış gözlemlenmiş ve 2010 yılı itibarıyla işsizlik oranı %14.80 seviyesine çıkmıştır. Enflasyon oranı 2008 yılında artış gösterirken, 2009 ve 2010 yılında ise düşüş grafiği sergilemektedir.

Tablo 7: Yunanistan'ın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)

Ülke	Gösterge	2006	2007	2008	2009	2010
Yunanistan	Büyüme Oranı	5,5	3,0	-0,1	-3,2	-3,52
Yunanistan	Enflasyon Oranı	2,5	3,5	4,7	2,7	1,7
Yunanistan	İşsizlik Oranı	8,9	8,3	7,7	9,5	14,8

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Tablo 8, Yunanistan'da 2006- 2010 dönemi için GSYH, kişi başına GSYH büyüme hızı ve nüfusun büyüme oranını göstermektedir. Bu veriler incelendiğinde krizin etkisiyle GSYH ve kişi başına GSYH büyüme oranı düşme eğilimindedir. 2006- 2010 dönemi için nüfustaki büyüme oranı ise ortalama aynı seviyede seyretmektedir.

Tablo 8: Yunanistan'ın GSYH, Kişi Başına GSYH Büyüme Oranı (%) Payı ve Nüfusun Artış Hızı

YUNANİSTAN	2006	2007	2008	2009	2010
Kişi Başına Düşen GSYH Büyüme Hızı	5,1	2,5	-0,5	-3,6	-3,8
GSYH	23505,7	27240,7	30362,6	28520,9	26599,7
Nüfustaki Büyüme	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 04.04.2012

Yunanistan'da görülen tüm bu olumsuz makroekonomik göstergeler acil ve radikal tedbirler almaya sevk etmiştir. Ancak kemer sıkma politikalarının hayata geçirilmesiyle birlikte, ülkede çok sayıda protesto gerçekleştirilmiş ve ayaklanmalar çıkmıştır.

2 Şubat 2010'da Yunan hükümeti kamu sektöründe çalışanların ücret kesintileri ve vergi oranlarında artış yapılması gibi önlemler de dahil olmak üzere daha kapsamlı bir tasarruf paketi açıklamıştır. Yunanistan hükümeti, Maastricht Kriterleri çerçevesinde bütçe açığını %3'ün altına çekme planını desteklemek amacıyla 5 Mart 2010 tarihinde 4.8 milyar Euro ilave tasarruf edilmesini sağlayacak yeni bir paket hazırlamıştır. Bu paket çerçevesinde para politikası önlemleri, maliye politikası önlemleri, doğrudan müdahaleler ve yapısal reform kararları alınmıştır.

1.1.PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Kutlay (2011), Köse ve Karabacak (2011), IMF (2010) ve ABGS (2011)'nin krizden çıkmak amacıyla alınan para politikası önlemlerini şöyle sıralayabiliriz:

- Bireysel, ticari ve interbank banka mevduatlarına sınırsız garanti getirilmesi,
- Banka mevduatlarına getirilen asgari güvencenin 50.000 Euro'ya yükseltilmesi,
- Bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi ve
- Piyasaya fon desteğinin yapılması

1.2.MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Dağdelen (2011), Akdemir ve İlgün (2011), Kutlay (2011) ve ABGS(2011)'den derlediğimiz maliye politikası önlemleri ise şöyle sıralanabilir:

- Genel KDV oranının %21'den %23'e çıkarılması,
- İndirilmiş (düşük) KDV oranının %10'dan %11'e çıkarılması,
- Düşük KDV oranı uygulamasına tabi kamu kurumlarında, restoran ve otellerde genel KDV oranı uygulamasına geçilmesi,
- Benzin, sigara ve tütün mamullerinde özel tüketim vergisinin artırılması,
- Karlılığı yüksek firmalara geçici kriz vergisi konulması,
- Ruhsatsız bina ve kurumlara vergi ve harçlar konulması,
- Şans oyunları işletmelerine ve lisans ücretlerine yönelik vergi artışları yapılması ve
- Vergi kaçağı sorununun üstesinden gelmeyi ve yüksek gelirlilerden daha fazla vergi alınmasının amaçlayan yeni bir vergi reformu yasının kabul edilmesi

1.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR

Yapısal reformların uygulanması, kıt kaynakların daha etkin ve doğru bir biçimde kullanılmasını sağlayacaktır. TCMB (2001,30)'ye göre, "Yapısal mali reformların hayata geçirilmesiyle ekonominin etkinliği artacak, bunun sonucunda mevcut kaynaklarla sürdürülebilir bir büyüme performansı yakalanabilecektir. Yapısal reformların sonucunda devletin işleyişi köklü bir şekilde değiştirilecektir. Böylece devletin kamu maliyesini bozan ve kaynak kullanımında etkinliği azaltan eski alışkanlıklarına geri dönmesi engellenmiş olacaktır".S

IMF (2010)'nin raporuna göre; tasarrufun artırılması amacıyla gelir ve harcamalar üzerindeki kontrolleri güçlendirmek için bazı reformlar uygulanmıştır. Bu yapısal reformlar ekonominin esnekliğini ve üretim kapasitesini artırması, uluslararası rekabet edebilirliğini iyileştirmesi ve ekonomik yapının daha çok yatırım ve ihracat odaklı bir modele doğru kaydırılması amaçlanmaktadır. Bu reformlar:

- Normal emeklilik yaşının altmış beşe yükseltilmesi,
- Erken emekliliğin sınırlandırılmasına odaklanması,

- Sağlık reformu çerçevesinde hastanelerde çift taraflı kayıta dayalı tahakkuk esaslı muhasebenin uygulanması,
- Denetim raporlarının dönemsel olarak yayınlanması,
- Fiyatlama ve maliyetlendirme mekanizmalarının iyileştirilmesi,
- Sağlık reformlarının emeklilik fonlarının idaresinden ayrılması gibi önlemler alınması,
- Kamu idaresinin modernizasyonunun yapılması,
- Emek piyasalarının ve gelir politikalarının güçlendirilmesi,
- İş ortamının iyileştirilmesi,
- Rekabetçi piyasaların desteklenmesi,
- Kamu kurumlarının şeffaflığının ve etkinliğinin artırılmasını içermektedir.
- Ücretler ve emekli maaşlarının program süresince nominal olarak dondurulması,
- Yüksek emekli aylıklarında kesinti yapılması,
- Paskalya, Noel ve yaz ikramiyelerinin kaldırılması,
- Düşük öncelikli yatırım harcamalarına son verilmesi,
- Kamu sektöründeki primlerde %30'a kadar kesinti yapılması,
- Belediyeler ve yerel idareler birleştirilmesi,
- Yunanistan'da sıkça görülen 13. ve 14. maaş uygulamalarına son verilmesi,
- Kamu kurumlarına yapılan ödemelerin azaltılması ve
- AB yapısal fonlarının ve uyum fonunun mümkün olduğunca daha etkin kullanımının sağlanması

2. İRLANDA KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER

Finansal durumuyla dışa açık ve yabancı sermayenin itici gücü ile büyüyen, İrlanda, dış ekonomik gelişmelerden, özellikle de ABD'deki ekonomik durumdan yoğun olarak etkilenmiştir. Bu durumun temel nedeni, İrlanda'nın ihracatında ABD'ye gerçekleştirilen ihracatın önemli bir yer tutmasıdır.

İrlanda'nın dışa açık ekonomik büyüme stratejisi küresel krizden bu denli çok etkilenmesine neden olmuştur. Özcan (2008, 9)'a göre, "dışa tamamen açık pazar ekonomisine sahip olmak küresel çıkışlarda olduğu gibi inişlerde de doğrudan etkilenmeye yol açmakta, krizlere karşı dayanıklılık gücünü zayıflatmaktadır. Küresel piyasalarda işler kötüye gidince içsel sorunların da etkisiyle krizlerle karşılaşmaktadır. Bazı iktisatçılar İrlanda mucizesinin orta ve uzun vadede sürdürülebilirliğini sorgulamakta, ekonomiyi daha rekabetçi kılabilecek adımlar atılmadığı takdirde, dış yatırımların azalacağını öne sürmektedirler".

Tablo 9, 2006- 2009 döneminde İrlanda hükümetinin gelirlerinin, harcamalarının ve borç stokunun GSYH'daki % payını göstermektedir. Hükümet gelirlerinin GSYH'daki içerisindeki payında azalma görülmektedir. Söz konusu pay 2006 yılında %34.49 iken, 2009 yılında %31.1'e düşmüştür. Hükümet harcamaları ise 2006 yılından 2010 yılına kadar giderek yükselmiştir. İrlanda hükümetinin gelirleri ile giderleri arasındaki fark giderek artmış ve 2009 yılında bu oran %13.32'e kadar yükselmiştir. Hükümetin borç stoku ise, krizin etkisiyle hızla yükselmiş ve 2009 yılında %70.9 olmuştur.

Tablo 9: *İrlanda'nın Hükümet Göstergeleri*

İRLANDA	2006	2007	2008	2009
Hükümet Gelirlerinin GSYH İçindeki Payı (%)	34,4	33,7	32,4	31,1
Hükümet Harcamalarının GSYH İçindeki Payı (%)	31,0	32,4	37,7	44,4
Hükümet Borç Stokunun GSYH İçindeki Payı (%)	28,8	28,4	49,0	70,9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Diğer yandan, Euro'nun aşırı değer kazanması da İrlanda'nın krizden etkilenmesinin nedenleri arasındadır. Özcan (2008)'a göre, Avrupa Merkez Bankası'nın faizleri yüksek seviyede tutması, Euro'nun diğer para birimleri karşısında değerli hale gelmesine neden olmuştur. Euro'nun değer kazanması İrlanda firmalarının dış ticaretini olumsuz etkilemektedir. İrlanda firmalarının ihracatı düşmesiyle, iç talebi daralmaktadır. Bu durum yüksek büyüme oranlarını koruma olanağını ortadan kaldırmaktadır. IMF'nin İrlanda ekonomisi hakkında yayımladığı 2007 yılındaki raporunda ise, İrlanda'da ücretlerin diğer ülkelere göre daha hızlı artmasının, verimlilik artış hızında görülen yavaşlamanın ve euro'nun dolar karşısında değer kazanmasının, İrlanda ekonomisinin rekabet gücünün azalmasına zemin hazırladığının altı çizilmektedir.

Hükümet harcamalarının da etkisiyle piyasada oluşan canlılık, İrlanda bankalarının kredi koşullarını kolaylaştıran ve kredi miktarlarını artıran stratejileriyle, gayrimenkul piyasasına olan yönelişi artırmıştır. Honohan (2009)'ın vurguladığı gibi, İrlanda 1990'lı yıllardan itibaren sürekli büyümesini inşaat sektöründeki gelişmesine dayandırmıştır. Refah seviyesindeki artış ve inşaat sektörüne olan talebin artmasıyla konut fiyatları fırlamıştır. Ancak 2008 küresel krizinin çıkmasıyla birlikte konut fiyatları yüksek oranda değer kaybetmiştir. Konut fiyatlarındaki değer kaybı, konut fiyatlarını yapılandırmak zorunda kalan bankaların finansal yapılarını bozmuştur. Bu durum hükümetinin bütçe açıklarını artırmıştır. Krizin etkisiyle ekonomi küçülmüş ve İrlanda'da belirsizlik artmıştır.

Aşağıdaki tablo 2006- 2010 döneminde İrlanda için GSYH, kişi başına düşen GSYH büyüme hızı ve nüfusun büyüme oranını göstermektedir. İtalya'nın GSYH'sı kriz dönemine kadar artış eğilimi sergilerken, kriz sonrası dönemde GSYH'sı düşüş eğilimi göstermiştir. Kişi başına düşen GSYH'sı kriz ile birlikte düşme eğilimi göstermiştir.

Tablo 10: *İrlanda'nın GSYH, Kişi Başına GSYH Büyüme Oranı (%), Nüfusun Artış Hızı*

İRLANDA	2006	2007	2008	2009	2010
Kişi Başına Düşen GSYH (Yıllık %)	2,8	2,8	-4,4	-7,6	-0,7
GSYH	52219,6	59488,9	59573,3	49737,9	47170,2
Nüfustaki Büyüme	2,3	2,2	1,5	0,7	0,5

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 04.04.2012

İrlanda'nın kırılma oranının yüksek olması, küresel krizin negatif etkilerine doğrudan maruz kalmasına sebep olmaktadır. TCMB'nin 2011 enflasyon raporundaki kırılma endeksine göre, en kırılma ülke olarak Yunanistan'ın ardından, İrlanda ikinci sırada gelmektedir. İrlanda'da bankacılık sektörüne ilişkin kırılma oranlarının diğer ülkelere göre, oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Kriz; İrlanda'da bankacılık sektörü kaynaklı olarak ortaya çıkmıştır. Bir ülkenin borç krizine duyarlılığını artıran en önemli unsurlardan birisi bankacılık sektöründeki kırılma oranlarıdır. Buna göre İrlanda bankalarının en büyük iki alacaklısının İngiltere

ve Almanya olduğu, dolayısıyla İrlanda'nın bankacılık sistemindeki bir krizin, İngiliz ve Alman bankacılık sistemini doğrudan etkileyeceği görölmektedir.

İrlanda hükümetinin genişletici maliye politikalarının etkisiyle piyasalarda oluşan hareketlilik, İrlanda bankalarının kredi kolaylaştıran stratejileri ile birleşince gayrimenkul piyasasına olan talebi artırmıştır. Avrupa Birliği Genel Sekreterliği (ABGS) (2011,5- 6)'nin raporuna göre, "İrlanda'yı krize sürükleyen nedenlerin başında, krizin ortaya çıkmasının ardından emlak piyasasında yaşanan hızlı değer kayıpları ile, kamu sektöründe yoğun bir biçimde alınan tasarruf tedbirlerinin piyasalarda doğurduğu panik havası ve durmadan artan işten çıkarmalar gelmektedir. 1990'lı yıllardan küresel krizin ortaya çıktığı 2008 yılına kadar sürekli bir refah artışı yaşanan İrlanda'da ekonomik tablonun hep bu şekilde devam edeceğine olan inanç, emlak fiyatlarında astronomik fiyatları tetikleyerek spekülasyon bir emlak piyasasının oluşmasına yol açmıştır. Nüfusu 4,5 milyon olan İrlanda'da hiç kimsenin yaşamadığı 300 bin konutun inşa edilmiş olması nedeniyle oluşan emlak sektörü balonu, krizin en önemli sebeplerinden biri olarak kabul edilmektedir. Büyümesinin büyük bölümü konut ve finans sektöründeki patlamaya borçlu olan İrlanda'da 2008 yılındaki küresel finansal krizden sonra konut fiyatlarının %50- 60 oranında değer kaybetmesi, konut kredilerinin büyük bölümünü yapılandıran bankaların ciddi oranda zarar etmesine yol açmıştır. Hükümetin bankaları kurtarmak için 45 milyar Euro tutarında kaynak aktarması bütçe açığının hızla büyümesine neden olmuştur. İrlanda'da 2009 yılında GSYH'nin % 14,3 ü düzeyinde olan bütçe açığı, 2010 yılında GSYH'nin % 32,4'üne ulaşmıştır. Vergi gelirlerinin de hızlı biçimde gerilediği ülkede ikinci bir resesyon riski olduğu düşünölmektedir".

TEPAV (2011,2)'nin raporuna göre, "2008 yılında küresel krizden olumsuz etkilenen İrlanda ekonomisi yüzde 2.97, 2009 yılında ise yüzde 6.99 oranında küçölmüştür. 90'lı yıllardaki hızlı büyüme döneminde ev fiyatları yükselmiş, inşaat sektörü hızla gelişmiş ve bankalar kolaylıkla kredi verir duruma gelmiştir. Krizle birlikte konut piyasasında yaşanan sorunların bankacılık sistemini sarsması, 2000'lerden itibaren ülkenin işgücü fiyatlarındaki avantajını yitirmesi ve büyümenin sürdürölmeye odaklı vergi sistemi neticesinde İrlanda ekonomisindeki kötüye gidişi devam etmiştir".

Bir ülke ekonomisinin temel göstergelerinden biride işsizlik oranı, enflasyon oranı ve büyüme oranıdır. Dışa açık politikalarıyla yüksek büyüme oranlarına sahip İrlanda'nın büyüme oranı, krizin etkileriyle hızla küçölmüştür. Büyüme hızındaki düşüş ile birlikte ülkedeki işsiz sayısında yüksek oranlarda artış olmuştur.

Tablo 11: İrlanda'nın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)

Ülke	Gösterge	2006	2007	2008	2009	2010
İrlanda	Büyüme Oranı	5,3	5,1	-2,9	-6,9	-0,4
İrlanda	Enflasyon Oranı	3,5	1,2	-2,3	-4,0	-2,4
İrlanda	İşsizlik Oranı	4,4	4,6	6,0	11,7	8,1

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

İrlanda, bankacılık sektöründe yaşadığı sorunlar nedeniyle AB'den yardım talep etmiş olup, 19 Kasım'da AB ile yardım planı konusunda uzlaşıldığı açıklanmış ve 28 Kasım'da kurtarma paketini açıklamıştır. Avrupa Bölgesi üyeleri AB Ekonomi ve Maliye Bakanları Konseyi (ECOFIN), 28 Kasım 2010 tarihinde İrlanda makamlarının talebi üzerine 2011 ve 2012 yılları için 85 milyar Euro'ya kadar mali yardım sağlama konusunda uzlaşma sağlamışlardır. İrlanda'nın ulusal gelirin yaklaşık 220 milyar dolar olduğu düşünülürse kurtarma paketinin boyutunun ulusal gelirin yaklaşık yarısına ulaştığı gözlemlenmektedir. Paketin içeriğine bakıldığında ise söz konusu 85 milyar Euro tutarın, 50 milyar Euro'luk kısmının devletin borçlarını yeniden yapılandırmak ve bütçe açığının 2015 yılına kadar yüzde 3 limitine indirmek üzere kullanılacağı; 25 milyarın "ihtiyat" olarak değerlendirileceği; 10 milyar Euro'luk bölümün de bankaların sermaye yapılarını güçlendirmek amacıyla kullanılacağı belirtilmektedir. Paketin ortalama faiz maliyetinin ise %5.83 olacağı hesaplanmaktadır.

Standard&Poors (S&P) Şubat 2011'de, İrlanda'nın 'A/A-1' olan kredi notunun bir kademe daha düşürülerek 'A-/A-2' yaptığını belirtmiştir. Notlara ilişkin görünümü ise, 'negatif' olarak belirlenmiştir. Görünümünün negatif olarak belirlenmesinin sebebinde ise, İrlanda'nın ek sermaye gereksinimlerine ilişkin belirsizliğin devam etmesi gösterilmektedir. Diğer bir uluslararası kredi derecelendirme kurumu olan Moody's, İrlanda'nın kredi notunu Baa3'ten Ba1'e düşürmüştür. Kuruluş, İrlanda'nın 'yatırım için uygun olmadığını' ve devlet tahvillerinin de 'değersiz' olduğu açıklamasında bulunmuştur. Moody's ülkenin 2013 sonunda daha fazla dış yardıma ihtiyaç duyabileceğini belirtmiştir. İrlanda hükümeti ise, bu açıklamalara tepki göstermiştir.

2008 yılı ekonomik krizinden en fazla etkilenen ihracata yönelik faaliyette bulunan küçük ve orta ölçekli firmalara yardımcı olmak üzere Avrupa Yatırım Bankasından 300 milyon Euro kredi desteği sağlanmıştır. Ayrıca 2009 yılı Nisan ayında alınan ilave ekonomik istikrar tedbirleri çerçevesinde kurulan İşletme İstikrar Fonu kapsamında toplam 100 milyon Euro'luk kredi küçük ve orta ölçekli firmalara sağlanmıştır.

ABD'den AB'ye sıçrayan kriz Yunanistan'ın ardından İrlanda'ya sıçramıştır. İrlanda diğer AB ülkelerine göre daha hızlı davranarak önlem paketleri hazırlamıştır. Ekonomik kriz İrlanda'da yapısal bozukluklara neden olmuştur. Ekonomideki sert düşüşün sonucu olarak vergi gelirlerinde önemli ve büyük azalışlar görülmüştür. Bu durum sonucunda yüksek bütçe açıkları oluşmuştur. Artan bütçe açıklarını finanse edebilmek için İrlanda hükümeti gelir artırıcı, harcama azaltıcı, yapısal ve mali reformlar içeren önlem paketleri hazırlamıştır.

2.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

ABGS (2011), Uygur, Mert, Alemder (2010), TCMB (2011)'nin çalışmalarından krizden çıkış için alınan para politikası önlemleri şöyle sıralanabilir:

- Mortgage (İKK) (İpotekli konut kredisi) yoluyla satın alınan ticari olmayan yeni ve mevcut evlerin İKK faiz oranlarında belirli koşullar altında indirim yapılması,
- Bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi,
- Bireysel, ticari ve interbank banka mevduatlarına sınırsız garanti getirilmesi ve
- Banka mevduatlarına getirilen asgari güvencenin 50.000 Euro'ya yükseltilmesi

2.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

DBTM (2009)'nin açıklamasına göre, gelir artırıcı tedbirleri şu şekilde sıralanabilir:

- Gelir vergisi oranlarının iki katına çıkarılması,
- 1 Mayıs 2009 tarihinden itibaren sağlık harcamalarının karşılanması amacıyla çalışanın maaşından kesilen sağlık vergisi oranlarının iki katına çıkarılması,
- 7 Nisan 2009 tarihi itibariyle otomobillerde kullanılan petrol vergisinin artırılması,
- 7 Nisan 2009 tarihi itibariyle sigaranın KDV dahil fiyatının arttırılması ve
- KDV oranlarının artırılması

2.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR

ABGS (2011), TCMB (2011) ve TEPAV (2011)'nin çalışmalarından derlediğimiz doğrudan müdahaleler ve yapısal reformların gerçekleştirilmesine ilişkin önlemler şöyle sıralanabilir:

- Allied Irish Bank ve The Anglo Irish Bank adlı iki büyük bankanın iflastan kurtarılması,
- Sermaye harcamalarında kesintiler yapılması (GSYH'nin %1,2'si),
- Sosyal Güvenlik (işsizlik parası) harcamalarının düşürülmesi,
- Yeni başlayan kamu personeli maaşlarının %10 kesintiye uğraması,
- Emeklilik aylıklarının ortalama %4 oranında düşmesi,
- Sosyal transferlerde kesintiler yapılması (GSYH'nin %0,5'i),
- Kamu kesimi istihdamının azaltılması (GSYH'nin % 0,2'si),
- Yılbaşı ikramiyelerinin 2009 yılı itibariyle kaldırılması ve
- Satın almaların azaltılması (GSYH'nin %6'sı)

TC Dublin Büyükelçiliği Ticaret Müsteşarlığı (DBTM) (2009) verilerine göre, 2009 yılında aşağıda yer alan Brüt Yatırım Harcamaları 624 milyon Euro azaltılmıştır.

- Ulaştırma: Karayollarına yapılacak harcamalarda tasarruf yapılacaktır.
- Eğitim ve Bilim: İlkokul ve ortaokul bina yapım projesi inşasında Üniversite Kurumlarına yapılacak yatırım harcama programlarında tasarruf yapılacaktır.
- İşletmeler, Ticaret ve İstihdam: 2009 yılında aşağıda detayları verilen İşletme İstikrar Fonu (Enterprise Stabilization Fund)'na ilave tahsisat ayrılmıştır.

3. PORTEKİZ KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER

Yunanistan ve İrlanda'nın ardından Portekiz'de de krizin etkileri görülmüştür. Portekiz'in küresel krizden en çok etkilenen ülkelerden biri olmasının sebebi de kamu borçlarıdır. Odabaş ve Bahtiyar (2010, 164- 165)'ın yaptıkları çalışmaya göre, "İrlanda, İspanya ve Yunanistan yüksek bütçe açıklarının yanı sıra üye ülkeler arasında en fazla kamu borcuna sahip ülkelerdir. Ayrıca, risk potasına giren Güney Avrupa ülkeleri kendi aralarında da girift bir borç ağı oluşturmuştur".

Portekiz'in cari işlemler açığının yüksek olması diğer Avrupa ülkelerine göre daha kırılgan hale getirmektedir. Odabaş ve Bahtiyar (2010)'a göre, krizden etkilenmelerinin bir diğer sebebi de Portekiz'in bütçe dengesi/GSYH oranlarının hızla artması ve cari işlemler açıklarının yüksek olması, diğer ülkelere karşı risk algısının yüksek olmasına neden olmaktadır.

Tablo 12'den de gördüğümüz gibi, Portekiz'in hükümet borç stoku hızla artmaktadır. 2009 yılında ise %83.93 seviyesine yükselmiştir. Hükümet gelirleri ise %36 civarında seyretmektedir. Kriz ile birlikte, hükümet gelirlerinde düşüş olmakla birlikte, bu düşüş oranı çok düşük seviyelerdedir. Hükümet harcamalarında ise kriz döneminde azalış yaşanırken, kriz sonrası dönemde artış yaşanmıştır.

Tablo 12: *Portekiz'in Hükümet Göstergeleri*

PORTEKİZ	2006	2007	2008	2009
Hükümet Gelirlerinin GSYH İçindeki Payı (%)	36,3	36,4	36,2	34,5
Hükümet Harcamalarının GSYH İçindeki Payı (%)	39,9	38,9	39,7	42,9
Hükümet Borç Stokunun GSYH İçindeki Payı (%)	69,6	67,5	72,4	83,9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Portekiz'de krizin etkileri ile birlikte artan bütçe açıkları, genel ekonominin zayıflamasına ve işsizlik oranlarının artmasına neden olmuştur. Tablo 13 Portekiz'de ekonomik büyüme oranı, enflasyon ve işsizlik düzeylerini göstermektedir. Krizin etkisiyle, 2008- 2009 yıllarında büyüme oranları düşerken, 2010 yılı itibariyle toparlanma sürecine girilmiştir. 2006- 2010 dönemi için Portekiz'in işsizlik oranı ise artma eğilimindedir. 2010 yılında söz konusu oran %10,9'a yükselmiştir.

Tablo 13: *Portekiz'in Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)*

Ülke	Gösterge	2006	2007	2008	2009	2010
Portekiz	Büyüme Oranı	1,4	2,3	-0,01	-2,9	1,3
Portekiz	Enflasyon Oranı	2,7	2,8	1,5	0,9	1,0
Portekiz	İşsizlik Oranı	7,7	8,0	7,	9,5	10,9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Kredi derecelendirme kuruluşlarının her not indirimi, ilgili ülkenin borçlanma maliyetini yükseltmektedir. Bu durum da kamu maliyesini daha da bozmaktadır. ABGS (2011,83)'nin 2011 Mayıs ayında yayınladığı rapora göre, "Portekiz'in kredi notunda arka arkaya yapılan indirimler sonucunda faiz oranları, uzun dönemde kamu maliyesini sürdürülebilir olmaktan uzaklaştıran seviyelere yükselmiştir". Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch Kasım 2011'de, Portekiz'in uzun vadeli borçlanma notunu 'BBB-' den 'BB+' ya çekmiştir. Görünümünü de

negatif olarak belirlemiştir. Kredi derecelendirme kuruluğu, mali dengesizlikler, her sektördeki aşırı borçlanma ve olumsuz makroekonomik görünüm göz önünde bulundurulduğunda Portekiz'in kredi notunun yatırım yapılabilir seviyede olamayacağına karar verdiğini vurgulamıştır. Diğer bir kredi derecelendirme kuruluğu Moody's Şubat 2012'de Portekiz'in notunu 'Ba2'den 'Ba3'e indirmiştir. Ülkenin kredi notunun görünümünü ise 'negatif' olarak belirlemiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları Portekiz'in devlet tahvillerini 'değersiz' olarak nitelendirmiştir.

Portekiz bankacılık sektöründe görülebilecek aksaklıkların doğrudan İspanya'yı etkilemesi endişesiyle Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF)'nin kapasitesi artırılmıştır. TCMB'nin 2011 enflasyon raporundaki çalışmaya göre, Portekiz'de kamu maliyesi açısından önemli bir sorun görünmezken, diğer ülkelerin ortalamasının belirgin olarak üzerinde olan cari açığı ve yine diğer ülkelere göre oldukça yüksek olduğu görülen bankacılık sektörü riskliliği, söz konusu ülkeyi en kırılgan üçüncü ülke konumuna getirmektedir. Portekiz'de ise yerli bankaların yükümlülüklerini oldukça önemli bir bölümünün İspanyol bankalarına olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, Portekiz bankacılık sektörünün yüksek riskliliği de göz önüne alındığında, bu sektörde meydana gelebilecek olası bir problem İspanya'nın oldukça büyük olan bankacılık sistemini de olumsuz yönde etkileyebilecektir. Öte yandan, 24- 25 Mart 2011 tarihlerinde düzenlenen AB Liderler Zirvesi'nde, Portekiz'de siyasi krize dönüşen borç sıkıntısına yönelik özel bir finansal destek paketi verilmezken, ekonomik sıkıntı içerisindeki ülkelere yönelik EFSF kapasitesinin Haziran sonuna kadar €250 milyardan €440 milyara yükseltilmesi kararı alınmıştır. AB liderlerinin, Portekiz'e finansal destek verme konusunda ise İspanya'yı da olumsuz etkilememesi nedeni ile istekli davrandığı belirtilmiştir.

Bir ülkenin refah düzeyini ölçmek için kullanılan en temel göstergeler, GSYH ve kişi başına reel GSYH büyüme hızıdır. Tablo14 Portekiz'in GSYH, nüfustaki yıllık artış oranı ve kişi başına düşen yıllık GSYH oranını göstermektedir. Portekiz'in GSYH'sı kriz öncesi dönemde artış grafiği sergilerken, krizin etkisini göstermesiyle düşüş eğilimi göstermiştir.

Tablo 14: Portekiz'in GSYH, Kişi Başına GSYH Büyüme Oranı (%) ve Nüfus'un Artış Hızı

PORTEKİZ	2006	2007	2008	2009	2010
Kişi Başına Düşen GSYH	1,1	2,1	-0,1	-3,0	1,3
GSYH	18996,0	21845,2	23716,3	22026,7	21504,8
Nüfustaki Büyüme	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 04.04.2012

Borç krizinin vurduğu Portekiz, Yunanistan ve İrlanda'dan sonra AB ve IMF'den mali yardım alan üçüncü ülke olmuştur. ABGS(2011, 83)'nin yayınladığı rapora göre, "Portekiz'de 7 Nisan 2011 tarihinde, AB ve IMF'den mali yardım talebinde bulunmuştur. Avrupa Komisyonu, IMF ve Avrupa Merkez Bankası temsilcilerinden oluşan bir heyet ile Portekiz makamları arasında yürütülen müzakereler sonucunda 3 Mayıs tarihinde 2011- 2014 dönemine ilişkin bir Ekonomik Uyum Programı üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Program kapsamında Portekiz'e, AB, Euro bölgesine dahil ülkeler ve IMF'den olmak üzere toplam 78 milyon Euro civarında dış mali kaynak sağlanması kararlaştırılmıştır".

Yürütülen müzakerelerde Portekiz tarafından, üç aylık bir stratejinin uygulanması taahhüt edilmiş olup;

- Orta vadede kamu borçlarının GSYH'ye oranının azaltılması amacıyla (yetkili makamlar 2013 yılı itibarıyla bütçe açığını GSYH'nin % 3'ü seviyesine indirmeyi taahhüt etmiştir.) kamu-özel sektör ortaklıkları ve kamu iktisadi teşekkülleri üzerinde kurulacak daha iyi bir mali kontrol sistemi ve yapısal mali önlemler ile desteklenen güvenilir ve dengeli bir kamu maliyesinin iyileştirilmesi stratejisinin oluşturulması,

- İşgücü piyasalarında, yargı sisteminde, sanayi sektörü ile konut ve hizmet sektörlerinde yapılacak yapısal reformlarla potansiyel büyümenin artırılması, yeni iş imkanları yaratılması ve rekabet gücünün geliştirilmesi ve

- Mali sektörün alınacak çeşitli tedbirlerle desteklenmesi bu stratejinin ana unsurlarını oluşturmaktadır'.

Alınan kurtarma kredilerinin hedefi ülkenin bütçe açığını düşürmektir. Hükümet anlaşma gereğince bütçe açığı hedefini 2011 yılı için GSYH'nin %5,9'a, 2012 için %4,5 ve 2013 için ise %3 seviyesine çekmeyi hedeflemektedir. Portekiz;

Yunanistan, İrlanda ve İspanya'nın ardından en yüksek bütçe açığına sahip ülke durumunda bulunmaktadır.

Portekiz'de görülen büyük bütçe açıkları ve kamu borçları yüzünden hükümet bir dizi istikrar önlemini uygulamaya koymuştur. Hükümet bu çerçevede sıkı maliye politikaları uygulamaya yönelik programları uygulamaya koymuştur. Ağır borç kriziyle mücadele eden hükümet, 14 Ekim 2011'de Avrupa Birliği Merkez Bankası ve Uluslar arası Para Fonu ile yaptığı anlaşma uyarınca ekonomide aldığı yeni önlemleri duyurmuştur.

3.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

ABGS (2011), TCMB (2010) ve IMF (2010)'nin krizinin etkisini azaltmak amacıyla aldığı para politikası önlemleri şöyle sıralanabilir:

- Banka mevduatına devlet garantisi getirilmesi,
- Faiz indirimlerinin uygulanması,
- Likidite desteğinin yapılması ve
- Bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesi

3.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Şanlıoğlu ve Bilginoğlu (2010), Danışman ve Çelebi (2010), ABGS (2011), Esen (2011) ve TCMB (2010)'nin çalışmalarından derlediğimiz krizden çıkış için uygulanan maliye politikası önlemlerini şöyle sıralanabilir:

- Vergi tabanının genişletilmesi,
- KDV oranlarının artırılması,
- 1 Ocak 2011 tarihinde %21 olan katma değer vergisinin %2'lik KDV artışı ile %23'e çıkarılması,
- Sermaye kazançlarının vergi oranlarının 2010 yılının ortasından itibaren yükseltilmesi,
- Vergi indirimlerinin ve özel uygulamaların azaltılması,

- KDV oranlarının yapısının değiştirilerek daha fazla mal ve hizmetin, standart ve yarı indirimli oranlarla vergilendirilmesi,
- Bazı özel ürün gruplarına uygulanan tüketim vergisi oranının artırılması,
- Varlık vergisi düzeyinde sağlanan geçici istisnaların azaltılması,
- Yüksek fiyat ve harç uygulaması ve varlık satışı yoluyla vergi dışı gelirlerin artırılması.

3.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR

ABGS (2011), Danışman ve Çelebi (2010), Uygur, Mert ve Alemdar (2010), IMF (2011) ve TCMB (2010)'den derlenenler çerçevesinde doğrudan müdahaleler ve yapısal reformları şu şekilde sıralayabiliriz:

- İşgücü piyasasına ilişkin reformların uygulanması,
- 2010 bütçe uygulama döneminde bir emeklilik fonunun devletleştirilmesi,
- Kamu idaresi kaynaklarının daha akılcı kullanılması,
- Kamuda üst yönetim maaşlarında kesinti öngören plan uyarınca yeni Lizbon uluslararası havalimanı inşaatı ile hızlı tren hattı inşaatlarının bir kısmının da ertelenmesi,
- Sağlık ve eğitim alanında tasarrufa gidilmesi,
- Çalışma saatlerinin uzatılması,
- Toplu taşıma ücretlerinin artırılması,
- Emeklilik ödemelerinin azaltılması,
- Nakit transferlerin dondurulması,
- İşsizlik ve aile yardımı gibi sosyal transferlerin kesintiye uğratılması,
- Memur ve işçi kadrolarının azaltılması,
- Sosyal transferler tabanının genişletilmesi,
- Sağlık sektörü gibi bazı alanlardaki harcamaların ve kamu iktisadi teşekkülleri veya kamu yatırımlarına aktarılan kaynakların kontrol altına alınması,
- Kamu kesimindeki ücretlerde %5'lik bir kesinti yapılması,
- Çalışanların ikramiyelerinin dondurulması ve
- Yılda iki maaş ikramiye uygulamasının dondurulması

4. İSPANYA KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER

AB ülkeleri arasında krizden en çok etkilenen ülkelerden birisi de İspanya'dır. Eralp (2010,2)'in ifadesine göre, “küresel krizin Avrupa Birliği üzerindeki etkileri ciddi boyutta olmuştur. İspanya gibi milli gelirlerinde mali hizmetlerin payı yüksek olan ülkelerde ciddi sorunlar görülmüş, küresel krizin etkilerinden biri olarak yaygınlaşmaya başlayan tüketici güven kaybı ülkelerin ekonomilerini zora sokmuştur”.

İspanya'nın krizden bu denli etkilenmesinin başında bankacılık sistemindeki zayıflık gelmektedir. TCMB (2011)'nin raporuna göre, AB'de kırılma endeksine göre İspanya dördüncü sırada gelmektedir. TCMB'ye göre, İspanya'da 2010 sonu itibariyle yüzde 20'lerde seyreden işsizlik oranının diğer ülkeler ortalamasının belirgin olarak üzerinde olduğu görülmektedir. İspanyol bankalarının en büyük alacaklılarının ise Alman, İngiliz ve Fransız bankaları olduğu düşünüldüğünde, İspanya bankacılık sistemindeki bir sorunun AB'nin merkez ülkelerinin bankacılık sistemlerini de doğrudan ve önemli ölçüde etkileyeceği görülmektedir. Sonuç olarak, çevre ülkelerin bankacılık sistemlerinde oluşabilecek bir 'iflas' riski, AB'nin merkez ülkelerinin bankacılık sektörlerini de büyük ölçüde etkileme potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 15'de İspanya'nın 2006- 2010 dönemi için kişi başına GSYH büyüme hızı, GSYH ve nüfus artış oranlarını göstermektedir. 2006- 2010 dönemi arasında nüfus artış hızı azalmaktadır. Krizin etkisinin görülmesiyle 2008 yılında sonra GSYH oranlarında düşüş eğilimi gözlemlenmektedir.

Tablo 15: *İspanya'nın GSYH, Kişi Başına GSYH'nin Büyüme Oranı (%) ve Nüfusun Artış Hızı*

İSPANYA	2006	2007	2008	2009	2010
Kişi Başına Düşen GSYH	2,3	1,8	-0,6	-4,4	-0,5
GSYH	27988,8	32129,5	34988,1	31891,3	30541,6
Nüfustaki Büyüme	1.64	1.71	1.50	0.77	0.3

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 04.04.2012

İspanya'nın da krizden etkilenmesinin temel nedenleri arasında kriz öncesi dönemde inşaat sektöründeki hızlı büyüme ve konut fiyatlarındaki aşırı şişmedir. ABGS (2011, 36)'nin yayınladığı rapora göre, "İspanya ekonomisi, ekonomik krizden önce, büyük iç ve dış dengesizliklerle sonuçlanan uzun süreli konut ve kredi patlaması yaşamıştır. 1998 ve 2007 yılları arasında güçlü iç talebin de desteğiyle, GSYH'de yıllık ortalama %3.5 artış yaşanmış ve geniş iş olanakları yaratılmıştır". Buna ek olarak Bryson (2011,4)'a göre, "İspanya'daki borç krizinin ardında, 1990'ların sonlarından başlayıp, 2008 yılına kadar olan dönemdeki hızlı kredi artışları, inşaat sektörü katma değerindeki ve konut fiyatlarındaki büyük artışlar gibi nedenler bulunmaktadır. Ancak, İspanya'da GSYH artışlarında son zamanlarda yaşanan yavaşlama süreci olursa, ülkenin borç-GSYH oranı yeterince düşmeyeceği için kamu tahvillerinin faizlerinde daha da büyük bir yükselme olması kaçınılmazdır".

Kriz döneminde konut piyasasına olan talep önemli ölçüde azalması sonucu konut fazlasının önüne geçilememiştir. Aydemir (2011, 103)'e göre, "Krizin ortaya çıkardığı konjontürel nedenlerle, ekonominin yapısal sorunlarından kaynaklanan cari açığa daralma oluşurken, yüksek hane halkı borçluluk oranı gerilemiş, yatırımlar ve konut inşa sektöründeki bu daralmaya rağmen, konut fazlası artmaya devam etmiştir".

Krizin etkisiyle artan yüksek bütçe açıkları krizin daha da derinleşmesiyle kamu borçlarını artırmıştır. Maliye Bakanlığı (2010,7)'nin yaptığı açıklamaya göre, "krizin başlangıcında sıkı maliye politikası uygulayan ülkelerin bütçe açıklarının GSYH'na oranları yüzde 3'e yakın ya da yüzde 3'ün altındayken en yüksek bütçe açıkları başta Yunanistan olmak üzere İngiltere, İrlanda ve İspanya'da görülmüştür. Bütçe açıklarındaki artışın bir nedeni ise, hükümetler tarafından uygulanan destek paketlerinin yanı sıra vergi hasılatının yüksek olduğu konut ve inşaat sektöründe görülen daralma olmuştur. Bu ülkelerde yaşanan kredi genişlemesi ve varlık fiyatlarındaki artış, kriz öncesi dönemde bütçe gelirlerini arttırmış, ancak yaşanan kriz kredilerde daralmaya ve varlık fiyatlarında düşüşe neden olmuştur. Bu durum ise bu ülkeleri yüksek bütçe açıklarıyla karşı karşıya bırakmıştır. Yüksek bütçe açıkları kamu sektöründeki borçları da arttırmış, krize karşı önlem olarak sorunlu bankalara yapılan sermaye transferleri ve garantilerin hibe edilmesi de yine kamu borçlarının artmasında etkili olmuştur".

Tablo 16 İspanya için 2006- 2009 döneminin hükümet gelirlerinin, hükümet harcamalarının ve hükümet bütçe açığının GSYH'ya oranını göstermektedir. Hükümet gelirlerinde kriz dönemine kadar artış gözlemlenirken, kriz ile birlikte

düşüş eğilimi gözlemlenmektedir. Hükümet harcamaları ise, bu dönem aralığında artış grafiği çizmektedir. Hükümet bütçe açığı ise, 2006'dan 2007 yılına geçerken azalsa da 2009 yılında %46.35'e kadar yükselmiştir. İspanya'da krizin etkisiyle hükümet gelirleri azalırken, hükümet harcamaları artmakta bu durumda hükümet borç stokunu artırmaktadır.

Tablo 16: *İspanya'nın Hükümet Göstergeleri*

İSPANYA	2006	2007	2008	2009
Hükümet Gelirleri'nin GSYH İçindeki Payı (%)	26,9	27,6	24,6	22,3
Hükümet Harcamaları'nın GSYH İçindeki Payı (%)	24,9	25,1	26,4	30,6
Hükümet Bütçe Açığı'nın GSYH İçindeki Payı (%)	34,0	30,0	34,0	46,3

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Avrupa ülkeleri arasında en yüksek genç işsizlik oranı İspanyada görülmektedir. Çetinkaya (2010,47)'ya göre, “kriz dönemlerinde, konjonktürdeki dalgalanmalar ve piyasaların yapısal özelliklerinden dolayı işsizlikten en çok etkilenen nüfus, genç nüfustur. Etkilenmesinin temel nedeni ise, resesyon dönemlerinde işe alımlar yavaşlar veya durmasıdır. Piyasaya yeni girmiş genç nüfus ise iş imkanlarından daha az faydalanma durumunda kalır ve iş yaşamına işsiz başlamaktadırlar”. O ‘Higgins (2001, 4)’in ifadesine göre, “gençlerin işsizlik düzeyi genellikle makroekonomik göstergeler tarafından belirlenmektedir. Bazı ülkeler ise genç işsizliği düşük seviyelerde tutmakta diğer ülkelere göre daha başarılı olmuşlardır”.

Aşağıdaki tabloda bir ülkenin ekonomik yapısının analizinde kullanılan temel değişkenlerden; işsizlik oranı, enflasyon oranı ve büyüme oranının 2006- 2010 dönemindeki İspanya'daki gelişimi görülmektedir. Söz konusu tabloya göre, enflasyon oranı ortalama %2.2 civarında olup, istikrarsız bir trend izlemektedir. İşsizlik oranı ise, kriz öncesinde belli bir seviyede ilerlerken, krizin etkisinin göstermesiyle hızla artmıştır. Büyüme oranında da düşüş grafiği vardır. Aslında bu üç gösterge birbiriyle ilişkilidir. Enflasyon oranındaki belirsizlik yatırımların ertelenmesine veya durmasına neden olduğu için bu durum hem işsizlik oranını artırmakta hem de büyüme oranını düşürmektedir.

Tablo 17: *İspanya'nın Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)*

Ülke	Gösterge	2006	2007	2008	2009	2010
İspanya	Büyüme Oranı	4,0	3,5	0,8	-3,7	-0,1
İspanya	Enflasyon Oranı	4,1	3,3	2,4	0,6	0,9
İspanya	İşsizlik Oranı	8,5	8,3	11,3	18,0	22,5

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Küresel kriz sonucunda İspanya'daki işsizlik oranlarında önceki yıllara göre daha hızlı sıçrayışlar olmuştur. ABGS (2011, 38)'nin açıklamasına göre, ‘yüksek işsizlik düzeyini dengeleyebilmek için yeni işgücü piyasası reformu, firmaların toplu iş sözleşmelerinin dışında kalabilmelerine, çalışma koşulları ve saatlerini değiştirebilmelerine olanak sağlayan esneklikler getirmiştir. Yüksek işsizliğin azaltılmasına yönelik yeterli sayıda kalıcı iş olanakları yaratmak İspanya ekonomisinin önündeki en önemli zorluklardan biridir’.

Krizin etkisiyle birçok Avrupa ülkesinde olduğu gibi İspanya'nın da kredi notları, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ardı ardına düşürülmüştür. Kredi derecelendirme kuruluşlarından Moodys son olarak 14 Şubat 2012'de İspanya'nın kredi notunu 'A1'den A3'e' düşürmüştür. İspanya'nın kredi notunu iki kademe birden düşüren Moody's, kredi notunun görünümünü ise 'negatif' olarak belirlemiştir. Diğer bir derecelendirme kuruluşu S&P, 13 Ekim'de İspanya'nın uzun vadeli kredi notunu AA'dan AA-'ye düşürmüştür. Amerikan derecelendirme kuruluşundan yapılan açıklamaya göre, İspanya'nın notunun düşürülmesine gerekçe olarak yüksek işsizlik oranı, kredi vadelerinin uzatılması ve yüksek düzeydeki özel sektör borçlanması gösterilmiştir. 13 Ocak'ta İspanya'nın uzun vadeli kredi notunu iki basamak düşürerek 'AA-'den 'A'ya indirmiş, kredi not görünümünü de 'negatif' olarak belirlemiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının İspanya bankalarına olan güveni azalmıştır ve kredi derecelendirme kuruluşlarından ardı ardına not indirimi gerçekleştirmiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, aralarında Santander, BBVA, Bankia ve CaixaBank'ın da yer aldığı 15 İspanyol bankasının kredi notunu düşürmüştür. S&P'un yaptığı açıklamada, kararın İspanya'nın geçen ay uzun vadeli kredi notunu indirilmesinin sonucu olduğuna dikkat çekerek, yüksek

kredi provizyonları nedeniyle İspanyol bankalarının karlılığının orta vadede ortalamanın altında kalabileceği uyarısında bulunmuştur. S&P, İspanya'nın 10 bankasının kredi notunu bir basamak, 5 bankasının notunu ise 2 basamak birden düşürürken, İspanya'nın en büyük bankası Santander'in kredi notunu 'AA-2'den 'A'ya, ikinci büyük bankası BBVA'nın notunu ise 'A'dan 'A'ya çekmiştir. Kuruluş, her iki bankanın görünümünü ise, 'negatif' olarak belirlemiştir.

Derecelendirme kuruluşlarından Fitch, İspanya'nın uzun vadeli kredi notunu düşürmesine bağlı olarak 4 İspanyol bankasının da (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Bankia, CaixaBank ve Caja de Ahorrosy Pensiones de Barcelona) uzun vadeli kredi notlarının düşürdüğünü açıklamıştır. Fitch'in, İspanya'nın uzun vadeli kredi notunu indirmesinin hükümetin büyük bankaları destekleme yeterliliğini zayıflatacağını, bunun bankaların borçlanmasını daha riskli hale getireceğini ve aynı zamanda gayrimenkul piyasası ve ekonomisinin, bankaların ellerindeki varlıkların değerlerini düşüreceğini bildirmiştir. Kredi notu indiriminin İspanya hükümetinin elini zayıflatacağını, buna rağmen İspanya'nın sıkıntıya giren bankaları desteklemeye çalışacağını belirten Fitch, İspanya ekonomisinin umutsuz görünümünün muhtemelen bankaların karlılığını olumsuz etkileyeceğini ifade etmiştir.

Euro bölgesi içindeki en kırılgan ülkelerden olan İspanya hem borç stoku hem de bütçe açıkları açısından sıkıntılı günler geçirmiştir. İspanya hükümetinin krizin etkilerinden sıyrılabilmek için bazı önlem paketleri alması gerekmektedir. Bu paketleri yukarıda olduğu gibi üç başlık altında inceleyebiliriz.

4.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Esen (2011), TCMB (2011), Odabaş, Danışman ve Çelebi (2010), Bahtiyar (2010) ve IMF (2010) çalışmalardan derlenenler çerçevesinde İspanya hükümetinin para politikası önlemleri şöyle sıralanabilir:

- Likidite desteğinin yapılması,
- Bankalara verilen mevduat garantisinin artırılması,
- Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve
- Faiz oranlarının düşürülmesi

4.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Uygur, Mert ve Alemder (2010), ABGS (2011), Esen (2011) ve TCMB (2011) çalışmalarından derlediğimiz İspanya Hükümeti'nin maliye politikası önlemlerini şu şekilde sıralayabiliriz:

- Dolaylı ve dolaysız vergilerin artırılması,
- 2010 Temmuz ayında KDV artışının yapılması,
- Tütünden alınan vergilerin artırılması ve
- Ücret ve gayrimenkul vergilerinin artırılması

4.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR

ABGS (2011), Karakurt (2010), Danışman ve Çelebi (2010), Kibritçioğlu (2011) ve TCMB (2011)'den derlediğimiz krizden çıkmak amacıyla uygulanan doğrudan müdahaleler ve yapısal reformları şöyle sıralayabiliriz:

- İş gücü piyasası reformu; firmaların toplu iş sözleşmelerinin dışında kalabilmelerine, çalışma koşulları ve saatlerini değiştirilebilmelerine olanak sağlayan esneklikler getirilmesi,
- Bazı bankaların kamulaştırılması,
- 5 Ekim 2008'de İspanya hükümetinin İspanya bankalarına ait aktifleri satın almak için 40 ile 68 milyar dolar tutarında acil fon oluşturması,
- İspanya Hükümeti 15 milyar euro'luk kemer sıkma programını kararlılıkla uygulanacağını açıklaması,
- Ordu, polis ve itfaiye kurumlarının dışındaki tüm resmi kurumlarda yeni eleman işe alınmaması,
- Ulaştırma Bakanlığında büyük bir tasarrufa gidilerek çeşitli alt yapı projelerinin durdurulması suretiyle 1.6 milyar Euro tutarında gelir elde edilmesi,
- Başta elektrik olmak üzere fiyatları kamu tarafından belirlenen ürünlerde fiyat artışı,

- Haftalık çalışma sürelerinin 37,5 saate çıkarılması,
- Kamu ücretlerinin 2010 yılında %5 azaltılması,
- Kamu ücretlerinin 2011 yılında dondurulması,
- Kamu yatırımlarının azaltılması,
- Harcamaların ve emekli maaşlarının azaltılması ve 13 bin kamu işçisinin işten çıkarılması ve
- Devlet tarafından parti ve sendikalara yapılan yardımların azaltılması

5. İTALYA KRİZİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER

Euro bölgesinin 3. büyük ekonomisi İtalya, Yunanistan'dan sonra borç oranı en yüksek ülkedir. AB üye ülkeleri içerisinde daha küçük ekonomilere sahip olan Yunanistan ya da Portekiz gibi ülkelerin borç sorununun üstesinden gelinebilmesi daha kuvvetli bir ihtimal iken küresel krizin İtalya gibi daha büyük ekonomilere sıçraması olasılığının AB için daha endişe verici olduğu bilinmektedir.

AB içinde en yüksek kamu açığına sahip ülkelerden biride İtalya'dır. TCMB'nin 2011 enflasyon raporunda hesaplanan kırılganlık endeksine göre, AB'de en kırılgan ekonomiler; Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya ekonomileridir. İtalya ekonomisinde kamu maliyesinin zayıf durumu endişe yaratmaktadır. Borç stokunun GSYH'ye oranı İtalya'da 120 ile diğer ülkelerin ortalamasının oldukça üzerinde seyrederek ülke ekonomisinin görece kırılganlığını artırmaktadır.

Tablo 18, 2006- 2010 dönemi için İtalya'da hükümet gelirleri, hükümet harcamaları ve hükümet borç stokunun GSYH'ya oranını göstermektedir. 2006-2009 döneminde hükümet gelirleri de, hükümet harcamaları da artmaktadır. Ancak hükümet harcamalarındaki artış hükümet gelirlerindeki artıştan daha fazla olduğu için bu durum hükümet borç stoku oranını artırmaktadır.

Tablo 18: İtalya'nın Hükümet Göstergeleri

İTALYA	2006	2007	2008	2009
Hükümet Gelirleri'nin GSYH İçindeki Payı (%)	36,9	37,6	37,6	38,5
Hükümet Harcamaları'nın GSYH İçindeki Payı (%)	39,6	39,1	40,2	44,0
Hükümet Borç Stoku'nun GSYH İçindeki Payı (%)	109,6	104,8	107,6	118,9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Bryson (2011,6)'ın da ifade ettiği gibi, “Yunanistan’da yaşanan kriz dolayısıyla Euro bölgesinde yaşanan olumsuz hava ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar Avrupa talebinin daralmasına neden olmuştur. Bu daralma ise, kırılğan bir ekonomik yapıya sahip olan İtalya’yı iyice zora sokmuştur”.

ABGS (2010)'nin raporuna göre, küresel krizin etkisiyle 2008 yılının ikinci çeyreği ile 2009 yılının ikinci çeyreği arasındaki dönemde İtalya'nın reel GSYH'sında meydana gelen daralma Euro Bölgesi ortalamasından daha fazla olmuştur. 2008 yılında %1.3 azalan GSYH, 2009 yılında % 5 oranında gerilemiştir. Azalan küresel talep İtalya'nın ihracatını çok ciddi ölçüde etkilemiş ve yılın ikinci yarısındaki nispi iyileşmeye rağmen 2009 yılının tamamında toplam ihracat %19 oranında gerilemiştir. Dış talepteki bu azalma imalat sanayisinde pek çok sektördeki ihracatın yanı sıra, hizmet ihracatını da olumsuz etkilemiştir. İhracattaki bu bozulmaya ithalattaki düşüş eşlik etmiştir. Yatırımların azalmasının da etkisiyle iç talepte 2009 yılında yaşanan ciddi gerilemenin bir sonucu olarak toplam ithalat miktarı azalmıştır. Ancak, ihracattaki düşüşün ithalattaki düşüşten fazla olması sebebiyle ticaret dengesi daha da bozularak, reel GSYH'ya olumsuz katkı sağlamıştır.

Refahın temel göstergelerinden ve tüketimin belirleyicileri olan, GSYH ve kişi başına GSYH büyüme hızıdır. Aşağıdaki tablo 2006- 2010 döneminde İtalya için GSYH, nüfus artış hızı, kişi başına GSYH büyüme oranı (%) göstermektedir. İtalya'nın GSYH'sı 2006, 2007, 2008 yıllarında artış eğilimi sergilerken, kriz sonrası dönemde GSYH'sı düşüş eğilimi göstermiştir.

Tablo 19: İtalya'nın GSYH, Kişi Başına GSYH Büyüme Oranı (%) ve Nüfus'un Artış Hızı

İTALYA	2006	2007	2008	2009	2010
Kişi Başına Düşen GSYH	1,6	0,9	-1,9	-5,6	1,0
GSYH	31614,0	35641,1	38382,3	35073,3	33916,8
Nüfustaki Büyüme	0,57	0,73	0,77	0,60	0,4

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://datatabank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 04.04.2012

Aydemir (2011,105)'in bulgularına göre, “dış talepteki azalmayla birlikte özellikle 2009'un ilk yarısında yatırımlarda keskin bir düşüş yaşanmıştır. Özel sektör yatırımları çok ciddi miktarda gerilemiş ve devlet harcamalarındaki artış ile kısmi olarak bertaraf edilse de, 2009'un tamamında yatırım harcamaları % 12 azalmıştır. Mali koşullardaki bozulma ile kapasite kullanım oranları ve kar marjlarındaki düşüşe bağlı olarak, makine ve teçhizat yatırımlarında yılın ilk yarısında çok büyük oranlı bir gerileme yaşanmış; ancak daha sonraki dönemde küresel düzeydeki toparlanma işaretlerinin etkisiyle kısmi de olsa bir iyileşme sağlanmıştır. Konut ve konut dışındaki inşaat yatırımlarında da azalma meydana gelmiştir. Talepteki düşüşün bir sonucu olarak firmaların stokları da gerilemiş, ancak dördüncü çeyrekte düzelen beklentiler neticesinde stok oluşumu GSYH'ya pozitif katkı yapmıştır”.

ABGS (2011,45)'nin raporuna göre, “İtalya, 2008- 2009 krizindeki ciddi üretim kaybından sonra ılımlı bir toparlanma sürecine girmiş görünmektedir. Süregelen yapısal zayıflıklar nedeniyle, reel GSYH artışında bir hızlanma beklenmemektedir. Yılın ilk iki çeyreğinde daha hızlı olmak üzere reel GSYH 2010 yılında %1.3 oranında artmıştır. Dış talepteki güçlü yükseliş ihracat rakamlarında iyileşmeyi beraberinde getirmiştir. Dış talepteki artış, vergi teşvikleriyle birlikte, teçhizat yatırımlarını da hızlandırmıştır. Ancak emlak piyasasında süregelen zayıflık ve kamu harcamalarındaki kısıntı nedeniyle inşaat yatırımları 2010'da da azalmaya devam etmiştir”.

Tablo 20, İtalya'nın 2006- 2010 dönemi için büyüme, enflasyon ve işsizlik oranını göstermektedir. Bir ülkenin finansal durumunu analiz etmek için bu makro ekonomik değişkenler çok önemlidir. Bu makroekonomik değişkenler birbirleriyle bağlantı içindedir. Enflasyon oranında görülen belirsizlik piyasaya olan güveni sarsmakta, yapılacak olan yatırımları durdurmakta veya ertelemektedir. Yatırımların durması da iki durumu tetiklemektedir. Birincisi, istihdam düşecek işsizlik artacaktır. İkinci ise, yatırımların azalması büyüme düşürecektir.

Tablo 20: İtalya'nın Büyüme oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)

Ülke	Gösterge	2006	2007	2008	2009	2010
İtalya	Büyüme Oranı	2,2	1,6	-1,1	-5,0	1,5
İtalya	Enflasyon Oranı	1,7	2,3	2,5	2,0	0,3
İtalya	İşsizlik Oranı	6,8	6,1	6,7	7,8	13,5

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

İstihdamdaki düşük oranlı azalma ve iş piyasalarındaki sorunlar yüzünden işgücü arzındaki düşüş nedeniyle işsizlik oranlarındaki artış hızı diğer ülkelere göre yavaş olmuştur.

İtalya AB ülkeleri içinde en yüksek kamu açığına sahip ülkedir. İtalya zayıf kamu maliyesini düzeltmek için bazı tedbirler almak zorunda kalmıştır. Bunlar; para politikası önlemleri, maliye politikası önlemleri, doğrudan müdahaleler ve yapısal reformlardır.

5.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

ABGS (2011), Aydemir (2011), Şanlıoğlu ve Bilginoğlu (2010), TCMB (2011) ve DPT (2010)'nin çalışmalarından derlediğimiz küresel krizden çıkış için İtalya'nın aldığı para politikası önlemlerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Banka mevduat garantisinin devlet güvencesi altına girmesi,
- Düşük faiz oranları sayesinde faiz ödemelerinin azaltılması,
- Kasım'da İtalya hükümetin bankalara sermaye sağlamak için 30 milyar Euro tutarında bir kaynak ayırması,
- Faiz indiriminin uygulanması ve
- Likidite desteğinin yapılması

5.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

ABGS (2011) ve TCMB (2011) 'nin çalışmalarından derlediğimiz küresel krizden çıkış için İtalya'nın maliye politikası önlemleri şöyledir:

- Vergi teşvikinin sağlanması,
- Tütünden alınan vergilerin artırılması ve
- Vergi tabanının genişletilmesi

5.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR

ABGS (2011), Aydemir (2011), TCMB (2011) ve DPT (2010)'nin çalışmalarından derlediğimiz küresel krizden çıkış için İtalya'nın uyguladığı yapısal ve mali reformları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Sağlık hizmetlerine yönelik denetim mekanizmasının getirilmesi,
- Kamu kesimi maaşlarına çok sınırlı artış yapılması,
- Uygulanmakta olan bütçe stratejisi çerçevesinde hükümetin yatırım harcamalarındaki kısıntıların sürdürülmesi,
- Kamu çalışanların ücretlerinde düzenlemelere gidilmesi,
- İlaç harcamalarını azaltmaya yönelik önlemlerin alınması ve
- İstihdamdaki artış nedeniyle bordrolu çalışan sayısının azaltılması

Alınan tüm bu önlemler, İtalyan ekonomisinin toparlanma sürecine girmesine yardımcı olacaktır. ABGS (2010)'nin değerlendirmesine göre, tüm bu gelişmelerle birlikte son on yılda İtalyan ekonomisinin maliyet ve fiyat açısından rekabet edebilirliği gerilemiş olup, diğer bazı unsurlar da gelişmekte olan piyasalara yapılacak ihracatı kısıtlayabilecektir. Zira, başta Doğu Asya'da yer alanlar olmak üzere, gelişen piyasalara erişimin kalıcı bir şekilde sağlanması için dağıtım kanalları oluşturulması ve patent, ürün karakteristiği, marka bilinirliği gibi hususlara yatırım yapılması gerekmekte olup, bu durum yüksek başlangıç maliyetleri anlamına gelmektedir. Son dönemde bu tip pazarlarda başarı sağlayan İtalyan şirketlerinin izledikleri stratejiye bakıldığında, firmaların fiyat rekabetinden ziyade kalite ve

yenilikçi ürünlerle avantaj sağlayabildiği görülmektedir. Bununla birlikte, sermaye yeterliliği az olan küçük ölçekli İtalyan şirketlerinin kısa vadede yeni pazarlara açılabilmesi zor gözükmektedir.

6. TÜRKİYE KRİZİNİN ETKİLERİ VE ALINAN ÖNLEMLER

Çalışmamızın şimdiye kadarki kısmında küresel krizin bazı AB ülkeleri üzerindeki etkilerini inceledik. Bu kısımda Türkiye'nin küresel krizden ne kadar etkilendiğini ve buna zemin hazırlayan nedenleri ele almaya çalışacağız.

2007 yılında ABD'de İKK sisteminin çökmesiyle başlayan finansal krizin, 2008 yılında Avrupa'ya sıçramasıyla küresel bir krize dönüşmüştür. Küresel krizden etkilenen dünya ülkelerinden biri de Türkiye'dir. Önder (2009, 19)'in de ifade ettiği gibi, “ Türkiye, Cumhuriyetin kuruluşunun ilk yıllarından, 1960 dönüşümünde, 1980 döneminde ve küreselleşme dalgasında olduğu üzere, bu krizde de, maalesef, yine elverişsiz koşullar içinde krizi yüklenmek durumu ile karşı karşıya kalmış bulunmaktadır”.

Küresel kriz dünyanın pek çok ülkesinde olduğu gibi Türkiye'de de etkilerini göstermiştir. Bu etkilerden biriside TL'nin euro ve dolar'a karşı değer kaybetmesidir. Sarpkaya (2009, 91)'ya göre, “global krizin ilk önemli etkisi döviz kurlarında kendini göstermiştir. Kriz öncesinde 1.2 seviyesinde olan TR/USD kuru krizle birlikte 1.6 seviyelerine ulaşmıştır. TR/EUR paritesi ise 1.6 seviyelerinden 4 ay gibi kısa bir zamanda 2.1 seviyelerine kadar yükselmiştir. Döviz kurlarındaki bu yükseliş TL'nin dış piyasalarda değer kaybıyla sonuçlanmıştır. Döviz kurlarındaki yükseliş bir ülkenin dış ticaret dengesinde ihracatın artması nedeniyle olumlu etkiler yaratmaktadır. Türk mallarının fiyatı yabancı mallar karşısında ucuzlamış olsa da 2008 krizinde ekonomilerde görülen toplam talep daralması nedeniyle Türk ekonomisi bu olumlu etkiden yararlanamayacaktır”.

Küresel krizin yarattığı bir diğer olumsuz etkide güven ortamının sarsılması ve piyasalarda görülen belirsizliktir. Karakurt (2011,46) ‘un ifadesine göre, “küresel kriz tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de belirsizlikleri artırmıştır. Artan belirsizlik, hem güven ortamını, hem de ileriye dönük beklentileri olumsuz yönde etkileyerek özel yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesine ve ekonomik aktivitelerde daralmaya neden olmuştur. ABD kaynaklı 2008 küresel krizi, özellikle gelişmiş ülkeleri (Avrupa Birliği ülkeleri başta olmak üzere) etkilemiştir. Bu ülkelerde önemli ticaret hacmi olan Türkiye'nin üretim kapasitesindeki artış sınırlanmış ve mevcut kapasitenin kullanımını olumsuz etkilemiştir”.

TCMB (2009,22)'nin raporunda açıklandığı gibi, “küresel mali kriz Türkiye ekonomisi ve kamu maliyesi performansını önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Büyümedeki daralmaya ve reel sektörü desteklemeye yönelik yapılan vergi indirimlerine bağlı olarak vergi gelirlerinde yaşanan düşüş neticesinde merkezi yönetim bütçe açığı hızlı bir artış göstermiştir”.

Bir ülkenin finansal durumunu analiz etmek için kullanılan temel göstergelerden biri hükümet göstergeleridir. Tablo 21, 2006- 2009 dönemi için Türkiye'nin hükümet gelirleri, harcamaları ve borç stokunun GSYH'daki payını göstermektedir. Krizin etkisiyle hükümet gelirlerinde düşüş yaşanırken, hükümet harcamalarında ve borç stokunda artış yaşandığı gözlemlenmiştir. Harcamaların gelirlerden fazla olmasıyla bütçe açığı giderek artmaktadır.

Tablo 21: *Türkiye'nin Hükümet Göstergeleri*

TÜRKİYE	2006	2007	2008	2009
Hükümet Gelirleri'nin GSYH İçindeki Payı (%)	25,0	25,8	22,5	21,8
Hükümet Harcamaları'nın GSYH İçindeki Payı (%)	22,1	24,5	22,8	27,2
Hükümet Borç Stoku'nun GSYH İçindeki Payı (%)	51,5	44,3	44,4	51,4

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Küresel krizin olumsuz etkilerinin olduğu gibi olumlu etkileri de olabilir. Türkiye'deki olumlu etki ise, cari açıktaki azalmadır. ABGS (2011, 117)'nin raporunda ise, “durgunluk dönemlerinin olumlu tarafı dış dengesizliklerdeki düzelmedir. İç talepteki ve ithalattaki daralma ile birlikte petrol fiyatlarında yaşanan düşüş sonucu ticaret hadlerinde meydana gelen pozitif şok dış ticaret açığı ve cari açıktaki önemli miktarda gerilemeye neden olmuştur”.

Diğer krizlerden ders alan Türk bankacılık sistemi küresel kriz de daha sağlam adımlar atmaktadır. Alptekin (2009, 2)'e göre, “küresel bazda finans sektöründe ciddi sıkıntılar yaşanmasına ve risklerin hızla arttığı bir döneme rağmen Türk bankacılık sistemi güven veren ve istikrara katkı yapan bir performans sergilemektedir. Ancak sadece bankacılık sisteminin sağlıklı işlemesi, sağlıklı bir piyasa ekonomisi için yeterli değildir. Reel sektör- bankacılık ilişkisinin mutlaka güçlendirilmesi gerekmektedir”.

Bir ülkenin makroekonomik göstergelerinden büyüme oranı ve işsizlik oranları birbirleriyle doğrudan ilişkilidir. Taban (2011,3)'ın ifadesine göre “Türkiye’de küresel finans krizi sonrasında büyümedeki artışa paralel olarak istihdam artmış, işsizlik oranları ise düşmüştür. Sanayi kesiminde istihdam artışına paralel olarak verimlilik artışları da gerçekleşmiştir. Ancak küresel kriz öncesinde olduğu gibi, verimlilik artışları reel ücretlere yansımamış, verimlilik artışları belli oranda ucuz işgücü ile sağlanmıştır. Türkiye’de cari açık ve işsizlik sorunu küresel kriz öncesi dönemde olduğu gibi, kriz sonrasında da çözümlenmesi gereken en önemli sorunlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak bu sorunların daha çok yapısal nitelikte olması nedeniyle, çözümlerin kısa vadede değil daha çok uzun vadede uygulanacak politikalarla çözümlenmesini beklemek yanlış olmayacaktır”.

Tablo 22’de Türkiye’nin büyüme, enflasyon ve işsizlik oranlarının 2006-2010 dönemi için gelişimini göstermektedir. Türkiye 2006- 2009 arasında büyüme oranlarında düşüş yaşanırken 2010 yılında hızla toparlanmıştır. Enflasyon oranı ise 2008 yılından sonra hızla düşmüş ve 2010 yılında %6,3 olmuştur.

Tablo 22: Türkiye’nin Büyüme Oranı, Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)

Ülke	Gösterge	2006	2007	2008	2009	2010
Türkiye	Büyüme Oranı	6,8	4,6	0,6	-4,8	9,0
Türkiye	Enflasyon Oranı	9,3	6,2	11,9	5,2	6,3
Türkiye	İşsizlik Oranı	10,2	10,3	11,0	14,0	11,9

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 15.03.2012

Türkiye’de dünyadaki pek çok ülke gibi krizin etkilerinden kurtulmak veya minimum düzeyine indirmek için para politikası araçlarından faiz oranlarını düşürme yolunu seçmiştir. Sarpkaya (2009,100)’nın ifadesine göre, “2008 global finansal krizi Türkiye’deki likiditenin daralmasına neden olmuş ve Merkez Bankasının piyasada canlanma sağlamak amacıyla faiz oranını belirlemek suretiyle krizin reel ekonomisinin derinlerine inmesini önlemeye çalıştığı bir dönem olarak Türk ekonomisinin tarihine geçmiştir”.

Türkiye’de sadece finansal sektör değil reel sektörde krizden etkilenmiştir. Alptekin (2009,2)’in ifadesine göre, “ülkemiz reel kesimi, küresel krizden nasibini fazlasıyla

almıştır. Küresel kredi musluklarının kısılması, kredi maliyetlerinin artışı, yurtdışı pazarların daralması gibi daha birçok nedenden ötürü reel sektör büyük kayıplar yaşamıştır. Bu kayıp, ülkemiz makro ekonomik göstergelerine de yansımıştır. Büyüme, işsizlik ve enflasyon rakamları, ülkemizin büyük çapta bir daralmayla karşı karşıya olduğunu göstermektedir’.

TL’de yaşanan değer kaybı ihracatı artırmayı etkilese de yaşanan talep daralması daha etkili olup Türkiye’nin ihracatını azaltmıştır. Önder (2009,22)’e göre, ‘‘krizin Türkiye’yi etkileyebileceği önemli bir kanal da dış ülkelerle yapılan ticari ilişkilerdir. İhracatımızın %50’sine yakın bölümü Avrupa Birliği ülkelerine yapılmaktadır. Bu bölgede yaşanacak ekonomik durgunluk bizim ihracatımızı da olumsuz etkileyecektir’’.

Tablo23 Türkiye’nin kişi başına düşen GSYH büyüme oranı, GSYH ve nüfus’un artış hızını göstermektedir. GSYH ve kişi başına düşen GSYH büyüme oranları kriz dönemlerinde refah seviyelerini ölçmek için kullanılan temel göstergelerdendir. Türkiye’de kriz öncesi dönemde GSYH büyüme hız artış eğilimindeyken, krizin etkisiyle 2009 yılına kadar düşüş grafiği sergilemiştir. 2010 yılında ise tekrar toparlanmaya başlamıştır.

Tablo 23: *Türkiye’nin GSYH, Kişi Başına GSYH Büyüme Oranı (%) ve Nüfus’un Artış Hızı*

TÜRKİYE	2006	2007	2008	2009	2010
Kişi Başına Düşen GSYH	5,4	3,2	-0,6	-6,0	7,6
GSYH	7687,13	9246,03	10297,5	8553,7	10094,0
Nüfustaki Büyüme	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2

Kaynak: Dünya Bankası Veri Tabanından derlenmiştir: <http://databank.worldbank.org>.

Erişim Tarihi: 04.04.2012

Türkiye öncelikle krizden etkilenmediğini savunsa da, TL’nin aşırı değer kaybetmesi ve makroekonomik değişkenlerdeki olumsuz gelişmeler sonucunda geç de olsa bazı önlem paketleri almak zorunda kalmıştır. Türkiye bu önlem paketlerini uygulamak için para politikaları, maliye politikaları, doğrudan müdahaleler ve yapısal reformları uygulamıştır.

6.1. PARA POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Tepav (2010), Ercan, Taymaz ve Yeldan (2010), Erdönmez (2009), Tisk (2009)'in çalışmalarından derlediğimiz Türkiye'nin krize karşı uyguladığı para politikası önlemlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Banka mevduatına devlet garantisi verilmesi,
- Faiz indiriminin uygulanması,
- Merkez bankası zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi,
- Özellikle Kobi'lere ve ihracatçılara yönelik kredi destekleri ve kredi garanti desteğinin uygulanması,
- Bankaların kredi garanti fonunun artırılması ve
- Likidite desteğinin yapılması

6.2. MALİYE POLİTİKASI ÖNLEMLERİ

Önder (2009), Soylu (2009), Tepav (2010), Buluş ve Kabaklarlı (2010), Tisk (2009), Usta (2010)'nın çalışmalarından derlediğimiz Türkiye'nin küresel krize karşı aldığı maliye politikası önlemlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Beyaz eşyalarda ÖTV (özel tüketim vergisi) indiriminin belirli bir süre uygulanması,
- Mobilya ve bilgisayar sektörlerinde KDV indirimi uygulaması,
- Geçici vergi indirimlerinin yapılması,
- İşsizlik fonundan sermayenin yararlandırılması yolunun açılması ve finansal alanda olduğu kadar, üretim alanında da istihdamda sermayenin yüklendiği vergilerin hafifletilmesi,
- Bazı sermaye kesimine tanınacağı ifade edilen vergi avantajlarının sağlanması,
- Kredi kullanım ve kredi kartlarına ilişkin düzenlemelerin yapılması ve
- Vergi ve prim desteklerinin uygulanması

6.3. DOĞRUDAN MÜDAHALELER VE YAPISAL REFORMLAR

Krizin ülkemize yansımalarını sınırlandırma ve iç talebi canlandırma amacıyla para politikası ve maliye politikası devreye girmiştir. TCMB (2009), Ercan, Taymaz ve Yeldan (2010), Tepav (2010), DPT (2010) çalışmalarından derlediğimiz doğrudan müdahaleler ve yapısal reformlar aşağıdaki gibidir:

- Enerji fiyatlarında düşüş yapılması,
- 2008 Mayıs'ından itibaren genç ve kadın işçilerin sosyal güvenlik primlerinin azaltılması,
- Büyük proje yatırımların yapılması,
- Bölgesel ve sektörel teşvik primi uygulaması,
- Genel teşvik primi uygulaması ve
- Üretim ve ihracata yönelik kredi ve garanti destekleri uygulaması

7. KRİZLERE İLİŞKİN ÇALIŞMALAR VE ULAŞILAN SONUÇLAR

Aşağıdaki tabloda 2011- 2002 yılları arasında kriz ile ilgili çalışmaları sunmaktayız. Tablo'da yer alan çalışmalar günümüzden geçmişe doğru sıralanmıştır. Tablo'da da görüldüğü gibi, bazı çalışmalar betimsel bir yaklaşım benimserken, bazı çalışmalar da ampirik bir yaklaşım anlatım benimsemiştir.

Yapılan çalışmalarda yıllara göre farklı krizler incelenmiştir. Bunlar: Küresel kriz, 1994 Meksika krizi, 2000 Arjantin krizi, Şubat 2001 Türkiye krizi, 1980 krizi, 1994 Türkiye krizi, 1980 sonrası gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler, 1990-2007 dönemi düşük gelirli ülkelerde yaşan krizler ve gelişmiş ülkelerde yaşanan krizler ele alınmıştır.

Tablo 24: *Krizler Üzerine Yapılan Türkiye'deki ve Dünya'daki Çalışmalar*

Yazar(lar)	ÇalışmanınAdı	Dönem	Kapsam	Ekonometrik Yöntem	Sonuç
Pierre-Olivier GOURINCHA S ve Maurice OBSTFELD (2011)	Stories Of The Twentieth Century For The Twenty-First	1973- 2010 yılları arası	22 gelişmiş, 57 gelişmekte olan toplam 79 farklı ülke	Panel veri analizi	Hem gelişmekte olan ülkeler hem de gelişmiş ülkeler için krizlerin iki en güçlü belirleyicileri, yurtiçi kredi büyümesi ve reel paranın değer kazanmasıdır. Gelişmekte olan ekonomiler için ancak yüksek döviz rezervi ile bir sonraki kriz olasılığını azaltılabilir.
Philip R. LANE ve Gian Maria Milesi-FERRETTI (2010)	The Cross-Country Incidence of The Global Crisis	1990- 2007 ve 2008-2009 dönemi	Düşük gelirli ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler	En küçük kareler yöntemi(OLS), Fixed effect(FEM) ve Random effect (REM) testleri uygulanmıştır.	Krizin etkilerinin, güçlü temelleri ve yüksek rezervleri bulunan ülkelere yayılmadığı ancak zayıf temeller ve düşük rezervleri bulunan ülkelere yayıldığı görülmüştür.
Berkmen, Gelos, RENNHACK ve WALSH (2009)	The Global Financial Crisis: Explaining Cross- Country Differences in the Output Impact	2007- 2009 yılları arası	126 gelişmekte olan ülke	Temel regresyon analizi, sağlamlık testi	Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında en önemli araç ticaret kanalıdır. Bu ticaret kanalı içerisinde krizden üretim malları ihraç eden ülkeler, besin ihraç eden ülkelere göre daha fazla etkilenmektedir.

Burçin Hacıhasanoğlu (2009)	Meksika 1994 ve Arjantin 2000- 2001 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye için Önemi	Farklı Dönemler	Meksika, Arjantin ve Türkiye	Betimsel olarak anlatılmıştır. Tablolar ve grafikler ile desteklenmiştir.	Meksika 1994 ve Türkiye 2000- 2001 krizleri üzerinde yapılan incelemeler, kötü işleyen ve yeterli düzenleme- denetime sahip olmayan finansal sistemin makroekonomik istikrarsızlığa katkıda bulunduğunu ortaya koymuştur.
Zafer Yükseller (2009)	Türkiye’de Kriz Döneminde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu	1980, 1994, 2001, 2008-2009 kriz dönemi	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	Betimsel olarak anlatılmıştır. Tablolar ve grafiklerle desteklenmiştir.	Kriz dönemlerinde krize yol açan makroekonomik dengesizlikleri gidermek amacıyla yapısal reformları da kapsayan radikal ekonomi politikaları değişimi gözlemlenmektedir.
Moritz SCHULARİC K ve Alan M. TAYLOR (2009)	Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises	1870–2008 Yılları arası	14 Ülke; United States, Canada, Australia, Denmark, France, Germany, Italy, Japan, the Netherlands, Norway, Spain, Sweden, Switzerland and the United Kingdom.	En küçük kareler yöntemi ve logit tahmini kullanılmıştır.	1945 sonrasında finansal krizlerin çıktı maliyetleri yüksek olmuştur ve kredi büyümesinin finansal krizlerin habercisi olabileceği görülmüştür.

Tuğba AKIN (2009)	Türkiye’de Finansal Liberalleşme ve 1994-2001 Krizlerinin Karşılaştırılması	Farklı Dönemler	Türkiye	Betimsel olarak anlatılmıştır. Tablolarla anlatım zenginleştirilmiştir.	Türkiye’de meydana gelen krizlerde, bir kez daha dışa açık bir ekonomide makroekonomik dengesizliklerin olduğu, denetim ve gözetim mekanizmalarının etkili olarak işlemediği, kırılgan bir yapıya sahip bankacılık sisteminin bulunduğu durumda kolaylıkla döviz ve/veya finansal krizin yol olabileceği görülmüştür.
Cengiz SAMUR (2008)	Finansal Krizler ve Kriz Yönetme Politikaları:1980 Sonrası Türkiye Örneği	1980 ve Sonrası Dönemler	Gelişmekte olan Ülkeler ve Türkiye	Betimsel olarak anlatılmıştır.“Olay” Metodu ve Yıllık Finansal Veriler ile Desteklenmiştir.	Kriz tecrübelerinden 1978-80, 1988, 1991, 1994 krizlerinin pür para krizi, 1998-9 krizinin pür bankacılık krizi, 2001 krizinin ikiz para ve bankacılık krizi, 1994, 2001 krizlerinin finansal krizi olduğu sonucuna varılmıştır.
Halil Bader ARSLAN (2008)	‘Kriz-Büyüme-İstihdam’ Üçgeninde 1994 ve 2001 Krizleri	1994- 2001 Yılları ile Bu Yılları İzleyen Yakın Dönemler	Türkiye	Betimsel olarak anlatılmıştır. İstatistik verilerle desteklenmiştir.	2001 krizinden sonraki büyüme döneminin 1994 krizi sonrası döneme göre daha az istihdam yarattığı tesbit edilmiştir.
Harun YAVAŞ (2007)	1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri	Farklı Dönemler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Betimsel olarak anlatılmıştır. Grafik ve tablolarla desteklenmiştir.	Kriz sonrası dönemde, finansal dengenin sağlanması için yapılması gerekenler; güçlü sermaye yapısına sahip bir bankacılık sektörüne etkin işleyen bir düzenleme ve denetleme sisteminin kurulmasıdır.

Özgür BALMUMCU (2006)	Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler Ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği	1980- 1998 Yılları Arası	Meksika, Türkiye, Endonezya, Malezya, Filipinler, Tayland ve Güney Kore	Ekonometrik model; Probit Modeli kullanılmıştır.	Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal dayanıksızlıkların arttığı bir ortamda ortaya krizlerin, finansal kırılganlığın ve makroekonomik çıktığı görülmüştür.
Bülent ERDOĞAN (2006)	Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri	Farklı Dönemler	Gelişmekte Olan Ülkeler	Doğrusal bir regresyon modeli kullanılmıştır. Probit modeller, grafikler, örneklemeler kullanılmıştır.	Dinamik bir süreci ifade eden finansal krizleri birçok farklı faktörün tetikleme ile ortaya çıkar; bu nedenle de finansal krizlerin temel parametrelerin sürekli değiştiği tespit edilmiştir.
Randall S. KROZNER, Luc LAEVEN ve Daniela KLINGEBİEL (2006)	Banking Crises, Financial Dependence, and Growth	1981- 2006 Yılları Arası	38 gelişmekte olan ülke	En küçük kareler yöntemi (OLS) ve Uluslar Arası Ülke Risk Kılavuzu Göstergesi (ICRG)	Bir bankacılık krizinde ortalama olarak bir sektör %75 dışa bağımlılık yaşıyorsa ve o ülkede GSYH'nın %75'i özel kredi ise %1,6'lık bir daralma yaşanabilir GSYH'nın %25 özel kredili olmasına kıyasla. Bu etki her iki dönem arasında karşılaştırıldığında %3,5 oranında oldukça büyük bir düşüştür.

Hatice ERKEKOĞLU ve Emine BİLGİLİ (2005)	Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama	1979- 2002 Yılları Arası	21 Gelişmekte olan ülke	Ayrıştırma Analizi	Makro ekonomik göstergelerdeki bozulma tek başına krizin oluşmasını sağlamasa da bir ülkenin finansal krizler karşısında kırılganlığını arttırarak riske sokmaktadır.
Deniz DOĞAN (2005)	Türkiye’de Yaşanan 2001 Yılı FinansalKrizi ve Firmalar Üzerine etkileri: İMKB’de Bir Uygulama	Farklı dönemler	Türkiye	Betimsel olarak anlatılmıştır. Finansal tablolarla desteklenmiştir.	2001 yılı, Türkiye sanayi kuruluşlarının güçlenmeleri gereken bir dönemde kaybettikleri bir yıl olmuştur.
Ömer Faruk BARIŞ (2005)	Dynamics of Financial Crises and The Case of Turkey 2001	Farklı Dönemler	Türkiye	Betimsel olarak anlatılmıştır.	2001 ekonomik krizi sonucunda Türkiye’nin dış dengesi bozulmuştur.

Murat KOYUNCU ve Fikret ŞENSES (2004)	Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri	Farklı dönemler	Az gelişmiş Ülkeler; Türkiye, Arjantin, Endonezya	Betimsel olarak anlatılmıştır.	Ülke deneyimleri, farklı sosyoekonomik göstergelerin krizlerden farklı derecelerde hatta farklı yönlerde etkilenebildiğini göstermiştir.
Hüseyin ALTAY ve Fatih ÇELİBİOĞLU (2004)	Şubat 2001 Ekonomik Krizi Sonrasında İthalat Fonksiyonunun Yapısal Değişiminin İncelenmesi	1998 Mart-2004 Mart Yılları Arası	Türkiye	Kukla değişkenler içeren doğrusal bir regresyon modeli tahmin edilmiştir.	Kriz sonrasında sıcak para girişleri ve ithal girdi maliyetlerinin yükselmesiyle artan enflasyon oranı, TL'nin yeniden değerlendirilmesine neden olarak ithalatı avantajlı konuma getirmiştir.
M. Eser ERDAĞ (2002)	Finansal Krizler: Kurumsal Yaklaşımlar ve Yaşanan Örnekler	1929 sonrası dönem ve 1975- 1997 dönemi	12 Gelişmekte olan ülke	Sinyal Yaklaşımı, Grafikler ve Tablolar ile desteklenmiştir.	Finansal krizlerin makroekonomik göstergeler dışındaki etkenlerden kaynaklanmaları durumunda, bu krizlerin gerçek belirleyicilerinin saptanması ve analizi güçleşmekte ve göstergelerden hareket ederek doğru öngörülerde bulunabilmesi zorlaşacaktır.

Kaynak: Yazar tarafından düzenlenmiştir.

Bu çalışmalar analizlerini, incelenen dönemin alt dönemlerine ayırarak yapmakta, seçtikleri makroekonomik değişkenlerin davranışlarını; kriz öncesi dönem, kriz dönemi ve kriz sonrası dönem olarak ayırarak bir yargıya ulaşmaktadırlar.

Bu çalışmalarda genellikle, regresyon analizi, var analizi, panel veri analizi, betimsel anlatım, ayrıştırma analizi, probit modeli, FEM ve REM testleri kullanılmıştır.

Seçilen makroekonomik değişkenler temel olarak şunlardır: GSYH, sanayi endeksi, reel döviz kuru, enflasyon oranı, TEFE, faiz oranları, kısa vadeli kamu borç stoku, para arzı, cari işlem açıkları, toplam rezervlerin borç servisine oranı, toplam rezervlerin ithalata oranı, toplam borç servisinin gayrisafi milli gelire oranı, toplam borç servisinin mal ve hizmet ihracatına oranı ve ihracat- ithalat değerleri

Ulaşılan bazı sonuçları da şu şekilde özetlemek mümkündür:

- Krizler, hem krizi yaşayan ülkede hem de diğer ülkeler üzerinde, ticaretin ve yatırımların azalması, artan işsizlik ve gelir kaybı şeklinde olumsuz sonuçlara yol açmaktadır.
- Makro ekonomik temelleri zayıf ve rezervleri düşük olan ülkede kriz ortaya çıkacaktır.
- Gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomiler için genel olarak krizlerin iki en güçlü belirleyicileri; yurt içi kredi büyümesi ve reel paranın değer kazanmasıdır.
- Kriz, parasal rezervlerdeki ani ve hızlı düşmeye bağlıdır.

SONUÇ

Ekonomik kriz, ekonomik aktivitenin temel göstergeleri olan GSYH ve işsizlik başta olmak üzere enflasyon ve diğer finansal göstergelerin belli eşik değerleri aşması biçiminde ortaya çıkar. Bu çerçevede ekonomik krizler çeşit biçimlerde kategorize edilirler. En genel sınıflandırmaya göre ekonomik krizler; finansal krizler ve reel krizler olarak ayrılırlar. Krizler ayrıca, enflasyon krizleri, döviz krizleri, bilanço krizleri vb. biçiminde de sınıflandırılırlar. İktisatçılar, ekonomik krizlerin kapitalist ekonomilerin temel özelliği olduğu konusunda hem fikirdirler. Modern ekonomilerin oluşumu ile dünyada ve Türkiye’de geçmişten günümüze kadar pek çok ekonomik kriz yaşanmış ve bundan sonrada yaşanmaya devam edecektir.

Bu çalışmanın temel amacı 2008 global finansal krizin nedenlerini araştırarak, krizin seçilmiş AB üyesi ülkeleri ve Türkiye ekonomisi üzerine etkilerini alınan önlemleri değerlendirmektir. Finansal kriz, finansal piyasaların temel işlevi olan tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi işlevini yerine getirememesi olarak tanımlanabilir. Finansal krizleri para ve bankacılık krizleri olarak ikiye ayırabiliriz. Para ve bankacılık krizleri kendilerini finansal piyasalardaki makroekonomik göstergelerde ortaya çıkan aşırı dalgalanmalar olarak ortaya koyarlar. Bu makroekonomik göstergelerden bazıları; faiz oranları ve döviz kurları gibi nicel değişkenler iken, diğer bazıları asimetrik bilgi ve ters seçim ve beklentilerde ortaya çıkan şoklar gibi kurumsal ve niteliksel göstergelerdir.

2008 küresel finansal krizi ABD’de ipotekli konut kredisi piyasasında ortaya çıkan bir kriz ile başlamıştı ve özellikle Yunanistan, İrlanda, İspanya, Portekiz, İtalya olmak üzere birçok AB ülkesini ve Türkiye’yi etkisi altına alarak, dünyada çok sayıda ülkede hızla yayıldı. Küresel finansal krizin arkasında yatan birçok faktörden söz etmek olanaklıdır. Bu faktörler mikro temellerdeki zayıflıklar ve makro dengesizlikler olmak üzere sınıflandırılabilir. Bu faktör aynı zamanda kurumsal ve ekonomik büyüklüklere ilişkin nedenler olarak da sınıflandırılabilir. 2008 global ekonomik krizinin gerisinde yatan nedenlerin iktisatçıların üzerinde hem fikir olukları bazı faktörler şunlardır: kredi derecelendirme ve risk ölçümü sürecinde

yapılan hatalar; düzenleyici ve denetleyici kuruluşların risk ortamında önlem almada gecikmesi ve karmaşık denetim mekanizmaları; kontrolsüz menkul kıymetleştirme ve konut fiyatlarının aşırı şişmesi; faiz yapısının uyumsuzlaşması, özellikle ipotekli konut kredilerinin vade yapısının bozulması ve bütün bunların sonucunda finansal piyasalara olan güvenin sarsılması. 2007 yılında ipotekli konut kredilerinin geri ödenmemesi ile başlayan kredi krizinin, özellikle ikincil piyasalardaki ödemelerin aksamasının bir likidite krizine dönüşerek bir global finansal krizi tetiklemesi, ekonomik krizlerin kapitalist ekonomilerin yapısal özelliği olduğu savını kanıtlar nitelikte iken, finansal krizlerin de modern ve globalleşme süreci ile entegre olan ekonomilerin yapısal bir özelliği haline geldiği tezini ileri sürmemize yol açmaktadır.

2008 global finansal krizinden etkilenen tüm ülkeler ve çalışmamızda örnek olarak alığımız ülkeler, ekonominin tüm sektörlerini ve kesimlerini etkileyen çok geniş kapsamlı krizin etkisini azaltabilmek için, kısa dönemli önlemler yanında radikal yapısal reformları da uygulamaya koydular. Bu yapısal reformlar para politikaları, maliye politikaları ve devlet müdahaleleri ile desteklendi. Krizin etkisini azaltabilmek için uygulanan araçlardan bazıları faiz oranlarında değişiklik, likidite desteği, bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve mevduat garantisinin artırılması, vergi indirimleri, kredi hacminin genişletilmesi ve krediye erişimim kolaylaştırılması, kamulaştırma ve devletlerin güven ortamını oluşturmalarıdır.

Çalışmamızda dünyadaki ve Türkiye'deki bazı krizler incelenmeye çalışılmıştır. Bu krizlerden çıkarılan dersler, bu krizlerin çözümüne ilişkin olarak uygulanan yapısal reformlar ve bu yapısal reformların etkinliği değerlendirilmiştir. Ayrıca, finansal krizlerin türleri, nedenleri ve etkileri derinlemesine irdelenmiştir. Özellikle 2008 finansal krizinin bazı Avrupa Birliği ülkeleri ve Türkiye üzerindeki etkileri ve alınan önlemler ayrıntılı olarak incelenmeye çalışılmıştır.

Çalışmamızda iki temel sonuca ulaşılmaktadır. Bunlardan ilki, globalleşmenin düzeyi ve ekonomilerin entegrasyon dereceleri göz önüne alındığında hiç bir ekonominin uluslararası ekonomik krizlere karşı bağımsızlığa sahip olmadığıdır. İkincisi ise, krizin etkisinin görüldüğü AB ülkelerinde ve Türkiye'de krizin etkilerinin ortadan kaldırılmasında kısa dönemde para, maliye ve gelirler politikalarının öne çıkarıldığı, ancak uzun dönemde krizin ekonomik yapılardan ve

Özellikle hükümetlerin ekonomi politika yapım ve uygulama süreçlerinden kaynaklanan nedenlerinin yapısal reformlar ile ortadan kaldırılmasının planlandığıdır. Bu kısa ve uzun dönemli ekonomi politikaları uygulamalarının sonuçlarını değerlendirmek ise, gelecekte bu konuda çalışma yapacak araştırmacılarının çalışma konularını oluşturacaktır.

KAYNAKÇA

Acar, O. (2011). *Yapısal Reformsuz Kredi Notu Artışı Olmaz*. (TEPAV) Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Politika Notu. 2.

Akbulut, R. (2010). *Son Yaşanan Küresel Finansal Kriz ve Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri*. Kilis 7 Aralık Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Sayı. 2. 53.

Akçayer, B. (2009). *Kriz Teorileri Işığında Mortgage Krizi ve Etkileri*. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Uluslararası İktisat Bilim Dalı, İstanbul. 35.

Akdemir, T. ve İlgün M.F. (2011). *Kamu Borçlanması Sınırlamalarının Kamu Harcamalarının Bileşimi Üzerine Etkileri: Avrupa Birliği Ülkelerine Yönelik Ampirik Bir Değerlendirme* Maliye Dergisi, Sayı. 160.

Akın,T. (2009). *Türkiye'de Finansal Liberalleşme ve 1994- 2001 Krizlerinin Karşılaştırılması*. (Yüksek Lisans Tezi). Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Bursa.

Aktan, C. ve Şen, H. (2002). *Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri*. Yeni Türkiye Dergisi, Sayı. 1.

Alantar, D. (2008). *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*. Maliye Finans Yazıları, Sayı. 81.

Alantar, D. (2009). *Küresel Finansal Kriz ve Türkiye'nin Makroekonomik Göstergelerine Etkisi*. Bütçe Dünyası, Sayı.31. 3.

Alptekin, E. (2009). *Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü*. İzmir Ticaret Odası, Ar&Ge Bülten. 4.

Altay, H. ve Çelebioğlu, F. (2004). *Şubat 2001 Ekonomik Krizi Sonrasında İthalat Fonksiyonunun Yapısal Değişiminin İncelenmesi*. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı.13.

Altıntaş, H. (2004). *Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri*. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı. 22. 39-61.

Apak, S. ve Aytaç, A. (2009). *Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz*. Avcıol Basım Yayın, İstanbul.

Arıcan, E. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları*. İstanbul: Derin Yayınları. 25.

Arslan, H.B.(2008). *Kriz-Büyüme-İstihdam Üçgeninde 1994 ve 2001 Krizleri*. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi Sayı. 64.

APF (2000). *Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis*, Asian Development Bank Institute. 11.

Aslan, H. (2008). *İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz (Subprime Mortgage Credit Crisis)*. BDDK 8. Kuruluş Yıldönümü Konferansı, Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları. İstanbul: 11.

ABGS (2010). *Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler*: Euro Rekabet Paktı. Ankara: 3-4.

ABGS (2011). *Küresel Krizin AB Üyesi Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Gelecek Döneme İlişkin Beklentiler*. Ankara.

Aydemir, N. (2011). *Avrupa Birliği'nde Yapısal Fonların Uygulanabilirliği: Son Dönem Krizin Fonlara Etkileri* (Yüksek Lisans Tezi). Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Niğde.

Balı, S. ve Büyükşalvarcı, A. (2011). *1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi: Balonlar, Panikler ve Küresel Finansal Kriz*. İstanbul: Çatı Yayıncılık.

Balmumcu, Ö. (2006). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi Türkiye Örneği*.(Yüksek Lisans Tezi).Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Muğla.

BDDK (2008). *ABD Mortgage Krizi*, Çalışma Tebliği, Sayı. 3. 3-5, 55.

BDDK (2010). *Finansal Piyasalar Raporu-Eylül 2010*, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.

BDDK (2011). *Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Sayı.1.

Barış, Ö.F. (2005). *Dynamics of Financial Crises and the Case of Turkey 2001*.İstanbul Bilgi University Department of Economics.

Batirel, Ö. F. (2008). *Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi*. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı. 13. 1-9.

Berkmen, P., Gelos, G.,Rennhack, R. ve Walsh, J.P. (2009). *The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact*. IMF Working Paper 09/280.

Bilgin, M. H. (2004). *Döviz Kuru İşsizlik İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme*. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı. 8. 80-94.

Bilgin, M. H. ve Karabulut, G. (2003). *Türkiye’de Uygulanan Döviz Kuru Politikaları ve Ekonomiye Etkileri. (Yayınlanmamış Çalışma)*. TÜGİAD Ekonomi Ödülleri 2002, İkincilik Ödülü, İstanbul.

Birdal, M. (2009). *Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri*, Anadolu International Conference in Economics, Eskişehir. 3.

Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A. (2009). *Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası*. Maliye Dergisi, Sayı. 156. 80.

Bozgeyik, A. (2004). *Krizleri Fırsata Dönüştürmek*. İstanbul: Hayat Yayınları. 19.

Bryson, J.H. (2011). *European Debt Crisis: What's Next?*. Wells Fargo Securities Economics Group Special Commentary. 4-6.

Buluş, A. ve Kabarıklı, E. (2010). *1992 Ekonomik Buhranı ile Son Dönem Global Krizin Karşılaştırılması*. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, Sayı. 19. 1-22

Corsetti, G.,Pesenti, P. ve Roubini, N. (1998). *Fundamental Determinants of The Asian Crisis: A Preliminary Empirical Assessment*. (05.04.2011)
<http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/>

Coşkun, Y. S. ve Balatan, Z. (2009). *Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri*. (11/02/2011)
http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sevil_coskunzeynepbalatan.pdf. 10.

Çağlar, Ü. (2003). *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*. İstanbul: İşletme-İktisat-Muhasebe-Borsa Yayınları Dizisi. 149-151.

Çetinkaya, E. (2010). *Genç İşsizliğin Teorik Açıklamaları*. Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi, Sayı. 58. 47.

Dağdelen, İ. (2011). *Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan’ın Borç Krizi Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, Sayı 2.

Dağlaroğlu, T. (2009). *Global Kredi Krizi ve Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomilerine Etkileri*, EAD-SETA. İktisat Seminerleri Dizisi, 28 Nisan 2009, Ankara. 41. (15.10.2011) www.ead.org.tr/doc/global_kredi_krizi.ppt.

Danacı, M. C. ve Ceyhan, M. (2010). *Küresel Finansal Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri ve Krizden Çıkış Politikaları*. 10. (11.10.2011) <http://web.inonu.edu.tr/~ozal.congress/pdf/80.pdf>.

Danışman, Y. ve Çelebi, H. U. (2010). *Ekonomik ve Sektörel Analiz Dairesi Yönetici Raporu AB Ülkelerinde Alınan Önlemler*.

Değerli, I. ve O. Örs. (2011). *Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: Euro Rekabet Paketi*. ABGS Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, Ankara. Mayıs 2011. 3.

Dekle R. ve Kletzer K.M. (2001). *Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence From East Asia*, NBER Working Paper Series, 8322, 3.

Delice, G. (2003). *Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı. 20, 57-81.

Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E. ve Küçük, A. (2008). *ABD Mortgage Krizi. BDDK Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı*, Ankara. 72-78.

Deniz, D. (2005). *Türkiye'de Yaşanan 2001 Yılı Finansal Krizi ve Firmalar Üzerine Etkileri: İMKB'de Bir Uygulama*. (Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Isparta.

DPT (1994) *Temel Göstergeler*. (22.03.2011) <http://www.dpt.gov.tr>.

Duman, A. (2002). *Inflation Targeting as a Monetary Policy and Its Applicability to Developing Countries*. The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Working Paper, No.7.

Dutton, J. (1986). *The Processing of Crises and Non-Crisis Strategic Issues*. Journal of Management Studies, 23. 501-517.

Dünya Bankası veri tabanı; (15.03.2012) <http://databank.worldbank.org>.

Eğilmez, M. ve Kumcu, E. (2005). *Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul : Remzi Kitabevi. 9.Basım. 379.

Eralp, N. A. (2010). *Avrupa Birliği'nde Neler Oluyor?*, (TEPAV) Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Değerlendirme Notu. 2-4.

Ercan, H. (2009). *Youth Employment in Turkey*. Ankara: ILO Yayını. 126-146.

Ercan, H., Taymaz, E. ve Yeldan, E. (2010). *Kriz ve Türkiye: Kriz Tedbirlerinin Etki Değerlendirmesi*. Uluslararası Çalışma Örgütü, Ankara.

Erdağ, E.M. (2002). *Finansal Krizler: Kuramsal Yaklaşımlar ve Yaşanan Örnekler*.(Yüksek Lisans Tezi).Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Uluslar Arası İktisat Bilim Dalı, İstanbul

Erdem, E. (2010). *Para, Banka ve Finansal Sistem*. Detay Yayıncılık, Ankara.

Erdem, E. (2010). *Türkiye Ekonomisinde Krizler, İstikrar Politikaları ve Küresel Ekonomik Kriz*. Türkiye Ekonomisi, Anadolu Üniversitesi AÖF Yayınları, Eskişehir.

Erdem, E., İlgün M.F. ve Dumrul C. (2011). *Finansal İstikrarın Bankacılık Sisteminin Borç Verme Politikaları Üzerineki Etkisi: 2008 Küresel Kriz Çerçevesinde Türkiye Üzerine Bir İnceleme*.

Erdoğan, B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri, SBE*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş. 5.

Erdönmez, P.A. (2006). *Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi*, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi, Sayı. 57. 2006.

Erdönmez, P. A. (2009). *Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi*. Bankacılar Dergisi, Sayı. 68. 85-101.

Erkekoğlu, H. ve Bilgili, E. (2005). *Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama*. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı. 24.

Esen, Y. N. (2011). *İspanya Ülke Raporu*. T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi, Ankara.

Feldstein, M. (1999). *Tax Avoidance and the Deadweight Loss of the Income Tax*. *Review of Economics and Statistics*, 81. 674–80.

Fitch Ratings (2008) (03.01.2012) <http://www.fitchratings.com>.

Galindo, A. Micco, A. ve Ordonez, G. (2008). *Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence*, *Inter-American Development Bank*. (17.01.2011) http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/financial_liberalization_version_23.pdf.

Goodhart, C.A.E.(2007). *The Background to the 2007 Financial Crisis, International Economics and Economic Policy*.

Gourinchas, P.O. ve Obstfeld.M. (2011). *Stories of Twentieth Century For The Twenty-First.Nber Working Paper Series*. (28/10/2011) <http://www.nber.org/papers/w17252>.

Gülmez, M. , Yalman İ. ve Yalman N. (2010). *Yatırım Teşviklerinin Bölgesel Kalkınmaya Etkileri: Sivas İli Örneği*. Atatürk Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Sayı. 2. 8.

Güngör, N. D. (2010). *Education, Human Capital Inequality and Economic Growth: Evidence From Turkey*. Regional and Sectoral Economic Studies. 171.

Gürsoy, M. (2009). *Ekonomik ve Finansal Krizler Dünü ve Bugünü*. İstanbul: MG Yayınları, 2009.

Hacıhasanoğlu, B. (2009). *Meksika ve Arjantin 2001- 2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye için Önemi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Piyasal Genel Müdürlüğü, Ankara.

Hiç, M. (2009). *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye. Küresel Finansal Kriz, Küresel Resesyon, İleriki Yıllarda Muhtemel Gelişmeler ve Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri*. Beykent Üniversitesi Yayınları, No.62. 5-6.

Honohan, P. (Mayıs 2009). *What Went Wrong In Ireland ?*. Trinity College Dublin. 3-4. (08.10.2010)

<http://www.tcd.ie/Economics/staff/phonohan/What%20went%20wrong.pdf>.

IIF. (2008). *Interim Report of the IIF Committee on Market Best Practices*.

IMF. (2002). *Financial Crises, Poverty and Income Distribution*. IMF Working Paper 02/4. 6.

IMF. (2009). *Navigating the Financial Challenges Ahead, Global Financial Stability Report*, World Economic and Financial Surveys. 117.

IMF. (2010), *Country Report, Greece: Staff Report on Request for Stand-By Agreement*.

International Labor Organization (2009), *Global Employment Trends-Update 2009*, International Labor Organization Publishing, Geneva. Erişim Tarihi:02.03.2012

Kaminsky, G., Corsetti, S. ve Sachc, C. M.(1998). *Leading Indicators of Currency Crises. IMF Staff Papers*, Vol. 5. No. 1.

Kaminsky, G., Reinhart, C. M. (1999). *The Twin Crises: The Causes Of Banking And Balance-Of-Payments Problems*. American Economic Review, 89(3).

Karacan, A.İ, *Özerk Kurumlar Üzerine Denemeler*, Creative Yayıncılık, İstanbul, 2002.

Karakurt, B. (2010). *Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye'nin Krize Maliye Politikası Cevabı*. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı. 24. 167-195.

Karagöz, K. ve A. Şen (2010). *Döviz Kuru Rejimi– Ticarî Rekabet Gücü İlişkisi: Türkiye İçin Ampirik Bir Analiz*. Akademik Bakış Dergisi, Sayı. 21. 7.

Karakurt, B. (2011). *Washington Konsensüsü'nden Küresel Mali Krize Mali Disiplin ve Türkiye'deki Gelişmeler*. Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı. 1. 46.

Kaufman, G. (2000). *Banking And Currency Crises And Systemic Risk: Lessons From Recent Events*. Economic Perspectives, 24 (3).

Kazgan, G. (2001). *Türkiye Ekonomisinde Krizler*. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kazgan, G. (2002). *Küreselleşme ve Ulus-Devlet*. İstanbul: Bilgi Üniversitesi Yayınları No:5. 278.

Kepek, Y. ve Yentürk, N. (2005). *Türkiye Ekonomisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi 18.Basım

Kibritçiöğlü, A. (2001). Türkiye'de *Ekonomik Krizler ve Hükümetler*, 1969-2001. Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Sayı. 7. 174-182.

Kibritçiöğlü, A. (2011). 2006-2011 *Küresel Ekonomik Krizinin Bileşenleri ve Karmaşıklığı*. İktisat ve Toplum Dergisi, Sayı 9.

Koyuncu, M. ve Şenses, F. (2004). *Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri*, ERC Working Papers in Economics. 3.

Köse, Y. ve Karabacak, H. (2011). *Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme* Maliye Dergisi, Sayı. 160.

Kroszner, R.S., Laeven, L. ve Klingebiel, D. (2006). *Banking Crises, Financial Dependence and Growth*. World Bank Working Paper No.2855.

Krugman, P. (2005). *Is Fiscal Policy Poised for a Comeback?*, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 21. No.4.

Kutlay, M. (2010). *Küresel Finansal Krizin Türk Ekonomisi'ne Etkileri: Türkiye'nin Kalkınması Önünde Engel mi, Fırsat mı?*, Stratejik Boyut, Sayı 4. 57-64.

Kutlay, M. (2011). *Economy as the 'Practical Hand' of 'New Turkish Foreign Policy': A Political Economy Explanation*. Insight Turkey, Volume: 13, Issue: 1.

Kutlay, M. (2011). *Krizdeki Birlik: Euro Bölgesinin Borç Sarmalı ve AB'nin Geleceği*. Uşak Raporları, Rapor No: 2011-01.

Lane.P.R. and Milesi-Ferreti, G. (2010). *The Cross- Country Incidence of the Gobar Crisis*. IMF Working Paper 10/171.

Maliye Bakanlığı. (2009). *Yıllık Ekonomik Rapor*, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. 5.

Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı. (2010). *Küresel Krizin Ardından AB Ekonomisi*, Ankara.

Mangır, F. (2006). *Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri*. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı. 16. 459-473.

Milesi, F., Gian, M. ve Razin, A. (2000). *Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities in Currency Crises (Ed.)*, Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London. 286.

Minsky H. (2007). *A Theory of Systemic Fragility*. in E.J. Altman and A. W. Sametz (eds). *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*. NewYork,Wiley. 138-52.

Mishkin, F. (1996). *Lessons From the Asian Crisis*. NBER Working Papers, 1-2, (10.01.2011). <http://www.nber.org/papers/w7102>.

Mishkin, F.S. (2001). *Financial Policies and the Prevention Financial Crises in Emerging Market Countries*, NBER Working Paper Series, 8087, January.

Moodys (2008). (15.02.2012) <http://www.moodys.com>.

Naudé ,W. (2009). *The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries*, Discussion Paper.12.

O' Higgins, N. (2001). Youth Unemployment and Employment Policy: A Global Perspective, MPRA Paper No: 23698

Odabaş, H. ve E. Bahtiyar. (2010). *Küresel Kriz Bağlamında AB Üye Ülkeleri Bütçe Açıkları: Genel Bir Değerlendirme*. Ekonomi Bilimleri Dergisi. Cilt.2. Sayı.1.166

Ongan, N. T. (2009). *Ekonomik Kriz Çerçevesinde Değişen Sosyal Politika Anlayışı*. Tes-İş Dergisi, 102.

Önal, S. (2010). *Mortgage Sistemi, Mortgage Sigortaları ve 2008 Yılı Mortgage Krizine Genel Bir Bakış*. Yüksek Lisans Tezi. Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Sigortacılık Anabilim Dalı, İstanbul. 59.

Önder, G. (2009). *Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi*. Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 42. 22.

Özatay, F. (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Doğan Kitap Yayıncılık.19

Özatay,F.(2011). *Parasal İktisat Kuram ve Politika*. Ankara: Efil Yayınevi. 2.Baskı.

Özcan, M. (2008). *Avrupa Birliği Ormancılık Politikaları ve Türkiye Ormancılığının Bu Politikalara Uyumu*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Isparta.

Özel, S. (2005). *Global Finansal Krizler*. İstanbul: Deniz Kültür Yayınları No: 13.

Özen, A. (2002). *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Bütçe Açığının Gelişimi* Maliye Dergisi.

Özgen, F. B. (2002). *Türkiye'de İç Borç Sorunu ve İç Borçların Sürdürülebilirliği*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. 265.

Öztekin, D. ve F, Erataş. (2009). *Net Portföy Yatırımları ile Reel Faiz Arasındaki İlişkinin Küresel Kriz Çerçevesinde Değerlendirilmesi: Türkiye Uygulaması*. Anadolu International Conference in Economics, Eskişehir. 1.

Öztürk, F. (2009). *Mortgage Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları*. 3. (27.09.2010). <http://www.dunyabulteni.net/index.php?aType=haberArchive&ArticleID=35395>

Sachs, J., Tornell, A. ve Velasco, A. (1996). *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995*. (02/09/2011). <http://papers.nber.org/papers/W5576.pdf>.

Samur, C. (2008). *Finansal Krizler ve Kriz Yönetme Politikaları: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*. (Doktora Tezi).Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, Bursa.

Sarpkaya, S. S. (2009). *Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları*. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara. 91.

Schularick, M. ve Taylor, A.M. (2009). *Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008*. Nber Working Paper Series, 15512. (24/11/2011). <http://www.nber.org/papers/w15512>.

Soylu, H. (2009). *Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye*. Maliye Dergisi, Sayı 157. 251-266.

Sönmez, C. (2009). *Küresel Krizin Çıkış Kaynağı: Mortgage Kredileri, İçinde, Global Ekonomik Sorunlar: Global Kriz*, S. Uzunluğu (der), Literatür Yayınları: 581. İstanbul.79-96

Sönmez, M. (2010). *1994 Krizi Işığında 2001 Krizi Ne Olacak?*. Ekonomik Forum Dergisi, Sayı. 8. 14-15.

Standard& Poor's (2008). (02.02.2012) <http://www.standardandpoors.com>

Susam, N. ve Bakkal, U. (2008), *Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerinin Nasıl Etkileyecek?*. Maliye Dergisi, Sayı. 155. 76.

Şanlıoğlu, Ö. ve Bilginoğlu, M. A. (2010). *Euro Bölgesi'nde Yaşanan Mali Sorunlar ve Maliye Politikalarında Uyum Arayışları*. Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı 35.

Şen, A. (2005). *Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. 12.

Şen, A. (2006), *Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi*. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı. 14. 12. (12.03.2011) <http://sbe.dpu.edu.tr/14/1.pdf>.

Şimşek, M. (2004). *Finansal Küreselleşmenin Ekonomik Krizler Üzerindeki Etkileri ve Örnek Kriz Ekonomileri*. Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi. 64.

Şimşek, S. (2007). *Bütçe Açığı ve Türkiye' de Bütçe Açığının Finansmanı*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir. 21.

Şimşek, H. A., Altay, A. (2009). *Küresel Kriz Ortamında Türkiye'de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi*, Finans Politik Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı. 46. 11-23.

Taban, S. (2011). *Küresel Finansal Kriz Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye'de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri*. SETA Analiz Dergisi, Sayı. 37.

Taylor , J. B. (2009). *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*NBER Working Paper, No. 14631 .

T.C. DBTM (2009). *2008 Yılında Başlayan Ekonomik Kriz ve 2009 Yılında Alınan İstikrar Tedbirleri*. (08.01.2012) Veritabanı:

<http://www.musavirlikler.gov.tr/haberdetay.cfm?HaberID=8243&dil=TR&ulke=EIR>

TCMB (2001), (03.03.2012) Veritabanı:<http://evds.tcmb.gov.tr>.

TCMB, *Bakanlar Kurulu Sunumu*, Durmuş Yılmaz, Başkan <http://www.tcmb.gov.tr/12/05/2009/Yeni/duyuru/2008//Baskan-Plan-But-Mayis-2009.pdf>,(15/03/2012)

TCMB (2010), *Finansal İstikrar Raporu*, 2010, (çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB (2010), *Ekonomi Notları 2010*, (01.05.2012). www.tcmb.gov.tr,

TCMB (2011), *Enflasyon Raporu 2011*.Veritabanı:<http://www.tcmb.gov.tr>

TEPAV(2010), *Kuresel Krizden Çıkış Arayışları*, (01.04.2012).
www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/pn_g20.pdf

TİSK. (2009). *Kriz Döneminde Endüstri İlişkileri*. İşveren Özel Eki, Sayı 4. Tisk Yayınları: Ankara.

Titiz, İ. ve Çarıkçı, H. İ. (2001). *Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri ve Küçük İşletme Yöneticilerinin Kriz Dönemine Yönelik Stratejik Düşünce Analizleri*, Cumhuriyet Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı. 2. 204.

Tokgöz, E. (2004). *Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi (1914-2004)*, Ankara: İmaj Yayınevi

TUIK, *İstatistik Göstergeler*, 1923- 2010, (09/04/2011) www.tuik.gov.tr.

Turgut, A. (2007). *Türleri Nedenleri ve Göstergeleri ile Finansal Krizler*. TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Sayı. 20. 35.

TÜSİAD. (2009). *2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi*. 63.

Uğurel, E. (2003). *1990–2002 Yıllarında Yaşanan Ekonomik Krizler ve Türkiye Ekonomisine Etkisi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi ,Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir. 2.

Usta, E. (19 Mart 2010). *Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisinin Orta Vadeli Perspektifi*. İstanbul Üniversitesi, II. Çalışma Ekonomisi ve Yönetim Kongresi, 19 Mart 2010.

Uygur, S.,Mert, S.ve Alemdar, A.(2010). *2010 Ekonomik Rapor*.Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği.

Ünal, A. ve Kaya, H. (2009). *Küresel Kriz ve Türkiye*. İstanbul: Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi. 4-5

Ünsal, H. (2006). *Kamu Açıkları İle Ödemeler Bilançosu Açıkları Arasındaki Etkileşim: 1980 Sonrası Türkiye Örneği*.(Yayınlanmamış Doktora Tezi). Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Yalçınkaya, N, Yalçınkaya, M. H. ve Çılbant, C. (2006). *Avrupa Birliği'ne Yönelik Düzenlemeler Çerçevesinde Türk Tarım Politikaları ve Sektörün Geleceğine Üzerine Etkisi*. Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Sayı. 2.

Yavaş, H. (2007). *1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler,Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri*. (Yüksek Lisans Tezi). Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, İstanbul

Yeldan, E. (2007). *Patterns of Adjustment under the Age of Finance: The Case of Turkey as a Peripheral Agent of Neoliberal Globalization*, PERI Working Paper, No.126. University of Massachusetts, Amherst.

Yeldan, E. (2007). *Globalization As The Hegemonic Concept of Neoliberal Ideology*”,

Yeldan E, Köse A, Şenses F, Erinç (eds), *Neoliberal Globalization as New Imperialism: Case Studies on Reconstruction of the Periphery* Chapter 3, 43-56, Nova Science Press. 2007

Yeldan, E. (2010). *Küresel Kriz ve Türkiye: Mali Canlandırma Önlemlerinin İstihdam ve İşgücü Piyasaları Üzerindeki Etkilerinin Makroekonomik Değerlendirilmesi*. Uluslararası Çalışma Örgütü (ILO). Ankara Ofisi.

Yolcu, H. (2010). *İktisat Teorisi Işığında Subprime Mortgage Krizi ve Öngörüler*. Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Teorisi Bilim Dalı, İstanbul. 64.

Yükseler, Z. (2009). *Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu*. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası.

Zekey, A. H. (2009). *Sürdürülebilir Ekonomi Uygulamaları ve Krizden Çıkış için Çevreci (Yeşil) Ekonomi Anlayışı*. Süleyman Demirel Üniversitesi, I. Uluslararası Davraz Kongresi.17. (03/01/2011)

<http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma13.pdf>.