

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

**KÜRESEL FİNANSAL KRİZ ve
TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ
OLASI ETKİLERİ**

**Hazırlayan
Yavuz METİNSOY**

**Danışman
Yard. Doç. Dr. Abdullah KESKİN**

AFYONKARAHİSAR 2010

**KÜRESEL FİNANSAL KRİZ ve
TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ
OLASI ETKİLERİ**
Yavuz METİNSOY
Yüksek Lisans Tezi
Danışman: Yrd.Doç.Dr. Abdullah KESKİN
Nisan, 2010
Afyonkarahisar

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “**Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri**” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlâk ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

26/04/2010

Yavuz METİNSOY

TEZ JÜRİSİ KARARI ve ENSTİTÜ ONAYI

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

Tez Danışmanı _____ : Yrd. Doç. Dr. Abdullah KESKİN

Jüri Üyeleri _____ : Yrd. Doç. Dr. Mahmut MASCA

Yrd. Doç. Dr. Harun CANSIZ

İktisat anabilim dalı yüksek lisans öğrencisi Yavuz Metinsoy'un “**Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Olası Etkileri**” başlıklı tezi 26/04/2010 tarihinde, saat 13:30’da, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği’nin ilgili maddeleri uyarınca, yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek, kabul edilmiştir.

Doç. Dr. Mehmet KARAKAŞ
MÜDÜR

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ
KÜRESEL FİNANSAL KRİZ ve
TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ OLASI ETKİLERİ

Yavuz METİNSOY

AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

Nisan 2010

TEZ DANIŞMANI: Yrd. Doç. Dr. Abdullah KESKİN

2007 yılının ikinci yarısında ABD konut piyasasında başlayan ciddi sorunlar sonucunda gelişmiş ülke piyasalarında varlık fiyatlarındaki düşüş, hane halklarının servetlerinin azalmasına ve dolayısıyla iç talepte daralmaya neden olmuş, büyük yatırım bankalarının bilançolarında ciddi bozulmalara yol açmıştır. Küresel ekonomik ve finansal entegrasyonun yüksek düzeylere ulaştığı bir dönemde, bu gelişmeler 2008 yılından itibaren tüm dünya ekonomilerini hızla etkilemeye başlamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki finans piyasalarında ortaya çıkan ve zamanla gelişmekte olan ülkelere yayılan istikrarsızlık, 2008 yılının ikinci yarısından itibaren çok ciddi boyutlara ulaşmış ve 1929 buhranından sonra yaşanan en yaygın ekonomik krize dönüşmüştür.

2008 sonbaharından itibaren çok sayıda gelişmiş ülkenin ekonomisi daralma sürecine girmiş ve pek çok gelişmekte olan ülkede büyüme hızı yavaşlamaya başlamıştır. Küresel kriz Türkiye ekonomisini ticaret, finansman ve beklenti kanallarından etkilemiştir. Kriz, cari işlemler dengesi, enflasyon ve toplam dış borç stoku üzerinde bazı olumlu gelişmelere de yol açmıştır.

Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla 2008 yılı ortalarından itibaren bir dizi harcama ve gelir tedbiri uygulamaya konmuştur.

Anahtar kelimeler: Finans sistemi, küresel finans krizi, ulusal etkileri, önlemler.

ABSTRACT

GLOBAL FINANCIAL CRISIS and ITS POTENTIAL AFFECTS OVER of THE TURKEY'S ECONOMY

Yavuz METİNSOY

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
THE INSTITUTE of SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT of ECONOMICS**

April 2010

Advisor: Asst. Prof. Dr. Abdullah KESKİN

Originating from the US housing market crash in the second half of 2007, the decline in asset prices in developed markets resulted in a decline in household wealth and thereby a contraction in domestic demand. This process also inflicted serious damage to the balance sheets of important investment banks. In such a period where a high level of global economic and financial integration existed, these developments quickly started to influence all economies worldwide. Starting from the second half of the 2008, the instability, which arose first in developed countries' financial markets and then spread to developing countries in the course of time, reached alarming levels and transformed into a global economic crisis which is the second biggest crisis after 1929 on the world.

Starting from the autumn of 2008, many developed economies entered into recessionary period and growth rates began to slow down in many developing countries. Global crisis affected Turkish economy through trade, financing and expectations channels. Crisis had some positive consequences on current account balance, inflation and foreign debt stock.

In order to lessen the adverse effects of global crisis on Turkish economy, a series of expenditure and revenue measures have been taken since mid-2008.

Key words: Financial system, global financial crisis, national affects of global crisis, precautions.

ÖNSÖZ

Hazırlayanın kişisel özellikleri nedeniyle bu derece mütevazı olmak zorunda kalan bu çalışmanın, hem içeriğinin ve hem de hazırlanış yönteminin, hazırlayan tarafından kavranması için çok değerli katkı sağlayan sabırlı, zarif ve yetkin bilim insanı sayın **Yrd. Doç. Dr. Abdullah KESKİN**'e teşekkür ederim.

Yavuz METİNSOY

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ	İ
TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI.....	İİ
YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ.....	İİİ
ABSTRACT	İV
ÖNSÖZ.....	V
TABLolar DİZİNİ	İX
ŞEKİLLER DİZİNİ	X
KISALTMALAR DİZİNİ	Xİ
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL ve OLGUSAL OLARAK FİNANSAL ve REEL PİYASALAR

1. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAMI.....	5
1.1. ULUSLARARASI FİNANSAL SİSTEM	7
1.2. TÜRKİYE FİNANSAL SİSTEMİ.....	8
1.2.1. Para Piyasası.....	11
1.2.2. Sermaye Piyasası	12
2. REEL SEKTÖR	13
3. FİNANSAL SEKTÖR VE REEL SEKTÖR İLİŞKİSİ.....	15

İKİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL ve OLGUSAL OLARAK FİNANSAL KRİZ

1. FİNANSAL KRİZ VE TÜRLERİ	19
1.1. FİNANSAL KRİZLERİN ORTAK ve FARKLI YÖNLERİ	21
1.1.1. Finansal Kriz Teori ve Modelleri.....	22
1.1.2. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Göstergeleri.....	23
1.1.3 Finansal Krizlerin Yayılma Mekanizmaları.....	26
1.1.4. Finansal Krizlerin Sonuçları.....	27
1.1.5. Finansal Krizlere Karşı Önlemler	28

2. ULUSLARARASI FİNANSAL KRİZLER	30
2.1. ÖNCEKİ ULUSLARARASI FİNANSAL KRİZLER ve ÇIKARILAN DERSLER	30
2.2. KÜRESEL FİNANSAL KRİZ	32
3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER	34
3.1. ÖNCEKİ ULUSAL FİNANSAL KRİZLER ve ÇIKARILAN DERSLER..	35
3.2. KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN BEKLENEN YEREL ETKİLERİ.....	37

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM KÜRESEL FİNANSAL KRİZ

1. KRİZ ÖNCESİ ULUSLARARASI GENEL EKONOMİK GÖRÜNÜM.....	41
1.1. A.B.D. MORTGAGE PİYASASI KRİZİ	42
1.1.1. A.B.D. Mortgage Piyasasının İşleyişi ve Zaafları.....	43
1.1.2. A.B.D. Mortgage Krizi'nin Ortaya çıkışı: Nedenler ve Sonuçlar.....	44
1.1.3. A.B.D. Mortgage Krizi'nin Yönetimi	45
1.1.4. A.B.D. Mortgage Piyasası'nın Yeniden Şekillendirilmesi	45
2. A.B.D. MORTGAGE KRİZİ'NİN ULUSLARARASI ETKİLERİ	47
2.1. G20 TOPLANTI VE KARARLARI.....	48
2.2. YENİ FİNANSAL MİMARİ	49

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

1. KRİZ ÖNCESİ TÜRKİYE EKONOMİSİ GENEL GÖRÜNÜMÜ	52
1.1. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI (GEGP).....	53
1.2. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI HAKKINDA DEĞERLENDİRMELER	54
2. KRİZ SÜRECİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ	55
2.1. 2007 – 2009 ARALIĞI TEMEL EKONOMİK GELİŞMELERİ.....	56
2.1.1. Milli Gelir Gelişmeleri: 2007 – 2009.....	56
2.1.2. Genel Bütçe Dengesi Gelişmeleri: 2007 - 2009	61
2.1.3. Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: 2007 – 2009.....	64

2.1.4. Fiyatlar Genel Düzeyi Değişmeleri: 2007 -2009	68
2.1.4.1. Döviz Kurlarındaki Gelişmeler: 2007 – 2009	68
2.1.4.2. Faizler: 2007 – 2009.....	70
2.1.4.3. Enflasyon (ÜFE –TÜFE): 2007 -2009.....	72
2.1.4.4. İstihdam ve İşsizlik	75
2.1.4.5. Finansal Yatırım Araçları Getirileri	76
2.1.5. Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksleri: 2007 - 2009.....	77
2.1.6. Açılan – Kapanan İşyeri ve Karşılıksız Çek, Protestolu Senet	
İstatistikleri: 2007-2009	78
2.1.7. Kredi Arz ve Talebi.....	83
2.1.8. Yatırımlar	85
2.1.9. Finansal Piyasalar Gelişmeleri.....	87
2.2. KRİZ ÖNLEM PAKETLERİ	88
2.2.1. Likidite Destekleri.....	89
2.2.2. Vergi İndirim ve Kolaylıkları	91
2.2.3. Üretim ve İhracata Yönelik Kredi ve Garanti Destekleri	92
2.2.4. İstihdam Destekleri	94
2.2.5. Diğer Tedbir ve Teşvikler.....	95
2.2.6. Önlem Paketlerinin Değerlendirilmesi.....	107
2.2.7. Orta Vadeli Program: 2010 – 2012.....	107
2.2.8. Orta Vadeli Program (2010 – 2012) Hakkında Bir Değerlendirme	113
2.2.9. Mali Kural	115
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	117
KAYNAKÇA	120

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1: Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Ekonomik Göstergeler: 1980, 1994	35
Tablo 2: Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Ekonomik Göstergeler: 2001, 2008	35
Tablo 3: Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler: 2000 - 2007	53
Tablo 4: Türkiye'de Büyümenin Kaynakları: 2000 - 2006	56
Tablo 5: GSYH Alt Kalemleri (2006-2009)	57
Tablo 6: Türkiye'de GSYH Gelişmeleri: 2007 - 2009	59
Tablo 7: Türkiye'de Genel Yönetim Bütçe Gelişmeleri: 2007 - 2009	62
Tablo 8: Türkiye'de İhracat: 2000 - 2007	64
Tablo 9: Türkiye'de İthalat: 2000 - 2007	65
Tablo 10: Türkiye'de Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: 2007 - 2009	67
Tablo 11: Türkiye'de \$ v € Nominal ve Reel Kur Değişimleri: 2007 - 2009	69
Tablo 12: Türkiye'de Mevduat Faizleri Gelişimi: 2007 - 2009	71
Tablo 13: Türkiye'de Enflasyon: 2007 - 2009	74
Tablo 14: Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi: 2007 - 2009	77
Tablo 15: Türkiye'de Reel Kesim Güven Endeksi: 2007 - 2009	78
Tablo 16: Türkiye'de Açılan - Kapanan İşyerleri: 2007 - 2009	79
Tablo 17: Türkiye'de Karşılıksız Çek Gelişmeleri: 2007 - 2009	81
Tablo 18: Türkiye'de Protestolu Senet Gelişmeleri: 2007 - 2009	82
Tablo 19: Türkiye'de Kredi Arzı: 2007 - 2009	84
Tablo 20: Türkiye'de Yapı Ruhsat ve Kullanma İzinleri: 2007 - 2009	86
Tablo 21: Orta Vadeli Program Öngörülleri: 2010 - 2012	114

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: Takvim ve Mevsim Etkilerinden Arındırılmış GSYH: 2007 - 2009.....	58
Şekil 2: İç - Dış Talep ve Stok Değişiminin GSYH'ye Katkıları: 2006-09.....	60
Şekil 3: Genel Bütçe: 2006-09 (2003 Fiyatlarıyla, Milyar TL).....	61
Şekil 4: (Enerji Fiyat Etkisi Dahil/Hariç) Cari Açık / GSYH: 2002-08.....	65
Şekil 5: Türkiye'de İşgücü - Çalışan - İşsiz: 2007 - 2009.....	75
Şekil 6: Türkiye'de İşsizlik Oranı: 2007 - 2009.....	76

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CDS	Credit Default Swap – Kredi Temerrüt Swapları
DFİF	Destekleme Fiyat İstikrar Fonu
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DTH	Döviz Tevdiat Hesabı
FED	Federal Reserve Bank - ABD Merkez Bankası
G-7	ABD, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Kanada
G20	G-7 Ülkeleri ve (Türkiye dahil) Diğer Bazı Gelişmekte Olan Ülkeler
GAP	Güneydoğu Anadolu Projesi
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GFO	Genel Finans ortaklıkları
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HM	Hazine Müsteşarlığı
IMF	International Money Found – Uluslararası Para Fonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İŞKUR	İş ve İşçi Bulma Kurumu
KDV	Katma Değer Vergisi
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi
KOBİ	Küçük ve Orta Boy İşletme
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
MBRKGE	Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi
MG	Milli Gelir
MÜSİAD	Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği
OVP	Orta Vadeli Program
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
REDK	Reel Döviz Kuru Endeksi
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
SMH	Safi Milli Hasıla
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TEPAV	Türkiye Ekonomik Politika Araştırma Vakfı
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜSİAD	Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği
USD	United States Dollar – ABD Doları
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

GİRİŞ

Hem bu çalışmanın ve hem de krizin sonuna yaklaşıldığı bir zaman diliminde ve kriz koşullarının etkisi altında hazırlanmış olan Orta Vadeli Program'da da geniş şekilde yer aldığı üzere, 2007 yılının ikinci yarısında ABD konut piyasasında ve buna bağlı olarak mortgage kredileri arz ve talebinde baş gösteren sorunlar sonucunda gelişmiş ülke piyasalarında varlık fiyatlarındaki düşüş, hane halklarının servetlerinin azalmasına ve dolayısıyla iç talepte ve istihdamda daralmaya neden olmuş, önemli yatırım bankalarının bilançolarında ciddi bozulmalara yol açmıştır. Bu gelişmeler, 2008 yılının ikinci yarısından itibaren çok ciddi boyutlara ulaşmış ve küresel ölçekte bir ekonomik krize dönüşmüştür.

Dünya borsaları 1997 yılı seviyesine inmiştir. Konut fiyatları en yüksek seviyeye ulaştığı 2006 yılına göre % 18 değer kaybetmiştir. Bankalar ve aracı kuruluşlar çok katı kredi standartları uygulamaya başlamış ve kredi piyasası güven krizi nedeniyle tamamen işlemez olmuştur. Ekonominin lokomotifi olan özel sektör harcamaları % 3,1 oranında küçülmüş, 2006 yılında % 4,4 seviyesinde olan işsizlik oranı % 6,5 seviyelerine yükselmiştir. Yıllardır finans sektörüne müdahale etmekten özenle kaçınmakta olan ABD ile İngiltere'nin başını çektiği birçok sanayileşmiş ülke, bankacılık sistemi ve finansal piyasaları kurtarmak için adımlar atmak zorunda kalmıştır.

Ancak son açıklanan veriler, dünya ekonomisinde nispi bir toparlanmanın başladığını, mali piyasalardaki istikrarsızlığın azaldığını, üretici ve tüketici güveninde görece bir iyileşme kaydedildiğini, fakat işgücü piyasası ve büyümedeki toparlanmanın tüm bölgelerde aynı hız ve yaygınlıkta olmayacağını göstermektedir.

Küresel kriz Türkiye ekonomisini ticaret, finansman ve beklenti kanallarından etkilemiştir. Küresel krizin, ihracatımızın %50'sine yakın bir bölümünü teşkil eden AB bölgesinde daha fazla hissedilmesi, ihracat performansımızı olumsuz yönde etkilemiş ve ihracatımız, özellikle sürükleyici sektörler kaynaklı olarak, 2008 yılı Kasım ayından itibaren ciddi oranda düşmeye başlamıştır.

Krizin Türkiye ekonomisini etkilediği ikinci kanal ise finansman kanalıdır. Küresel finansal piyasalarda yaşanan kriz sonucunda diğer gelişmekte olan ülkelere

benzer şekilde Türkiye’de de Ekim 2008’den başlayarak net sermaye çıkışı yaşandığı gözlenmiştir.

Kriz, cari işlemler dengesi, enflasyon ve toplam dış borç stoku üzerinde bazı olumlu gelişmelere de yol açmıştır. İthalat ihracattan daha yüksek oranda bir düşüş göstermiş, böylece cari işlemler açığında ciddi bir azalma kaydedilmiştir.

Dünyada talep daralmasına bağlı olarak emtia fiyatlarında yaşanan önemli düşüşlerin yanı sıra ülkemizde iç talepteki daralma, enflasyon oranının düşüş eğilimine girmesine katkı sağlamıştır. Azalan enflasyonist baskılar, Merkez Bankasına fiyat istikrarı temel hedefinden sapmadan ekonomik canlanmayı destekleyici yönde bir para politikası uygulama imkanı sunmuştur.

Küresel krizin Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkisi son derece sınırlı kalmıştır. Pek çok ülkeden farklı olarak Türkiye’de kamu kesimi tarafından bankacılık sektörüne müdahale ya da kaynak aktarma ihtiyacı ortaya çıkmamıştır.

Küresel kriz ülkemizde kamu maliyesi performansını ise önemli ölçüde olumsuz yönde etkilemiştir. Büyümedeki daralmaya ve reel sektörü desteklemeye yönelik yapılan indirimlere bağlı olarak vergi gelirleri bütçede öngörülen düzeyde gerçekleşmeye devam etmiştir. Ayrıca, krizin etkilerini azaltmak amacıyla bazı harcama kalemlerinde ilave artışlar yapılmıştır. Ekonomik aktivitedeki daralma sonucu sosyal güvenlik sisteminin prim tahsilâtı hedeflerin altında kalmış ve sosyal güvenlik sisteminin açığında belirgin bir artış yaşanmıştır. Bu gelişmeler sonucu bütçe açığı, borç yükü ve Hazinesinin iç borç çevirme oranı öngörülen düzeyin üstünde artış göstermiştir.

Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla 2008 yılı ortalarından itibaren bir dizi harcama ve gelir tedbiri uygulamaya konmuştur. Ayrıca TCMB, BDDK ve SPK’nın aldığı tedbirlerin yanısıra bütçe dengesi üzerinde doğrudan veya hemen etkisi olmayan kredi ve garanti hacmini artırıcı önlemler de hayata geçirilmiştir. Alınan bu önlemlerle, mal piyasalarındaki işlem miktarını ve dolayısıyla mal ve para akışını artırarak, kriz ortamı nedeniyle baskı altında olan ekonomik aktivitenin rahatlatılması, krizin potansiyel üretim üzerindeki etkilerini sınırlandırarak büyümeye geçiş sürecinin desteklenmesi ile istihdam ve üretim seviyesinin korunması amaçlanmıştır.

İstihdamı korumak ve yeni istihdama imkan sağlamak amacıyla kısa çalışma ödeneği ve işsizlik sigortası ödeme koşulları iyileştirilmiş, işgücü eğitimi için ayrılan kaynaklar artırılmış ve geçici süreli yeni iş alanları oluşturulmuştur. Özel sektörün desteklenmesi amacıyla Eximbank ve KOSGEB'e yapılan transferler ile Merkezi yönetimden mahalli idarelere aktarılan kaynaklar artırılmıştır. GAP ve diğer altyapı ve sulama yatırım projelerine ek kaynak sağlanmıştır.

Uluslararası likidite sıkışıklığının yarattığı dış kaynak sorununu azaltmaya yönelik olarak varlık barışı düzenlemesi ve vergi kolaylıkları hayata geçirilmiştir. Ayrıca, işgücü maliyetlerini azaltmak ve genç, kadın, özürlü istihdam olanaklarını artırmak amacıyla işveren sigorta primini düşürücü düzenlemeler yapılmıştır. Bunun yanında, yurtiçi talebi artırmaya yönelik olarak krizden önemli oranda etkilenen sektörlerde vergi indirimleri sağlanmıştır. Son olarak, krizin sosyal ve ekonomik etkilerini azaltmak amacıyla vergi borçlarında yeniden yapılandırma imkanı getirilmiş, 5084 sayılı Kanunun süresinin bir yıl uzatılmasının yanı sıra bölgesel farkları da dikkate alacak şekilde yeni teşvik sistemiyle vergi indirimleri ve taşınma desteği getirilmiştir.

Çeşitli gelir ve harcama tedbirlerini içeren destek paketlerinin bütçeye maliyetinin, GSYH'ya oran olarak, 2008, 2009 ve 2010 yılları için sırasıyla % 0,8, % 2,1 ve % 1,6 civarında olacağı öngörülmüştür.

Bu gelişmeleri incelemeyi amaçladığımız çalışmamızın birinci bölümünde finansal ve reel kesim kavram ve olguları ile bu kesimlerin birbirleriyle ilişki ve etkileşimlerini, ulusal ve uluslar arası bazda incelemeye çalıştık.

İkinci bölümde, finansal krizlerin türleri, ortak ve farklı yönleri, nedenleri ve göstergeleri, yayılma mekanizmaları, sonuçları ve finansal krizlere karşı uygulanan önlemler; inceleme konumuz olan bu son finansal krizden önce yaşanmış ulusal ve uluslar arası finansal krizlerle bunlardan çıkarılmış dersler, ele alınmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde, kriz öncesi uluslar arası genel ekonomik görünüm, ABD Mortgage Piyasası, krizin uluslar arası etkileri ve oluşturulmaya çalışılan uluslar arası yeni finansal mimari, incelenmiştir.

Kriz öncesi ve sürecindeki genel ulusal ekonomik durum, dördüncü bölümde incelenmiştir. Bu kapsamda, 2007 – 2009 aralığındaki milli gelir, genel bütçe,

ödemeler dengesi, fiyatlar genel düzeyi gelişmeleri, finansal yatırım araçları gelişmeleri; açılan-kapanan işyeri, karşılıksız çek ve protestolu senet istatistikleri, kredi arz ve talebi gelişmeleri, yatırımlar, mali piyasalar gelişmeleri ile uygulanan kriz önlem paketleri, çalışma süresinin elverdiği ölçüde en son veriler yardımıyla incelenmeye çalışılmıştır. Bu bölümde ayrıca Orta vadeli Program: 2010 – 2012 ve Mali Kural konularına da, kriz olgusunun etkisi altında gerçekleşme durumunda olmaları nedeniyle, değinilmiştir.

Son olarak da sonuç ve öneriler yer almıştır.

Çalışmanın temel amacı, tüm iktisadî çalışmalarda olduğu gibi öncelikle ve doğal olarak ‘ne olup, bittiğini anlamaya çalışmak’ ve bu arada kriz olgularını inceleme konusunda mütevazı bir yöntem denemesi gerçekleştirmek, olmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL ve OLGUSAL OLARAK FİNANSAL ve REEL PİYASALAR

1. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAMI

İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak tanımlanır. Piyasa kavramı genellikle teorik ve mekândan soyutlanmış bir kavramdır.

Mal piyasalarında reel bir mal, tespit edilmiş bir bedel üzerinden el değiştirir. Mal piyasalarından farklı olarak finansal piyasalarda bir finansal varlık, gelecekte elde edilecek bir getiri karşılığında el değiştirir. Bu işlem, iki çok önemli riske sahiptir. Bunlardan birincisi, verilen kredinin ve faizin çeşitli nedenlerle geri ödenmemesi olasılığı riskidir. İkincisi ise, verilen kredi geri döndüğünde, alım gücünün farklılaşması olasılığı riskidir. Çünkü finansal varlıkların değerleri, yeni bilgiler ve geleceğe yönelik beklentilere bağlı olarak sürekli değişir. (Erdoğan, 2007).

Burada finansal piyasalara ve bunun alt bölümü olarak da para ve sermaye piyasalarına, kısaca değinmek, yerinde olacaktır.

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal piyasa denilebilir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi, finansal piyasa para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır. Finansal piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır. Bunlar,

- ✓ Tasarruf sahipleri (fon arz edenler),
- ✓ Yatırımcılar (fon talep edenler),
- ✓ Yatırım ve finansman araçları,
- ✓ Yardımcı kuruluşlar,
- ✓ Hukuki ve idari düzen, olarak sıralanabilir. (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası [İMKB], 2008).

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "para piyasası" denir. Para piyasasının tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Para piyasasında vade genellikle bir yılı aşmaz. Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasının araçlarını ticari senetler; kaynaklarını çeşitli mevduat oluşturmaktadır. "Sermaye piyasası" ise, genellikle orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. (İMKB, 2008).

Müslümov (2007) finansal sistemin işlevlerini şu şekilde sıralamaktadır:

- ✓ Malların, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirmesine aracılık edilmesi,
- ✓ Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması,
- ✓ Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması,
- ✓ Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi,
- ✓ Fiyat bilgisinin sağlanması,
- ✓ Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması.

En çok bilinen finansal kurumlar şunlardır: Bankalar, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, menkul kıymetler borsası, sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, kooperatifler, yatırım kulüpleri, genel finans ortaklıkları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, derecelendirme (rating) şirketleri, takas ve saklama şirketleri, portföy yönetim şirketleri, yatırım danışmanlığı şirketleri, İpoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi. Yine en çok bilinen finansal araçlar ise şunlardır: Para (nakit), mevduat, banka parası, kredi, sosyal güvenlik fonları, kooperatif kaynakları, tahviller, hisse senetleri, ipotekli borç ve irat senetleri, kamu hisse senetleri, gelir ortaklığı senedi, devlet iç borçlanma senetleri (DİBS), varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), depo edilen menkul kıymet sertifikaları.

Firmaların finansal ya da ekonomik yapıları üzerinde temel belirleyiciler; volatilité (oynaklık) ve geleceğin belirsizliğidir. Dünyada 1970'li yıllardan itibaren dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte, finansal sistemde belirsizlikler artmaya başlamıştır (Kayahan, 2006: 238).

Çalışma konusu kriz olgusunun popüler finansal araçları olan türev ürünler ise, değerleri futures, opsiyon, swap ve forward gibi kontratlar aracılığıyla döviz, faiz, altın, emtia, hisse senedi gibi ürünlere endekslenerek, bunların gelecekte uğrayabilecekleri olası değer kayıplarından korunmayı ve hatta bir kazanç sağlamayı amaçlayan finansal araçlardır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008). Ancak finansal türev piyasaları, diğer piyasalarda olduğu gibi değişik risklerin ortaya çıkma olasılığı olan bir piyasadır. Bu piyasalarda ortaya çıkan riskler, yalnızca finansal türev piyasalarında ortaya çıkan, diğer piyasalarda ortaya çıkmayan riskler değildir. Bu piyasaların riskli olarak algılanmasının en önemli nedeni, piyasaların çok hızlı işleyen bir yapıya sahip olmaları ve piyasalarda, çok sayıda değişik işlemin yapılmasıdır (Sayılğan, 1998).

1.1. ULUSLARARASI FİNANSAL SİSTEM

Son yıllarda finansal piyasalar çok büyük değişim geçirmiştir. Teknolojinin ilerlemesiyle birlikte bilgiye daha kolay ve düşük maliyetle ulaşılabilmesi, bilginin daha etkin kullanılabilmesini sağlamış, sayısal tekniklerle birlikte risk ve getiri beklentilerine göre birçok finansal ürün geliştirilmiştir.

Ayrıca, finansal ürünlerdeki çeşitlilik risk tercihlerinin genişlemesine, katılımcı sayısının artmasına ve piyasaların büyümesine neden olmuştur. Özellikle banka odaklı finansal piyasalardan piyasa odaklı finansal piyasalara geçiş, yapısal anlamda finans sektörünü değişime uğratmıştır (Demir ve diğer, 2008: 1).

Her bilginin dikkatle ele alındığı, 24 saat sürekli işleyen ve coğrafi sınırları olmayan, odağında ise ABD piyasalarının olduğu bir piyasalar sistemi ortaya çıkmıştır. ABD’de yaşanan bir kriz küresel sistem içerisindeki tüm piyasalara yansımakta, belli bir ülkeye has olayın etkisi 2007-2009 küresel finansal krizinde görüldüğü gibi, düşünüldüğünden çok daha büyük olabilmektedir (Demir ve diğer, 2008: 1).

Ekonominin küreselleşmesi, kapitalist serbest piyasa ekonomisinin, rekabetin, üretim ve tüketim ilişkilerinin uluslararası hale gelmesidir. Ekonomik ilişkilerin uluslararasılaşması ise küreselleşmeyi tarif etmek için tek başına yeterli değildir. Ekonominin neden uluslararası hale geldiği sorusunun cevabı şu faktörlerde gizlidir: Yerel üretimin yetersiz oluşu, uluslararası fiyat farklılıkları ve mal farklılaşması.

Yerel üretimin yetersiz kalmasının nedenleri ise, kaynak dağılımının dengesizliği, teknik eleman eksikliği ve farklı gelişmişlik seviyelerinin varlığıdır (Dikkaya, 2006: 164).

Uluslararası finansal araçların alınıp satıldığı finansal piyasalar, hangi aracın mübadelesinin yapıldığına bağlı olarak isimlendirilir. Uluslararası finansal piyasaların temel işlevi, sınır ötesi fon akımlarına olanak sağlamalarıdır. Yabancı tahviller, büyük işletmelerin veya yerel ve merkezi hükümetlerin, belirli bir yabancı piyasada satılmak üzere çıkarttığı uzun vadeli borç araçlarıdır. Uluslararası piyasalardan borçlanmanın diğer bir yolu Euro-Tahvil ihracıdır. Günümüzde işletmeler, uluslararası piyasalara hisse senedi ihracı yoluyla da, giderek artan ölçülerde fon sağlayabilmektedirler.

Avrupa'daki bazı büyük bankaların dolar cinsinden mevduat kabul etmeleri ve böylece topladıkları fonlardan kısa süreli dolar kredisi açmaları şeklinde yaptıkları işlemlere Euro-Dolar işlemi ve bu piyasaya da Euro-Dolar Piyasası adı verilmektedir.

Euro Borç Senetleri (Euronotes), Euro para piyasalarından fon sağlamaya olanak veren kısa süreli borçlanma aracıdır. Bunlar büyük işletmeler tarafından ve bir rezerv para cinsinden çıkartılmaktadırlar.

Uluslararası finansal işlemlerde fiyat genellikle LIBOR bazlıdır. Londra'da bankalararası krediye uygulanan faiz oranıdır (London Interbank Offered Rate). Bankalardan sağlanan kredilerin faiz oranı hem "LIBOR" adı verilen asıl orandan, hem de "spread" denilen faiz farkından ya da ek faizden oluşmaktadır (T.C. Hazine Müsteşarlığı [HM], 1997: 92).

ABD dışındaki kişi ve para kurumlarının (bankaların) ellerinde bulundurdukları dolar fonlarına Euro-Dolar, Euro-Pazarlarda alım ve satımı mümkün olan, sabit faizli ve uzun vadeli uluslararası menkul değerlere ise Euro-Tahvil denilmektedir (HM, 1997: 93).

1.2 TÜRKİYE FİNANSAL SİSTEMİ

Ulusal finansal sistem, Hazine Müsteşarlığı'nın (1997: 1-92) 'Mali Sistem' adlı dökümanında, çok detaylı bir şekilde ortaya konulmuş, sistemi oluşturan kurum ve kararlar, geniş bir şekilde açıklanmıştır. Türkiye'de finansal sistem iki piyasadan

oluşmaktadır. Finansal kurumların içinde yer aldıkları bu piyasalar, a) Para Piyasası b) Sermaye Piyasasıdır.

Para piyasası, kısa vadeli likidite ihtiyacı bulunan kurumlarla likidite fazlası olan kurumların karşılaştığı piyasadır. Bu piyasalarda alım satımına konu olan finansal varlıkların kısa vadeli olmaları yanında bir başka özelliği de finansal riski olmayan devlet, devlet kurumları, bankalar ve çok büyük şirketler gibi kurumlar tarafından ihraç edilmeleridir. Başlıca para piyasası araçları Hazine Bonosu, Devlet Tahvili, Mevduat Sertifikası, Banka Kabulü ve Repodur. Para Piyasasını Düzenleyici Kurumlar ve Kararlar ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Hazine Müsteşarlığı (HM), Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Bankalar, Bankacılık Dışı Finansal Kesim, Özel Finans Kurumları, Yetkili Müesseseler, Finansal Kiralama (Leasing) Şirketleri, Faktoring Şirketleri, Forfaiting Şirketleri, Finansman Şirketleri, Sigorta Şirketleri olarak ifade edilmektedir.

Sermaye Piyasası, fon arz ve talebinin uzun vadeli olarak karşılaştığı piyasalardır. Geniş anlamda sermaye piyasası kredi, döviz, hisse senedi, tahvil, altın gibi her türlü menkul değerın alım satımını içermektedir. Sermaye piyasaları, şirketlerin kaynak yetersizliğinin çözümünde, hisse senedi ve tahvillerini kolayca pazarlamalarında yardımcı olur; üretimin mülkiyetini yaygınlaştırırken küçük tasarruf sahiplerine de cazip gelir imkanı sağlar. Sermaye piyasaları, sermaye piyasası araçlarının alınıp satıldığı; örgütlenmiş, birincil ve ikincil piyasalardan oluşur. Birincil piyasada, yeni çıkarılan menkul kıymetler işlem görmektedir. Yeni çıkarılan menkul kıymetlerin keşide tarihinden en geç üç ay içinde satılması gerekmektedir. İkincil piyasada ise mevcut (en az bir kez el değiştirmiş) olan menkul kıymetler işlem görmektedir. Ülkemizde ikincil piyasayı IMKB oluşturmaktadır.

Sermaye Piyasasını Düzenleyen Kurumlar ve Kararlar ise şunlardır: Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Hazine Müsteşarlığı (HM), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Aktörleri, Aracı Kurumlar, Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yöneticiliği, Genel Finans Ortaklıkları (GFO), Sermaye Piyasası Araçları, Özel

Sektör Tarafından İhraç Edilen Menkul Değerler, Kamu Sektörünün İhraç Ettiği Menkul Değerler ve Borsalardır.

Bu yapının oluşumunda etkin olan 1980 sonrası önemli düzenlemeleri, şöyle sıralamak mümkündür (Acar ve Aktürk, 2009: 1483):

- ✓ Döviz kuru politikasının değişmesi,
- ✓ Faiz oranları üzerindeki devlet denetiminin kaldırılması,
- ✓ Devlet iç borçlanma senetleri ihalelerine başlanması,
- ✓ TCMB bünyesinde piyasaların kurulması,
- ✓ Sermaye hareketlerinin liberalleşmesi,
- ✓ Bankacılık sektörüne ilişkin reformlar ve düzenlemeler,
- ✓ Sermaye piyasasına ilişkin çeşitli düzenlemeler.

Yine 1980 sonrası dönemdeki önemli finansal olayları da şöyle sıralamak mümkündür (Acar ve Aktürk, 2009:1483):

- ✓ 1981 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yasaladı;
- ✓ 1985 yılında İMKB açıldı; 1989 yılında “Sermaye Piyasasında Finansal Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ" yayımlandı;
- ✓ 2002 yılında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası kuruldu;
- ✓ 2003 yılında KOBİ'lere yönelik yeni bir piyasa oluşturulması yönündeki hukuki altyapı tamamlandı: Kurumsal yönetim ilkeleri yayımlandı; SPK Muhasebe Standartları, Uluslararası Muhasebe Standartlarına uyumlu hale getirildi;
- ✓ 2006 yılında Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ yayımlandı;
- ✓ 2007 yılında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlandı.

1.2.1 Para Piyasası

Ülkemizde temel olarak üç para piyasası vardır: TCMB Para Piyasası, Takasbank Para Piyasası, Bankalararası Para Piyasası.

TCMB Para Piyasası:

Bu sistemlerden en organize olanı ve en yüksek işlem hacmine sahip olanı TCMB Para Piyasasıdır. Bu piyasada katılımcılar işlemlerini TCMB üzerinden gerçekleştirmektedirler. Bu durumda TCMB sistemin kurucusu, işletmecisi, denetleyicisi ve garantörüdür. Piyasa katılımcıları TCMB’nda teminat tutmak kaydıyla ondan borç alabilir ya da para satabilirler. Söz konusu borçlanma ya da kaynak satışı TCMB’na yapılıyor gibi görünür. Oysa TCMB topladığı kaynakları makul bir kâr eklemesiyle birlikte fon ihtiyacı olan diğer arcılara satmaktadır. Dolayısıyla aslında kurumlar birbirlerinden borçlanmaktadırlar ancak tüm işlemlerin aracı TCMB olduğundan, tek muhatap o gibi görünür.

Takasbank Para Piyasası:

TCMB Para Piyasası birtakım dezavantajlarına rağmen oldukça yaygın bir biçimde kullanılan bir piyasadır. İşlem hacmi büyüdükçe güçlü kurumlar daha da büyük meblağları mübadele etmeye başlamış ve piyasa bazı küçük oyuncular için fazla büyük kalmıştır. İMKB' de işlem gören hisselerin büyük bölümünün fiziki olarak saklandığı ve aynı oranda paranın da el değiştirdiği TAKASBANK A.Ş. benzer bir piyasayı, bankalara göre küçük olan aracı kurumlar için düşünmüş ve hayata geçirmiştir:

Bankalararası Para Piyasası:

Bazı durumlarda piyasa katılımcıları TCMB Para Piyasası'ndan borçlanmakta güçlük çekerler. Bunun çeşitli nedenleri olabilir. Örneğin bankanın TCMB nezdindeki borçlanma limiti dolmuş olabilir, ya da yeterli teminatı olmayabilir. Bir diğer neden de maliyetin yükselmesi olarak karşımıza çıkabilir. Bu ve bunun gibi nedenlerden ötürü söz konusu sistemi kullanamayan katılımcılar, diğer piyasa katılımcıları ile doğrudan irtibata geçebilir ve işlem yapabilirler.

Buna göre, bankalara kendi aralarında, güvene ya da karşı tarafın kabul edeceği bir teminata (genellikle hazine bonusu) dayalı olarak borçlanırlar. Ancak bu sistemin garantörü yoktur. Dolayısıyla yine sistem katılımcıları birbirlerinin riskini

analiz ederler ve gayri resmi limitler tanırlar. Bu limitler doğrultusunda işlemler yürütülür ve borçlanma sürdürülür.

Borçlanmanın repo şeklinde yapıldığı da görülür. Bu durumda direkt borçlanma yerine, taraflar, birbirinin bonolarını teminat kabul ederek, repo yapan banka konumunda hareket ederler.

Bu piyasada taraflar çift taraflı kotasyon verirler. Sistem, örgütlü değildir. Kotasyondaki alış-satış arasındaki fark, kârı ifade eder. İşlem yapmak için ‘en iyi fiyat veren’ olmak ya da ‘en iyi karşı taraf’ı saptamak gerekir. Piyasa Yapıcı, alım ve satımında da ‘en iyi fiyat veren’ olmaya çalışır, ek faizi küçültür.

1.2.2 Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, uzun ve orta vadeli fon akışının karşılaştığı piyasadır. Araçları hisse senedi, tahvil vs. menkul kıymetlerdir. Sermaye piyasasının işlevleri ise şunlardır:

- ✓ Halkı tasarrufa teşvik eder. Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın ekonomik kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını ve sermayenin tabana yayılmasını sağlarken mal ve hizmet üreten sanayiciye ve girişimciye de düşük maliyetle kaynak sağlar.
- ✓ Ulusal gelirin adil dağılımını sağlar, yapılan yatırımlarla işsizlik sorununun çözümüne katkıda bulunur, özel sektörü güçlendirir, güçlenen özel sektör vergi öder, gayri safi milli hasıla büyür, ekonomi büyür.
- ✓ Özelleştirme kolay ve istenilen düzeyde gerçekleşir, halka arzlar nicelik ve nitelik bakımından artar.

Sermaye Piyasalarını işlevsellik açısından birincil sermaye piyasası ve ikincil sermaye piyasası; örgütlenme ya da kurumsallık açısından da organize olmuş sermaye piyasası ve organize olmamış sermaye piyasası olarak sınıflandırmak mümkündür.

Birincil piyasalar, hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç edenler ile bunları talep eden yatırımcıların doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. Türk Hukuk Sistemi’nde, menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, ilgili düzenlemeler uyarınca kural olarak hisse senetlerinde hiç bir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler.

Bununla birlikte, hisse geri alımları yabancı ülkelerde halka açık ortaklıklar tarafından kullanılmakta olup, Türk Ticaret Kanunu'nun 329. maddesinde yer alan payların devir alınmasının, esas sözleşmeye göre anonim ortaklığın faaliyet konusuna giren işlemlerden olmasına yönelik istisna hükmünden yola çıkarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, payları İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören aracı kurumlar ve yatırım ortaklıklarının kendi paylarını satın almaları durumunda uymaları gereken ilke ve esaslar belirlenmiştir. Bu çerçevede ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesinin %20'sine kadar bir oranda hisse geri alımı yapılması imkanı getirilmiştir. Diğer taraftan, geri alınan bu paylar 3 yılı aşmamak üzere ortaklık bünyesinde tutulabilmektedir.

Sermaye piyasamızın başlıca aktörleri Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği, Borsa Aracı Kurumları Yöneticileri Derneği, Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'dir.

Menkul kıymetleri ihraçtan satın alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, pay senetlerini hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa satamazlar. Bunları ancak aracı kurumlara, örneğin menkul kıymetler borsasında, satabilirler. İşte ikincil sermaye piyasası, birincil sermaye piyasasına daha önce sunulmuş ve halen dolaşımda olan değerlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasaların varlığı, yeni ihraç edilen menkul değerlerin piyasaya sunulmasıyla oluşmaz. İkincil piyasanın en iyi örgütlenmiş şekli menkul kıymet borsalarıdır. İkinci piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır.

2. REEL SEKTÖR

Reel ekonomi denilince üç temel sektör akla gelir:

Tarım: Tarım toprakla, bitkisel ürünlerle, hayvanlarla ve hayvan ürünlerinin üretimiyle ilgili tüm faaliyetleri kapsamaktadır. Uluslararası standart ekonomik

faaliyetler sınıflamasında bir numaralı ana sektördür. Tarım sektörü içine tarım, avcılık, ormancılık ve balıkçılık faaliyetleri alınmıştır.

İmalat Sanayii: Tarım ve maden çıkarımı yoluyla elde edilen maddelerin işlenerek mamül duruma getirilmesi faaliyetlerinin yürütüldüğü sektördür. Geniş anlamda enerji dağıtım faaliyetleri, elektrik, havagazı üretimi gibi faaliyetler, imalat sanayi kavramına dahildir. İmalat sanayi iki ana başlık olarak düşünülebilir. Bunlardan ilki demir-çelik, kimya gibi temel sanayileri içeren ve dolaysız olarak hammaddeleri işleyerek bunları mamül ya da yarı mamül haline getiren sanayilerdir. İkinci grup ise yarı mamülleri, girdi olarak üretim sürecinde kullanan sanayilerdir. İlk gruba girmeyenler bu grupta düşünülebilir. İmalat sanayi dayanıklı ve dayanıksız ürünler üreten sanayiler olarak da gruplandırılır.

Hizmetler: Fiziksel varlığı olmamakla birlikte alım ve satımı mümkün olan, tüketiciler veya sanayi tarafından üretildiği anda tüketilen iktisadi bir faaliyet olarak tanımlanan "hizmet" in üretildiği sektördür. Hizmet sektöründeki üretim kişi ya da kuruluşlarca gerçekleştirilebilir. Hizmetler başlığı altında; inşaat, ticaret, ulaştırma ve haberleşme, devlet hizmetleri ile diğer hizmetler bulunmaktadır.

Bu arada, Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) bir ülkeye mensup (milli) ekonomik birimler tarafından belli bir dönemde, genellikle bir yılda, üretilen nihai mal ve hizmetlerin toplam parasal değeridir. Bir ülkenin tam istihdam durumundaki üretim düzeyi potansiyel GSMH'yi gösterir. Potansiyel GSMH ile gerçekleşen GSMH arasındaki fark pozitif ise bu ekonomide durgunluk yani eksik kapasite kullanımı olduğu anlamına gelir. Tersine ise, ekonomide hızlı büyümenin veya kaynakların aşırı kullanıldığının işaretidir. Cari dönem GSMH'nin geçmiş dönemdeki belli bir yılın fiyatları ile ölçülerek fiyat değişimlerinden arındırılmış değerine reel GSMH adı verilir. Bir ekonominin performansını ölçerken yanıltıcı sonuçlara varmayı önlemek için nominal GSMH'ye değil, reel GSMH'ye bakılır ve büyüme de buna göre değerlendirilir. Nominal GSMH reel GSMH'ye bölüldüğünde, GSMH örtülü deflatörü elde edilir. Bu aynı zamanda baz olarak kabul edilen yıldan o ana kadarki genel fiyat düzeyindeki toplam artışları göstermektedir. GSMH deflatöründen, bir ekonomideki tüm mal ve hizmetlerin değerinin belirlenmesi için gerekli fiyat endeksleri üretilir.

Ekonominin üretim kapasitesinin korunması gerekir. Bu nedenle üretimin bir bölümünün üretimde kullanılan sermaye stokundaki aşınmayı telafi etmek için yapıldığı kabul edilir. Amortisman adı verilen bu kısım, üretimin bir maliyeti olduğundan gelirin bir parçası sayılmaz. GSMH'den amortismanların düşülmesi sonucu Safi Milli Hasıla (SMH)'ya ulaşılır. GSYH, bir ülkenin sınırları içinde üretilen nihai malların üretim değerini gösterir. Üretimde kullanılan faktörlerin yerli veya yabancı olması önemli değildir. GSMH, GSYH'ye yurtdışından elde edilen net faktör gelirlerinin eklenmesi ile elde edilir. SMH'den vergilerin düşülmesi ile (faktör fiyatları ile) Milli Gelir (MG)'e ulaşılır. MG'den bir şahsi gelir unsuru olmayan kurum kârları ve sosyal güvenlik katkıları düşülüp, transfer harcamaları ile temettü ve faiz gelirleri eklendiğinde Şahsi Gelir (ŞG)'e, buradan da kişisel gelir vergisi ve benzeri ödemeler düşülerek Kullanılabilir Şahsi Gelir (KŞG)'e ulaşılır. Kişi başına GSMH, ekonomik refahın bir göstergesidir ve GSMH'nin nüfusa bölünmesi ile bulunur. Daha etkin bir refah ölçümü için, piyasada değerlendirilemeyen mal ve hizmetlerin ve boş vakitlerin de GSMH hesaplarında gösterilmesi gerekir. Bir ülkede insanlar daha az çalışarak yine aynı düzeyde üretimde bulunabilirler. Yani, verimlilik hesaplarıyla milli gelir hesapları desteklenmelidir.

Bir ekonomide mal ve hizmet üretimi yapabilmek için bir araya getirilen üretim faktörleri bazı vasıtalarla yararlanmak zorundadırlar. Üretim sırasında kullanılan vasıtalar üretim yönünden yararlıysa ve üretimde kullanılma süreleri de bir yılı aşıyorsa, bunlar sermaye malı olarak kabul edilir. İşte bu sermaye mallarına yapılan harcamalar sabit sermaye oluşumunu ya da bir başka deyişle yatırım harcamalarını oluşturur. Sanayi Üretim Endeksi, kavram olarak, üretim yolu ile hesaplanan Sanayi Sektörü GSMH'sine bir yaklaşım, bir tahmindir.

3. FİNANSAL SEKTÖR ve REEL SEKTÖR İLİŞKİSİ

Günümüzde makroekonomik istikrarın temel göstergesinin enflasyon olduğu genel kabul görmektedir. Bununla birlikte, finansal küreselleşmenin bir sonucu olarak sermaye akımlarının ekonomiler üzerinde olağanüstü düzeye ulaşan etkileri göz önüne alındığında, makroekonomik istikrarın artık en önemli bileşenin finansal istikrar olmaya başladığı görülmektedir (Erdoğan, 2007: 66). Teorik ve ampirik bulgular, ilk aşamada finansal gelişme ve iktisadi büyüme arasında pozitif bir ilişki

olduğuna işaret etmektedir. Finansal gelişmenin seviyesi iktisadi büyümenin, sermaye hareketlerinin ve teknolojik değişmenin gelecekteki oranlarının iyi habercisi olarak görölmektedir. Endüstri ve firma bazındaki analizlerde, finansal gelişme, ekonomik gelişmenin hızı ve yönü üzerinde etkindir (Erim ve Türk, 2005). Finansal istikrar ile reel ekonomik istikrar arasında yakın ve karşılıklı bir etkileşim bulunmaktadır. Finansal kesim bir ülkedeki kaynak dağılımının beyni gibi işlev gördüğünden, buradaki istikrarsızlıklar süratle reel sektör üzerine yayılmaktadır. Finansal istikrarsızlığın derinleşmesi durumunda ise, olumsuzluklar reel kesimi de etkisi altına almakta ve sonuçta ülke kendisini ekonomik bir krizin içinde bulmaktadır (Erdoğdu, 2007: 48).

Finansal sistemin derinliği ve gelişmişliği, ekonomideki atıl fonların üretime etkin bir şekilde kazandırılmasında ve finansman maliyetinin baskı altına alınmasında önemli role sahiptir. Üretime kanalize edilen bu kaynaklar yatırımları uyaracak, yatırımlar da ekonomik büyümeyi etkileyecektir. Dolayısıyla bir ülkede finansal sistemin gelişmişliği, ekonomideki atıl fonları üretime etkin bir şekilde kazandırmak suretiyle büyüme üzerinde dolaylı bir etkiye sahip olmaktadır (Demir, Öztürk ve Albeni, 2007).

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışan dört temel görüş bulunmaktadır (Yılmaz, İskenderoğlu ve Kandır, 2007).

- ✓ Birinci görüş, ekonomik büyümenin, finansal gelişmeye öncülük ettiğini ileri sürmektedir.
- ✓ İkinci yaklaşıma göre, finansal gelişme, ekonomik büyümeyi desteklemektedir.
- ✓ Üçüncü yaklaşıma göre, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında karşılıklı bir etkileşim söz konusudur.
- ✓ Son görüş ise, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında önemli bir ilişki bulunmadığını ileri sürmektedir.

Yılmaz, İskenderoğlu ve Kandır (2007)'nin bu çalışmasında, Türkiye'de finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki, 1988 - 2004 dönemi için araştırılmış, analiz sonuçları, ekonomik büyüme ve finansal gelişme arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığını ortaya koymuş ve bu uzun dönemli ilişkinin yönünün, ekonomik büyümeden finansal gelişmeye doğru olduğu belirlenmiştir. Bu durumda, sermaye

piyasasının, Türkiye'nin ekonomik büyümesini yeterince desteklemediği düşünülebilir. Hisse senedi piyasasının ekonomik büyümeye önemli bir katkı sağlayamaması beklenmeyen bir sonuç değildir. Çünkü gelişmiş piyasalara kıyasla, Türkiye hisse senedi piyasasının ekonomi içerisindeki görece önemi oldukça düşüktür. Çalışmadan elde edilen bir diğer önemli sonuç ise, özel sektöre verilen banka kredilerinin, ekonomik büyüme üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olmamasıdır. Bu sonuç, Türkiye'de konjonktürel dalgalanmaların sık gerçekleşmesinin, finansal sistemin kırılgan olmasının ve sistemin işleyişini düzenleyen yasa ve kuralların yetersiz olmasının, kredilerin istenilen amaca ulaşmasını engellediği şeklinde değerlendirilebilir.

Bu konudaki bazı teorik ve ampirik çalışmaların sonuçları da özetle, şöyledir: (Araştırmaya katılan) işletmeler, kriz sürecinde likiditenin çok düşük olması, kredi veren kurum ve kuruluşların yüksek faiz oranları (uygulamaları) ve aşırı şüpheli yaklaşımlarından dolayı kriz yönetim planlarının temelini finansal yapının düzenlenmesine yönelik oluşturmaya çalıştıklarını ifade etmişlerdir (Yalçın ve Gafuroğlu, 2008).

Bir başka çalışmada, elde edilen tahmin sonuçları, Türkiye ekonomisi koşullarında ve inceleme dönemi çerçevesinde, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin dikkate alınan değişken tanımına göre değişiklik gösterebileceğini ortaya koymaktadır (Aslan ve Korap, 2006).

Yine bir başka ampirik çalışmadaki, Granger nedensellik sınaması sonuçlarına göre, Türkiye'de finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni olmaktadır ya da ekonomik büyümeyi öncelemektedir. Yani ilişkinin yönü arz öncüllü hipotezin desteklediği gibi, finansal gelişmeden ekonomik büyümeye doğru tahmin edilmektedir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006).

Kısacası, elde edilen sonuçlar hisse senetleri getirilerinde meydana gelen değişimlerin reel özel kesim tüketim ve yatırım harcamalarına ve ekonomik büyümeye neden olduğunu göstermektedir. Bu durum hisse senetleri getirilerinin özel kesim tüketim ve yatırım tercihlerini etkilediğini göstermektedir (Aydemir, 2008).

Konunun, çalışmamızın güncel boyutu ile ilgili yönü, Pamir'in (2009) makalesinde analiz edilmiştir:

“Finans piyasalarının ve reel sektörün birbirlerinin bir “yansıması” olduğu söylenir... Reel sektörde bir olumsuzluk olması durumunda bunun bir şekilde finans piyasalarına yansıtacağı veya finansal piyasalarda yaşanan sıkıntıların önünde sonunda reel sektörü etkileyeceği düşünülür... Etkileşim tam ve bire-bir olmasa da, reel sektörün ve finans piyasalarının en azından “yönlerinin” aynı doğrultuda olacağı genel kabul görmüş bir varsayımdır. Ancak son altı ayda yaşadıklarımız, bu genel kabul görmüş varsayımın geçerliliğini ciddi anlamda sorgulatmakta...Tabiri caizse, son altı ayda borsalar ve buna paralel finansal piyasalar tam bir “V” dönüşü yapmışlar...buna karşın reel sektörde herhangi bir ciddi büyüme durumu henüz pek söz konusu değil. Bu iki gelişme birbiriyle uyumlu değil. Üstelik son dönemde beklenenden daha iyi gelen bilançolarla yukarı yönünü sürdürmeye devam eden finansal piyasalar “arayı” daha da açmakta. İki sektör arasındaki büyümenin (veya daralmanın) belirli bir zaman farkıyla olduğu ve dolayısıyla önümüzdeki dönemde reel sektörün bu farkı kapatabileceği iddia edilebilir.”

İKİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL ve OLGUSAL OLARAK FİNANSAL KRİZ

İktisadi anlamda kriz, iktisadi hayatta uzun bir ilerleme ve gelişme döneminden sonra düşülen bir duraklama ve hatta daralma sürecini ifade eder. Bu sürecin süresi de konjonktürel şartlara bağlı olarak değişir. Bu tür krizler, doğal şartların, ekonomik şartları çok belirlediği çeşitli dönemlerde, çeşitli özellik ve ağırlıkta hep olagelmıştır. İktisadi kuramcılar, bu olgular karşısında “iktisadi kriz” konusu ile ilgilenmişler ve ortaya geniş bir literatür çıkmıştır. Böylece Juglar ile başlayıp Schumpeter, Kondratieff ve Marx ile gelişen ve Keynes ile Parasalcılar’a kadar devam eden bu ilgi, iktisadi kriz kuramları konusunda önemli bir arşiv oluşumuna katkı sağlamıştır. Her bir yazar ve ekol, iktisadi krizin açıklanmasında farklı yaklaşımlar benimsemişlerdir (Yılmaz, Kızıltan, Kaya, 2005: 94).

1. FİNANSAL KRİZ ve TÜRLERİ

Kindleberger, finansal krizlerin ortaya çıkışını, 17. yüzyıl ve hatta daha öncesine kadar götürür. Finansal krizler konusu, günümüzün cari küresel ortamında, gelişen ekonomiler için çok önemli bir meseledir. Küreselleşmenin erken dönemi olan 1870-1914 yıllarında da durum aynıydı. Ama yine de krizlerin o dönemdeki sıklık ve şiddetleri, bu günkü kadar değildi (Bordo, 2008).

Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir şekilde işlev görememesi ile ortaya çıkarlar. Bu da ekonomik faaliyet hacminde şiddetli daralmalara yol açar. Genel kabul gören yaklaşıma göre özellikle yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler ana hatlarıyla para krizi, bankacılık krizi, dış borç krizi ve sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta toplanabilmektedir. Bu krizler genellikle birbirini takip ettikleri için bunlar arasında çok kesin çizgilerle ayırım yapılamamaktadır (Delice, 2003).

Para (Döviz) Krizleri, özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, merkez bankalarının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir.

Bankacılık (Likidite) Krizleri, ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılmaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder.

Dış Borç Krizleri, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumudur. Özellikle hükümetlerin dış borcun çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkar.

Sistemik Finansal Krizler, potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade eder. Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanırlar (Delice, 2003).

Erdoğan (2006: 5) çeşitli finansal kriz tanımlarını aktarırken Mishkin'nin "Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır." tanımını verdiğini; bir başka tanımlamada "söz konusu kavram, genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir." denildiğini; öte yandan Paul Krugman'ın krizin belirli bir tanımının bulunmadığını öne sürdüğünü; Edward ve Santanella'nın ise krizleri paranın değerindeki belirgin bir düşüşe bağladığını, belirtmektedir.

Güney Amerika, Güney Asya ve Rusya krizlerine kadar ekonomi literatüründe çeşitli kriz tanımlamaları ve teorileri mevcut iken, bu krizlerle birlikte de bu bölgeler, iktisatçılar ve politika belirleyiciler için deneysel bir laboratuvar olmuş, bunlardan önemli dersler çıkarılmıştır. Finansal krizlerin etkilerinin derin olması ve ülkelerin siyasi, ekonomik, sosyal unsurlarını köklü bir biçimde etkilemesi krizlerin açıklanmasını ve krizlere neden olan unsurların ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir.

Erdoğan (2006: 8) sonuç olarak, bir ekonomideki faiz oranı artışları, banka bilançolarındaki kötüleşme, borsanın düşüşü ve belirsizlik artışı gibi sebeplerin ters seçim ve ahlaki çöküntüye neden olduğunu, bu durumun hem döviz krizini hem de

ekonomik faaliyette daralmaya neden olduğunu, sonucun bankacılık krizi olduğunu ve bu iki etkenin birbirini besleyen bir mekanizmaya dönüştüğünü, ileri sürmektedir.

1.1. FİNANSAL KRİZLERİN ORTAK ve FARKLI YÖNLERİ

Finansal kriz konusunda genel kabul gören anlayışa göre, krizin ortamı ve göstergeleri vardır; ama krizin kesin olarak olacağını söylemek ve hele krizin zamanını öngörmek mümkün değildir. Dornbusch'un deyişiyle, "kriz ancak patladığında görülür." Zaten krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilsen, gerekli önlemler alınır, kriz önlenir. Ayrıca bilinir ki, finansal krizdeki baskı ve gerginlik, güvensizlik ve panikten kaynaklanır (Uygur, 2001: 9). Ancak Dura'ya göre (2008), 18. yüzyılda krizler harp, mâli spekülasyon, kıtlık gibi istisnai olaylara bağlı olarak meydana geliyordu. 19. yüzyıldan itibaren ise krizler kapitalist ekonomilere özgü olarak kendini göstermeye başladı. Dahası yalnızca tek bir sektörde ve belli bir bölgede değil, her yerde, yaygın bir şekilde ve 6-11 yıl gibi düzenli aralıklarla ortaya çıkıyorlardı.

Nitekim bu güne kadarki gözlemler, finansal krizlerin bazı ortak yönleri ve bazı belirgin farklılıkları olduğunu ortaya koymaktadır. Atik (2005)'in s. 54 ve devamında, 1973 Petrol Krizi, 1982 Borç Krizi 1990'lı yıllarda yaşanan Meksika ve Asya Krizleri'nin gözleminden çıkardığı benzerlik ve farklılıkları özetlemek yararlı olacaktır. Kriz öncesi dönemlerde, sermaye akışının önemli oranlarda artış kaydettiği gözlenmektedir. Uluslararası piyasalardan cazip koşullarla finansman temin edebilmek için, pek çok gelişmekte olan ülke, yabancı para cinsinden büyük boyutlarda bağımsız ve özel borçlanmaya gitmişti ve bu borçların büyük bir kısmı da korunmasızdı. Global türev ürünlerin 1990'larda çok hızlı biçimde artmasına rağmen, korunmasız para ve faiz oranları riskine maruz kalış, Meksika ve Asya krizlerinin ortaya çıkmasında aktif rol oynamıştır. Diğer taraftan, finanse edilmemiş kurumların döviz kuru riskine karşı korunmasız oluşu da, Asya krizinde anahtar faktör konumunda olmuştur. Yukarıda değinilen her üç krizin de bir başka ortak özelliği, krizden etkilenen ülkelerin finansal sistemlerindeki ve düzenleyici mekanizmalarındaki yetersizlik veya zayıflıktır. Her üç krizin de çözümünde, borcun yeniden yapılandırılması temel faktör konumunda bulunmuştur.

Türev ürünlere yönelik alınan yüksek pozisyonlar, zararların boyutları ile finansal piyasalarda yaşanan büyük hareketler arasındaki direkt ilişki ve etkin ve entegre bir risk yönetimi ve iç kontrol sisteminin olmaması, 2006 öncesi finansal krizlerin ortak yönleridir (Kayahan, 2006: 250).

Yukarıda benzer noktaları ortaya konulmaya çalışılan krizler arasında, elbette ki, bir takım farklılıkların da olması doğaldır. Nitekim, 1970-81 döneminde toplam sermaye akışının % 49,5'ini oluşturan resmî sermaye girişi, 1990-96 döneminde %9.5 seviyesine gerilemiştir. Diğer taraftan, özel sermaye akışının kompozisyonunda da önemli düşüş yaşanmış; doğrudan yabancı yatırımların ve portföy akışının payı banka kredilerine oranla artış göstermiştir. Krizler arasındaki bir diğer farklılık da, krizlerin kalkınma stratejileri üzerindeki etkileri konusunda yaşanmıştır. 1980'lerin borç krizinden önce, pek çok ülkede, yüksek gümrük tarifelerinin ardında ithal-ikameci bir strateji takip edilmiş; bu stratejinin temel özelliği, banka kredileri ve mevduatlar üzerinde enflasyona oranla düşük faiz oranı uygulaması getirmek ve banka kredilerini öncelikli sektörlerle yönlendirmek şeklinde belirlenmiştir (Atik, 2005: 54-55)

1.1.1. Finansal Kriz Teori ve Modelleri

Finansal kriz teori ve modelleri konusunda, Duman (2002: 133-138), Sakarya (2008: 2-3), Aydoğuş ve diğer. (2009: 3-16), ve Kalça ve Ekinci (2008) ve Delice (2008)'deki açıklama ve gruplamaların hemen hemen aynı literal kaynaklara dayandığı görülmüştür.

Çok çeşitli teorik kriz modeli ortaya konmuş olmasına rağmen, bunların hiçbirinin kriz olgusunu bütünüyle açıklayamadığı, her birinin olayın ancak bir boyutuyla ilgili kaldığı görülmektedir. Bu oldukça doğaldır; çünkü yaşanan her bir kriz, diğerlerinden çok farklı bir zaman, zemin v.s. kompozisyonu içinde ortaya çıkmaktadır. Yukarıda adı geçen çalışmaların büyük oranda birleştiği teorik model sınıflaması, aşağıdaki gibidir:

- ✓ Birinci nesil modeller,
- ✓ İkinci nesil modeller,
- ✓ Yayılma etkisi modelleri,

- ✓ Dışsal faktörleri önceliyen modeller,
- ✓ Diğer modeller.

Birinci nesil modeller, para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğuna bağlamaktadır. Bu modellerde finansal krizlerin, ekonomi politikalarındaki temel dengesizliklerden kaynaklandığı ileri sürülür. Avrupa Para Krizi'nden sonra gündeme gelen ikinci nesil modellerde, para krizini doğuran olgu, makroekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerde ortaya çıkan ani değişikliklerdir. Ancak 1994/95 ve 1997'de yaşanan krizlerin, yukarıda adı geçen modellerle açıklanamaması sonucu üçüncü nesil modeller (Yayımla Etkisi Modeli) geliştirilmiştir. Bu modellerde hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları, krizi doğuran temel faktör olarak ele alınmaktadır. Dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde, dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır.

Özellikle 1997-98'de Asya'da yaşanan krizin arkasından para ve bankacılık krizlerinin ortak bazı faktör ve olgular tarafından doğurulduğunu vurgulayan ve problemlerin kaynağının banka ve finans sektörü olduğunu belirten çok sayıda model geliştirildi (Delice, 2008: 64-66).

1.1.2. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Göstergeleri

Genel olarak finansal krizlerin nedenleri ve göstergeleri konusundaki çeşitli saptamaları aktardıktan sonra, özelde çalışma konusunun ana eksenini olan ABD Mortgage Krizi'nin nedenleri üzerinde durmak, yerinde olacaktır. Eren ve Süslü'ye (2001) göre, finansal krizlerin, ortaya çıkış nedenleri aynıdır. Bunlar arasında sürdürülemeyen makro ekonomik yapı, ters seçim ve ahlaki yapının yozlaşması, finansal serbestleşme, sürü psikolojisi gibi nedenler yer almaktadır. Bunlar kısaca açıklanacaktır.

Sürdürülemeyen Makro Ekonomik Yapı:

1990'lı yıllardan itibaren, gelişmekte olan ülkeler büyümelerini dış kaynağa dayandırmışlardır. Dolayısıyla ülkelerin bağımsız para veya maliye politikası uygulama şansı ortadan kalkmıştır. Sermaye hareketliliğinin serbest olduğu durumda ülkeler ya faiz oranlarını ya da döviz kurlarını kontrol ederler. Son yıllarda gelişen

ülkelerde döviz kurunu kontrol altına alarak serbest faiz politikası uygulaması yaygınlık kazanmıştır. Bunun bir sebebi, sıcak para politikası uygulanmasına imkan tanınmasıdır. Sabit döviz kuru politikası yerine uygulanacak esnek kur politikasının, finansal krizleri emme yeteneğinin olmasına karşılık, istikrarı bozma riski de yüksektir. Sabit döviz kuru sisteminde, sabit kurdan “çıkış zamanını” iyi tespit gerekir. Bunun için en iyi zaman merkez bankası tarafından hedeflenen net döviz pozisyonunun gerçekleştiği ve bu konuda en üst noktaya ulaşıldığının algılandığı andır.

Ters Seçim ve Ahlaki Yapının Yozlaşması:

Bankalar müşteri kalitesini iyi ayırt edemediklerinde, risk primini yüksek tutarak, bütün müşterilerine yüksek faiz uygularlar. Ancak kötü niyetli müşteri buna aldırmadan borçlanmak ister. Buna *ters seçim* olgusu denmektedir. Böylece geri dönmeyen kredilerin oranı artar.

Asimetrik bilgi, finansal bir sözleşmedeki tarafların sahip oldukları bilginin farklı olması halinde ortaya çıkar. Borç alan, borç verene göre daha avantajlıdır. Çünkü borç alanlar, üstlenmek istedikleri yatırım projeleri hakkında borç verenden daha fazla bilgiye sahiptirler. Bu durumda borç veren, borçlunun güvenilirliği hakkında bir belirsizlikle karşılaşır (Şen, 2006: 1-2).

Ahlaki yozlaşma, finans sektöründeki tarafların, zor durumlarda hükümetlerce kurtarılacakları düşüncesiyle hareket etmeleri durumunu ifade etmektedir. Bu düşünce gerçekten finans kurumlarını da, tasarruf sahiplerini de yüksek risk alma konusunda cesaretlendirmekte, fakat yabancı yatırımcıyı tedirgin etmektedir. Ahlaki yozlaşmanın bir diğer boyutu da kamu sektörünün, irrasyonel borçlanma politikasını, yapısal reformlara tercih etmesiyle ortaya çıkmaktadır.

Finansal Serbestleşme:

1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizlerin belki de en temel sebebi sermaye hareketlerinde yaşanan serbestleşmedir. Kısa vadeli sermaye hareketleri sonucunda finans piyasaları, genellikle kaynakların risk ve kazançlarını doğru yansıtmaya, tasarruf ve yatırımları dengeleme gibi geleneksel işlevlerden uzaklaşarak, aşırı oynak değerlerden para kazanmaya çalışan kurumlar haline gelmektedir. Bu oynaklık istikrarsızlığı da beraberinde getirmektedir. (Miynat, 2002: 207).

Sürü Psikolojisi:

Bütün iktisadi birimler aynı anda aynı bilgiye sahip olmadığından, diğer iktisadi aktörlerin davranışlarını izlerler. Örneğin bir spekülâtörün, otoritelerin veya bankaların finansal durumlarıyla veya kararlarıyla ilgili önemli bir bilgiye sahip olduğunu varsayalım. Buna bağlı olarak portföyünde bir değişmeye giderse, diğer yatırımcılar da bu spekülâtörün kendilerinin bilmediği bir bilgiye sahip olduğunu düşünüp, aynı eğilimi gösterirler. Belli bir süre sonra bu katlanarak devam eder. Bu tür bir eylem sürü psikolojisi olarak adlandırılmaktadır.

Coşkun ve Balatan'ın (2009) saptamalarına göre de, gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları, finansal küreselleşmenin hızlanması ve özellikle 1990'lı yıllardan sonra uluslararası sermayenin dünya ölçeğinde serbestçe dolaşma imkanı bulması, yüksek enflasyon, sabit kur uygulaması, akılcı olmayan borçlanma politikası gibi olguların biri veya birkaçı, ekonomileri krizlere karşı kırılgan hale getirmektedir.

Hiçbir ekonomik gösterge tek başına kriz yaşanıp yaşanmayacağı konusunda sağlıklı bir tahminde bulunmaya yetmemektedir. Bununla beraber, önemli ekonomik göstergelere dayalı birkaç erken uyarı sisteminin, durumun kötü olduğunun göstergesi ve finansal krizin her an ortaya çıkabileceği konusunda bir ipucu vermesi kuvvetli bir ihtimaldir (Turgut, 2006).

Ekşi (2007) ve Eren ve Süslü (2001) krizin göstergelerini, krizin habercisi olan öncü göstergeler ve krizin yaşandığını gösteren temel göstergeler olmak üzere, iki kısımda kategorize etmektedirler. Erken uyarı sinyali olarak gösterilen 4 gösterge ise, döviz hesaplarındaki göstergeler, sermaye hesaplarındaki göstergeler, reel sektör göstergeleri ve finansal göstergeler, olarak sıralanmaktadır.

Yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergelerden bazıları ise şunlardır: Döviz kurlarındaki çok büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler, döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar, dış ticaret açıklarının büyümesi, bankaların açık pozisyonlarının aşırı artması.

Krizin somut göstergeleri olarak nitelendirilen bazı ekonomik veriler de cari açıkların ve kısa vadeli dış borçların, bankalar açık pozisyonları toplamının ve cari

açığın döviz rezervlerine oranı, sermaye hareketlerinde ve iç ve dış borç faiz oranı ve risk primlerinde dalgalanmalardır.

1990'lı yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede aktif balonları meydana gelmiştir. Bu ülkelerde meydana gelen aktif balonlarının patlaması, ekonomileri finansal krize sürüklemiştir. Aslında gayrimenkul piyasalarında oluşan her balon finansal krize yol açmamaktadır. Ancak uluslararası uygulamalar, hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde, gayrimenkul piyasalarında oluşan balonun patlamasıyla bankacılık krizleri arasında çok önemli korelasyon bulunduğunu göstermektedir (Erdönmez, 2005). 2008 ABD Mortgage Krizinin nedenlerine gelince,

“Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. 2007 yılının ikinci çeyreğinden sonra krize dönüşen bu süreçte mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir.” (Demir ve diğer. 2008: 45).

1.1.3 Finansal Krizlerin Yayılma Mekanizmaları

Finansal krizlerin yayılma mekanizmalarının, ülkelerin gelişmişlik düzeyi ve uyguladıkları para politikaları ile sıkı sıkıya ilintili olduğu görüşü hakimdir. Gelişmekte olan ülkelerin neredeyse temel özelliklerinden olan siyasi ve finansal istikrarsızlık, milli para değerindeki belirsizlikle birleştiğinde, banka bilançoları üzerinde bozucu etki yaptığı yargısı da genel kabul görmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, finansal krizlerin yayılma mekanizmalarındaki farklılıklar;

“Gelişmekte olan ülkelerde banka bilançolarının bozulması, yabancı ülke faiz oranlarındaki artışlar ve politik belirsizlik parasal bir krize neden olabilir....Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde sonraki aşamada bankacılık krizi yaşanır. Ekonomik aktivitedeki düşme, firmaların nakit akışının yavaşlamasına ve bilançolarının kötüleşmesine neden olur. Bu da bankaların önemli zararlara maruz kalması ile sonuçlanır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerdeki parasal kriz de banka bilançolarını olumsuz etkiler. Yine gelişmekte olan ülke bankalarının döviz borçlarının çoğu kısa vadeli olduğu için devalüasyon, likidite problemlerine yol açar. Bankaların verdiği kredi miktarının düşmesi ile sonuçlanan bir bankacılık krizi, ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini artırır.” (Şen, 2006).

şeklinde ortaya konulmaktadır.

1.1.4. Finansal Krizlerin Sonuçları

Atik'te (2005) krizlerin neden olduğu maliyetler, esas itibariyle, üç farklı yoldan ortaya çıkmaktadır:

- ✓ Krizle bağlantılı şekilde, kamu borçlarında yaşanan son derece büyük artışlar,
- ✓ Üretimde meydana gelen bozulma ve kayıplar,
- ✓ Gelir ve refahın, toplumsal bakımdan tartışmalı biçimde yeniden dağıtılması ihtimali.

Bankacılık krizleri, finansal maliyetlere ve üretim kayıplarına yol açmaktadır. Finansal maliyetler, devlet tarafından bankalara sağlanan sermaye desteğini, mevduat sahiplerine yapılan ödemeleri ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve rehabilitasyonunu kapsayan harcamaları içermektedir.

Finansal maliyetler, gelişmekte olan ülkelerde daha yüksektir ve ortalama olarak ülke GSYH'larının % 10'unu aşmaktadır. Üretim kayıpları, potansiyel GSYH'nın tahmin edilen değeri ile kriz döneminde gerçekleşen GSYH'nın karşılaştırılması ile bulunmaktadır. Hesaplamalar, bankacılık krizlerinin yaşandığı tüm ülkeler için üretim kayıplarının ortalama olarak GSYH'larının % 15'ine ulaştığını göstermektedir (Altıntaş, 2008).

Krizlerin, ülkelerin ekonomik yapısını etkilemesi şu üç sebeple olmaktadır (Erdoğan, 2006: 53):

- ✓ Kitle şeklindeki grupların ve sosyal hareketlerin yakınmalarını ifade edecekleri politik forumların, kurumsallaşmış politik kanalların olmaması nedeniyle gelişmemesi;
- ✓ Krizlerin, ülkenin önde gelen özel sektör gruplarının var olan politik düzenlemelere yönelik güvenini ortadan kaldırması;
- ✓ Krizlerin, genel ekonomik ve sosyal durum hakkında, askeri ve sivil bürokraside endişeye yol açması.

1.1.5. Finansal Krizlere Karşı Önlemler

Politik karar birimlerinin olası bir ekonomik durgunluk döneminde iktisadi dalgalanmanın boyutlarını azaltacak stabilizasyon önlemlerini zamanında devreye koyabilmeleri için iş çevrimlerini dikkatle takip etmeleri gereklidir.

Bunun için iş çevriminin tarihlenmesi, evrelerinin ve sürelerinin belirlenmesi önem arz etmektedir. Yine bu çerçevede, iktisadi faaliyetlerdeki daralmanın öncü göstergelerini oluşturmak için iş çevrimlerinin genişleme ve daralma özelliklerinin araştırılması gerekmektedir (Özkan ve Erden, 2007: 2).

Avrupa 1992–93 para krizi ve 1994–95 Meksika para krizi ve özellikle de 1997–98 yılında Asya’da ortaya çıkan kriz, erken uyarı sistemleriyle ilgili çalışmaların genişletilmesine katkıda bulunmuştur (Erdoğan, 2006: 44).

Yay ve diğer. (2007: 21), Fisher’in, finansal krizlerin yönetimini üç aşamalı bir süreç olarak tanımladığını belirtmektedirler:

- ✓ Paniğin durdurulması ve finansal (ödeme) sistemin(in) kısa dönemde istikrarının sağlanması;
- ✓ Finansal kurumları ve finansal sistemi kısa dönemde ve hızlı bir şekilde yeniden yapılandıracak güvenilir bir stratejinin hazırlanması;
- ✓ Finansal stratejinin uygulanmasının denetimi ve sistemin normalleştirilmesi.

Gelişmekte olan ülkedeki bir merkez bankası, finansal krizden kurtulmak için artık genişlemeci para politikası kullanamaz. Para politikası, iç paraya olan güveni artırmak için ve enflasyonu düşürmek için sınırlanmalıdır (Şen, 2006).

Bankacılık krizlerinin ve finansal krizlerin çözümü, ülkedeki makro ekonomik iyileşme, banka problemlerinin hızlı ve gerçekçi bir yaklaşımla ele alınması, yeniden sermayelendirme ve borçların yeniden yapılandırılmasına ilişkin programların koordineli olarak yürütülebilmesi, finansal bünyesi zayıf bankaların sistemden çıkarılması gibi birçok faktöre bağlı olarak işleyen bir süreçtir (Duman, 2002: 143).

Pıçak ve diğerleri (2009: 15-18)’de yine Fisher’den naklen, finansal krizler meydana gelmeden evvel onların oluşumunu engellemeye yardım edebilecek global

değişim gereksinimleri ile ulusal bazda uygulanması gereken finansal politikaları, (toplam ondört finansal reform alanını) şöyle sıralamıştır: Kriz olasılığını önlemek için üç konuda değişim gereklidir:

- ✓ Ülke politikaları ve kurumları,
- ✓ IMF'nin ve diğer resmi finansal kuruluşların rolü,
- ✓ Uluslararası sermaye piyasalarının işleyişi.

Ulusal bazda ise,

- ✓ Sağduyulu Denetleme,
- ✓ Muhasebe standartları ve şeffaflaşma,
- ✓ Yasal çerçeve,
- ✓ Piyasa disiplini,
- ✓ Yabancı banka girişi,
- ✓ Sermaye hareketlerinin kontrolü,
- ✓ Kamu finansal kurumlarının rolünün azaltılması,
- ✓ Dış borçlanmanın sınırlandırılması,
- ✓ “Batmayacak kadar büyük” politikalarının önlenmesi,
- ✓ Finansal serbestleşmeye gidilmesi,
- ✓ Parasal politika ve fiyat istikrarı.

Fakat finansal krizlerin doğal yapısı, parasal aktarım mekanizmasını zayıflatmaktadır. Ayrıca birçok ülkede parasal genişleme zaten kullanılmış ve merkez bankalarının politika faiz indirimleri açısından hareket alanları oldukça daralmıştır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 76).

Bu arada, bankalar ve diğer finans kuruluşları için bir güvenlik ağı, hükümetlerin finansal krizlere karşı geliştirecekleri politikaların anahtar unsuru olacaktır. Mevcut kriz, mevduat sigortası dahil, hükümetlerin düzenleyecekleri birçok finansal güvenlik ağı unsurları nedeniyle, bu alandaki yetki ve sorumlulukların yeniden tanımlanmasını gerektirmiştir. 2008 sonbaharında,

hükümetler mevcut garantileri genişletmek yanı sıra bir dizi radikal politik uygulamaları da devreye koymak durumunda kalmışlardır. Bunların çoğu, Northern Rock tecrübesinden sonra geliştirilen argümanların temel dayanakları ile bağlantılıdır. Bu tedbirler zaman kazandırmış olmakla beraber bir maliyetleri de olmuştur (Schich, 2009: 18).

Göker'in (2009) bir 'küresel kamusal mal' olarak tanımladığı finansal istikrarın sağlanabilmesi, ulusal düzeyde kamu müdahalesi ve uluslar arası düzeyde ise ülkeler arasında işbirliği ihtiyacını ortaya koymaktadır.

Ancak kamu müdahalesi aracı olarak tutulacak yüksek düzeyli döviz rezervlerinin bir sosyal maliyeti olduğu ve bu maliyetin gelişmekte olan ülkelerin ve bu arada Türkiye'nin GSMH'sının % 1'i civarında olduğu dikkate alındığında, bu düzeyde bir döviz rezervi biriktirmenin optimum bir davranış olmadığı ileri sürülebilir (Aydoğuş ve Öztürkler, 2006: 153).

2. ULUSLARARASI FİNANSAL KRİZLER

1990'ların başından itibaren finansal krizler periyodik olarak, neredeyse rutin bir şekilde gözlemlenmektedir. Örneğin, 1992-93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması'nda yaşanan ve ilk aşamada döviz krizi şeklinde baş gösteren zorluklar bu mekanizmaya üye birçok ülkeyi etkilemiştir. Daha sonra 1994'te Meksika'da yine döviz krizi olarak başlayan süreç ciddi ekonomik sonuçlar doğurmuştur. 1990'ların ikinci yarısında ise önce bir grup Asya ülkesinin kriz deneyimlerinin ardından 1998 Rusya, 1999 Brezilya, 2000-2001 Türkiye ve Arjantin krizleri birbirini izlemiştir (Özkan, 2008).

Ancak küresel kurumların varlığı ve önemli ekonomilerin krizle mücadelede işbirliği konusunda istekli olması, içinde bulunduğumuz küresel krizin 1930'lardaki gibi bir buhrana dönüşmesi ihtimalini azaltmaktadır (İzmen, 2009).

2.1. ÖNCEKİ ULUSLARARASI FİNANSAL KRİZLER ve ÇIKARILAN DERSLER

Makroekonomik politikaların krize sebep olması, bu politikaların hiçbir zaman uygulanmaması gerektiği sonucunu doğurmaz. Genişlemeci maliye ve para politikalarının uygulanmasının iyi sonuçlar doğurduğu durumların çok fazla

olduğunu, ancak bu politikaların makroekonomik koşullar sürdürülemez olduğunda uygulanmasının kesinlikle yanlış olduğunu biliyoruz.

Finansal kriz endişesinin bütün ülkeleri tedirgin eden yapısı, finansal krizlerin yaşanmadığı bir finansal yapının kurulması ihtiyacını gündeme getirmektedir. Bu ihtiyaç gelişmekte olan ülkeler kadar gelişmiş ülkeleri de ilgilendirmektedir. Küresel finansal sistemin iki önemli kurumu olan IMF ve Dünya Bankası'nın özellikle Güneydoğu Asya Krizi sonrasında aldığı büyük eleştiriler, küresel finansal yapının yeniden düzenlenmesi gereğinin de yüksek sesle ifade edilmesine yol açmıştır (Akdiş, 2002).

Öz (2009), yaşadığımız krizi, 1929 Bunalımı ile karşılaştırdığı çalışmasında, 1929 krizini yaygınlaştırarak bunalıma dönüştüren unsurların bugün büyük ölçüde geçersiz olduğunu belirtmektedir. Öz'ün argümanları, 1929 Bunalımını yaygınlaştıran uluslararası unsurlardan altın standardına dayalı sabit kur sisteminin, günümüzde yerini büyük ölçüde dalgalı kur sistemine bırakması; o zamanki uluslararası çatışmacı politik ortam gibi olumsuz koşulların bugün bulunmaması, ancak küresel finansal sistemdeki koordinasyon eksikliğinin bugün de bir ölçüde geçerli olmasına rağmen G20 toplantılarının ortaya koyduğu üzere, sorunun farkında olunması. Öz'e göre yine de (kapitalizm 1920'lerdeki gibi bir yapısal dönüşüm içindeyse, buna yönelik çözümler üretilmediği sürece) küresel kriz daha fazla derinleşme bile, küresel büyüme başlamayabilir.

Yine Öz'e göre, 1929 krizini tetikleyen ABD kaynaklı unsurlar arasında reel sektördeki dengesizlikler vardı. İçinde bulunduğumuz küresel krizde ise ABD'nin merkezi bütçe ve dış ticaretindeki çiftte açığın etkili olduğunu söylemek mümkün. Bu durumda krize karşı alınan genişlemeci önlemlerle daha da artması beklenen ABD kamu borcu, orta vadede küresel ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebilir (Öz, 2009: 6)

Tulay ve Erdönmez (1999), Asya Krizi'nden çıkış için IMF tarafından önerilen çeşitli finansal sektör (özellikle bankacılık) reformlarının, bankacılık sektörünün denetim altına alınması; bazı bankalara kamu kaynaklarından yüksek maliyetle sermaye desteği sağlanarak ancak bu şekilde hızlı bir şekilde kurtarılması, bazı bankaların, yeniden yapılandırma amacıyla geçici olarak devlet kurumlarına

devredilmesi, bazı bankalara düşük maliyetle likidite aktarılması yoluyla durumları düzeltilerek satışı çıkarılması; kurtarılması olası görülmeyen bankaların tasfiye edilerek aktiflerinin açık artırma ile satılması, zor durumdaki bazı bankaların problemleri devralınarak banka birleşmelerinin teşvik edilmesi, zor durumdaki bazı bankalara sermaye girişi sağlayabilmek amacıyla yabancı sermaye üzerindeki sınırlamaların azaltılmış, iflas kanunlarında yenilikler yapılmış olması şeklinde ortaya çıktığını, belirtmektedirler (Tulay ve Erdönmez, 1999).

Özkan (2008), içinde bulunduğumuz deneyimden çıkarılabilecek dersleri şöyle özetlemektedir: Birinci nokta, finansal denetim zayıfladığından ve genellikle merkez bankaları dışında yürütüldüğünden finansal piyasaların sürekli artan riski, para politikalarını etkisizleştirmiştir. Finansal sektörle ilgili diğer önemli bir gözlem ise son krizde değerlendirme kuruluşlarının, değerlendirme yaptıkları finansal varlıkların yapılandırılmasında da rol alabilmiş olmaları, birçok finansal varlık fiyatlarındaki hızlı artışa katkı yapmıştır. Son kriz döneminin en bariz sonuçlarından biri de büyük sayıda banka ve finansal kuruluşun “domino etkisi” ile ard arda iflas etmesi veya ciddi iflas riskiyle karşı karşıya kalmasının, krizin süresini uzatmasıdır. Son olarak, Ağustos 2007’den bu yana tecrübe edilenler, merkez bankalarının finansal istikrarı ve özellikle de finansal denetimi bir tarafa bırakarak sadece fiyat istikrarına odaklanmış olmalarının çok maliyetli olabileceğini ortaya koymuştur. Merkez bankalarının zaten temelde önemli misyonlarından biri olan finansal istikrarı, fiyat istikrarını tehlikeye düşürmeden nasıl sağlayabilecekleri yeni dönemin makroekonomi politikaları açısından en hassas konularından biri olmaya adaydır.

2.2. KÜRESEL FİNANSAL KRİZ

T.C. Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ateşeliği, 2009 yılının başlarında hazırladığı ‘Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu’nda, ucuz maliyetli sıcak para akımlarının kredi patlamasına neden olduğu bir ortamda, finans ve para piyasalarında gevşek düzenlemelerin, firma yönetim uygulamalarının ve konut fiyatlarında hızlı değer düşüşünün, krizi asıl tetikleyen unsurlar olduğu vurgulanmaktadır. Buna göre ekonomik büyümenin kesintisiz devam edeceği beklentisi ile tüketicilerin gelecekte elde edecekleri gelirleri ve varlık fiyatlarındaki sanal artışları teminat göstererek kredi alabilmeleri (servet etkisi),

tasarrufların sürekli azalmasına sebep olmuştur. Firma yöneticilerinin kazançlarının önemli bir kısmının sabit ücretler dışında hisse fiyatlarına endeksli opsiyonlara endekslenmesi de hisse senedi fiyatlarını kısa dönemli etkileyebilecek projelere yönelmesi sonucunu getirmiştir.

Not'a göre olumlu ekonomik küresel ortamın da etkisiyle, eski FED başkanı Greenspan başta olmak üzere birçok politika yapıcı ve karar alıcı, piyasaların kâr güdüsüyle hareket ettiği ve az düzenlemeyle daha verimli çalışabileceği vehmine kapıldı. Rekabet ortamında hisse senedi değerlerinin firmaya ilişkin tüm haberler ve beklentileri yansıttığı ve bu nedenle de yeni düzenlemelerin pazarın işleyişini olumsuz etkileyeceği inancı, piyasaları ve karar vericileri yanlış yönlendirmiş ve finansal krizin temellerini oluşturmuştur.

2008 sonbaharında, bu dönemin sonuna gelindiğinin işaretleri çok güçlü bir şekilde görülmeye başlanmıştır. Dünya borsaları 1997 yılı seviyesine inmiştir. Konut fiyatları en yüksek seviyeye ulaştığı 2006 yılına göre % 18 değer kaybetmiştir. Bankalar ve aracı kuruluşlar çok katı kredi standartları uygulamaya başlamış ve kredi piyasası güven krizi nedeniyle tamamen işlemez olmuştur. Ekonominin lokomotifi olan özel sektör harcamaları % 3,1 oranında küçülmüş, 2006 yılında % 4,4 seviyesinde olan işsizlik oranı % 6,5 seviyelerine yükselmiştir. Yıllardır finans sektörüne müdahale etmekten özenle kaçınmakta olan ABD ile İngiltere'nin başını çektiği birçok sanayileşmiş ülke, bankacılık sistemi ve finansal piyasaları kurtarmak için adımlar atmak zorunda kalmıştır. 1980'lerden bu yana Reaganomics ve Thatcherism marifetiyle özelleştirme ve diğer liberal ekonomik politikaları uygulayarak dünyaya pazarlayan ABD ve İngiltere, finansal kurumlarını devlet eliyle kurtarmaya soyunmuş ve devletlerinin şirketlerine kısmi ortak olmasını kabul etmekten başka çareleri kalmamıştır. Kısmi kamulaştırmanın yanı sıra finans sektörünün çok daha sıkı kontrol altına alınması da gündeme gelmiştir.

Boratav (2008), ülkelerin yaşadığımız krize iki farklı konumda yakalandıklarını ileri sürmektedir: Çin, Hindistan ve Arjantin gibi dış fazla veya denge sağlamış ülkelerle Türkiye, Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ve Güney Afrika gibi, yüksek dış açıklar ve dış borçlarla boğuşan ülkeler. Bu ikinci grup ülkelere

yönelmiş dış sermaye akımları krizle kesilmiş, hatta sermaye kaçışları başlamıştır ve Eylül 2008'den beri yaşanan budur.

3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER

Türk toplumu krizden ders almak için yeterince ağır bedeller ödemiştir ve ödemeye devam etmektedir. Esaslı bir kriz çözümlenmesi yapmak, krizlerin nedenleri üzerinde düşünmek ve kalıcı çözümler üretmeye yönelik olarak yeniden yapılanmaya gitmek kaçınılmazdır. Bu yapılmadığı takdirde daha büyük bedeller ödememiz, az gelişmişlik çemberine hapsolmemiz ve dünyada yalnızlığa itilmemiz kaçınılmazdır (Acar, 2001).

1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisi sıklaşan krizlere maruz kalmıştır. Krizlerin başlıca nedenleri olarak, iç borç dinamiğinin sürdürülemez boyutlara ulaşması ve başta finansal piyasalar olmak üzere yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamaması görülmektedir. Bu dönemde, genelde cari işlemler açık vermiş, doğrudan yatırımlar çok sınırlı düzeyde kalmış, bankacılık sektörü ile özel sektör yurtdışı borçlanmasını artırmış ve TCMB rezervleri sürekli büyümüştür (BDDK, 2009).

1990'lı yıllarda yaşanan krizler “ikinci nesil krizler” olarak adlandırılmaktadır. İkinci nesil finansal krizlerin ortaya çıkışı iki şekilde olmaktadır. Bunlar bankacılık krizi ve döviz krizidir. Bankacılık krizleri genelde banka bilançolarının kötüleşmesinden, döviz krizleri ise genelde sabit kura dayalı dezenflasyon programları sonucunda ortaya çıkar (Eren ve Süslü, 2001).

Türkiye ekonomisinde uygulanan genişlemeci politikaların faiz-kur makası ile desteklendiği ve bu durumun yarattığı suni refah artışlarının risk priminin siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak yükseldiği durumlarda ekonomik krizlerin ve daralmaların kendini hissettirdiği ileri sürülebilir (Gerni, Emsen ve Değer, 2005).

Tablo 1 ve 2'de 1980, 1994, 2001 ve 2008 krizleri temel ekonomik göstergeleri görülmektedir:

Tablo 1: Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Ekonomik Göstergeler: 1980, 1994

Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Göstergeler %	1980 Krizi			1994 Krizi		
	1979	1980	1981	1993	1994	1995
1.GSMH Büyüme Hızı (1)	-0.5	-2.5	4.8	8.1	-6.1	8.0
2.GSMH Deflatörü (1)	75.6	89.6	44.3	67.4	107.3	87.2
3. TÜFE (2)						
-Yıl Sonu	-		25.6	71.1	125.5	76.0
-Yıllık Ortalama	63.9	107.2	37.6	66.1	106.3	89.1
4.İşsizlik Oranı	9.7	11.6	11.6	8.9	8.6	7.6
5.Cari İşlem dengesi/GSMH	-1.8	-4.9	-2.6	-3.5	2.0	-1.4
6.İhracat (3)	-13.0	12.0	40.0	7.7	15.2	8.0
7.İthalat (3)	-4.0	28.0	5.0	35.8	-21.9	29.6
8.KKBG/GSMH (4)						
-Toplam	7.2	8.8	4.0	10.2	6.2	5.0
-Faiz Dışı	6.6	8.2	3.0	2.0	-4.6	-4.5

Tablo 2: Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Ekonomik Göstergeler: 2001, 2008

Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Göstergeler: %	2001 Krizi			2008 Krizi (5)		
	2000	2001	2002	2008	2009	2010
1.GSMH Büyüme Hızı (1)	6.8	-5.7	6.2	1.1	-3.6	3.3
2.GSMH Deflatörü (1)	49.2	52.9	37.4	11.5	5.5	5.0
3. TÜFE (2)						
-Yıl Sonu	39.0	68.5	29.7	10.1	6.0	6.5
-Yıllık Ortalama	54.9	54.4	45.0	10.4	7.1	6.5
4.İşsizlik Oranı	6.5	8.4	10.3	10.3	13.5	13.9
5.Cari İşlem dengesi/GSMH	-3.7	1.7	-0.6	-5.7	-1.9	-3.0
6.İhracat (3)	16.0	3.9	6.9	2.6	-10.9	6.9
7.İthalat (3)	21.8	-24.8	20.9	-3.1	-15.5	7.9
8.KKBG/GSMH (4)						
-Toplam	8.9	12.1	10.0	1.5	4.6	3.2
-Faiz Dışı	-4.3	-5.9	-5.5	-4.1	-1.7	-2.6

(1) 2001 öncesi için 1987, sonrası için 1998 bazlı GSYH

(2) 1979 ve 1980 yılları için TEFE'dir.

(3) Reel % değişim.

(4) Negatif işaret fazlalığı göstermektedir.

(5) 2008 yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programda yer alan değerler.

2008 Tahmin, 2009 ve 2010 Program

Kaynak: DPT, 2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Program, Nisan 2009

3.1. ÖNCEKİ ULUSAL FİNANSAL KRİZLER ve ÇIKARILAN DERSLER

Kasım 2000'den itibaren, likidite açığı bulunan özel bankalar ile kamu bankalarının sorunları piyasalarda spekülasyonlara neden olmaya ve IMF Programının sürdürülebilirliği sorgulanmaya başlanmıştır. Alınan önlemlerle birlikte, Aralık ayı ikinci haftasından itibaren Kasım likidite krizinin etkileri azalmaya başlasa da piyasalardaki tedirginlik tam olarak giderilememiştir. Nitekim 19 Şubat

2001 tarihinde yaşanan siyasi gerginliğin tetiklemesi sonucu, istikrar programının sürdürülebilirliğine ilişkin güven kaybolmuş, hem yurtdışı hem de yurtiçi yerleşikler yoğun bir şekilde döviz talep etmeye başlamıştır (BDDK, 2009: 3-4).

Likidite krizi ve döviz krizi olarak adlandırılabilir bu krizlerin daha önceki krizlerden farkı kapsamlı bir istikrar programının uygulandığı dönemlere rastlamış olmasıdır. Elbette her iki kriz de ekonomi politika ve uygulamalarındaki hatalardan kaynaklanmıştır. Ancak, gerek 22 Kasım 2000 ve gerekse 21 Şubat 2001 krizlerinde, uluslararası kısa süreli sermayenin ani çıkışlar gerçekleştirerek borsada, faizde ve döviz fiyatlarında oluşan panik havasını yaygınlaştırdığı ve piyasa şoklarının büyümesine katkıda bulunduğu söylenebilecektir (Akdiş, 2009).

Türkiye ekonomisinin 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşadığı şiddetli finansal krize yol açan nedenlerin başında şu dört etkinin yer aldığı söylenebilir (Eren ve Süslü, 2001:7):

- ✓ İzlenilen döviz kuru politikasının inandırıcı bir atmosferde uygulamaya konulamaması;
- ✓ Etkin denetimi yapılmayan bankacılık kesiminin ekonomik olmayan davranışları;
- ✓ 2000 yılında uygulamaya konulan dezenflasyon programının sağlam bir zemine oturmuyışı;
- ✓ 90'lı yıllarda dış ödemeler dengesinde giderek artan öneme sahip olan kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsız bir zemin oluşturması.

Işık, Duman ve Korkmaz'ın (2004) Türkiye Ekonomisi'nde yaşanan krizlerle ilgili olarak yaptıkları faktör analizi ise, Türkiye'de Nisan 1994 ve Şubat 2001 krizlerinin para ikamesi, bankacılık sisteminin açık pozisyon eğilimi ve yükselen konjonktürle gelen talep patlamasının bir sonucu olarak ortaya çıktığını göstermektedir.

Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin etkisi daha derin ve kalıcı sorunlara yol açmaktadır. Bu durumun temel nedeni, neo-liberalizmle esen özgürlük rüzgarlarının ekonomide finansal anlamda yeni bir gücün,

kurumsal düzeyde sistemleşen bankaların ve borsanın yapısal güçsüzlüğü ile kendini göstermesiyle açıklanmaktadır (Onur, 2005).

Türkiye bugün nasıl 2001 krizinden çıkardığı dersle finans sektörünü tahkim etmenin faydalarını yaşıyorsa, 2006-2008 döneminde yapması gereken reformlar açısından büyük oranda başarısız olması nedeni ile reel ekonomi ayağında bir erozyon yaşamaktadır. Ancak krizin sağladığı ortam, Türkiye'ye bir kez daha bu reformları yapma fırsatı vermektedir. Türkiye, AB ve ikinci nesil reformlar gündeminden kopmadan krizi geride bırakabilirse, kriz sonrasının en parlak ülkelerinden biri olmaya adaydır (Öztürk, 2009).

3.2. KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN BEKLENEN YEREL ETKİLERİ

Türkiye Kalkınma Bankası Anonim Şirketi, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü'nden bir grup uzmanın, Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasalarda ortaya çıkan krizin Türk reel sektörüne olası etkilerini ortaya koymak amacıyla gerçekleştirdiği bir araştırmada, aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır (Küçükkiremitçi ve diğer. 2008: 32-35):

Döviz kurunda meydana gelecek bir artış, öncelikle şirketlerin kullanmış oldukları kredilerin Türk Lirası karşılığını arttırarak şirketlerin pasif kalitesi ve kârlılık yapısı üzerinde olumsuz bir etki meydana getirecektir.

Özel sektörün kullandığı kredilerin % 31'i sabit, % 69'u ise değişken faizli ve USD üzerinden yapılmıştır. Ancak değişken faizler özel sektör firmaları için bir avantaj da doğurabilecektir.

Reel sektörün 2009 Mart ayına kadar olan dönemde dış yükümlülüklerini döviz alacakları ile karşılama kapasitesinde olduğu görülmektedir. Döviz pozisyon açığı nedeniyle kur yükselmeleri reel sektörün finansman giderlerini arttırarak kârlılıklarını olumsuz yönde etkileyecek, ancak, yükümlülükleri yerine getirme konusunda bir sorun ortaya çıkmayacaktır.

ABD ekonomisinde gerçekleşecek durgunluk veya daralmanın Türkiye'nin ABD'ye ihracatını (bir miktar) daraltıcı etkisi olacaktır. ABD'deki daralmadan ziyade Avrupa ülkelerinde yaşanacak olan büyük oranlı bir gelir daralmasının Türkiye ihracatını çok daha yoğun bir şekilde etkileyeceği düşünülmektedir.

Yurt dışı talep daralmasından dolayı en fazla etkilenecek olan sektörler özellikle tüketim malı üreten sektörler olacaktır. Bu da doğal olarak istihdamda da azalmalara neden olabilecektir.

İthalata bağımlı üretim yapıları nedeni ile kur şokundan bazı sektörlerin daha fazla etkileneceği düşünülmektedir.

Susam ve Bakkal'a (2008: 75-76) göre, 2008'in yeni küresel koşulları, ucuz kredinin olası kıldığı, ucuz döviz ve ucuz ithalata dayalı büyüme modelinin artık mümkün olamayacağını göstermektedir. Zaten dünya genelinde de küresel ölçekte makro ekonomik büyümenin yavaşlaması ile birlikte ihracat rakamları düşecek, bankacılık krizi olarak görülmesi de bankaların kredi imkanları daralacak, üretimdeki gerileme ve işsizlikteki artışa bağlı olarak durgunluk artacak, büyüme hızı düşecek, orta ölçekteki bir çok işletme kapanmak zorunda kalacaktır.

Ekzen'e (2008) göre, küresel kriz, en tahrip edici etkisini Türk İmalat Sanayii üzerinde gösterecektir. Türk özel imalat sanayii; "öncelikle ithalat yapamadığı, ithalatını finanse edemediği için" üretmiyor. Üretebildiğini de uluslararası alandaki "dramatik dış talep düşüşleri" nedeniyle satamıyor. Bu ikili dar boğazın yanında, Türk imalat sanayii aynı zamanda uluslararası piyasalardan "yeniden finansmanı"nın sağlanamayacağı anlaşılan ağır bir dış borç yükümlülüğünün tehdidi altında bulunmaktadır.

Bozulan kamu dengelerinin yeniden rayına oturtulması için kriz sonrasında, dünyanın hemen her yerinde kamu kesiminin, yeni bir kemer sıkma politikası izleyeceği tahmin edilmektedir. Diğer bir ifade ile, kamusal yatırımlar gerileyebileceği gibi, vergiler de artabilecektir. Bu gelişme, kalkınmakta olan ülkeler açısından büyük zaman kayıplarına ve ağır maliyetlere neden olabilecektir (Öztürk, 2009: 157).

Selçuk ve Yılmaz'a (2008) göre küresel krizin Türkiye ekonomisi ve bankacılık sektörü açısından iki önemli etkisi olacaktır. Birincisi, uluslararası piyasalardan sağlanan fonların önemli ölçüde azalması ve maliyetlerinin yükselmesi; İkincisi ise, küresel çapta ve özellikle ihracatın büyük kısmının gerçekleştirildiği Avrupa'da yaşanacak bir ekonomik durgunluğun Türkiye ekonomisini de benzer şekilde yavaşlatmasıdır.

Alantar (2008), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme” adlı çalışmasının “Sonuç” bölümünde, şu tespitleri yapmaktadır: Finansal kriz nedeniyle ortaya çıkan likidite sıkışıklığı gelişmekte olan ülkelerin küresel sermayeyi kendilerine çekme konusunda kriz öncesi döneme nazaran daha yoğun bir rekabet içinde olacaklardır. Bu rekabetin en önemli aracı faiz hadleridir. Dolayısıyla finansal tedirginliğin devam ettiği bir dönemde faiz hadlerinde ciddi bir düşüş beklemek gerçekçi değildir. Türkiye’nin cari açığını sermaye hesabıyla finanse ettiği ve yakın gelecekte de bu finansmana ihtiyaç duyduğu bir dönemde ciddi bir faiz indirimi ihtimali çok zayıftır. Cari açık konusunda çok daha dikkatli olmamız gereken bir döneme girmiş bulunuyoruz. Türkiye para ve sermaye piyasalarına yatırım yapan büyük fonlar, yatırımlarına devam etmek isteseler dahi likiditedeki daralma nedeniyle bu kararlarını gözden geçirebilirler. Bu da TL’ye olan talebi azaltabilir. Diğer taraftan kurlardaki yükselmeler cari açık üzerinde sınırlı da olsa olumlu bir etkide bulunabilir. Finansal belirsizliğin uzun sürmesi halinde döviz kurlarındaki artış süreklilik kazanabilir. Bu da ithal hammadde ve aramalarının fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan bir enflasyona yol açabilir. Ancak bu belirsizlik uzun süre devam etmez ve Türkiye’ye sermaye girişi devam ederse kurlardaki artış sınırlı kalabilir. Krizden çıkış dinamikleri, krizin ortaya çıkış dinamikleri içinde bulunmaktadır. ABD’de konut fiyatları belirli bir düzeye kadar düştüğünde özellikle dış alemden gelebilecek konut talebiyle bankalar ve tüm finansal sistem daha likit bir pozisyona geçebilecektir. Bu süreç FED ve diğer büyük merkez bankalarının sisteme likidite aktarımı ile hızlandırıldığında bir toparlanma sağlayabilir. Birleşme ve devralmalarla finansal sistemde gerçekleşen konsolidasyon da bu sürece katkı sağlayabilir. Bu noktada aşılması gereken en önemli problem küresel kredi mekanizmasının sadece bankalararası piyasada değil bankacılık sektöründen reel sektöre aktarımını da içerecek şekilde yeniden çalışır duruma getirilmesidir. Diğer yandan doların değer kazanması ve petrol fiyatlarının düşmesi olumlu bir servet etkisine yol açarak harcamaları artırabilir. Bu da krizden çıkışı kolaylaştıracak bir unsurdur. Ancak ampirik çalışmalar göstermiştir ki konut kredisi kaynaklı krizler hisse senedi piyasasındaki krizler ya da kredi daralmalarından kaynaklanan diğer tür krizlere göre daha uzun sürmektedir.

Saral'ın (2009) "beklentileri" ise şöyle: Bu küresel krizin bizi de vurmaya başlayan dalgaları, özellikle 2009 yılında ekonomide başlıca şu olumsuzlukları doğurabilir veya daha da derinleştirebilir: Bankalara büyük kaynak sağlayan dış borçlanma imkanlarının azalması ve/veya maliyetinin yükselmesi, TCMB'nın önemli faiz indirimlerine rağmen, yine de rekor düzeydeki yüksek reel faizle sıcak paranın içerde kalmaması veya yeterince gelmemesi, bunun etkisinde döviz kurunun daha da yükselmesi (bu konuda DTH'ler önemli bir sigorta görevi görmektedir), özellikle ABD ve Avrupa'daki durgunluk nedeniyle, döviz kuru desteğine rağmen ihracatın daha da zayıflaması, reel sektörün dış borçlanmalarda ve geri ödemelerde darboğaza girmesi, bu yüzden bankaların kredi musluklarını daha da kısması, tüketici kredilerinde ve kredi kartı ödemelerinde mevcut sorunların çok daha büyük boyutlara ulaşması, bunlara bağlı olarak kredi hacminde, vergi tahsilatında, üretimde ve istihdamda giderek artacak daralma yanında, işsizlikte artışın, büyümede ise düşüşün daha da hızlanması.

Türkiye Ekonomik ve Politik Araştırmalar Vakfı, Küresel Kriz Çalışma Grubu'nun hazırladığı Politika Notu'nda, krizin Türkiye'ye aktarımının dört kanaldan gerçekleşeceği ileri sürülmüştür:

"Kriz Türkiye'yi dört kanaldan etkileyecektir.

Bunlardan ilki ve en önemlisi kredi kanalıdır. Dış krediler daralacak ve bu daralma, KOBİ'ler, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır şekilde hissedilecektir..

İkinci kanal portföy yatırımı kanalıdır. Hedge fonları ve özel yatırım fonları Türkiye'ye döviz arzını önemli ölçüde azaltacak, döviz likiditesi açısından sorunlara yol açacak ve Türk lirasının değer kaybı sürecini hızlandırabilecektir.

Üçüncü kanal dış-ticaret kanalıdır. Türkiye'nin ihracat hacmi küresel ticaret hacmindeki daralmadan kaçınılmaz olarak etkilenecektir.

Dördüncü ve son kanal ise, artan risk algılamasının ve azalan güvenin tüketici ve yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemesidir. Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenecek kalem özel yatırım harcamalarıdır. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla bekleyişlerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olacaktır." (TEPAV, 2008:1).

Bu bölümü geniş tutmanın amacı, çalışmanın konu edindiği zaman aralığı itibariyle beklentileri, gerçekleştirmelerle karşılaştırabilmek olanağı sağlamak, olmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KÜRESEL FİNANSAL KRİZ

Bu bölümde kriz öncesi uluslar arası genel ekonomik durum, ABD Mortgage Piyasası'nda yaşananlar ve krizin uluslar arası etkileri ele alınmaya çalışılacaktır.

1. KRİZ ÖNCESİ ULUSLARARASI GENEL EKONOMİK GÖRÜNÜM

Aydoğuş (2006), küresel ekonomik gelişmelerle ilgili çalışmasında, olumsuz gidişi isabetle teşhis etmektedir:

“Gelişmiş dünya ülkelerinde faiz oranlarının düşük seviyelere inmesi küresel ekonomide likidite bolluğuna neden olmuştur. Artan likiditenin yükselen ve gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelmesi bu ülke ekonomilerinde iç talebi artırıp ekonomik faaliyetlerin canlanmasına ve büyümenin finansmanına katkı sağlamıştır. 2004 yılı sonrasında ise gelişmiş ekonomilerde özellikle ABD’de likidite bolluğunun da etkilediği iç talep artışı, enflasyonu ve faiz hadlerini yükseltmeye başlamıştır. ABD’nin cari açıkları ile ve bütçe açıklarının son yıllarda hızla artması küresel ekonomide risk unsuru olarak görülmektedir. Ayrıca petrol ve varlık fiyatlarındaki artışlar ile hedge fonların piyasalarda yarattığı tedirginlik dünya ekonomisinde kırılma eğiliminin giderek arttığı izlenimini vermektedir. Türkiye de, yüksek cari açığı nedeniyle, uluslararası piyasalarda yaşanan bu olumsuz gelişmelerden etkilenmektedir.” (Aydoğuş, 2006: 19).

Sakarya (2008), 2007 yılında yaşanan dalgalanmaları ele aldığı çalışmasında, iki binli yılların, geniş ve etkin bir panoramasını da sunuyor:

“2000-2003 yılları arasındaki dönemde küresel konjonktürde ekonomik büyümenin yavaşlaması sonucunda gelişmiş ekonomilerde duraklama yaşanmış; ABD’de 2000-2001 yılında gerçekleşen resesyon her ülkede farklı tarihlerde hissedilmiştir...2004 yılında zirveye ulaşan ABD büyümesi, 2005 yılında artan enerji fiyatları ve doğal afetler sonucunda bir ölçüde gevşese de gücünü korumuştur....2006’ya geldiğinde izlenen daraltıcı para politikalarına rağmen dünya ekonomilerinde canlı büyüme performansı devam etmiştir...Küresel ekonomik ortamda 2007 yılının ikinci yarısında ABD’deki şirketlerde kâr azalması ve ekonomik yavaşlama yönünde sinyallerde artış görülmeye başlanmıştır.” (Sakarya, 2008: 19-27).

Aydın ve diğer. (2008), TOBB adına hazırladıkları “Ekonomik Rapor 2007” adlı çalışmada, aynı dönemi, benzer etkinlikte ve küresel büyüme trendi yönünden ortaya koymaktadır:

“2001 yılında yavaşlayan dünya ekonomisi, gelişmiş ülkelerde uygulanan genişletici makro ekonomik politikalar ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yüksek hızlı büyümenin katkısıyla 2002 yılından itibaren büyüme sürecine girmiştir. 2002-2004 yıllarında ivme kazanan dünya ekonomisi büyüme hızı 2005 yılında artan petrol fiyatları, yükselen faiz ve hisse senedi getiri oranları, uluslar arası siyasi arenadaki gerilimlerin etkisi ile % 4,4 düzeyine gerilemiştir. 2006 yılında dünya ekonomisi büyüme hızı sıkı para politikası uygulamaları, Mayıs ayında finans piyasalarında

yaşanan dalgalanma, artan petrol ve metal fiyatlarına rağmen yeniden artışa geçerek % 5'e yükselmiştir. Bu büyümenin itici gücü % 9,2 büyüyen dünya ticaret hacmi... enflasyon baskısı oluşturmuş, bu baskı gelişmiş ekonomilerde sıkı para politikalarıyla telafi edilmeye çalışılmış...bu baskı 2007 yılında dünya ekonomisi üzerinde etkisini iyice hissettirmiştir.” (Aydın ve diğer. 2008: 2)

1.1. A.B.D. MORTGAGE PİYASASI KRİZİ

TEPAV (2008) Küresel Kriz Çalışma Grubu'na göre, ahlakçı bir bakış açısı ile mevcut krizin arkasında finans dünyasının açgözlülüğünün ve yozlaşmışlığının yattığı söylene de, krizin kökleri esasen kurumsal düzenleme aksaklıklarından kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda, iki temel değişiklikten söz etmek gerekir: 1) 1970'lerde borsa simsarlarına ödenen komisyonların düzenlemelere tabi olmaktan çıkarılması ile, 2) 1990'larda ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetleri arasındaki ayrıtların ortadan kaldırılmasıdır. Finansal piyasa düzenlemesi alanındaki bu gelişmeler 2007-08 krizinin başlangıcını hazırlamıştır.

Susam ve Bakkal'a (2008) göre de ABD'de ortaya çıkan ve tüm dünyayı olumsuz etkileyen emlak sektörüne ilişkin sorunların temeli, beş yıl önce bazı finansal kuruluşların kredibilitesi zayıf olan kişilere de mortgage kredisi vermeye başlaması ile atılmış ve finansal kesim, üzerine büyük bir risk almıştır. 2006 yılında subprime mortgage piyasasında kredi kalitesindeki bozulma FED tarafından gündeme getirilmekle birlikte, kredi piyasasında daralmaya yol açabilecek düzenleyici ve denetleyici müdahalelerden kaçınılmış, sistemdeki sorunlara rağmen konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihracına devam edilmiştir.

Yine 2006'da, ABD gayrimenkul piyasasının doyunluğa ulaşıp durgunluk içine girmesi ile konut fiyatlarındaki düşüş ve FED'in son iki yılda sık sık faiz artırımına gitmesi, özellikle değişken faizli kredi alan ve konut fiyatlarındaki artışa güvenenleri zor duruma sokmuştur. Mortgage kredilerinin geri dönüşündeki aksaklık sonucu bankalar verdikleri kredilerde daraltmaya gidince ev talebi ve fiyatları düşmüştür. Mortgage borçlularının paniğe kapılarak evlerini satmaları ya da ödeme güçlüğü nedeni ile bankaya bırakmaları fiyatları daha da düşürmüştür ve emlak tahvillerinin teminatı olan evler, kağıtların nominal değerini karşılayamaz hale gelmişlerdir.

Verilen kredileri tahsil edemeyen bankalar kaynak sıkıntısı içine girmişler ve finansal piyasalarda oluşan güvensizlik sonucu bankaların birbirlerine borç verme konusunda çekingen davranmaları, likidite sorununu doğurarak finansal sistemin durmasına yol açmıştır. Küreselleşmiş finansal piyasalar arasındaki sıkı bağlantılar nedeni ile ABD mortgage piyasalarında başlayan ve daha sonra likidite krizine dönüşen bu problem, ABD bankalarının borç verme riskini yabancı yatırımcılara aktarması sonucu başta Avrupa olmak üzere tüm dünyaya yayılmıştır.

1.1.1. A.B.D. Mortgage Piyasasının İşleyişi ve Zaafları

Demir ve diğer.'de (2008: 28) ortaya konduğu şekliyle ABD mortgage piyasasında mortgage kredileri, ödeme şekline, faiz yapısına, müşterinin geri ödeme yeteneğine göre çeşitli ayrımlara tabi tutulmaktadır. Ancak mortgage piyasalarının sorunlu kredi yapısını ikincil (subprime) mortgage kredileri ile değişken faiz oranlı mortgage kredileri oluşturmaktadır. Bu tür kredilerin ortaya çıkış nedenleri, piyasa aktörlerinin davranışlarından kaynaklanmaktadır. Başlangıçta ABD Hükümeti'nin düşük gelirli kesimlere konut edindirmek amacıyla teşvik ettiği mortgage sistemi, sistemin unsurlarının her birinin kendi ihmal ve kusurundan dolayı yanlış bilgilendirme ve yanlış tercihlere neden olmaları sonucunda, konut satın almanın bir yatırım yolu olarak algılanmasına neden olmuştur.

Sistemin önemli unsurlarından olan kredi derecelendirme kuruluşlarının, ürünler yerine bu ürünleri ihraç eden (ve ücretlerini aldıkları) kurumları değerlemesi nedeniyle ürünler hakkındaki gerçek dışı bilgilerin yol açtığı yanılgılar, yaşananlara birinci derecede katkı yapmışlardır.

Yine sistemin diğer bir unsuru olan aracı kuruluşların menkul kıymetleştirme işlemi yoluyla yüksek aracılık ve komisyon geliri elde etmeleri ve kredi kuruluşlarının, müşteri kalitesini gözetmeksizin kredi vermeleri, sistemin hızlı ve dengesiz bir şekilde büyümesine neden olmuştur.

Sistemin bir diğer aktörü olan yatırımcılar da, piyasayı yeterince sorgulamadan ve kaotik gidişatı göremeden hareket etmişlerdir.

Bütün bunlara yasal düzenlemelerdeki karmaşıklık, idari yapıdaki dağınıklık (FED ve 12 eyalet merkez bankaları arasındaki koordinasyon güçlükleri) ve finansal raporlama sistemindeki hatalar da eklenince, yaşananlar ortaya çıkmıştır

1.1.2. A.B.D. Mortgage Krizi'nin Ortaya çıkışı: Nedenler ve Sonuçlar

Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur (Demir ve diğer. 2008: 45).

Brokerlar, bu eleştirilerin odak noktasındadır. Açtığı kredi üzerinden komisyon alan brokerlar açısından önemli olan açtığı kredinin miktarı olduğu için yatırımcı açısından, bireyleri daha yüksek maliyetli bir pakete yönelttiklerinde ek ödeme aldıkları için ise kredi alan açısından ahlaki tehlike taşımaktadır (Birdal, 2009: 17).

Kredi sağlayan kurumlar alacaklarını teminat göstererek büyüklüğü trilyon doları bulan konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Bu tahvillerin getirileri, Amerikan hazine bonosunun çok üzerinde olduğu için özellikle riskli ve yüksek getiri hedefleyen serbest fonların bu tahvillere yönelmesinde etkili olmuştur (Demir ve diğer. 2008: 54). Ancak bir süre sonra bu piyasadaki tıkanma diğer menkul kıymetlerde de güven krizine yol açmıştır. Nitekim T.C. Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ateşeliği'nin, Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu'nda, konuta endeksli menkul kıymetler piyasasında yaşanan güven krizinin, kredi kartına, otomobil ve öğrenci borçlarına endeksli tahvil ve menkul kıymetleri de satılamaz hale getirdiği, 2007 yılında ortalama aylık 8 milyar dolarlık bir işlem hacmine sahip kredi kartına endeksli menkul kıymetlerin artık işlem göremez hale geldiği, belirtilmektedir.

Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Küresel kriz işsizlik oranlarını da önemli ölçüde etkilemiştir. Özellikle ABD ve gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü trend göze çarpmaktadır. 2007 ve 2008 yılında enflasyondaki yükselme sadece finansal krizden kaynaklanmamıştır. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler önemli miktarda enflasyonist etkiye yol açmıştır. Özellikle enerji talebi hızla artan gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon oranları hızla yükselmiştir. 2009 yılında ise petrol fiyatlarındaki düşüş ve krizin

etkisinin azalacağından hareketle enflasyonist eğilimlerde düşüş beklenmektedir (Alantar, 2008).

1.1.3. A.B.D. Mortgage Krizi'nin Yönetimi

Demir ve diğer.'de (2008: 83) ABD'de krizin yönetimine bakıldığında, çok bilinen para ve maliye politikaları uygulamaları yanı sıra, finans piyasalarında yapısal bir revizyon anlamı taşıyan hukuksal altyapı değişiklikleri ile denetim sisteminin geliştirilmesi çalışmaları görüldüğü, belirtilmektedir.

Bu çerçevede para politikası uygulamaları kapsamında, ABD Federal Merkez Bankası FED'in 2001-2003 daralma sürecinde faizleri % 6,50'den 1,75'lere kadar düşürmesinin ardından, bu defa 2004'ten itibaren baş gösteren enflasyoncu baskılar karşısında, bu yıl ortasından 2006 ortalarına kadar aşamalı olarak 5,25'e kadar artırdığını görüyoruz.

2007 Şubat'ında Şanghay Borsası'nda soruşturma başlatılacağı haberi, Amerikan ekonomisinde durağanlaşan kâr oranlarının 2007 yılı için durgunluğa işaret ettiği yorumlarının yapılması, Japon faiz oranlarındaki düşüklüğün sorun doğuracağına ilişkin açıklamalar, Kıta Avrupası ve İngiltere'de faiz artırımına gidileceği beklentileri, petrol fiyatlarındaki yükseliş, Ortadoğu'daki siyasi gerginlikler gibi nedenlerle, ekonomide hissedilmeye başlanan yavaşlama karşısında FED, gösterge ve iskonto faizlerini tekrar düşürmeye başlamış ve piyasalara likidite enjekte etmek durumunda kalmıştır.

Daha sonra sağlanan birtakım kredi kolaylıklarının da yetmezliği karşısında, 12 trilyon Dolarlık mortgage piyasasının neredeyse yarısı demek olan iki mortgage devi Freddie Mac ve Fannie Mae'nin iflasını önlemek amacıyla ABD Hazinesi'nce girişimde bulunulmuştur.

Bir yandan da yerinde ve uzaktan denetimler sıkılaştırılmış, ortaya çıkan tabloyu görmek için mortgage ürünlerine dair daha çok verinin raporlanması sağlanmıştır.

1.1.4. A.B.D. Mortgage Piyasası'nın Yeniden Şekillendirilmesi

Aynı kaynakta (2008: 84), finansal dalgalanma sürecinde dile getirilen eleştirilerden bir tanesi, sermaye hareketliliği ve likiditenin artmasıyla oluşan yeni

finansal ortama mevcut düzenleme yapısının ve hızının yetişememesi olarak gösterilmektedir. Nitekim ülkelerin düzenleyici otoriteleri sorunun çözülmesi için dalgalanma başlamadan önce ısrarla yürüttükleri politikalarını değiştirmek zorunda kalmışlardır.

Dalgalanma ile özellikle ABD’de olmak üzere düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve yeni finansal ortamın işleyişi sorgulanmaya başlanmış, çeşitli reform önerilerinde bulunulmuştur (Demir ve diğer. 2008: 88):

1. İdari Yapıyı Güçlendirici Islah Çalışmaları

ABD Hazine’sinin hazırladığı Modern Finansal Düzenleyici Yapı Taslağı’nda kısa ve uzun vadeli mevcut düzenleme yapısını oldukça değiştirecek, kısa vadede sorunun çözümüne yönelik önerilerde bulunulmuş ve bunların gerekçeleri açıklanmıştır. Bunlar; finansal piyasalar çalışma grubunun etkinleştirilmesi mortgage kredisi veren kuruluşlar için tek bir düzenleyici otoritenin kurulup kredi vermenin belli standartlara bağlanması ve FED’in likidite desteğinin tüm finansal kuruluşları içerecek şekilde genişletilmesidir. Hazine’nin uzun vadeli önerileri ise düzenleme yapısını köklü bir şekilde değiştirecek niteliktedir. 1930’lardan sonra Büyük Depresyon’un etkisiyle şekillenen ABD’deki düzenleyici yapının; küreselleşmenin, sermaye hareketliliğinin ve karmaşık ürünlerin yeni döneme uyum sağlayamamakla eleştirilmesi, köklü değişikliklerin önerilmesinde etkili olmuştur.

Ayrıca, ABD’de eyaletlere göre değişen sistemlerin, ülke genelinde tek bir standart oluşturulamamasına ve karışıklık nedeniyle genel sistemdeki zayıflıkların zamanında tespit edilememesine sebep olması da değişiklik nedenlerinden biridir.

2. Piyasa Yapısını Güçlendirici Islah Çalışmaları

Bu anlamda Mortgage Kredi Sürecinin İyileştirilmesi, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Uygulamalarının Geliştirilmesi, Risk Yönetimindeki Zayıflıkların Giderilmesi, düzenleyici otoritelerin görev ve yetkilerinin reformasyonu yönünde yasal düzenleme çalışmalarına hız verilmiştir.

2. A.B.D. MORTGAGE KRİZİ'NİN ULUSLARARASI ETKİLERİ

Küreselleşmiş finansal piyasalar arasındaki sıkı bağlantılar nedeni ile ABD mortgage piyasalarında başlayan ve daha sonra likidite krizine dönüşen bu problem ABD bankalarının borç verme riskini yabancı yatırımcılara aktarması sonucu başta Avrupa olmak üzere tüm dünyaya yayılmıştır (Susam ve Bakkal 2008: 75).

2008 Eylül'ünden bu yana küresel krizin hızla derinleşmesiyle birlikte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler şu ana kadar görülmemiş bir hızla daralmaya başladılar. Küresel boyutta artan durgunluk baskısı etkisini emek piyasaları ve uluslararası ticaret alanında da göstermeye başladı (Yılmaz, 2009: 1).

Krizin, küresel piyasalara olan en önemli etkisi banka kredilerinin uzun sürebilecek bir zaman için kısıtlanmış olmasıdır. Bankaların kredi verme standartları ciddi şekilde yükselmiştir. Banka zararları açıklanmaya devam ettikçe hükümetler bankaların sermaye tabanlarını artırmak için yardım paketleri açıklamışlarsa da kredilerin daha da daralması beklenmektedir (Erdönmez, 2009: 88)

Avrupa Birliği'ne baktığımızda, Ekonomik ve Parasal Birliğin oluşturulması konusundaki çabalarının 1960'lı yıllarda başlamış olduğunu görüyoruz. 1970'lerin başlarında da bu konuda önemli adımlar atılmıştır. Ekonomik ve Parasal Birliğin kurulması yolunda yapılan çalışmaların önemli bir adımı da Avrupa Para Sisteminin oluşturulmasıdır (HM, 1997: 95). Avrupa Para Sistemine dahil olan ülkelere isteyenlerin katılımı ile tek para birimine (Euro), 15 üye ülkeden 12'si aşamalar halinde katılırken, üç üye ülke (İngiltere, Danimarka, İsveç) Euro alanının dışında Avrupa Para Sistemi içinde kalmayı tercih etmiştir. AB Euroya geçmiş ancak Euroyu sürekli kılacak ekonomik gücünü kaybetmeye ve adeta Euro kendini üreten ekonomiyi yok etmeye başlamıştır. Avrupa'nın bu süreçten çıkışı birkaç yıl alacaktır. Çünkü Avrupa 1991'den bu yana ilk kez böyle bir kriz yaşamaktadır ve Maastricht Kriterleri nedeni ile ekonomiyi bu krizden çıkartmak için ihtiyaç duyulan klasik para ve maliye politikaları da uygulanamamaktadır. Para politikası gevşetilememekte, faiz oranları yeterince indirilememekte, yine vergi yükleri azaltılamazken, ekonomileri canlandırmak için kamu harcamaları arttırılamamaktadır (Gürlesel, 2003). 2009'un son ve 2010'un ilk çeyreğinde, küresel krizin su yüzüne çıkardığı Yunanistan ve

İspanya ekonomik krizleri, Gürlelel'in tespitlerinin günümüz için de geçerli olduğunu ortaya koymaktadır.

1980 sonrası dünyada küresel boyut kazanan Anglosakson liberal ekonomik ve ticari yapı, büyük bir darbe almıştır. Bu yapının kendini ne ölçüde yenileyerek devam edebileceğini görmek önümüzdeki süreçte mümkün olacaktır. Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomik ve finansal sistemin eksikliklerinin giderilmesi için gelişmekte olan ülkelerin de içinde olacağı çok taraflı küresel bir düzenlemenin düşünülmesi kaçınılmaz görünmektedir.

2.1. G-20 TOPLANTI VE KARARLARI

G-20'nin oluşturulması, 25 Eylül 1999 tarihinde Washington'da gerçekleştirilen G-7 maliye bakanları ve merkez bankası başkanları toplantısında kararlaştırılmıştır. Türkiye dahil 20 gelişmiş ve gelişmekte olan ülke katılmaktadır. (AB, dönem başkanlığını yürütmekte olan ülke ve Avrupa Merkez Bankası tarafından temsil edilmektedir). Ayrıca, IMF ve Dünya Bankası, düzenlenen toplantılara üst düzeyde katılmaktadır.

1994'te yaşanan Meksika Peso krizi, 1997'deki Asya krizi ve 1998'deki Rusya krizinin ardından, uluslararası sistemde önemi ve ağırlığı gitgide artan yükselmekte olan piyasa ekonomilerinin küresel ekonomik yönetişimde daha fazla temsil edilmesi, Küresel ekonomik ve finansal istikrarın sağlanması ve teşvik edilmesi için gayri resmi bir tartışma ve görüş alış verişi ortamı sağlanması amaçlanmaktadır.

G-20'nin daimi bir sekreteryası bulunmamakta olup, her yıl bir üye ülke ev sahipliğini üstlenmektedir.

G-20 bünyesinde, her yıl bir kere ekonomiden sorumlu bakanlar ve merkez bankası başkanları, iki kez de müsteşarlar ve merkez bankası başkan yardımcılarının düzeyinde toplantılar düzenlenmektedir. Bakanlar ve merkez bankası başkanları toplantısının ardından, mutabakata varılan konuların kamuoyuna aktarılması için bir 'Bildirge' yayımlanmaktadır.

2007 Temmuz ayında ABD'de baş gösteren ve daha sonra pek çok ülkeye sirayet eden finansal piyasa çalkantıları, son dönemde G-20'nin temel gündem

maddelerinden biri olmuştur. Söz konusu çalkantıların küresel ekonomiyi tehdit eder bir boyuta ulaşması sebebiyle konunun bu yıl liderler düzeyinde ele alınmasına karar verilmiştir.

Bu kapsamda, 15 Kasım 2008 tarihinde Washington'da G-20 üyesi ülke liderlerinin, IMF ve Dünya Bankası Başkanları ile bir araya geldiği bir zirve toplantısı düzenlenmiştir.

Zirvede uluslararası finansal sisteme ilişkin düzenlemelerin geliştirilmesi ve bu çerçevede uluslararası işbirliğinin artırılması ve uluslararası kuruluşların reformu konularını kapsayan eylem planı üzerinde mutabık kalınmıştır.

Söz konusu eylemlere ilişkin olarak dört çalışma grubu oluşturulmuştur. Çalışma gruplarının değerlendirme ve bulguları 2 Nisan 2009 tarihinde Londra'da gerçekleştirilen 2. Liderler Zirvesi'nde ele alınmış olup, Zirve sonrası yayımlanan bildirge metnine ve eklerine, g20.org adresinden ulaşılmaktadır. Böylesi bir oluşumun pratikte neyi değiştireceği zamanın testinden geçtikten sonra netlik kazanacaktır.

2.2. YENİ FİNANSAL MİMARİ

Finansal krizin çıkış nedenlerini göz önüne aldığımızda finansal sistemin yeniden biçimlenmesinde nelere önem verilmesi gerektiği de ortaya çıkmaktadır. Politika yapıcılar finansal kurumların sınırlarını çizmeli fakat politik çıkarları için finansal kurumları yönlendirmemelidirler (Vardaren ve Dursun, 2009).

Finansal dalgalanma sürecinde dile getirilen eleştirilerden bir tanesi, sermaye hareketliliği ve likiditenin artmasıyla oluşan yeni finansal ortama, mevcut düzenleme yapısının ve hızının yetişememesi olmuştur. Nitekim ülkelerin düzenleyici otoriteleri, sorunun çözülmesi için dalgalanma başlamadan önce ısrarla yürüttükleri politikalarını değiştirmek zorunda kalmışlardır.

Dalgalanma ile özellikle ABD'de olmak üzere; düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve yeni finansal ortamın işleyişi sorgulanmaya başlanmış, çeşitli reform önerilerinde bulunulmuştur. Buna yönelik olarak ABD'de Hazine ve Finansal Piyasalar Çalışma Grubu bünyesinde çalışmalar yapılmış, idari yapıyı ve piyasa yapısını güçlendirici reform önerilerinde bulunulmuştur.

İdari yapıyı güçlendirici reformlar Hazine'nin yayınladığı Modern Finansal Düzenleyici Yapı Taslağı'nda, piyasa yapısını güçlendirmeye yönelik reformlar ise Finansal Piyasalar Çalışma Grubu raporunda ele alınmıştır. Bu süreçte uluslar arası otoritelerin de yeni finansal sistemin yapılanışına dair reform önerileri ve tespitleri olmuştur (Demir ve diğer. 2008: 84).

Mesela Vade (2008, çev. B. Gürsoy), talebi sınırsız varsayarak ihracata dayalı büyümeye dayalı küreselleşme modelinin arz yanlı ekonomik anlayışa gereğinden fazla önem verdiğini, bu yüzden yeniden tasarlanması gerektiğini, ileri sürmektedir. Buna göre küresel ekonomik sistemler, her şeyin tekdüze olmasını dayatmaktan vazgeçip, kuralların ve standartların farklılaştırılmasına izin verecek şekilde yeniden tasarlanmalıdır. Mevcut kriz, gerekli uzlaşmayla sonuçlanmazsa, daha adil bir dünya için temel oluşturabilecek yeni standart ve kurumların ortaya çıkmasına neden olabilir.

Global finansal sistemin bir daha bu yoğunlukta kriz yaşamaması için değişimin zorunluluğu anlaşılmalı, ekonomik aktörlerin bütün işlemlerinde şeffaflığın ölçüsü artırılmalıdır. Finansal sistemde yapılacak değişimler, ileride yaşanabilecek olası kriz tehditlerinde katlanılması gereken maliyetleri de azaltacaktır (Vardaren ve Dursun 2009: 30).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNE ETKİLERİ

27351 (Mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yayınlanmış olan (2010 - 2012) Orta Vadeli Program’ın perspektifinden bakıldığında, küresel kriz Türkiye ekonomisini ticaret, finansman ve beklenti kanallarından etkilemiştir.

İhracatımız, 2008 yılı Kasım ayından itibaren ciddi oranda düşmeye başlamıştır. Son yıllardaki büyüme performansına önemli katkı yapan ihracattaki bu düşüş, üretim ve istihdamı olumsuz etkilemiştir.

Krizin Türkiye ekonomisini etkilediği ikinci kanal ise finansman kanalıdır. Ekim 2008’den başlayarak, net sermaye çıkışı yaşandığı gözlenmiştir. 2008 yılında % 191 olan bankacılık dışı özel sektörün orta ve uzun vadeli dış borç çevirme oranı 2009 yılının ilk yedi ayında % 73’e düşmüştür.

Küresel kriz tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de belirsizlikleri artırmıştır. Artan belirsizlik, hem güven ortamını, hem de ileriye dönük beklentileri olumsuz etkileyerek yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesine ve ekonomik aktivitenin ciddi oranda yavaşlamasına neden olmuştur.

Kriz, cari işlemler dengesi, enflasyon ve toplam dış borç stoku üzerinde bazı olumlu gelişmelere de yol açmıştır. Küresel krizin Türk bankacılık sektörü üzerindeki etkisi son derece sınırlı kalmıştır; kamu maliyesi performansını ise önemli ölçüde olumsuz yönde etkilemiştir.

Küresel finansal kriz ABD’den Avrupa’ya ve Türkiye’ye yansidikça etkisini ve şiddetini yitirmiştir. ABD ve Avrupa’da büyüme oranlarında daha büyük düşüşler ve işsizlik oranlarında daha ciddi artışlar yaşanmaktadır. Türkiye’deki en önemli etki ise dövizin TL karşısında değer kazanması, cari açığındaki azalma eğilimleri ve büyümedeki yavaşlamadır (Alantar, 2009: 12).

Bunun en önemli sebebi de bankacılık sistemimizdeki iyileştirmeler ile menkul kıymetleştirme ve ikincil piyasalardaki sığılık ve kamu maliyesinin oldukça disipline edilmiş olmasıdır.

1. KRİZ ÖNCESİ TÜRKİYE EKONOMİSİ GENEL GÖRÜNÜMÜ

OVP (2010-2012)'ın tespitinde, 2001 krizinden sonra, eski uygulamalara bir daha geri dönmeyecek şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik köklü bir değişim süreci başlatılmıştır.

2000'li yıllara büyük bir ekonomik kriz ile giren Türkiye ekonomisi, kriz sonrası dönemde uyguladığı sıkı para ve maliye politikaları ile yeniden istikrar ortamını yakalamayı başarmıştır (Susam ve Bakkal, 2008: 73).

2001 yılında yaşanan kriz sonrasında uygulamaya konan ekonomik program ve yapısal reformların etkisiyle 2002 yılında Türkiye ekonomisinde başlayan hızlı büyüme süreci 2004 yılında en üst düzeyine ulaşmıştır. 2005 yılında ekonominin büyüme hızında yavaşlama başlamış ve yavaşlama yıllar itibariyle gittikçe belirginleşmiştir. Büyüme hızı 2007 yılında son 6 yılın en düşük düzeyine inmiştir (Aydın, ve diğer. 2008: 9).

OVP'a göre, 2003–2007 döneminde, yıllık ortalama % 6,9 oranında ekonomik büyüme gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, aynı dönemde, yıllık ortalama olarak, GSYH'nın % 4,6'sı gibi yüksek bir oranda kamu faiz dışı fazlası verilmiştir. 2002 yılında % 10 olan toplam kamu açığının GSYH'ya oranı % 0,1'e düşürülmüş, AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYH'ya oranı ise % 73,7'den % 39,4'e inmiştir. Aynı dönemde tüketici fiyatları yıllık enflasyonu % 39'dan % 8,4'e düşmüştür.

Türkiye'nin 2003-2007 deneyimi finansal disiplinin, düşen enflasyonun ve güçlü büyüme performansının eş zamanlı olarak gerçekleştirilebileceğini ortaya koymuştur. Bu dönemde ihracatta da yüksek bir performans sergilenmiştir. Öte yandan, enerji fiyatlarındaki yükseliş, üretimin ithalata bağımlılığı ve yurtiçi talepteki artış nedeniyle yükselen ithalat, cari açığın yüksek seviyelere ulaşmasına neden olmuştur. Bununla beraber, sağlanan istikrar ve güven ortamının katkısıyla önemli tutarlara ulaşan doğrudan uluslararası sermaye girişi sayesinde yüksek cari açıkların finansmanında bir sorun yaşanmamıştır.

Tablo 3'te Hazine, DPT ve TÜSİAD kaynaklı verilerden hareketle, ülkenin 2000-2007 aralığındaki ekonomik görünümü, ortaya konmaktadır:

Tablo 3: Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler: 2000 - 2007

Türkiye Ekonomisi: 2000-07	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
GSYH Oranı %	6.8	-5.7	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.6
İhracat (fob)/GSYH %	10.5	15.9	15.6	15.5	16.2	15.2	16.2	16.3
İthalat (cif)/GSYH %	20.5	21.0	22.4	22.8	25.0	24.2	26.5	25.9
Cari İşlemler/GSYH %	-3.7	1.9	-0.3	-2.5	-3.7	-4.6	-6.1	-5.7
İşsizlik Oranı %	6.5	8.4	10.3	10.5	10.3	10.3	9.9	9.9
TÜFE % (2003=100)	39.0	68.5	29.7	18.4	9.4	7.7	9.7	8.4
Reel Kur End % (1987=100)	140.35	152.04	123.05	137.75	151.74	162.08	179.57	198.96
Dış Borç (DB)/GSYH (%)	44.7	57.8	56.2	47.3	41.2	35.1	39.5	36.1
Uzun Dönem DB/GSYH (%)	34.0	49.4	49.1	39.8	33.0	27.4	31.4	30.0
Kısa Dönem DB/GSYH (%)	10.7	8.4	7.1	7.5	8.2	7.8	8.0	6.1
TCMB Rezervi (Milyon \$)	22,172	18,787	26,807	33,616	36,009	50,518	60,912	73,317
TCMB Rez./Kısa Dönem Borç	0.78	1.14	1.63	1.46	1.12	1.36	1.44	1.81
TCMB Rezervleri/GSYH (%)	8.4	9.5	11.6	11.0	9.2	10.5	11.5	11.1
Kaynak: Ergüneş, N. 2009:3								

1.1. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI (GEGP)

Türk ekonomisi, söz konusu küresel finansal krizi, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) olarak adlandırılan bir dizi iktisadi, finansal ve sosyal düzenlemenin oluşturduğu yapı ile karşılaşmıştır. Bu yüzden bu programı ve bu program hakkındaki değerlendirmeleri kısaca gözden geçirmek yararlı olabilir. Bu bölümde, TCMB sitesindeki bilgilerden ve Özyiğit (2007)'den yararlanarak, program kısaca gözden geçirilecek, bir sonraki bölümde de yine kısaca, program hakkındaki değerlendirmeler ele alınacaktır.

Nisan 2001'de uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)'nin temel ilkeleri şunlardır (Özyiğit, 2007: 54):

- ✓ Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir şekilde sürdürmek;
- ✓ Bankacılık sektöründe kamu ve tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yapılanma sağlamak ve böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmak;
- ✓ Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirmek;

- ✓ Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleriyle uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek;
- ✓ Bütün bu sayılanları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak unsurların yasal altyapısını oluşturmak.

Bu amaçların gerçekleşmesi için de büyüme, istikrar ve yapısal reformlara ağırlık verilecektir. Bu sebepten dolayı söz konusu program üç aşamalı bir temel strateji çerçevesinde odaklanmıştır (Özyiğit, 2007: 55):

- ✓ Birinci aşamada, bankacılık sektörüne ilişkin tedbirlere hız verilerek, finansal piyasalarda belirsizlik azaltılacak ve böylece kriz ortamından çıkılacaktır.
- ✓ İkinci aşamada, özellikle faiz ve döviz kurunun belirli bir istikrar kazanması sağlanacak, böylece ekonomik birimlere orta vadeli bir perspektif kazandırılacaktır.
- ✓ Üçüncü aşamada ise, makro ekonomik dengeler tesis edilerek ekonomide yılın ikinci yarısından itibaren istikrarlı bir büyüme sağlanmaya çalışılacaktır.

Bu temel stratejiler doğrultusunda ekonomide istenilen sonuçların elde edilebilmesi için GEGP çerçevesinde finansal sektörün yeniden yapılandırılması, devlette şeffaflığın artırılması, ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması, sosyal dayanışmanın güçlendirilmesi amacıyla 15 yasal düzenleme yapılmıştır.

1.2. GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI HAKKINDA DEĞERLENDİRMELER

Programın [GEGP] temel hedefi, "sürdürülemez boyutlara" varmış olan kamu borçlarına yol açan "borç dinamiğinin" ortadan kaldırılarak Türkiye ekonomisinin "bugünkü gibi olağanüstü bir dış yardıma muhtaç kalmayacak" bir yapıya kavuşturulmasıdır (Ay ve Karaçor, 2006: 72).

Fakat Boratav ve diğer.'e (2001) göre, GEGP, Kasım 2000 ve Şubat 2001 'de kısa vadeli yabancı sermaye fonlarının çekilmesinin ardından devletin tek çaresinin derhal yabancı malî kurumlara yeniden güven vermek olduğu varsayımı üzerine hazırlanmıştır.

Yine, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra oluşan stagflasyonist ortamda uygulanmaya konulan GEGP, net makro ekonomik hedefler ortaya koyamadığından, krizlerden kaynaklanan belirsizlik ortamından çıkılmasını kolaylaştıramamıştır (Güloğlu, 2001: 8).

GEGP'nin kamu kesimi faiz dışı dengesinin sağlanmasına ilişkin hedeflerinin nispeten başarılı olduğu görülmektedir. Konsolide bütçe, bütçe dışı fonlar, finansal olmayan KİT'ler, işsizlik fonu ve yerel yönetimleri kapsayan toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının, özelleştirme geliri, faiz geliri ve TCMB kârları hariç GSMH'ya oranı 2000'de % 2,8 iken 2001'de % 5,5'e yükselmiştir (Şimşek, 2006: 321).

2002 yılına ilişkin makro ekonomik hedeflerin birçoğu beklenenden daha iyi gerçekleşmiştir. Yıl sonu tüketici fiyat enflasyonu programın ilk hedefi olan % 35'in altına düşmüş ve % 29,7 olarak gerçekleşmiş, reel GSMH büyümesi, orijinal hedef olan % 6,5'lik gözden geçirilmiş hedefin oldukça üzerinde gerçekleşerek % 7,8'e ulaşmıştır (Özyiğit, 2007: 55).

2000-01 krizi sonrası Türkiye'de üretim yapısı "ithalata bağımlı ara ve yatırım malları üretimi" olarak nitelendirebileceğimiz bir dönüşüm yaşamıştır. Üretimin ithalata bağımlılığı ithal girdi kullanımının, ülke içi kaynaklara göre daha düşük maliyetli olmasından kaynaklanmıştır. Bu ise reel sektörü ucuz döviz kaynakları bulmaya itmiştir (Ergüneş, 2009: 14).

2. KRİZ SÜRECİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİ

Kapitalist sistemin, yaklaşık çeyrek asır süren istikrarlı bir büyüme döneminin ardından küresel boyutta bir finansal krizi nasıl doğurduğunu açıklamak, içinde yaşadığımız şu günlerde araştırmacılar için oldukça zor gözükmektedir. Küresel finansal krizi öngörmek konusunda ekonomistlerin başarısız olduğu açıktır. Bu tablo karşısında şu anda yapılması gereken ise, küresel durgunluğun 2009 ve sonrasında nasıl gelişeceği konusunda araştırmalarla ulaşılan ipuçlarını ortaya koymaktır (Yılmaz, 2009: 1).

Aşağıdaki bölümlerde, bu son küresel krizin Türk Ekonomisi üzerindeki etkileri, 2007-2009 aralığında ve temel ekonomik/finansal büyüklükler bazında, tez sunum süresinin elverdiği ölçüde en son istatistiksel veriler üzerinden ortaya konmaya çalışılacaktır.

2.1. 2007 – 2009 ARALIĞI TEMEL EKONOMİK GELİŞMELERİ

Türkiye ekonomisinin, küresel kriz öncesinde girmiş olduğu yavaşlama eğilimi, dış talep ve dış finansman olanaklarının süratle azalması nedeniyle hızlanmış, krizin yönetiminde ortaya çıkan politika hataları nedeniyle, etki daha da ağırlaşmıştır (İzmen, 2009: 1). Ekonominin genel dengesi içerisinde tek olumlu gözükken, böyle bir krize düşük bütçe açıkları ile girmek, ekonomide daha az sorun yaşanmasını sağlayacaktır (Susam ve Bakkal, 2008: 76-86). Yaz sonu itibarıyla [Eylül 2008] küresel krizde en kötünün atlatıldığı ve küresel durgunluktan çıkışın başladığı yönünde genel bir kanı oluştu. Ancak birçok ülke toparlanma sürecinin henüz başında olduğu için durgunluktan çıkışın ivmesi konusunda tam bir görüş birliğine varmak kolay gözükmemektedir (Adalet ve Yılmaz, Eylül 2009: 1). Krizden çıkış, tahminlerimizden daha yavaş olmakla beraber devam edebilir (Adalet ve Yılmaz, Ekim 2009: 1).

2.1.1. Milli Gelir Gelişmeleri: 2007 – 2009

2002-2007 döneminde yılda ortalama % 6,8 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2008 yılında kötü bir performans sergilemiştir. 2008 yılı için hedeflenen % 4'lük büyüme hızında 2,9 puanlık sapma olmuş, 2007 yılından sonra büyüme ikinci kez hedefinin altında gerçekleşmiştir (Tanrıku ve diğer. 2009: 27).

Tablo 4'te görüldüğü üzere, 2000-06 dönemi büyümenin kaynağı ihracat ve özel tüketim harcamalarındaki artışlardır (Ergüneş, 2009: 8).

Tablo 4: Türkiye'de Büyümenin Kaynakları: 2000 - 2006

Büyümenin Kaynakları: 2000-06	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Tüketim Harcamaları	91,084	82,786	84,834	89,559	97,645	105,579	111,528
Özel Tüketim Harcamaları	80,774	73,356	74,894	79,862	87,897	95,594	100,584
Kamu Tüketim Harcamaları	10,310	9,430	9,940	9,697	9,748	9,985	10,944
Brüt Sabit Sermaye Oluşumu	33,281	22,783	22,532	24,782	32,802	40,683	46,373
Özel Sektör	24,651	16,050	15,207	18,300	26,622	32,904	38,614
Kamu Sektörü	8,630	6,733	7,325	6,482	6,180	7,778	7,760
Stok Değişimleri	3,082	-1,699	6,121	9,714	11,145	7,770	4,750
Mal ve Hizmet İhracı	-47,498	-35,700	-41,350	-52,541	-65,515	-73,066	-78,259
GSYH	118,789	109,885	118,612	125,485	136,693	146,781	155,732
Kaynak: Ergüneş, N. 2009:8							

Tablo 5'ten görüleceği üzere de kriz dönemindeki küçülmenin frenleyici unsurları net ihracat ve kamu harcamalarındaki artıştır (Gürsel ve Aktaş, 2010: 14).

Tablo 5: GSYH Alt Kalemleri (2006-2009)

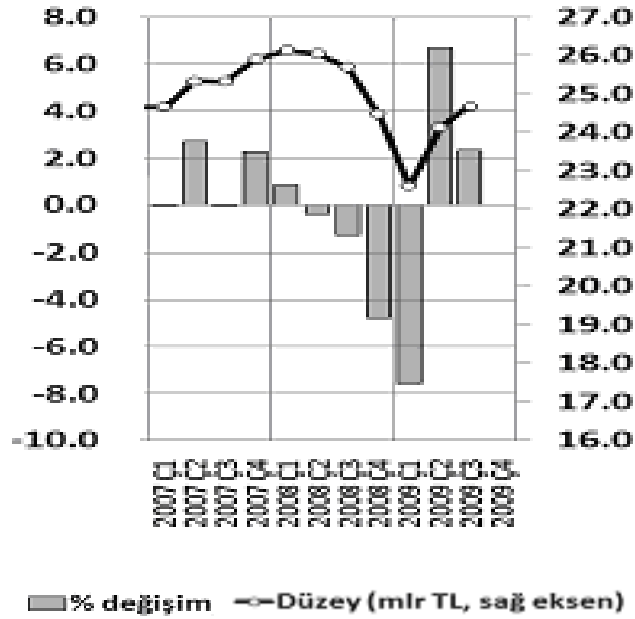
GSYH Kalemleri (1998 Bazlı, Bin TL)				
2006	I	II	III	IV
Özel Tüketim	15,777,172	16,865,940	17,163,800	16,942,910
Özel Yatırımlar	5,006,195	5,596,533	5,536,555	5,420,663
Kamu Tüketimi	1,971,220	2,272,951	2,348,246	2,913,991
Kamu Yatırımları	522,460	754,377	822,031	1,055,654
Stok Değişimi	-873,473	-360,720	1,294,412	-819,258
İhracat-İthalat	-1,265,283	-1,450,893	-248,653	-503,508
GSYH	21,133,291	23,678,188	26,916,390	25,010,451
2007	I	II	III	IV
Özel Tüketim	16,544,911	17,250,865	18,476,982	18,148,640
Özel Yatırımlar	5,123,816	5,639,748	5,556,073	5,808,403
Kamu Tüketimi	2,109,304	2,580,062	2,446,475	2,991,257
Kamu Yatırımları	539,032	813,407	926,282	1,074,046
Stok Değişimi	-354,943	-458,816	1,258,411	-580,521
İhracat-İthalat	-1,117,920	-1,244,238	-892,056	-1,384,596
GSYH	22,844,200	24,581,028	27,772,167	26,057,230
2008	I	II	III	IV
Özel Tüketim	17,491,801	17,358,138	18,411,631	16,937,916
Özel Yatırımlar	5,440,238	5,387,263	4,948,762	4,355,924
Kamu Tüketimi	2,225,677	2,491,280	2,511,217	3,076,000
Kamu Yatırımları	637,720	934,192	971,964	1,236,230
Stok Değişimi	-16,039	187,551	1,494,116	-1,448,417
İhracat-İthalat	-1,333,885	-1,131,050	-327,999	82,497
GSYH	24,445,513	25,226,375	28,009,692	24,240,150
2009	I	II	III	IV
Özel Tüketim	15,725,923	17,049,359	18,058,125	17,742,414
Özel Yatırımlar	3,686,030	3,841,890	3,907,738	4,201,464
Kamu Tüketimi	2,339,577	2,502,950	2,642,188	3,626,364
Kamu Yatırımları	713,040	935,686	916,469	1,130,020
Stok Değişimi	-1,855,180	-766,109	1,508,119	-838,297
İhracat-İthalat	303,254	-282,881	162,151	-162,632
GSYH	20,912,644	23,280,894	27,194,790	25,699,333

Kaynak: TÜİK

Sanayi sektöründe 2002-2006 döneminde katma değer artışı yıllık ortalama % 8,1 olmuş, 2007 yılının ilk çeyreğinde de % 7,5 olmuştur. Ancak ikinci çeyrekte % 4 artan sanayi sektörü üretimi, üçüncü çeyrekte % 3,7'ye gerilemiş, sektörün ilk üç çeyrek itibariyle büyümesi ise % 5 olarak gerçekleşmiştir (TÜSİAD, 2007: 40).

Çeyreklik bazda yayımlanan mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH verilerine bakıldığında, 2002-2008 dönemini kapsayan 29 çeyrekte, ekonomi sadece bir çeyrekte küçülmüştür. Bu büyüme döneminde Türkiye ekonomisi reel olarak % 56,7 oranında büyümüştür. Bu verilerin 2007-2009 bölümü Şekil 1'dedir.

Şekil 1: Takvim ve Mevsim Etkilerinden Arındırılmış GSYH: 2007 - 2009



Kaynak: TÜSİAD-T/2009-12/497: 30

2007 yılında, ekonomide sağlanan güven ve istikrarı artırarak ve finansal disiplini sürdürerek ekonomik büyüme sürecini devam ettirmek, istihdamı artırmak, enflasyonu aşağı çekmek, sürdürülebilir ve sağlam kaynaklarla finanse edilebilir bir cari açık seviyesine ulaşmak temel makro ekonomik amaçlar olarak belirlenmiştir. Yıl içinde ekonomi politikaları bu temel amaçlar çerçevesinde yürütülmüştür.

Ancak yurt içinde ve yurt dışında yaşanan gelişmelerin etkisi ile büyüme oranı 2002 yılından beri ilk kez hedeflenen değer altında kalmış, enflasyon ise ikinci kez hedeflenen değer iki katını aşmıştır. Merkezi yönetim bütçesi ve cari işlemler açığında önemli boyutta bozulma yaşanmıştır.

2007 yılında GSYH'de % 5 artış hedeflenirken alt sektörler itibariyle tarım sektöründe % 2,5, sanayi sektöründe % 5,2, hizmetler sektöründe % 5,4 büyüme hedeflenmiştir. Yılsonunda GSYH büyüme hızı hedeflenen değer altında kalarak % 4,5 olmuştur (Aydın ve diğer. 2008: 136).

2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin reel sektöre yansımaları sonucunda iç ve dış talep daralmış, sanayi üretiminde büyük düşüşler gerçekleşmiştir. İktisadi faaliyetlerdeki bu daralmaya paralel olarak 2008 yılında büyüme hızı % 1,1 olarak gerçekleşmiştir (Baykan ve

diğer. 2009: 27). Toplam nihaî talep unsurları açısından ele alındığında, 2008 yılında % 1,1 oranında büyüyen GSYH'nin içinde yer alan özel tüketim harcamaları % 0,3, kamu tüketimi % 1,8, makine ve teçhizat ağırlıklı kamu yatırımları ve sabit sermaye oluşumu ise % 22,4 oranında artmıştır (MÜSİAD, 2009).

Dünyanın en büyük yirmi ekonomisinin 2008 dördüncü ve 2009 birinci çeyreğinde gayri safi yurtiçi hasıla değerindeki değişimi...küresel krizden en çok zarar gören ülkenin Türkiye olduğunu ortaya koyuyor (Öz, 2009).

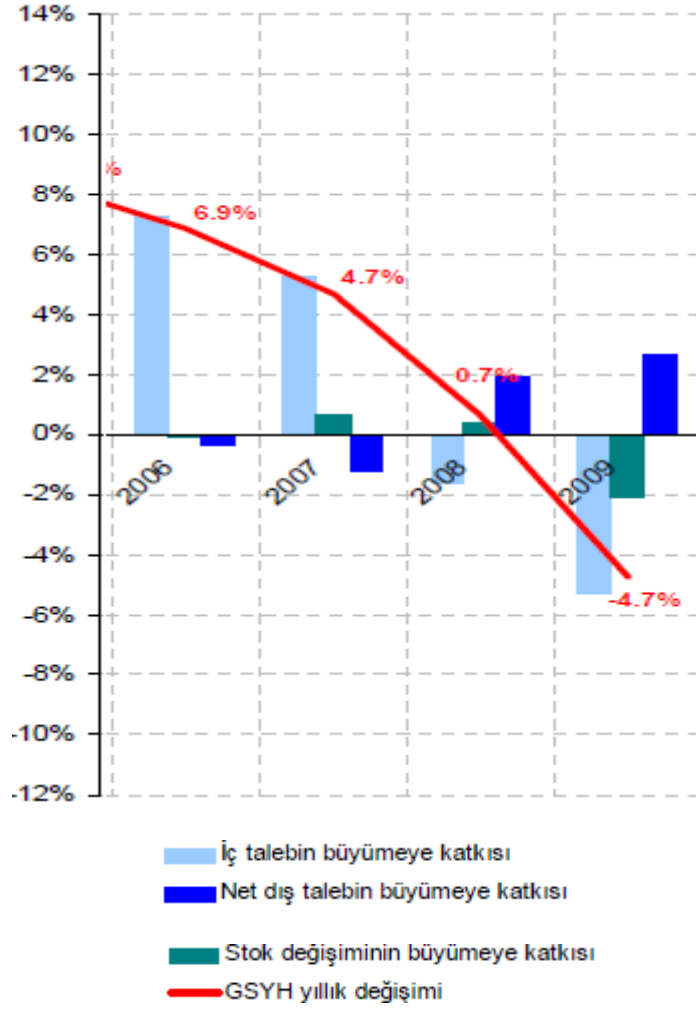
Tablo 6'da, inceleme dönemindeki GSYH gerçekleşme ve gelişmeleri, çeyrekler halinde verilmiştir:

Tablo 6: Türkiye'de GSYH Gelişmeleri: 2007 - 2009

DÖNEM	BİN TL GSYİH		GELİŞME %	
	CARİ	SABİT (1998)	CARİ	SABİT
2007Q1	187,950,694	22,844,200	17.42	8.10
2007Q2	203,279,705	24,581,028	10.69	3.81
2007Q3	232,256,566	27,772,167	8.89	3.18
2007Q4	219,691,456	26,057,230	9.10	4.19
2007	843,178,421	101,254,625	11.18	4.67
2008Q1	215,561,951	24,482,883	14.69	7.17
2008Q2	239,435,774	25,279,414	17.79	2.84
2008Q3	262,383,826	28,048,889	12.97	1.00
2008Q4	232,716,647	24,352,788	5.93	-6.54
2008	950,098,198	102,163,974	12.68	0.90
2009Q1	209,781,308	20,879,186	-2.68	-14.72
2009Q2	228,947,856	23,285,107	-4.38	-7.89
2009Q3	262,229,060	27,129,335	-0.06	-3.28
2009Q4	251,821,106	25,699,333	8.21	5.53
2009	952,779,330	96,992,961	0.28	-5.06
KAYNAK: TCMB				

2009 yılının birinci çeyreğinde GSYH piyasa beklentilerinin üstünde % -14,7 oranında azalmıştır. 2001 yılının son çeyreğinde kaydedilen % -9,8 oranındaki daralma sonrasında milli gelirden gerçekleşen en yüksek azalma olarak görülmektedir.

Şekil 2: İç - Dış Talep ve Stok Değişiminin GSYH'ye Katkıları: 2006-09



Kaynak: TÜİK ve Betam

2009 yılının ikinci çeyreğinde GSYH piyasa beklentilerinin altında % -7,9 oranında azalmıştır. Böylece üstüste üç çeyrek ekonomide daralma görülmektedir. Bu durum küresel kriz kaynaklı olmak üzere ekonomide resesyonun yılın ikinci çeyreğinde de sürdüğüne işaret etmektedir (DPT, Eylül 2009: 1).

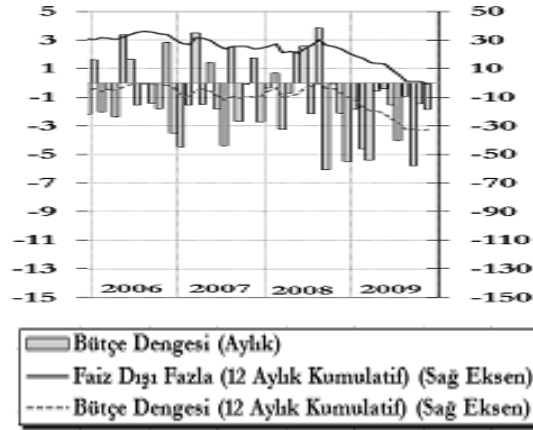
Ancak üçüncü çeyrekte hissedilen büyüme dördüncü çeyrekte % 5,53 olarak, % -6,0 olarak tahmin edilen 2009 yıllık daralması da % -5,06 (önceki verilerin revizyonu ile % -4,7) olarak gerçekleşmiştir. Yukarıda Şekil 3'te GSYH unsurlarının 2006-2009 aralığında büyümeye katkıları görülmektedir.

2.1.2. Genel Bütçe Dengesi Gelişmeleri: 2007 - 2009

Küresel krizin etkilerinin belki de en yoğun şekilde hissedildiği alanlarından biri kamu maliyesi olmuştur. Krizin etkilerinin hissedilmeye başlandığı 2008 yılı son çeyreğine kadar, 2002-2008 yılları arasında sağlanan siyasi istikrar, finansal disiplinin yanısıra uygulamaya konan para politikaları, küresel ekonomideki olumlu koşullarla desteklenen yapısal reformlar; mevcut makroekonomik görünümün ve kamu dengelerinin iyileştirilmesine önemli katkı sağlamıştır (TÜSİAD-T/2009-12/497: 69).

Kamu kesimi, konsolide bütçe, KIT'ler, mahalli idareler, fonlar, sosyal güvenlik kuruluşları ve döner sermayelerden oluşmaktadır. Kamu kesimi genel dengesi bu idarelerin gelir ve giderlerinin konsolidasyonu ile elde edilir. Kamu kesimi genel dengesini oluşturan unsurlardan birincisi konsolide bütçedir. Konsolide bütçe, genel ve katma bütçeden oluşmaktadır. Konsolide bütçe gelirleri, genel ve katma bütçe gelirleri toplamıdır. Konsolide bütçe giderleri ise, genel ve katma bütçe giderleri toplamından katma bütçeli kuruluşlara verilen Hazine yardımı düşülerek hesaplanmaktadır.

Şekil 3: Genel Bütçe: 2006-09 (2003 Fiyatlarıyla, Milyar TL)



Kaynak: TÜSİAD-T/2009-12/497. s. 70

Yukarıda Şekil 3'te konsolide bütçe gelişmeleri (2006-09 aralığında) grafize olarak, ve aşağıda Tablo 7'de (2007-09 aralığında) detaylı bir tablo olarak, görülmektedir:

Tablo 7: Türkiye'de Genel Yönetim Bütçe Gelişmeleri: 2007 - 2009

DÖNEM	BİN TL					
	GENEL BÜTÇE GELİRİ	HARCAMA			DENGE	
		FAİZ ÖDEMELELERİ	FAİZ DIŞI HARCAMA	TOPLAM	FAİZ DIŞI DENGE	GENEL DNGE
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			(2)+(3)	(1)-(3)	(1)-(4)	
O 07	12,319,778	7,020,856	11,257,271	18,278,127	1,062,507	-5,958,349
Ş 07	13,014,233	4,966,929	10,168,254	15,135,183	2,845,979	-2,120,950
M 07	20,112,534	3,979,005	11,569,193	15,548,198	8,543,341	4,564,336
N 07	13,841,181	3,080,323	12,969,496	16,049,819	871,685	-2,208,638
M 07	19,132,165	4,618,008	13,113,098	17,731,106	6,019,067	1,401,059
H 07	14,409,202	3,228,345	13,902,605	17,130,950	506,597	-2,721,748
T 07	12,946,851	5,767,670	13,172,067	18,939,737	-225,216	-5,992,886
A 07	19,165,357	4,317,827	11,507,465	15,825,292	7,657,892	3,340,065
E 07	13,993,408	5,792,657	11,911,074	17,703,731	2,082,334	-3,710,323
E 07	13,718,330	1,914,409	12,023,790	13,938,199	1,694,540	-219,869
K 07	18,336,112	2,276,495	13,518,510	15,795,005	4,817,602	2,541,107
A 07	14,041,384	1,769,091	15,917,443	17,686,534	-1,876,059	-3,645,150
TOP	185,030,535	48,731,615	151,030,266	199,761,881	34,000,269	-14,731,346
BAZ	100	100	100	100	100	100
O 08	15,731,240	4,283,142	11,851,831	16,134,973	3,879,409	-403,733
Ş 08	16,748,393	4,714,363	11,661,931	16,376,294	5,086,462	372,099
M 08	13,075,572	4,753,332	13,831,277	18,584,609	-755,705	-5,509,037
N 08	17,705,954	4,165,620	13,848,749	18,014,369	3,857,205	-308,415
M 08	18,853,227	1,681,398	13,431,866	15,113,264	5,421,361	3,739,963
H 08	18,157,277	1,141,950	12,937,825	14,079,775	5,219,452	4,077,502
T 08	17,647,851	7,435,851	12,962,866	20,398,717	4,684,985	-2,750,866
A 08	26,067,489	8,140,301	12,194,580	20,334,881	13,872,909	5,732,608
E 08	13,362,407	5,021,840	17,817,778	22,839,618	-4,455,371	-9,477,211
E 08	14,753,799	2,012,848	13,030,703	15,043,551	1,723,096	-289,752
K 08	17,271,374	5,440,056	16,347,005	21,787,061	924,369	-4,515,687
A 08	14,541,852	1,870,599	20,927,919	22,798,518	-6,386,067	-8,256,666
TOP	203,916,435	50,661,300	170,844,330	221,505,630	33,072,105	-17,589,195
DĞŞ	110	104	113	111	97	119
O 09	15,757,351	3,782,912	14,846,495	18,629,407	910,856	-2,872,056
Ş 09	17,363,465	9,858,688	16,009,781	25,868,469	1,353,684	-8,505,004
M 09	12,506,432	4,448,617	17,002,286	21,450,903	-4,495,854	-8,944,471
N 09	19,888,402	3,038,037	17,481,253	20,519,290	2,407,149	-630,888
M 09	18,436,145	4,990,630	13,992,802	18,983,432	4,443,343	-547,287
H 09	14,984,950	1,123,266	15,793,462	16,916,728	-808,512	-1,931,778
T 09	16,404,945	5,226,109	18,502,324	23,728,433	-2,097,379	-7,323,488
A 09	21,712,882	8,057,646	14,498,108	22,555,754	7,214,774	-842,872
E 09	15,556,464	4,986,570	19,586,610	24,573,180	-4,030,146	-9,016,716
E 09	18,196,362	4,731,415	16,655,989	21,387,404	1,540,373	-3,191,042
K 09	17,362,791	1,915,260	18,669,869	20,585,129	-1,307,078	-3,222,338
A 09	21,313,224	1,041,741	25,873,550	26,915,291	-4,560,326	-5,602,067
TOP	209,483,413	53,200,891	208,912,529	262,113,420	570,884	-52,630,007
DĞŞ	113	109	138	131	2	357
KAYNAK: TCMB						

Geçtiğimiz yıl [2007] merkezi yönetim bütçe gelirleri, bir önceki yıla göre % 9,3 oranında artarak 189,6 milyar YTL, harcamaları ise % 14,2 oranında artarak

203,5 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2007 yılında, merkezi yönetim bütçesi faiz harcamalarında %6,0 oranında artış görülürken faiz hariç giderlerindeki artış oranı % 17,1 olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, merkezi yönetim bütçesi 2007 yılında 13,9 milyar YTL açık verirken, faiz dışı fazlası geçen yılın aynı dönemine göre % 15,7 oranında azalarak, bütçe hedefinin 1,3 milyar YTL altında 34,8 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir (DPT, 2008: 14).

Merkezi yönetim bütçesi 2009 yılında 52,6 milyar TL açık verirken, faiz dışı denge 0,6 milyar TL fazla vermiştir (Tablo 7). Faiz dışı harcamaların hedeflenenin üzerinde artış göstermesi, vergi gelirlerinin ise hedeflenenin altında gerçekleşmesi bütçe performansındaki bozulmanın başlıca nedenleri olarak ön plana çıkmaktadır. 2009 yılında iktisadi faaliyetlerdeki daralma vergi gelirlerini olumsuz etkilemiştir. Söz konusu dönemde vergi gelirleri sadece % 2,6 oranında artarken, vergi dışı gelirler % 4,1 oranında artmıştır. Vergi gelirlerindeki düşük oranlı artışta ithalattaki keskin daralmaya paralel olarak ithalde alınan katma değer vergisinin % 12,8 oranında gerilemesi belirleyici olmuştur. Nisan ayından başlayıp Eylül ayı sonuna kadar süren vergi indirimleri sonucu özellikle yılın ikinci yarısından itibaren tüketime dayalı vergilerde belirgin bir toparlanma gözlenirse de bu gelişme yıl genelinde vergi gelirlerinin hedeflenen düzeyin çok gerisinde kalmasına engel olamamıştır. Vergi dışı gelirler ise önemli ölçüde düşen özelleştirme gelirlerine karşın İşsizlik Sigortası Fonu ve Özelleştirme Fonu nakit fazlalarının bir kısmının bütçeye gelir olarak yazılması sonucunda bir önceki yılın aynı dönemine göre sınırlı miktarda artmıştır. Merkezi yönetim genel bütçe gelirlerinin son dönem eğilimine bakıldığında ise 2009 yılının dördüncü çeyreğinde 2008 yılının aynı dönemine göre artış gerçekleştiği görülmektedir. Bu çerçevede, son dönemde iktisadi faaliyette görülen kısmi toparlanma eğiliminin 2009 yılının son çeyreğinde vergi gelirlerine yansıdığı görülmektedir.

Faiz dışı fazla, bütçeden borç faizi ödendikten sonra bütçede ne kadar para kaldığı konusunda, bilgi vermektedir (Cansız, 2006: 68).

2.1.3. Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: 2007 – 2009

Ödemeler bilançosu raporu, geniş bir tanımlamayla, bir ekonominin uluslararası ekonomik işlemlerinin, yani, bir ekonominin dünyanın geri kalan kısmından aldığı ve dünyanın geri kalan kısmına verdiği mal ve hizmetlerin ve ekonominin dünyanın geri kalan kısmı karşısındaki hak ve yükümlülüklerindeki değişikliklerin kaydı olarak tanımlanabilir (HM, 1997: 1).

Bir ülkenin ödemeler dengesi verileri, söz konusu ülkedeki milli gelir, istihdam düzeyi, döviz kurları, kalkınma hızı, enflasyon oranı, gelir dağılımı ve dış borçlar gibi temel ekonomik değişkenlerle yakından ilişkilidir. Bu nedenle, ödemeler dengesi bir ülkenin ekonomik koşulları ve dış ekonomilerle ilişkileri açısından önemli bir bilgi kaynağıdır (TCMB, 2009: 2).

Tablo 8: Türkiye'de İhracat: 2000 - 2007

Yıllar	Toplam İhracat	Tarım Ürünleri	Madenler	İmalat sanayii Ürünleri				Diğer
				Toplam	Tüketim Malları	Ara Malları	Yatırım Malları	
2000	27,775	1,684	400	25,518	12,810	6,118	6,589	173
2001	31,334	2,006	349	28,826	13,369	7,384	8,073	153
2002	36,059	1,806	387	33,702	15,287	8,512	9,902	165
2003	47,253	2,201	469	44,378	19,335	10,609	14,434	204
2004	63,167	2,645	649	59,579	22,865	15,756	20,959	294
2005	73,476	3,468	810	68,813	25,669	18,312	24,833	384
2006	85,535	3,611	1,146	80,246	26,754	23,076	30,416	531
2007	107,154	3,882	1,661	100,966	31,604	30,041	39,320	645

Kaynak: Yükseler, Z. ve Türkan, E., 2008: 25

Tablo 8'de görüldüğü gibi, 2000 yılında, cari dolar fiyatlarıyla 27.8 milyar dolar olan toplam ihracat, yılda ortalama % 14.9 oranında artarak 2007 yılında 107.2 milyar dolara ulaşmıştır. Alt dönemler itibariyle incelendiğinde, ihracatın 2002 sonrası dönemde ivme kazandığı gözlenmektedir (Yükseler ve Türkan, 2008: 23). Görüldüğü gibi söz konusu dönemde ihracat, imalat sanayi ürünleri ağırlıklı olarak, sürekli artmış, bunlar içinde de yatırım malları ihracatı nispeten ağırlıklı olarak gerçekleşmiştir.

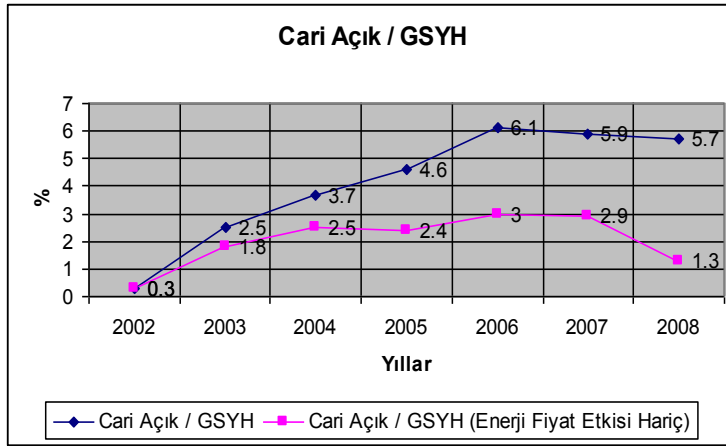
Tablo 9: Türkiye'de İthalat: 2000 - 2007

Yıllar	Toplam İthalat	Tarım Ürünleri	Madencilik		İmalat sanayii Ürünleri				Diğer
			Toplam	Petrol Doğal G.	Toplam	Tüketim Malları	Ara Malları	Yatırım Malları	
2000	54,503	2,125	7,097	6,196	44,198	4,237	17,280	22,681	1,083
2001	41,399	1,410	6,577	6,076	32,686	3,839	14,434	14,413	726
2002	51,554	1,704	7,192	6,193	41,383	5,359	18,405	17,619	1,275
2003	69,340	2,538	9,021	7,766	55,690	6,633	25,133	23,923	2,092
2004	97,540	2,765	10,981	9,366	80,447	8,232	35,067	37,148	3,346
2005	116,774	2,826	16,321	14,140	94,208	9,087	42,818	42,303	3,419
2006	139,576	2,935	22,034	19,220	110,379	10,617	51,713	48,049	4,228
2007	169,987	4,671	25,311	21,782	133,879	13,061	65,138	55,680	6,126

Kaynak: Yükseler, Z. ve Türkan, E., 2008: 35

Tablo 9'da görüldüğü gibi, 2000 yılında, cari dolar fiyatlarıyla 54.5 milyar dolar olan toplam ithalat, yılda ortalama % 13.2 oranında artarak 2007 yılında 170 milyar dolara yükselmiştir. Bu dönemde ithalat, Rusya krizi, deprem felaketi ve 2001 krizi sırasında, ekonomideki daralma ve Türk lirasının değer kaybı ile birlikte gerileme göstermiştir. İthalat, döviz kuruna dayalı istikrar programının uygulandığı 2000 yılında ve 2003-2007 döneminde ise önemli ölçüde artmıştır.

Şekil 4: (Enerji Fiyat Etkisi Dahil/Hariç) Cari Açık / GSYH: 2002-08



1997-2002 döneminde yılda ortalama % 2,8 oranında artan ithalat, 2003-2007 döneminde yılda ortalama % 27 oranında artış göstermiştir (Yükseler ve Türkan, 2008: 34). Şekil 4'te, enerji fiyat artışlarının etkisi dahil/hariç olarak, cari işlemler açığının GSYH'ya oranı, 2002-2008 aralığı için verilmiştir.

2007 yılında ihracat 114,3 milyar dolar, ithalat 160,5 milyar dolar dış ticaret açığı 46,7 milyar dolar olurken, cari işlemler dengesi 37,6 milyar dolar açık vermiş, turizm gelirleri 18,5 milyar dolar olmuştur (Aydın ve diğer. 2008: 138)

2008 yılında cari işlemler açığı 2007 yılına göre % 8,9 artarak 38.219 milyon dolardan 41.623 milyon dolara yükselmiştir. Cari açığın genişlemesine en önemli katkıyı dış ticaret açığı ve gelir hesabı açığındaki artış yapmıştır. Küresel krizin derinleştiği 2008 yılının Ekim ayına kadar olan ihracattaki olumlu performans ve turizm gelirlerindeki toparlanma bile cari işlemler açığını finanse etmeye yeterli olmamıştır (Baykan ve diğer. 2009: 136).

Küresel finansal krizin ülkemizde cari açık üzerindeki etkisi olumlu olmuştur. 2008 ortalarına kadar aylık olarak 4 milyar doların üzerinde seyreden cari açık Temmuz ayından itibaren hızla düşmeye başlamıştır. Eylül ayında ise 1 milyar Dolar'ın altına düşmüştür. Tabii ki cari açıktaki azalma önemli ölçüde büyüme oranındaki azalma pahasına gerçekleşmiştir (Alantar, 2009: 11).

Küresel ekonomideki sorunların derinleşmesiyle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki düşüş, cari işlemler açığının hızla gerilemesini sağlamıştır. Ağustos ayında 49 milyar ABD dolarına ulaşan yıllık cari işlemler açığı 2008 yılı sonunda 41,9 milyar ABD dolarına, 2009 yılının Mart ayında ise 30,5 milyar ABD dolarına kadar gerilemiştir (TCMB, 2009-I: 1).

TÜİK verilerine göre, 2009 yılının ilk çeyreğinde ihracatta gözlenen düşüş yılın ikinci çeyreğinde devam etmiştir. 2008 yılı Ağustos ayında yıllık bazda 48,9 milyar ABD dolarına ulaşan cari işlemler açığı 2009 yılının Haziran ayı itibarıyla 20,5 milyar ABD dolarına kadar gerilemiştir (TCMB, 2009-II: 1). Tablo 10'dan izlenebileceği gibi, cari işlemler açığındaki daralma eğilimi 2009 yılının üçüncü çeyreğinde devam etmiş, 2009 yılının Eylül ayı itibarıyla 14,6 milyar ABD dolarına kadar gerilemiştir (TCMB, 2009-III: 1). İnceleme dönemindeki ödemeler dengesi gerçekleşme ve gelişmelerini gösteren Tablo 10'dan da görüleceği üzere, 2009 yılı sonunda 13,9 Milyar ABD dolarına gerilemiştir. Net hata (kaynağı belirsiz) döviz girişi, adeta kayıtdışılığın simgesi durumunda, yaklaşık 8,5 Milyar ABD dolarıdır.

Tablo 10: Türkiye'de Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: 2007 - 2009

DÖNEM	MİLYON \$		
	CARİ İŞL.HS. (MAL, HİZMET, GELİR VS)	FİNANS HS. (SERMAYE HARE- KETLERİ)	NET HATA -NOKSAN
	(1)	(2)	(3)
Oca.07	-3,217.0	3,009.0	208.0
Şub.07	-3,168.0	2,683.0	485.0
Mar.07	-3,080.0	2,639.0	441.0
Nis.07	-3,315.0	1,346.0	1,969.0
May.07	-3,636.0	1,678.0	1,958.0
Haz.07	-3,153.0	4,049.0	-896.0
Tem.07	-2,879.0	4,586.0	-1,707.0
Ağu.07	-1,706.0	927.0	779.0
Eyl.07	-2,326.0	4,943.0	-2,617.0
Eki.07	-3,256.0	4,287.0	-1,031.0
Kas.07	-3,356.0	793.0	2,563.0
Ara.07	-5,219.0	5,752.0	-533.0
TOPLAM	-38,311.0	36,692.0	1,619.0
Oca.08	-4,171.0	5,769.0	-1,598.0
Şub.08	-3,887.0	3,488.0	399.0
Mar.08	-4,304.0	1,766.0	2,538.0
Nis.08	-5,207.0	3,580.0	1,627.0
May.08	-4,830.0	6,246.0	-1,416.0
Haz.08	-5,545.0	8,655.0	-3,110.0
Tem.08	-4,038.0	4,832.0	-794.0
Ağu.08	-3,037.0	2,426.0	611.0
Eyl.08	-963.0	694.0	269.0
Eki.08	-2,440.0	-1,296.0	3,736.0
Kas.08	-447.0	-636.0	1,083.0
Ara.08	-3,078.0	770.0	2,308.0
TOPLAM	-41,947.0	36,294.0	5,653.0
Oca.09	-475.0	-290.0	765.0
Şub.09	-286.0	-2,269.0	2,555.0
Mar.09	-1,142.0	-856.0	1,998.0
Nis.09	-1,552.0	2,089.0	-537.0
May.09	-1,691.0	815.0	876.0
Haz.09	-2,075.0	1,101.0	974.0
Tem.09	-425.0	932.0	-507.0
Ağu.09	-583.0	1,116.0	-533.0
Eyl.09	-931.0	1,020.0	-89.0
Eki.09	330.0	-186.0	-144.0
Kas.09	-1,807.0	875.0	932.0
Ara.09	-3,217.0	1,070.0	2,147.0
TOPLAM	-13,854.0	5,417.0	8,437.0
Kaynak:TCMB			

2.1.4. Fiyatlar Genel Düzeyi Değişmeleri: 2007 -2009

Aşağıdaki alt bölümlerde inceleme aralığındaki kur, faiz, enflasyon oranları, istihdam ve ücretlerle ilgili gelişmeler ortaya konmaya çalışılacaktır.

2.1.4.1. Döviz Kurlarındaki Gelişmeler: 2007 – 2009

Kriz öncesi referans dönem olarak tanımlanan 2008 yılı ilk yarısında Türk Lirası, bir önceki yılın aynı dönemine göre değer kazanmış ve yıllık ortalama kur sepeti % 2,6 oranında gerilemiştir. Ağustos-Eylül döneminde de gerileme devam etmiş, ancak global krizin derinleştiği ve yaygınlaştığı Ekim ayından itibaren Türk Lirasının değer kaybı hızlanmıştır. 2008 yıl sonunda, kur sepetinde yıllık ortalama artış % 3,8, 12 aylık artış ise % 25,8 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurlarındaki artış, 2009 yılı ilk üç ayında da devam etmiş, ancak Nisan ayından itibaren, bir önceki aya göre düşüşe geçmiş, ancak Ekim ayından itibaren tekrar yükseliş eğilimine girmiştir.

2008 yılı son çeyreğiyle yükselişe geçen Dolar/TL (TCMB Alış) kuru 2009 yılı başında 1,52 seviyesine ulaşmış, ilerleyen dönemde küresel ekonomik gelişmelerin kötümser seyretmesi ve IMF ile imzalanması beklenen stand-by anlaşmasının belirsizliğini koruması neticesinde Mart 2009'da 1,70 seviyelerine kadar yükselip TL karşısında rekor seviyede değerlendirilmiştir. Mart ayında keskin bir şekilde yükselen dolar kuru yüksek seviyelerde fazla uzun kalmayıp hızlı bir şekilde düşüşe geçmiştir. Bu düşüşte TCMB'nin müdahalesinin yanı sıra, yılın ikinci yarısıyla küresel risk algılamasında yaşanan olumlu gelişmeler neticesinde gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin değer kazanması büyük rol oynamıştır (TÜSİAD, 2009: 106).

Reel efektif döviz kuru (REDK), nominal efektif döviz kurunun fiyat endeksleriyle deflate edilmiş hali olup, uluslararası fiyat rekabetinin önemli bir göstergesidir. Reel efektif döviz kuru endekslerindeki artış, Türk Lirası'nın reel olarak değer kazandığını gösterirken, azalış Türk Lirası'nın reel olarak değer kaybettiğini ifade etmektedir.

Tablo 11'de, 2007-09 dönemine ilişkin döviz (Euro ve ABD \$) kuru nominal ve reel değer gelişmeleri, topluca verilmiştir.

Tablo 11: Türkiye'de \$ v € Nominal ve Reel Kur Değişimleri: 2007 - 2009

DÖNEM	DVZ / TL		NOM DĞŞ %		RDKE	REEL DĞŞ %		€/ \$	(€+\$)/2
	€	\$	€	\$		€	\$		
AR 06	1.88	1.43			134.49			1.32	1.65
OC 07	1.84	1.42	-2.14	-0.50	135.84	-3.11	-1.49	1.30	1.63
ŞB 07	1.81	1.39	-1.55	-2.08	136.42	-1.96	-2.50	1.31	1.60
MT 07	1.86	1.40	2.27	0.91	137.67	1.34	-0.01	1.32	1.63
NS 07	1.83	1.35	-1.56	-3.39	139.33	-2.73	-4.54	1.35	1.59
MY 07	1.80	1.33	-1.45	-1.73	140.03	-1.94	-2.22	1.35	1.57
HZ 07	1.76	1.31	-2.07	-1.25	139.69	-1.83	-1.01	1.34	1.54
TM 07	1.75	1.28	-0.88	-2.98	138.67	-0.15	-2.27	1.37	1.51
AĞ 07	1.78	1.31	1.89	2.53	138.70	1.87	2.51	1.36	1.54
EY 07	1.75	1.26	-1.85	-3.59	140.13	-2.85	-4.58	1.39	1.50
EK 07	1.70	1.20	-2.81	-5.13	142.67	-4.54	-6.82	1.42	1.45
KS 07	1.74	1.18	2.22	-0.99	145.45	0.26	-2.88	1.47	1.46
AR 07	1.71	1.17	-1.61	-1.00	145.77	-1.83	-1.21	1.46	1.44
ORT 07	1.78	1.30	-0.79	-1.60	140.03	-1.46	-2.25	1.37	1.54
OC 08	1.72	1.17	0.66	-0.22	146.94	-0.14	-1.01	1.47	1.44
ŞB 08	1.75	1.19	1.72	1.52	148.84	0.42	0.22	1.47	1.47
MT 08	1.91	1.23	9.11	3.72	150.27	8.07	2.73	1.55	1.57
NS 08	2.04	1.30	7.04	5.22	152.79	5.28	3.49	1.58	1.67
MY 08	1.94	1.25	-5.08	-3.84	155.07	-6.47	-5.25	1.56	1.59
HZ 08	1.91	1.23	-1.66	-1.54	154.51	-1.31	-1.18	1.55	1.57
TM 08	1.91	1.21	0.09	-1.45	155.40	-0.49	-2.01	1.58	1.56
AĞ 08	1.76	1.17	-7.78	-3.08	155.02	-7.55	-2.84	1.50	1.47
EY 08	1.77	1.23	0.46	4.86	155.72	0.01	4.38	1.44	1.50
EK 08	1.96	1.47	10.93	19.81	159.77	8.12	16.78	1.33	1.72
KS 08	2.02	1.59	2.99	7.78	161.10	2.14	6.89	1.27	1.80
AR 08	2.09	1.54	3.22	-3.09	160.44	3.64	-2.69	1.36	1.81
ORT 08	1.90	1.30	1.81	2.47	154.66	0.98	1.62	1.46	1.60
OC 09	2.11	1.59	1.36	3.27	160.90	1.07	2.97	1.33	1.85
ŞB 09	2.11	1.65	0.03	3.98	160.35	0.38	4.34	1.28	1.88
MT 09	2.22	1.70	4.87	3.16	162.12	3.73	2.03	1.30	1.96
NS 09	2.12	1.60	-4.59	-5.89	162.15	-4.60	-5.91	1.32	1.86
MY 09	2.11	1.55	-0.25	-3.27	163.19	-0.89	-3.88	1.36	1.83
HZ 09	2.16	1.54	2.22	-0.77	163.37	2.10	-0.88	1.40	1.85
TM 09	2.13	1.51	-1.24	-1.69	163.78	-1.48	-1.94	1.41	1.82
AĞ 09	2.11	1.48	-1.09	-2.27	163.29	-0.80	-1.98	1.43	1.79
EY 09	2.16	1.48	2.33	0.41	163.93	1.93	0.01	1.45	1.82
EK 09	2.17	1.46	0.42	-1.56	167.88	-1.94	-3.87	1.48	1.81
KS 09	2.20	1.48	1.79	1.22	170.01	0.52	-0.04	1.49	1.84
AR 09	2.19	1.50	-0.51	1.31	170.91	-1.03	0.78	1.46	1.85
ORT 09	2.15	1.55	0.45	-0.18	164.32	-0.08	-0.70	1.39	1.85
RDKE: REEL DÖVİZ KURU ENDEKSİ (2003 TÜFE=100 BAZLI)									
KAYNAK: TCMB									

2.1.4.2. Faizler: 2007 – 2009

TCMB Para Politikası Kurulu, faiz oranları ile ilgili kararlarında, TCMB'nin ana görevi olan fiyatlar genel düzeyi istikrarını sağlamayı, kriz sürecinde de sürekli göz önünde bulundurmuştur. Kurul, 18 Eylül 2008 tarihli toplantısında, petrol ve gıda fiyatlarının Temmuz Enflasyon Raporu'ndaki iyimser senaryoya yakın seyrettiği ve kısa vadeli faizlerin mevcut seviyesinin enflasyondaki düşüşü desteklediği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Kurul'a göre bu doğrultuda, emtia fiyatlarındaki ve enflasyondaki olumlu görünümün devam etmesi halinde ölçülü bir faiz indirimi gündeme alınabilecektir. Bununla birlikte, son dönemde küresel belirsizliklerin artarak devam etmesi para politikası kararlarında temkinli olmayı gerektirmektedir. Bundan sonraki faiz kararları iç ve dış talebe, küresel piyasalardaki gelişmelere, maliye politikası uygulamalarına ve orta vadeli enflasyon görünümünü etkileyen diğer unsurlara bağlı olacaktır.

Nitekim Kurul, 2008 yılı sonundaki toplantısında son dönemde açıklanan verilerin, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın derinleştiğine işaret ettiği kanaatinde. Kurul'ca, uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği ve bu çerçevede enflasyon üzerindeki aşağı yönlü baskıların süreceği düşünülmektedir. Döviz kurunun gecikmeli etkileri bu aşamada temel enflasyon göstergelerindeki düşüşü sınırlamaktadır.

Kurul, 18 Ağustos 2009 tarihli toplantısında, para politikasının aşağı yönlü esnekliğini uzun bir süre koruması yönündeki görüşünü teyid etmiş, iktisadi faaliyette belirgin bir toparlanma gerçekleşmemesi halinde kısa vadede ölçülü faiz indirimlerine devam edilmesinin gerekebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.

İzlenen para politikasının desteği ile kredi piyasasında olumlu gelişmeler sürmektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomideki sorunların henüz tam olarak giderilememiş olduğunu ve toparlanmanın gücüne ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini dikkate alan Kurul, faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceğini teyid etmiştir. 2007-09 dönemine ilişkin mevduat faizlerindeki gelişmeler de, Tablo 12'deki gibi seyretmiştir:

Tablo 12: Türkiye'de Mevduat Faizleri Gelişimi: 2007 - 2009

DÖNEM	MEVDUAT FAİZLERİ					
	VADESİZ	VADELİ				7 GÜN İHBARLI
		1 AY	3 AY	6AY	12 AY	
01.01.07	11.26	23.26	23.53	23.60	23.71	21.50
01.02.07	10.97	23.16	23.30	23.41	22.93	21.00
01.03.07	11.13	23.14	23.30	23.38	23.02	21.00
01.04.07	14.48	22.60	22.65	22.90	22.48	25.00
01.05.07	14.47	22.58	22.64	22.87	22.43	25.00
01.06.07	16.02	22.40	22.69	22.91	22.40	25.00
01.07.07	16.08	22.36	22.67	22.95	22.30	25.00
01.08.07	15.89	22.39	22.64	22.97	22.08	25.00
01.09.07	16.17	22.43	22.63	22.95	22.03	25.00
01.10.07	16.12	22.20	22.33	22.52	21.66	24.50
01.11.07	15.67	21.39	21.11	21.39	21.00	24.50
01.12.07	15.87	21.54	21.22	21.42	21.03	24.50
ORT '07	14.51	22.45	22.56	22.77	22.26	23.92
2007=100	100	100	100	100	100	100
01.01.08	15.85	21.45	21.19	21.31	21.15	24.50
01.02.08	15.80	21.39	21.22	21.30	21.22	24.50
01.03.08	15.78	21.44	21.21	21.37	21.12	24.50
01.04.08	15.82	21.36	21.16	21.32	21.12	24.50
01.05.08	16.17	21.94	21.72	21.71	21.62	24.50
01.06.08	16.78	22.67	22.85	23.04	22.66	24.50
01.07.08	16.79	23.08	23.10	23.26	23.05	24.50
01.08.08	16.87	23.10	23.09	23.35	22.97	24.50
01.09.08	17.62	23.44	23.24	23.59	23.86	24.50
01.10.08	18.84	24.88	24.75	24.85	24.98	26.00
01.11.08	19.45	25.58	25.71	25.81	25.67	28.00
01.12.08	19.57	25.56	25.72	25.79	25.68	28.00
ORT '08	17.11	22.99	22.91	23.06	22.93	25.21
2007=100	118	102	102	101	103	105
01.01.09	18.15	22.40	21.17	20.13	20.32	24.25
01.02.09	15.12	18.17	18.49	18.42	18.29	24.25
01.03.09	15.17	18.15	18.34	18.25	18.17	24.25
01.04.09	14.54	17.70	18.02	17.87	17.49	24.25
01.05.09	14.68	17.66	17.96	17.94	17.36	24.25
01.06.09	14.87	17.67	17.98	17.97	17.42	20.00
01.07.09	14.76	17.34	17.35	17.21	17.01	20.00
01.08.09	14.68	16.86	17.10	16.89	16.84	20.00
01.09.09	14.59	16.60	16.89	16.70	16.55	20.00
01.10.09	14.14	15.87	16.16	16.16	15.67	20.00
01.11.09	14.16	15.88	16.11	16.23	15.62	20.00
01.12.09	14.17	15.87	16.22	16.41	15.67	20.00
ORT '09	14.92	17.51	17.65	17.52	17.20	21.77
2007=100	103	78	78	77	77	91
KAYNAK: TCMB						

2.1.4.3. Enflasyon (ÜFE –TÜFE): 2007 -2009

TCMB Enflasyon Raporu (2008-I: 27,28)'na göre, 2007 yılında TÜFE ve ÜFE yıllık artış oranı % 8,12 ve % 5,79 olarak gerçekleşmiştir. Tüketici fiyatları yılın son çeyreğinde gözlenen yüksek artışlar sonucunda Aralık ayı itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında kalmıştır. Yılın son çeyreğinde enflasyonda gözlenen bu artışta, işlenmiş gıda ürünleri ve yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki yüksek oranlı fiyat artışları etkili olmuştur. Ayrıca, uluslar arası petrol fiyatlarında gözlenen keskin yükseliş ile artan enerji fiyatları da enflasyonun yukarı yönlü seyrinde belirleyici olan bir diğer etken olmuştur. Özetle, 2007 yılında hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında kalan tüketici enflasyonunda gıda, enerji ve tütün gruplarındaki yüksek fiyat artışları belirleyici olmuş, bu gruplar dışında kalan tüketici enflasyonunda belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir.

Yine TCMB Enflasyon Raporu (2009-I: 1-21)'e göre, 2008 yıl sonu TÜFE ve ÜFE yıllık artış oranı % 9,67 ve % 8,10 olmuştur. Tüketici fiyatları son çeyrekte % 3,03 oranında yükselirken, bu artışın 2,6 puanı gıda ve enerji kalemlerinde gözlenen yüksek oranlı artışlarla Ekim ayında gerçekleşmiştir. Yılın son iki ayında ise, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gerilemeler ile toplam talep koşullarındaki zayıflamanın etkisi tüketici enflasyonu üzerinde daha da belirginleşmiş ve aylık fiyat değişimleri endeks tarihindeki en düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Ayrıca, döviz kurundaki artışın tüketici fiyatları üzerindeki kısa dönemli etkisi gerek iktisadi faaliyetlerdeki belirgin yavaşlama gerekse ithalat fiyatlarındaki gerileme ile geçmiş yıllara kıyasla daha sınırlı olmuştur. 2008 yılı boyunca yurt içi enflasyonun seyri üzerinde daha çok küresel ekonomideki gelişmeler belirleyici olmuştur. Yılın ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlar, son çeyrekte küresel finans krizinin derinleşmesiyle ve dünya ekonomisinde gözlenen belirgin yavaşlamayla yerini keskin bir düşüşe bırakmıştır. Bu doğrultuda, yılın son çeyreğinde yurt içi enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında kayda değer bir gerileme gözlenmiştir. Bununla birlikte, emtia fiyatlarında geçmiş dönemde gözlenen yüksek artışların birikimli etkileri enflasyonu görece olarak yüksek düzeylerde tutmaya devam etmiştir.

Çalışmanın gerçekleştirildiği günlerde yayınlanmış olan TCMB Enflasyon Raporu (2009-IV: 1-2)'ye göre, kriz sonrası hızla daralan dış talep ve sıkılaştan finansal koşulların yanı sıra artan ihtiyati tasarruf eğiliminin etkisiyle iktisadi faaliyette belirgin bir gerileme yaşanmıştır. Toplam talepteki sert daralma ve emtia fiyatlarında gözlenen keskin düşüş, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de enflasyon oranlarının hızla gerilemesine yol açmıştır. Bu çerçevede, emtia fiyatlarının seyrinden doğrudan etkilenen enerji ve işlenmiş gıda gibi alt kalemlerin enflasyonunda keskin bir düşüş görülmüş, talep koşullarına duyarlı temel mal ve hizmet fiyatlarının artış hızında da kademeli bir yavaşlama gözlenmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde, kamu finansal dengesini sağlamaya yönelik vergi ayarlamaları fiyatlar üzerinde yukarı yönlü etkide bulunsa da, ana eğilimdeki düşük seyre bağlı olarak tüketici fiyatları yıllık artış oranındaki gerileme sürmüştür. Böylelikle, son bir yıl içinde enflasyon 5,9 puan düşerek, Eylül ayı itibarıyla % 5,27 seviyesine gerilemiştir. Küresel ekonomideki toparlanmanın yavaş ve kademeli olması beklense de, yılın üçüncü çeyreğinde krizin geride kaldığına ilişkin algılamaların güçlenmesi, küresel finans piyasalarındaki iyimserliği destekleyerek risk iştahının artmasına yol açmıştır. Böylece, portföy hareketleri kanalıyla gelişmekte olan ülkelere sermaye girişleri gözlenmiştir. Bu süreçte Türk lirasının da gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerlendirme eğilimine girmesi, ithalat fiyatlarındaki artışların birim maliyet üzerindeki etkisini sınırlamıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde temel enflasyon göstergeleri de düşük seyrini korumuştur. Eylül ayı itibarıyla, enerji, işlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ile altını dışlayan temel fiyat göstergesinin yıllık enflasyonu % 2,44, bu endeksten işlenmiş gıda çıkarılarak hesaplanan endeksin yıllık enflasyonu ise % 3,37 düzeyindedir.

İktisadi faaliyeti canlandırmak amacıyla gerçekleştirilen vergi indirimleri temel enflasyon göstergelerinin bu düşük seviyelerinde pay sahibi olsa da, vergi etkilerinden arındırılmış veriler de enflasyonun ana eğiliminin düşük düzeydeki seyrini koruduğuna işaret etmektedir.

Tablo 13: Türkiye'de Enflasyon: 2007 - 2009

Dönem	ÜFE % Değişim	TÜFE % Değişim
Oca.07	-0.05	1.00
Şub.07	0.95	0.43
Mar.07	0.97	0.92
Nis.07	0.80	1.21
May.07	0.39	0.50
Haz.07	-0.11	-0.24
Tem.07	0.06	-0.73
Ağu.07	0.85	0.02
Eyl.07	1.02	1.03
Eki.07	-0.13	1.81
Kas.07	0.89	1.95
Ara.07	0.15	0.22
ORTLAMA 07	0.48	0.68
TOPLAM 07	5.79	8.12
Oca.08	0.42	0.80
Şub.08	2.56	1.29
Mar.08	3.17	0.96
Nis.08	4.50	1.68
May.08	2.12	1.49
Haz.08	0.32	-0.36
Tem.08	1.25	0.58
Ağu.08	-2.34	-0.24
Eyl.08	-0.90	0.45
Eki.08	0.57	2.60
Kas.08	-0.03	0.83
Ara.08	-3.54	-0.41
ORTLAMA 08	0.68	0.81
TOPLAM 08	8.10	9.67
Oca.09	0.23	0.29
Şub.09	1.17	-0.34
Mar.09	0.29	1.10
Nis.09	0.65	0.02
May.09	-0.05	0.64
Haz.09	0.94	0.11
Tem.09	-0.71	0.25
Ağu.09	0.42	-0.30
Eyl.09	0.62	0.39
Eki.09	0.28	2.41
Kas.09	1.29	1.27
Ara.09	0.66	0.53
ORTLAMA 09	0.48	0.53
TOPLAM 09	5.79	6.37
kaynak: TCMB		

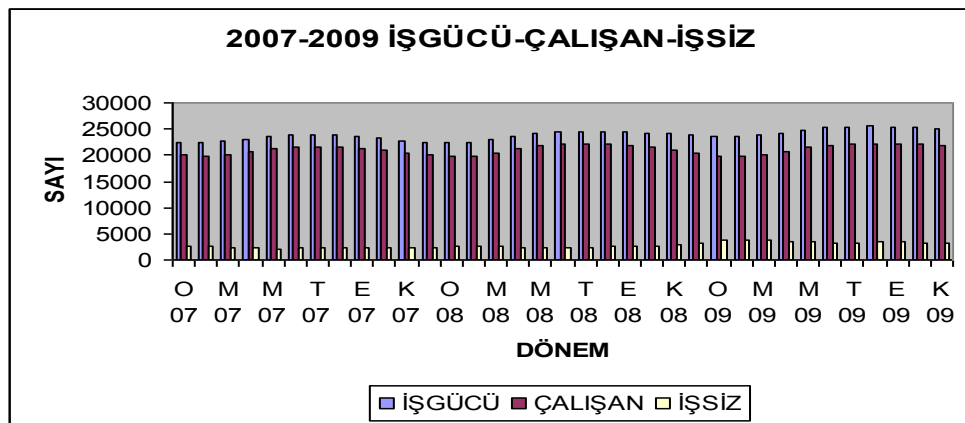
Ancak, yine çalışmanın bitirildiği günlerde yayınlanmış olan TCMB Enflasyon Raporu (2010-I: 29)'a göre, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki yükselişler ile iktisadi faaliyeti desteklemek amacıyla uygulanan geçici vergi indirimlerinin sona ermesi gibi gelişmeler, enflasyonun bir miktar yükselmesinde etkili olmuş, böylece 2009 yılının son çeyreğinde yıllık enflasyon % 5,27 oranından % 6,53 düzeyine yükselmiş, yıllık olarak TÜFE % 5,79 ve ÜFE % 6,37 olarak gerçekleşmiştir.

2.1.4.4. İstihdam ve İşsizlik

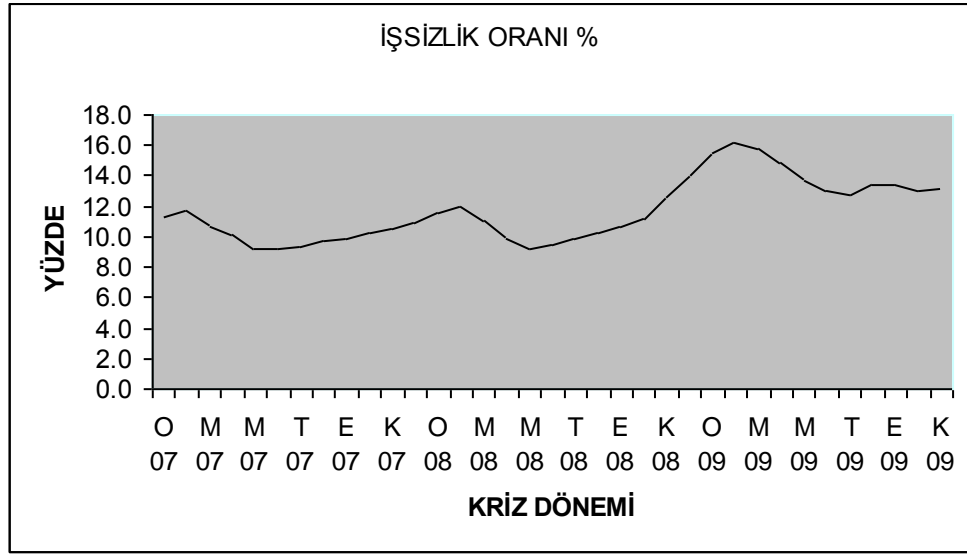
İstanbul Sanayi Odası tarafından Ocak 2010'da yaptırılan bir çalışmaya göre global kriz öncesi dönem olarak tanımlanan 2008 yılı ikinci çeyreğinde, yıllıklandırılmış verilere göre genel işsizlik oranı % 9,9'a, tarım-dışı işsizlik oranı ise % 12,6'ya kadar gerilemiştir. Ancak, krizin yaygınlaştığı ve derinleştiği 2008 yılı son çeyreğinden itibaren işsizlik oranlarında hızlı bir yükseliş gözlenmiştir. 2009 yılı ilk çeyreğinde, yıllıklandırılmış verilere göre, genel işsizlik oranı % 11,8'e, tarım-dışı işsizlik oranı ise % 14,9'a yükselmiştir. Başta imalat sanayii olmak üzere, inşaat ve toptan-perakende ticaret sektöründeki hızlı daralma yanısıra, işgücüne katılım oranındaki yükseliş de işsizlik oranlarında artışa neden olmuştur.

Yıllıklandırılmış veriler yerine, çeyrekler itibariyle veriler incelendiğinde, global finansal krizin işgücü piyasasına olan olumsuz etkisi daha belirgin olarak görülmektedir. Nitekim, 2008 yılı ilk çeyreğinde genel işsizlik oranı % 11,6, tarım-dışı işsizlik oranı % 14,2 iken, bu oranlar 2009 yılı ilk çeyreğinde, sırasıyla, % 16,1 ve % 19,8'e yükselmiştir. Bu dönemde, tarım istihdamı artarken, tarım-dışı istihdam, özellikle ücretli istihdamında ciddi bir daralma meydana gelmiştir (Şekil 5 ve 6).

Şekil 5: Türkiye'de İşgücü - Çalışan - İşsiz: 2007 - 2009



Şekil 6: Türkiye'de İşsizlik Oranı: 2007 - 2009



Şekil 5-6 Kaynak: TÜİK

2.1.4.5. Finansal Yatırım Araçları Getirileri

Yurtiçi ve yurtdışı ekonomik gelişmelerden doğrudan etkilenebilen finansal yatırım araçları, mevduat faizi hariç, yıllar itibariyle yüksek dalgalı bir seyir izlemiştir. Ancak 2007 yılının ortasından itibaren bu dalgalanmanın nispeten azalmış olduğu görülmektedir. Aşağıda TÜİK'in "Finansal Yatırım Araçlarının Getiri Oranları" başlığı ile aylık olarak yayınlanan Haber Bültenlerinin, 2008, 2009 ve 2010 yılları son aylarındaki sayılarının, 2007, 2008 ve 2009 yılları için verdiği yıllık bilgiler, finansal kriz sürecindeki gelişmelerin bir başka boyutu olarak verilmiştir.

2007 yılında, finansal yatırım araçları en fazla reel getiri oranına göre borsa endeksi, mevduat faizi, külçe altın, euro ve dolar olarak sıralanmaktadır. ÜFE ile indirgenildiğinde, Borsa Endeksi % 33,94 ve Mevduat Faizi % 10,43 oranında reel getiri sağlarken, Külçe Altın % 0,04, Euro % 14,29 ve Dolar % 22,31 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir. TÜFE ile indirgenildiğinde ise Borsa Endeksi % 30,92 ve Mevduat Faizi % 7,93 oranında yıllık reel getiri sağlarken, Külçe Altın % 2,30, Euro % 16,23 ve Dolar % 24,07 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir.

2008 yılında, finansal yatırım araçları en fazla reel getiri oranına göre, Külçe Altın, Dolar, Euro, Mevduat Faizi ve Borsa Endeksi olarak sıralanmaktadır. ÜFE ile indirgenildiğinde, Külçe Altın % 24,69, Dolar % 21,36, Euro % 13,31 ve Mevduat

Faizi % 6,80 oranında reel getiri sağlarken, Borsa Endeksi % 56,99 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir. TÜFE ile indirgendiğinde ise Külçe Altın % 22,48, Dolar % 19,21, Euro % 11,30 ve Mevduat Faizi % 4,91 oranında reel getiri sağlarken, Borsa Endeksi % 57,75 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir.

2009 yılında, finansal yatırım araçları en fazla reel getiri oranına göre, Borsa Endeksi, Külçe Altın, Mevduat Faizi, Euro ve Dolar olarak sıralanmaktadır. ÜFE ile indirgendiğinde, Borsa Endeksi % 84,56, Külçe Altın % 26,03 ve Mevduat Faizi % 9,42 oranında yatırımcısına reel getiri sağlarken, Euro % -1,26 ve Dolar % -7,86 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir. TÜFE ile indirgendiğinde ise Borsa Endeksi % 83,52, Külçe Altın % 25,32 ve Mevduat Faizi % 8,81 oranında reel getiri sağlarken, Euro % -1,81 ve Dolar % -8,38 oranında yatırımcısına kaybettirmiştir.

2.1.5. Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksleri: 2007 - 2009

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet TCMB işbirliği ile yürütülen Aylık Tüketici Eğilim Anketi, tüketicilerin harcama davranış ve beklentilerini değerlendirmektedir. Endeksin 100'den büyük olması tüketici güveninde iyimser durum, 100'den küçük olması tüketici güveninde kötümser durum, 100 olması ise tüketici güveninde ne iyimser ne de kötümser durum olduğunu göstermektedir. TCMB tarafından hazırlanmakta olan TCMB Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE) de üreticilerin davranış ve beklentilerini değerlendirmektedir. Aynı şekilde endeksin 100'den büyük olması üretici güveninde iyimser durum, 100'den küçük olması kötümser durum, 100 olması ise ne iyimser ne de kötümser durum olduğunu göstermektedir.

Tablo 14 ve 15'te 2007 – 2009 yıllarının son aylarındaki değerlendirme sonuçları verilmiştir.

Tablo 14: Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi: 2007 - 2009

	12/2007	12/2008	12/2009
TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	93.89	69.90	78.79
SATINALMA GÜCÜ (MEVCUT DÖNEM [MD])	82.66	64.90	72.49
SATINALMA GÜCÜ (GELECEK DÖNEM [GD])	88.13	68.14	77.62
GENEL EKONOMİK DURUM (GD)	90.12	62.19	73.01
İŞ BULMA OLANAĞI (GD)	89.74	63.42	72.19
DAY.TÜK.MALI ALMA UYGUNLUĞU (MD)	118.81	90.84	98.64
Kaynak: TÜİK			

Tablo 15: Türkiye'de Reel Kesim Güven Endeksi: 2007 - 2009

	12/2007	12/2008	12/2009
REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ	101.40	52.30	92.20
TOPLAM SİPARİŞ MEVCUT DURUM	85.90	35.20	64.70
MAMÜL STOKU MEVCUT DURUM	94.20	95.00	107.80
ÜRETİM HACMİ GELECEK 3 AY	108.90	50.90	91.30
TOPLAM İSTİHDAM GELECEK 3 AY	98.80	51.40	90.00
TOPLAM SİPARİŞ SON 3 AY	108.40	37.20	94.50
İHRACAT SİPARİŞ GELECEK AY	114.80	64.30	99.70
YATIRIM HARCAMASI	106.20	52.20	90.10
GENEL GİDİŞAT	94.20	32.00	99.10
Kaynak: TCMB (MBRKGE)			

Her iki endeks bazında da 2007 sonundaki nispi iyimserlik, 2008 sonunda oldukça önemli oranlarda düşmüşken 2009 sonunda aynı önemde bir toparlanma beklentisini ortaya koymaktadır.

2.1.6. Açılan – Kapanan İşyeri ve Karşılıksız Çek, Protestolu Senet İstatistikleri: 2007-2009

Aşağıda inceleme dönemindeki “açılan-kapanan işyeri adet ve sermaye tutarları”, “karşılıksız çek” ve “protestolu senet miktar ve tutarları”na ilişkin istatistikler derlenerek, verilmiştir.

Tablo:16’da görüldüğü gibi, 2007 yılında 12.605,9 milyon TL toplam sermayeli 55,351 adet işyeri açılmışken 2008 yılında toplam sermaye tutarında % 2 lik, işyeri sayısında % 11’lik bir azalma ile, 12.338,2 milyon TL toplam sermayeli 49,003 işyeri açılmıştır. Aynı dönemde kapanan işyeri sayısında da % 4’lük bir azalma (376 işyeri) görülmektedir. Ancak bu işyerlerinin toplam sermaye tutarı, 2007 yılında kapanan işyerlerinin toplam sermaye tutarlarından % 4 (2 milyon TL) fazladır. 2009 yılında 10.708,6 milyon TL toplam sermayeli 44,472 işyeri açılmış ve 56,8 milyon TL toplam sermayeli 10,395 işyeri kapanmıştır. Değişimler, 2008 yılına göre açılan işyeri sayısında %9’luk (4,531 adet) ve toplam sermaye tutarında da % 13’lük (1,630 milyon TL) bir azalmayı ifade etmektedir. Kapanan işyeri sayısında ise, % 9’lük bir artışa karşılık (817 adet), toplam sermaye tutarında % 7’lik bir azalışı (4 milyon TL) ifade etmektedir.

Tablo 16: Türkiye'de Açılan - Kapanan İşyerleri: 2007 - 2009

DÖNEM	TÜM TİCARİ ŞİRKETLER ve KOOPERATİFLER (SERMAYE MİLYON TL)					
	AÇILAN (1)		KAPANAN (2)		(1) - (2)	
	ADET	SERM TL	ADET	SERM TL	ADET	SERM TL
Oca.07	5,567	1,055.2	1,527	17.6	4,040	1,037.6
Şub.07	4,652	1,051.3	1,135	1.8	3,517	1,049.5
Mar.07	5,353	977.9	745	2.0	4,608	976.0
Nis.07	4,729	998.8	585	0.1	4,144	998.7
May.07	5,080	1,063.0	706	0.7	4,374	1,062.3
Haz.07	4,277	1,042.9	758	11.4	3,519	1,031.5
Tem.07	4,162	1,007.2	730	2.8	3,432	1,004.4
Ağu.07	4,407	1,522.1	598	4.1	3,809	1,518.0
Eyl.07	4,312	836.9	672	1.8	3,640	835.2
Eki.07	4,126	975.6	607	3.3	3,519	972.2
Kas.07	4,904	1,192.1	751	7.7	4,153	1,184.4
Ara.07	3,782	883.0	1,140	5.5	2,642	877.5
TOPLAM	55,351	12,605.9	9,954	58.6	45,397	12,547.2
Oca.08	6,001	1,344.2	1,640	6.0	4,361	1,338.2
Şub.08	4,900	1,135.4	834	0.6	4,066	1,134.9
Mar.08	4,850	1,084.9	667	0.5	4,183	1,084.4
Nis.08	4,699	935.7	686	1.2	4,013	934.5
May.08	4,273	1,084.6	623	1.4	3,650	1,083.2
Haz.08	4,156	900.0	692	4.6	3,464	895.4
Tem.08	4,263	1,078.0	799	12.1	3,464	1,065.9
Ağu.08	3,462	745.9	604	2.1	2,858	743.8
Eyl.08	3,609	1,058.1	635	18.9	2,974	1,039.2
Eki.08	3,026	757.8	568	4.2	2,458	753.7
Kas.08	3,088	1,105.7	640	7.0	2,448	1,098.7
Ara.08	2,676	1,107.9	1,190	2.5	1,486	1,105.3
TOPLAM	49,003	12,338.2	9,578	61.1	39,425	12,277.1
DĞŞM	-6,348	-268	-376	2	-5,972	-270
DĞŞM%	-11	-2	-4	4	-13	-2
Oca.09	3,920	815.9	1,670	11.0	2,250	804.9
Şub.09	3,392	686.8	787	2.3	2,605	684.5
Mar.09	3,613	647.7	682	2.6	2,931	645.2
Nis.09	3,541	783.0	693	7.3	2,848	775.7
May.09	3,445	739.0	621	2.5	2,824	736.5
Haz.09	4,073	1,000.1	835	11.7	3,238	988.4
Tem.09	4,180	1,621.8	799	3.1	3,381	1,618.7
Ağu.09	3,416	946.7	661	3.2	2,755	943.6
Eyl.09	3,425	880.4	655	1.4	2,770	879.1
Eki.09	3,764	785.1	793	0.6	2,971	784.5
Kas.09	3,526	770.1	664	3.9	2,862	766.2
Ara.09	4,177	1,031.8	1,535	7.1	2,642	1,024.7
TOPLAM	44,472	10,708.6	10,395	56.8	34,077	10,651.8
DĞŞM	-4,531	-1,630	817	-4	-5,348	-1,625
DĞŞM%	-9	-13	9	-7	-14	-13

KAYNAK: TCMB

İlgili Kanun uyarınca; karşılıksız çek keşide eden hesap sahiplerine ilişkin banka genel müdürlüklerince TCMB'na gönderilmekte olan karşılıksız çek bildirimleri ile bu bildirimlere ilişkin sonradan yapılan ödemelere ait bildirimler ve mahkemelerce 1-5 yıl süre ile bankalarda çek hesabı açtırmaktan yasaklananlara ilişkin olarak TCMB'ye bildirilen karşılıksız çek keşide edenler hakkındaki yasaklama kararları, haftalık dönemler halinde birleştirilerek tüm banka genel müdürlüklerine duyurulmaktadır. 2006-09 dönemine ilişkin bu bilgiler, aşağıda Tablo: 17'de verilmiştir. Tablo'da 2006 verilerini baz (100) aldığımızda, inceleme konusu yıl toplamlarının, bu baz'a göre değişimleri, banka bildirimleri için 2007 yılında 116, 2008'de 134 ve 2009'da 167; mahkeme kararlarının değişimleri aynı yıllar için sırayla 107, 113 ve 122; banka ödeme bildirimleri için de sırayla 116, 128 ve 156 olmaktadır.

Protestolu senet bilgileri, kanunen bankalar ve özel finans kurumları ile TCMB arasında bilgi değişimine tabi tutulmaktadır. Bilgi değişimi, önce protestoya ilişkin bildirim yapılması, bilahare protestonun kaldırılmasını müteakip, kaldırma bildirimlerinin tüm bankalara duyurulması şeklinde yürütülmektedir. İnceleme dönemine ilişkin bu bilgiler aşağıda Tablo: 18'de verilmiştir. Buradan inceleme dönemindeki protestolu senet sayıları ve tutarlarındaki değişimlere baktığımızda inceleme dönemi olan 2007, 2008 ve 2009 yılları toplam protestolu senet sayısı 4.679.172, tutarı da 20.536.397.905 TL dir. Toplam protestolu senet sayısının % 31'i (1.470.758.adeti) 2007 yılında, % 34'ü (1.608.457 adeti) 2008 yılında ve % 34'ü (1.599.957 adeti) de 2009 yılında görülmüştür.

Toplam protestolu senet tutarının % 28, (5.732.371.127 TL sı) 2007 yılında, % 34'ü (7.032.748.215 TL sı) 2008 yılında ve % 38'i (7.771.278.583 TL sı) 2009 yılında görülmüştür.

Tablo 17: Türkiye'de Karşılıksız Çek Gelişmeleri: 2007 - 2009

Karşılıksız Çek Sayısı (Adet)			
Ay	Banka Bildirimleri	Mahkeme Kararları	Banka Ödeme Bildirimleri
'06 Toplam	1,144,740	67,875	714,660
06 = 100	100	100	100
OC 07	99,865	3,768	50,618
ŞB 07	101,564	6,223	67,666
MT 07	113,090	4,828	69,957
NS 07	97,015	6,235	66,371
MY 07	123,576	7,773	90,403
HZ 07	114,968	7,271	75,923
TM 07	107,883	6,044	60,307
AĞ 07	111,713	5,920	67,824
EY 07	103,617	4,633	60,004
EK 07	128,416	9,288	82,544
KS 07	116,533	5,375	73,519
AR 07	106,424	5,144	64,010
Toplam 07	1,324,664	72,502	829,146
06 = 100	116	107	116
OC 08	135,059	7,113	92,694
ŞB 08	97,441	6,127	67,094
MT 08	156,412	6,231	99,820
NS 08	112,318	8,008	79,156
MY 08	95,616	6,409	59,592
HZ 08	104,956	3,870	64,982
TM 08	125,299	8,403	73,536
AĞ 08	123,472	4,371	74,235
EY 08	133,856	7,074	75,477
EK 08	156,888	6,709	80,785
KS 08	148,485	7,161	81,752
AR 08	147,392	5,306	63,055
Toplam 08	1,537,194	76,782	912,178
06 = 100	134	113	128
OC 09	195,825	5,972	108,044
ŞB 09	149,186	6,613	86,970
MT 09	170,959	7,119	86,243
NS 09	194,837	7,949	108,676
MY 09	165,314	5,484	91,541
HZ 09	181,552	7,891	111,660
TM 09	166,375	4,146	95,441
AĞ 09	141,954	2,842	82,040
EY 09	142,502	7,133	80,975
EK 09	154,277	12,170	99,551
KS 09	113,584	9,720	71,538
AR 09	134,285	5,895	94,304
Toplam 09	1,910,650	82,934	1,116,983
06 = 100	167	122	156
Kaynak: TCMB			

Tablo 18: Türkiye'de Protestolu Senet Gelişmeleri: 2007 - 2009

2007	ADET	%		TL	%	
		yılda	3 yılda		yılda	3 yılda
OCAK (JANUARY)	118,823	8	3	460,418,556	8	2
ŞUBAT (FEBRUARY)	115,544	8	2	394,510,778	7	2
MART (MARCH)	112,518	8	2	409,402,978	7	2
NİSAN (APRIL)	107,108	7	2	403,854,007	7	2
MAYIS (MAY)	122,830	8	3	453,863,201	8	2
HAZİRAN (JUNE)	116,156	8	2	462,516,060	8	2
TEMMUZ (JULY)	122,268	8	3	504,979,394	9	2
AĞUSTOS (AUGUST)	128,164	9	3	494,947,005	9	2
EYLÜL (SEPTEMBER)	121,832	8	3	508,578,351	9	2
EKİM (OCTOBER)	129,043	9	3	570,021,447	10	3
KASIM (NOVEMBER)	137,313	9	3	535,951,505	9	3
ARALIK (DECEMBER)	139,159	9	3	533,327,845	9	3
TOPLAM (TOTAL)	1,470,758	100	31	5,732,371,127	100	28
2008	ADET			TL		
OCAK (JANUARY)	132,510	8	3	566,295,313	8	3
ŞUBAT (FEBRUARY)	122,227	8	3	451,171,271	6	2
MART (MARCH)	116,417	7	2	470,456,607	7	2
NİSAN (APRIL)	123,614	8	3	498,969,306	7	2
MAYIS (MAY)	116,749	7	2	490,520,002	7	2
HAZİRAN (JUNE)	131,652	8	3	558,566,025	8	3
TEMMUZ (JULY)	126,926	8	3	537,565,255	8	3
AĞUSTOS (AUGUST)	132,412	8	3	552,132,797	8	3
EYLÜL (SEPTEMBER)	152,111	9	3	693,946,697	10	3
EKİM (OCTOBER)	140,623	9	3	674,266,776	10	3
KASIM (NOVEMBER)	156,608	10	3	769,429,083	11	4
ARALIK (DECEMBER)	156,608	10	3	769,429,083	11	4
TOPLAM (TOTAL)	1,608,457	100	34	7,032,748,215	100	34
2009	ADET			TL		
OCAK (JANUARY)	144,585	9	3	739,206,547	10	4
ŞUBAT (FEBRUARY)	136,775	9	3	612,214,432	8	3
MART (MARCH)	137,257	9	3	634,907,566	8	3
NİSAN (APRIL)	135,229	8	3	611,123,042	8	3
MAYIS (MAY)	131,080	8	3	605,035,823	8	3
HAZİRAN (JUNE)	130,374	8	3	642,494,266	8	3
TEMMUZ (JULY)	136,324	9	3	719,721,455	9	4
AĞUSTOS (AUGUST)	130,291	8	3	633,978,691	8	3
EYLÜL (SEPTEMBER)	133,706	8	3	656,395,902	8	3
EKİM (OCTOBER)	126,920	8	3	641,825,797	8	3
KASIM (NOVEMBER)	108,923	7	2	569,659,144	7	3
ARALIK (DECEMBER)	148,493	9	3	704,715,898	9	3
TOPLAM (TOTAL)	1,599,957	100	34	7,771,278,563	100	38
3 YILLIK TOPLAM	4,679,172		100	20,536,397,905		100

TCMB Bank. ve Fin. Kurul Gen. Müd.

2.1.7. Kredi Arz ve Talebi

2007 yılının üçüncü çeyreğinde ılımlı kredi genişlemesi devam etmiştir. Bir yandan bankacılık sistemine satın alma ve ortaklık yoluyla yabancı sermaye girişinin devam etmesi diğer yandan TCMB'nin döviz alım ihaleleriyle piyasaya verdiği YTL arzının sürmesi bankaların kredi arz imkânlarını destekleyerek bu sürece katkıda bulunmaktadır (TCMB, 2007-IV: 47).

2008 yılının ilk çeyreğinde, 2007 yılının başından itibaren görülen aşağı yönlü harekete rağmen kredi faizlerinin halen 2006 yılının ilk çeyreğindeki düzeylerinin üzerinde olması kredi talebini sınırlamaktadır. Buna karşın, Hazine'nin borç çevirme oranının düşebileceği beklentisi ve döviz alım ihalelerinin sürmesi likiditenin ve kredilerin artışına katkıda bulunabilecek faktörlerdir (TCMB, 2008-I: 57-58).

2008 yılının ilk çeyreğinde tüketici kredilerinde görece bir yavaşlama gözlenirken reel sektöre açılan krediler artış eğilimini korumuş ve bu doğrultuda toplam kredilerin milli gelire oranı yükselmeye devam etmiştir (TCMB, 2008-II: 64).

2008 yılı ikinci çeyreğinde toplam krediler artış hızını korumuş ve reel sektöre açılan kredilerin GSYH'ye oranı artmaya devam etmiştir. Yurt dışı piyasalarda gözlemlenen küresel dalgalanmanın etkisiyle yurt içi yerleşiklerin kredi erişiminin bir miktar kısıtlandığı söylenebilir. Buna karşın kredilerin ılımlı artış seyri hane halkı ve şirketlerin kredi taleplerinin devam etmesi ve bankalar arasındaki kredi arz rekabeti nedeniyle sürmüştür (TCMB, 2008-III: 65).

Kredi koşullarındaki sıkılaşıma paralel olarak, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde hane halkı ve şirketlerin kredi kullanımlarındaki artış oranı yavaşlamıştır. Bu dönemde, bekleyişlerdeki bozulma ve maliyetlerdeki artış kredi talebinin temel belirleyicisi olmuştur. Ancak, çeyreğin son döneminde şirketlerin kullandıkları kredi artış hızında yükseliş gözlenmiştir (TCMB, 2008-IV: 63).

2008 yılının son çeyreğinde küresel ekonomiye dair artan belirsizlikler, yurt içi iktisadi faaliyetteki yavaşlamayla birleşerek yurt içi kredi piyasalarını olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde para ve sermaye piyasalarından yabancı çıkışlarının finansal stresi artırması, iktisadi birimlerin uzun vadeli finansal sözleşmelerden

kaçınması sonucunu doğurmuştur. Ayrıca azalan iç talep ve harcanabilir gelire ilişkin belirsizlikler de kredi talebini yavaşlatmıştır (TCMB, 2009-I: 53-54).

Tablo 19: Türkiye'de Kredi Arzı: 2007 - 2009

DÖNEM	BANKALAR YURTIÇİ KREDİLERİ				FİNANSMAN ŞİRKETLERİ KREDİLERİ
	MEVDUAT BANKALARI	KALKINMA ve YTR BANK	KATILIM BANK	TOPLAM	
Oca.07	170,767,276	7,001,694	9,411,214	187,180,184	12,893,033
Şub.07	174,649,367	7,119,676	9,699,736	191,468,779	12,700,269
Mar.07	177,340,139	7,141,928	9,918,194	194,400,261	15,751,203
Nis.07	181,886,780	7,290,744	10,330,100	199,507,624	12,649,605
May.07	183,944,525	7,378,207	10,638,021	201,960,753	12,627,344
Haz.07	189,095,009	7,585,190	10,898,701	207,578,900	15,980,667
Tem.07	194,810,559	7,794,215	11,489,492	214,094,266	12,925,274
Ağu.07	198,581,486	8,017,894	11,979,524	218,578,904	16,582,021
Eyl.07	200,791,770	8,073,517	11,960,346	220,825,633	13,526,717
Eki.07	205,494,762	8,088,086	12,350,269	225,933,117	13,686,257
Kas.07	211,396,266	8,378,828	12,782,015	232,557,109	17,650,559
Ara.07	218,245,553	8,538,450	12,912,471	239,696,474	14,668,876
TOPLAM	2,307,003,492	92,408,429	134,370,083	2,533,782,004	171,641,824
Oca.08	220,272,377	8,691,183	13,330,872	242,294,432	15,252,368
Şub.08	227,689,954	8,899,043	13,854,259	250,443,256	19,009,237
Mar.08	239,474,130	9,327,255	14,613,584	263,414,969	15,488,095
Nis.08	244,670,548	9,440,216	15,102,738	269,213,502	15,961,568
May.08	247,653,336	9,435,165	15,199,949	272,288,450	20,038,018
Haz.08	260,246,587	9,595,800	15,700,589	285,542,976	16,029,672
Tem.08	261,099,807	9,585,034	15,926,286	286,611,127	16,095,966
Ağu.08	264,212,834	9,771,092	16,284,832	290,268,758	19,977,832
Eyl.08	274,430,684	10,075,632	17,035,808	301,542,124	16,119,278
Eki.08	275,073,471	10,587,731	17,153,781	302,814,983	20,308,988
Kas.08	270,661,586	10,889,071	16,618,978	298,169,635	15,983,189
Ara.08	268,518,302	11,271,700	16,285,803	296,075,805	15,936,179
TOPLAM	3,054,003,616	117,568,922	187,107,479	3,358,680,017	206,200,391
Oca.09	264,147,032	11,633,400	16,128,381	291,908,813	20,021,297
Şub.09	262,794,178	12,221,958	16,148,150	291,164,286	15,538,820
Mar.09	263,535,738	12,497,180	16,683,987	292,716,905	15,858,094
Nis.09	261,741,293	12,647,812	16,993,243	291,382,348	15,805,271
May.09	264,893,569	12,810,355	17,343,014	295,046,938	19,588,439
Haz.09	270,780,960	12,710,926	18,206,646	301,698,532	16,248,353
Tem.09	269,866,294	12,723,657	18,986,973	301,576,924	19,953,396
Ağu.09	273,252,824	12,960,850	19,493,522	305,707,196	15,599,498
Eyl.09	281,063,189	13,002,385	19,943,626	314,009,200	15,689,793
Eki.09	281,327,516	13,023,398	20,875,857	315,226,771	19,730,151
Kas.09	288,815,382	13,086,637	21,378,967	323,280,986	15,642,957
Ara.09	297,317,285	13,336,649	21,745,415	323,399,349	15,560,815
TOPLAM	6,333,538,876	270,224,129	411,035,260	7,014,798,265	205,236,884

KAYNAK: TCMB

Son dönemlerde politika faizlerindeki indirimlere paralel olarak kredi faizlerinin kısmen gerilemesi ile tüketici kredilerinde sınırlı bir toparlanma

görülürken ticari kredilerdeki daralma eğiliminin yavaşladığı gözlenmektedir (TCMB, 2009-II: 70-71).

Reel sektöre açılan kredilerde küresel krizin derinleştiği 2008 yılının son çeyreğinden itibaren gözlenen azalış 2009 yılının ikinci çeyreğinde yerini sınırlı bir artışa bırakmıştır. Şirketler kesiminin kullandığı krediler, ikinci çeyrek boyunca yatay bir seyir izlerken, tüketici kredileri ılımlı bir toparlanma sergilemiştir (TCMB, 2009-III: 66).

Aktifler içinde en yüksek paya sahip olan krediler, 2008 yılı Ekim ayı sonrasında düşüş eğilimine girmiş ve bu eğilimi 2009 Temmuz ayına kadar koruduktan sonra yılın ikinci yarısında hafif de olsa artma eğilimine girmiştir. Kasım 2009 itibariyle toplam krediler 2008 yılı sonuna göre % 4,7 artarak 385.2 Milyar TL civarında gerçekleşip toplam aktiflere oranı % 47,9 olmuştur. 2008 sonuna göre Kasım 2009'da TL cinsinden krediler % 6,9 artarken YP cinsinden krediler % 0,9 düşüş yaşamıştır (TÜSİAD, 2009: 102-103).

Hanehalkının tüketim amaçlı kredi talebi ile firmaların yatırım amaçlı kredi talebi kredi arzı koşullarından bağımsız olarak azalırken, firmaların gerileme sürecine geçiş dönemine bağlı olarak azalan nakit akımları ve mevcut borçlarını yeniden yapılandırma ihtiyaçları bu kesimin bankalardan fon talebini arttırmıştır (Kurul ve Alper, 2010: 6)

Türk Bankacılık Sektörü'nün 2009 yılında genel olarak sağlam görünmesine rağmen, krizle birlikte hane halkı ve firmaların ödeme gücünün azalması kredi riskinde ve takibe düşme oranlarında artışların yaşandığı bir yıl olarak belirlemiştir (TÜSİAD, 2009: 104). Tablo 19'da, 2007-09 dönemine ilişkin kredi bilgileri topluca verilmiştir:

2.1.8. Yatırımlar

2007 yılı özellikle makine ve teçhizat yatırımları için çok olumsuz geçti. Özel kesim makine ve teçhizat yatırımlarında, sadece % 0,7 artış yaşandı. Diğer bir ifade ile üretimin temeli olan özel sektör makine ve teçhizat yatırımları durma noktasına geldi. 1998'den 2007'ye kadar geçen sürede GSYH içinde yatırımların payında azalma görülürken, toplam yatırımlar içinde kamunun payı azaldı, özel sektörün payı arttı. Diğer bir deyişle yatırımı özel sektör sırtladı (Aydın ve diğer. 2008: 52).

2008 yılında sabit sermaye yatırımları artış hızında bir önceki yıla göre yavaşlama devam etmiştir. Tüketici fiyatları endeksine göre reel olarak hesaplanan kamu kesimi sabit sermaye yatırımlarında % 9,3'lük düşüş olurken, özel kesim sabit sermaye yatırımlarında % 3,6'lık, toplam sabit sermaye yatırımlarında da % 0,5'lik artış gerçekleşmiştir (Tanrıku, Mert ve Kaynak, 2009: 70-76). 2005-09 dönemine ilişkin yapı ruhsat ve kullanma izni almış inşaat m² leri (bin m² olarak) ile Teşvik Belgeli Sabit Sermaye Yatırımları Tutarları (Milyon TL olarak) Tablo 20'de verilmiştir.

Tablo 20: Türkiye'de Yapı Ruhsat ve Kullanma İzinleri: 2007 - 2009

Yıllar	YAPI KULLANMA İZİNİ (BİN m ²)				YAPI RUHSAT İZİNİ (BİN m ²)				TBSSY (*)
	Toplam	konut	İşyeri	Diğer	Toplam	konut	İşyeri	Diğer	
2005	50,325	36,366	11,429	2,530	106,425	82,298	15,930	8,197	22,266
2006	57,207	42,498	11,242	3,467	122,910	92,942	20,327	9,641	22,754
Ocak	3,881	3,159	561	161	124,132	89,282	22,748	12,103	1,848
Şubat	3,988	2,909	745	333	6,093	4,041	1,178	874	1,685
Mart	4,359	3,118	880	361	7,634	5,039	946	1,650	3,438
Nisan	4,691	3,576	805	310	10,415	7,772	1,876	766	4,135
Mayıs	5,139	3,699	1,074	366	10,194	7,572	1,762	860	2,246
Haziran	5,342	3,901	959	482	13,063	9,858	2,199	1,006	2,834
Temmuz	4,534	3,459	700	374	13,754	9,552	2,735	1,468	1,418
Ağustos	4,647	3,625	539	483	10,716	8,010	1,821	884	2,409
Eylül	5,432	4,192	810	430	8,782	6,756	1,550	477	1,626
Ekim	6,111	4,730	1,107	275	11,147	8,240	1,947	960	1,510
Kasım	6,055	4,288	1,418	349	9,156	6,132	2,184	839	1,643
Aralık	8,971	6,212	2,115	644	10,629	7,560	1,943	1,126	1,652
2007	63,150	46,869	11,713	4,568	12,550	8,751	2,606	1,193	26,443
Ocak	5,854	4,310	1,071	472	0	0	0	0	2,877
Şubat	7,372	5,818	1,044	511	8,820	6,717	1,313	791	2,194
Mart	5,054	3,776	915	363	6,306	4,722	1,036	549	2,561
Nisan	5,240	3,779	986	475	8,534	6,314	1,488	732	3,328
Mayıs	5,988	4,525	1,063	400	10,543	6,999	2,436	1,108	1,957
Haziran	5,738	4,154	1,116	468	10,606	7,645	1,938	1,023	2,697
Temmuz	6,130	4,657	931	541	10,048	7,409	1,652	988	2,037
Ağustos	5,815	4,133	1,055	627	9,366	6,321	1,609	1,436	2,182
Eylül	5,029	3,561	934	534	7,572	5,163	1,549	861	2,332
Ekim	4,741	3,401	886	454	8,544	6,248	1,477	819	1,419
Kasım	5,952	4,255	1,242	454	7,262	5,287	1,236	738	1,444
Aralık	8,045	5,561	1,809	675	7,341	5,193	1,179	969	3,360
2008	70,957	51,931	13,050	5,976	8,903	6,323	1,516	1,064	28,389
Ocak	6,801	4,328	1,939	534	0	0	0	0	1,539
Şubat	5,727	3,922	1,178	627	7,193	5,094	1,294	805	1,014
Mart	12,113	8,625	2,455	1,034	7,502	5,153	1,311	1,038	676
Nisan	5,947	4,859	673	415	12,949	9,407	2,108	1,434	741
Mayıs	5,473	4,391	603	478	7,335	5,823	824	688	1,444
Haziran	8,251	6,528	1,173	550	6,384	4,786	917	680	1,687
Temmuz	5,664	4,254	1,049	361	7,442	5,723	1,117	601	854
Ağustos	3,951	2,996	635	319	6,571	5,375	515	681	999
Eylül	2,777	2,197	334	246	5,049	4,075	507	468	2,092
Ekim									2,297
Kasım									2,592
Aralık									3,976
2009	56,704	42,102	10,039	4,564	4,195	3,398	460	337	19,912
(*) TEŞVİK BELGELİ SABİT SERMAYE YATIRIMLARI (Milyon TL)									Kaynak: TÜİK

GSYH 2009 2. çeyrek verileri yurtiçi talepte toparlanmaya işaret ederken özel sektör yatırımlarındaki düşüşün hala kuvvetli olduğunu gösteriyor. TÜİK'e göre ilk

çeyrekte % 10,2 azalan özel tüketim harcamaları, yılın ikinci üç aylık döneminde % 1,2 geriledi. Özel sektör yatırımları ise ilk çeyrekteki % 33,5'lik azalmanın ardından Nisan-Haziran 2009 döneminde % 29,7 düştü (Öz, 2009: 1).

2.1.9. Finansal Piyasalar Gelişmeleri

İnceleme dönemindeki finansal piyasalar gelişmeleri, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu tarafından üç ayda bir yayınlanan Finansal Piyasalar Raporlarından izlendiği kadarıyla, Aralık 2007 itibarıyla, TCMB dâhil Türk finans sektörünün aktif büyüklüğü 2006 yılsonuna göre % 15 artarak 768,6 milyar YTL seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde, milli gelire oran itibarıyla bakıldığında Türk finans sektörünün toplam varlıklarının Gayri Safi Yurtiçi Hasılaya (GSYH) oranının % 89,7, bankaların aktiflerinin söz konusu büyüklüğe oranının ise % 67,9 düzeyinde olduğu gözlenmektedir. Finans sektöründe bankacılık kesiminin görece yapısal ağırlığı devam etmekte olup, Aralık 2007 itibarıyla finans sektörünün toplam aktiflerinin % 75,7'sini bankacılık sektörü varlıkları oluşturmaktadır. Buna ilaveten; banka dışı finansal kesimin başlıca kuruluşları olan finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri ve tüketici finansman şirketlerinin payı ise söz konusu dönemde % 3,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Aktif büyüklüğü açısından bakıldığında, finansal sektörün % 78,9'u BDDK'nın denetimi ve gözetimi altındadır. Aralık 2007 itibarıyla yurt içi yerleşiklere ait toplam portföy büyüklüğü 458,4 milyar YTL'ye (393,6 milyar dolar) yükselmiştir. Söz konusu portföyde mevduat, ağırlıklı payını (% 72,5) sürdürmektedir. Bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin portföyleri ise 105,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS yatırımları payı sırasıyla % 66,2 ve % 28,8 düzeyindedir (BDDK, 2007: vii).

Türk finans sektörü aktif büyüklüğü bir önceki yıla göre 177,7 milyar TL artarak 2008 yılında 947,8 milyar TL'ye ulaşmış, finansal sektör aktiflerinin GSYH'ye oranı % 99,8 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılsonuna göre, Türk bankacılık sektörü toplam aktifleri nominal olarak % 26 oranında artmıştır. Küresel ekonomik kriz göz önüne alındığında Türk bankacılık sektörünün büyüme performansının ekonomiye önemli katkı sağladığı görülmektedir. Yurtiçi yerleşiklerin portföy yatırımları 2007 yılına göre % 18,7 artarak 544 milyar TL'ye yükselirken, yurtdışı yerleşiklere ait yatırımların toplam miktarı % 36,6 oranında azalmış ve 67 milyar dolara gerilemiştir. Yurtdışı yerleşiklerin DİBS yatırımları bir önceki yıla göre

azalırken, mevduatı artmıştır. 2008 yılında, bir önceki yılsonuna göre yurtiçi yerleşiklerin hisse senedi yatırımları % 35,5, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımları % 40,6 oranında azalmıştır. Küresel finans krizinin yatırım tercihlerine etkisi 2008 yılının son çeyreğinde daha açık görülmüştür (BDDK, 2008: iii).

2009 yılının ilk dokuz ayında finansal piyasalarda gözlenen hızlı iyileşme ve varlık fiyatlarındaki toparlanma, Kasım 2009 itibarıyla yeni bir fiyat balonu olarak algılanmaya başlamış ve İrlanda, Türkiye ve Almanya gibi piyasalarda düşüşler gözlenmiştir. Ayrıca, Kasım ayı sonunda Dubai'nin borç servisinde yaşadığı sıkıntının finansal piyasalarda olumsuz etkileri olmakla birlikte, 2009 yılının son döneminde küresel finansal piyasalarda sistemik bir kriz olasılığının belirgin biçimde azalmış olduğu ve görece bir istikrarın sağlanmış olduğu görülmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde uygulanmakta olan maliye politikalarının erken bir biçimde sonlandırılması halinde, büyüme eğiliminin tersine dönmesi ihtimali ile varlık ve emtia fiyatlarındaki artış eğilimleri, temel ekonomik ve finansal riskler olarak değerlendirilmektedir (BDDK, 2009: iii).

2.2. KRİZ ÖNLEM PAKETLERİ

Krize karşı Hükümet ve TCMB tarafından bir dizi önlem paketi hazırlanıp uygulamaya konulmuştur. Bu paketlerin kronolojisi ve içerikleri, Öz (2009: 4-5)'de eleştirel bir yaklaşımla irdelenmiştir:

Türkiye'de, küresel krizin başladığı Ekim 2008'den, Mart 2009'a kadar yerel seçimlere odaklanan hükümet, ekonomik krize karşı hemen hemen hiçbir önlem almadı. "Önlem paketi" ifadesi ilk kez 2009 yılının Mart ayında açıklanan uygulamalar için kullanılmakla beraber, buna "Dördüncü Önlem Paketi" adı verildi. 2008 yılının ikinci yarısından 2009 yılına kadar olan dönemde tek tek alınan tedbirler "Birinci Önlem Paketi"; 2009 Yılı bütçesinde yer verilen tedbirler "İkinci Önlem Paketi"; kamuoyunda Torba Kanun adı ile bilinen tam adıyla "İşsizlik Sigortası Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ise "Üçüncü Önlem Paketi" olarak sonradan sınıflandırıldı.

Küresel krizle birlikte hanehalkı tüketim harcamalarının hızla düşmeye başlamasından altı ay sonra açıklanan, iç talebi canlandırmak amaçlı ilk uygulamaları içeren "Dördüncü Önlem Paketi"nin en çok ilgi uyandıran yanı, otomotiv, konut ve

beyaz eşya sektörlerinde KDV, ÖTV ve Özel İletişim Vergisi oranlarının kısa bir süre için indirilmesi oldu. Bu sektörler için getirilen vergi indirimlerinin mobilya, bilişim, büro malzemeleri ve iş makinelerine yaygınlaştırılması ve sürenin uzatılmasını içeren “Beşinci ve Altıncı Önlem Paketi” dahil olmak üzere küresel krize karşı çıkarılan paketlerin hiçbirisi istihdama yönelik kapsamlı bir politika bütününe sahip değildi. Sadece “Üçüncü Önlem Paketi” kısa dönem çalışma ödeneği olanaklarını geliştiriyor ve gençler ve kadınların istihdamı konusunda kolaylıklar getiriyordu. Kapsamlı ve eş zamanlı uygulama öngören bir işsizlikle mücadele paketi Haziran 2009’da açıklandı. Ancak gerekli yasal değişiklikler, küresel krizin başlamasından neredeyse bir yıl sonra, Ağustos 2009’da tamamlanabildi. İç talebi artırmaya ve kredi garanti fonu ile yeni yatırımları teşvik gibi ekonomik durgunluğu gidermeye yönelik düzenlemelerle birlikte paketin üç ana unsurundan birisi olan istihdama yönelik önlemler, Başbakanlık ve Çalışma Bakanlığı tarafından ortaklaşa hazırlandı. “İstihdam Destek Paketi”, 120 bin işçiye geçici doğrudan istihdam sağlanması; 200 bin işsize mesleki beceri kazandırma eğitimi ve günlük 15 TL ücret verilmesi; 10 bin işsize girişimcilik eğitimi ve danışmanlığı yanında finansal destek sağlanması; 100 bin genç stajyere altı aya kadar günlük 15 TL ücret; yeni istihdama 6 ay süreli işveren prim desteği gibi farklı özelliklere sahip uygulamaları içeriyor. Güney Kore’de 1997 krizinden sonra artan işsizliğe karşı geliştirilen politikalarla büyük benzerlikler taşıyan bu önlemlerin ne ölçüde ve nasıl uygulamaya konulduğuna ilişkin bir bilgi henüz elimizde yok. Yalnızca özel sektör ile bankalar arasındaki kredi akışını düzenleyen yapıya yeni bir işlev ve etkinlik kazandıracak kredi garanti fonu mekanizması, krizin zirvesine ulaşılan Ekim 2008’den tam bir yıl sonra, o da oldukça sınırlı biçimde uygulamaya konuldu.

Yukarıda sözü geçen Önlem Paketlerinin içeriklerine ilişkin özet açıklamalar, hazine.gov.tr’de “Politika Tedbirleri” adıyla klase edildiği biçimiyle, bundan sonraki bölümlerde yer almaktadır.

2.2.1. Likidite Destekleri

Bankaların birbirlerinden ABD Doları ve Euro üzerinden döviz borç alıp vermelerine olanak sağlanması amacıyla, TCMB kendi hesaplarındaki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine 9 Ekim 2008 tarihinde yeniden başlamıştır. Ayrıca,

bankaların bilanço büyüklükleri dikkate alınarak Döviz ve Efektif Piyasaları işlem yapma limitleri 14 Ekim 2008 tarihinde 5,4 milyar ABD Dolarına, 23 Ekim 2008 tarihinde ise 10,8 milyar ABD Dolarına yükseltilmiştir.

TCMB'nca yapılan döviz alım ihalelerine 16 Ekim 2008 tarihi itibarıyla ara verilmiş, döviz fiyatlarındaki oynaklığı önlemek amacıyla 10 Mart 2009 tarihinde döviz satım ihalelerine başlanmıştır. İhalelerde satımı yapılacak döviz tutarı 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiştir.

Bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesi akışının artırılmasını sağlayarak finansal sistemdeki akışkanlığı ve kredi piyasalarının etkin çalışmasını desteklemek amacıyla,

- ✓ Bankaların, Döviz ve Efektif Piyasaları ile Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD Doları ve Euro cinsinden TCMB'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 3 aya yükseltilmiş,
- ✓ Buna paralel olarak bankaların söz konusu piyasada kendi aralarında gerçekleştirdikleri işlemlerin vadesi 3 aya kadar uzatılmış,
- ✓ TCMB taraflı işlemlerde ABD Doları ve Euro için %10 olan borç verme faiz oranları kademeli olarak düşürülerek sırasıyla %5,5 ve %6,5 olarak belirlenmiştir.

Ayrıca %11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranı 2 puan azaltılarak %9 düzeyine indirilmiştir. Yabancı para zorunlu karşılık oranında yapılan bu indirimle bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD Doları ek döviz likiditesi sağlanmıştır.

Türk Lirası mevduatı ve kredileri teşvik etmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, Türk parası zorunlu karşılıkların faiz oranı ise artırılmıştır. Bu çerçevede, Türk parası zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı TCMB gecelik borçlanma faiz oranının %75'i seviyesinden %80'i seviyesine çıkarılmıştır.

Bankacılık sektörünün özkaynak yapısını daha da güçlendirmek amacıyla bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilmiş ve bankaların kar dağıtılması BDDK onayına bağlanmıştır.

2.2.2. Vergi İndirim ve Kolaylıkları

Yurtdışındaki varlıkları yurtiçine getirmeyi amaçlayan, bu amaçla bir takım vergi indirimleri ve muafiyetlerini içeren Varlık Barışı uygulamasının geçerlilik süresi 30 Eylül 2009 tarihine kadar uzatılmıştır.

- ✓ Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcılara uygulanan % 10'luk stopaj, sifira indirilmiştir.
- ✓ 1 Eylül 2008 tarihi öncesindeki vergi borçlarının onsekiz ay süreyle % 3 faizle taksitlendirilmesi imkanı getirilmiştir.
- ✓ Menkul Kıymet Yatırım Fonları ile Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının sermaye piyasasında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri gelirlere BSMV muafiyeti getirilmiştir.
- ✓ Gerçek kişilere kullandırılan kredilerdeki Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi oranı, % 15'ten % 10'a indirilmiştir.
- ✓ Kablolulu, kablosuz ve mobil internet servis sağlayıcılığı hizmetine ilişkin Özel İletişim Vergisi oranı, % 15'ten % 5'e indirilmiştir.
- ✓ 30 Haziran 2010'a kadar tescili silinecek ve hurdaya çıkarılacak 1979 veya daha eski model motorlu taşıtlar için vergi ve ceza affı getirilmiştir.
- ✓ Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında düzenlenen ürün senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlara 31.12.2014 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisi muafiyeti getirilmiştir.
- ✓ KOBİ birleşmelerini teşvik etmek amacıyla 31.12.2009 tarihine kadar birleşen KOBİ'ler kanunda belirlenen şartları sağlamaları kaydıyla, kurumlar vergisi muafiyeti ve %75'e kadar indirimli kurumlar vergisi uygulanmasından faydalanabileceklerdir.

16 Haziran 2009 tarihli 1. Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar" ile,

- ✓ 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;
- ✓ Motor silindir hacmi 1600 cm³'ü geçmeyen otomobillerde %37'den %18'e indirilen ÖTV oranı, %27 olarak;
- ✓ Üstü kapalı kasalı ticari araçlarda %10'dan %1'e indirilen ÖTV oranı, %3 olarak;
- ✓ Açık kasalı ticari araçlarda %4'ten %1'e indirilen ÖTV oranı, %2 olarak;
- ✓ Çekiciler, midibüsler, özel amaçlı taşıtlar ve kamyonlarda %4'ten %1'e indirilen ÖTV oranı, %1 olarak;
- ✓ Otobüslerde %1'den %0'a indirilen ÖTV oranı, %0 olarak;
- ✓ Minibüslerde %9'den %2'ye indirilen ÖTV oranı, %4 olarak;
- ✓ 250 cm³'ü geçmeyen motosikletlerde %22'den %11'e indirilen ÖTV oranı, %16 olarak;
- ✓ Beyaz eşyada %6,7'den %0'a indirilen ÖTV oranı, %2 olarak, uygulanacaktır.
- ✓ Mobilya ve bilgisayarda 30.06.2009 tarihine kadar %18 yerine %8 olarak uygulanan KDV oranının süresi 30.09.2009 tarihine kadar uzatılmıştır.

2.2.3. Üretim ve İhracata Yönelik Kredi ve Garanti Destekleri

- ✓ İhracatçı KOBİ'lere 650 milyon dolar hacimli, sıfır faizli ihracat destek kredisi kullanılmıştır.
- ✓ 1 milyar dolar hacminde, düşük faizli, yeni bir ihracat destek kredisi ihracatçı KOBİ'lerin kullanımına sunulmuştur.
- ✓ Halk Bankası ile TOBB arasında imzalanan protokolle 800 milyon TL'si nakdi ve gayri nakdi kredi, 400 milyon doları ise ihracat kredisi olmak üzere yaklaşık 1.5 milyar TL'lik bir kredi imkânı KOBİ'lerin kullanımına sunulmuştur.
- ✓ Vergi ve SGK prim borcu bulunan esnaf ve sanatkârlara da, borçları mahsup edilmek üzere KOSGEB kredilerinden yararlanma imkânı getirilmiştir.

- ✓ KOSGEB kanununda yapılan değişlikle, hizmet ve ticaret sektöründeki KOBİ'lere de KOSGEB kredilerinden yararlanma imkânı getirilmiştir.
- ✓ KOSGEB'in bütçesi, 2009 yılında 2008 yılına göre %48 oranında artırılmıştır.
- ✓ DFİF ve KOSGEB için toplam 150 milyon TL'lik ilave kaynak tahsis edilmiştir.
- ✓ Esnaf ve Sanatkâr Destek Kredi Programıyla imalatçı esnaf ve sanatkârlara sıfır faizli kredi desteği verilmiş, bu kapsamda kredi hacmi 733 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- ✓ Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatifleri tarafından kullanılan düşük faizli tarım kredilerinin vadesi, işletme kredilerinde 18 aydan 24 aya, yatırım kredilerinde 5 yıldan 7 yıla çıkarılmıştır.
- ✓ İhracatçılara kullanılmak üzere belirlenmiş olan ihracat reeskont kredisi limiti kademeli olarak artırılarak, 500 milyon dolardan 2.5 milyar dolara yükseltilmiştir.
- ✓ Firmaların Eximbank kredi kapsam ve limitleri artırılmış; ihracat
- ✓ performansı yüksek olan kuruluşların limitleri, geçmiş yıllardaki performansları da dikkate alınarak yükseltilmiştir.
- ✓ Eximbank'ın doğrudan kullandığı kısa vadeli kredilerdeki geri ödeme vadeleri sektörden gelen talepler doğrultusunda Ocak-Mart döneminde 3 ay uzatılarak kredi kullanım kolaylığı sağlanmıştır.
- ✓ Hazine, Eximbank'a garanti ve ikraz yoluyla destek sağlayacaktır. Bu amaçla, Hazine'nin 2009 yılında sağlayabileceği toplam garanti ve ikraz limiti 1 milyar dolar artırılarak 4 milyar dolara çıkarılmıştır. Bu imkânın önemli bir bölümü ihracatın ve KOBİ'lerin finansmanına yönelik olarak kullanılacaktır.
- ✓ Eximbank'ın ödenmiş sermayesi, ihracatı daha fazla desteklemesini sağlayacak şekilde 1 milyar TL'den 1.5 milyar TL'ye yükseltilmiştir.
- ✓ Eximbank'ın kullandığı 1 yıla kadar vadeli TL kredilerin faiz oranları 24 Mart 2009 tarihinde 2 puan indirilmiştir. Böylece, söz konusu kredilerde 2009 yılı içinde yapılan indirim miktarı 5 puana ulaşmıştır.

- ✓ Kamuoyunda sicil affi olarak bilinen “Karşılıksız Çek, Protestolu Senetler ile Kredi ve Kredi Kartları Borçlarına İlişkin Kayıtların Dikkate Alınmaması Hakkında Kanun” yürürlüğe girmiştir.

2.2.4. İstihdam Destekleri

Kısa çalışma ödeneğinin miktarı % 50 oranında artırılarak, yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır. (Ödenekten yararlanma süresi Bakanlar Kurulu Kararı ile 31.12.2009 tarihine kadar uzatılmıştır)

- ✓ Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmıştır.
- ✓ İşsizlik ödeneği %11 oranında artırılmıştır.
- ✓ Toplum yararına işler için oluşturulan çalışma programlarına aktarılan (TYÇP) kaynak artırılabacaktır.
- ✓ Okul, hastane vb. sağlık kurumlarındaki bakım ve onarım işleri, ağaçlandırma ve erozyon kontrolü, çevre düzenlemesi ve arazi ıslahı, park ve bahçe düzenlemesi konularındaki geçici istihdam amaçlı programlar genişletilecektir.
- ✓ Program kapsamında 120 bin işsize doğrudan istihdam olanağı sağlanacaktır.
- ✓ İŞKUR’un mesleki eğitim faaliyetleri genişletilecektir.
- ✓ Vasıflı işgücü ihtiyacı karşılanacak ve işgücünün mesleki becerileri geliştirilecektir.
- ✓ Eğitim süresince katılımcılara günlük 15 TL ödeme yapılacaktır.
- ✓ Program kapsamında 200 bin işsize eğitim sağlanacaktır. Kişilere girişimcilik ve eğitim danışmanlığı verilecektir.
- ✓ Proje, İŞKUR tarafından KOSGEB ile beraber yürütülecektir.
- ✓ İşsizlere girişimcilik konusunda eğitim verilecektir.
- ✓ Bireylere firma kurma ve işletme aşamasında danışmanlık hizmeti verilecektir.
- ✓ Eğitim sonucunda, KOSGEB kriterleri çerçevesinde sunulacak projelere KOSGEB tarafından 4000 TL tutarında hibe verilecektir.

- ✓ Program kapsamında 10 bin kişiye girişimcilik eğitimi verilecektir.
- ✓ İşbaşı eğitimleri çerçevesindeki stajlar desteklenecektir.
- ✓ Meslek lisesi, dengi ve üstü eğitim kurumu mezunları yararlandırılacaktır.
- ✓ İş tecrübesi olmayan gençlere deneyim kazandırılacak ve iş bulma olanakları artırılacaktır.
- ✓ Stajyerlere 6 aya kadar İŞKUR tarafından günlük 15 TL ödeme yapılacaktır.
- ✓ Program kapsamında 100 bin genç, stajyer olarak istihdam edilecektir.

2.2.5. Diğer Tedbir ve Teşvikler

Yeni (Bölgesel ve Sektörel) Teşvik Sistemi

Bölgesel ve sektörel bazda desteklenecek yatırım konuları 2002 / 4720 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenen İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflandırması (İBBS) Düzey 2 esas alınarak belirlenmiştir.

İBBS Düzey 2 seviyesindeki 26 alt bölge, Sosyo-Ekonomik Gelişmişlik Endeksi (SEGE) kullanılmak suretiyle gruplandırılarak teşvikler açısından 4 bölge oluşturulmuştur.

1. Bölgede, ağırlıklı olarak motorlu kara taşıtları ve yan sanayi, elektronik, ilaç, makine imalat ve tıbbi, hassas ve optik alet yatırımları gibi yüksek teknoloji gerektiren yatırımlar teşvik edilecektir.

2. Bölgede nispeten teknoloji yoğun sektörler desteklenecektir. Bu çerçevede; ağırlıklı olarak, makine imalat, akıllı çok fonksiyonlu tekstil, metalik olmayan mineral ürünler (cam, seramik, karo, yalıtım malzemeleri vb) kağıt, gıda ve içecek imalatı sektörleri teşvik edilecektir.

3. ve 4. Bölgeleri oluşturan doğu ve güneydoğu bölgelerinde, tarım ve tarıma dayalı imalat sanayi, konfeksiyon, deri, plastik, kauçuk, metal eşya gibi emek yoğun sektörlerin yanı sıra turizm, sağlık ve eğitim yatırımları da teşvik edilecektir.

Genel Teşvik Sistemi

Büyük yatırım ve bölgesel teşviklerden yararlanamayan yatırımların, mevcut sistemdeki kısıtlama ve asgari limitler güncellenerek Gümrük Vergisi Muafiyeti ve KDV istisnası ile desteklenmesine devam edilecektir.

Yeni Yatırım Teşvik Sistemi ile yatırımların en kısa sürede hayata geçirilmesi hedeflenmektedir. Bu çerçevede, Yeni Yatırım Teşvik Sistemi 31.12.2010 tarihine kadar başlamış olan yatırımlara uygulanacaktır.

Hükümet ve TCMB'nin aldığı Diğer Önlemler

Hükümetin Aldığı Diğer Tedbirler:

- ✓ Gelir İdaresi Başkanlığı tarafından kayıtdışı strateji eylem planı hazırlanmış olup, yürürlüğe konulmuştur.
- ✓ Ecrimisil hesaplamasına ilişkin sorunları gidermeye yönelik düzenleme yapılmıştır.
- ✓ “Yetkili Gümrük Antreposu” kurulması ve buraların gümrük hattı dışında kabul edilmesine yönelik yasal düzenleme yapılmıştır.
- ✓ Şirketler, çalıştırdıkları Ar-Ge personeli için gelir vergisi stopajını % 90'a kadar indirimli ödeyecektir. Ar-Ge destek personelinin, 31 Aralık 2013 tarihine kadar çalışmaları karşılığında elde ettikleri ücretleri üzerinden asgari geçim indirimi düşüldükten sonra, hesaplanan gelir vergisinin doktrasını yapanlar için % 90'ı, diğerleri için % 80'i, verilecek muhtasar beyannamesi üzerinden tahakkuk eden vergiden indirilmek suretiyle terkin edilmiştir.
- ✓ Hakediş ödemelerinin sosyal güvenlik borçları nedeniyle geciktirilmemesini sağlamak için borç sorgulamasının sadece hakedişin ödeneceği iş kapsamıyla sınırlı tutulması amacıyla borç uygulaması, Türkiye geneli yerine işyeri dosyasının bulunduğu ünite ile sınırlandırılmıştır.
- ✓ Lisanslı depolardaki ürünler için düzenlenecek ürün senetleri KDV'den süresiz, gelir ve kurumlar vergisinden 5 yıl muaf olacaktır.

TCMB'nin Aldığı Tedbirler ve Likidite Destekleri:

TCMB, kendi alanında krizde önemli bir liderlik yapmış ve piyasadaki döviz ve TL likiditesini takip ederek, gerekli enstrümanları devreye sokmuştur. Şöyle ki;

- ✓ Enflasyonun düşüşü, özel nihai tüketim harcamalarındaki düşüş ve ekonomideki durgunluğa paralel olarak, TCMB gecelik borçlanma faiz oranlarında indirime gitmiştir. 17 Temmuz 2008 tarihi itibarıyla % 16,75 düzeyinde olan faiz oranlarında, Kasım 2008 tarihi itibarıyla indirim süreci başlatılmış ve 16 Nisan 2009 tarihi itibarıyla % 9,75 düzeyi yakalanmıştır. Böylece, TCMB altı ayda faizleri aralıksız 7 puan indirmiştir.
- ✓ Bankaların birbirlerinden ABD Doları ve Euro üzerinden döviz borç alıp vermelerine olanak sağlanması amacıyla, TCMB kendi nezdindeki Döviz Depo Piyasası'nda aracılık faaliyetlerine yeniden başlamıştır. Ayrıca, bankaların bilanço büyüklükleri dikkate alınarak, Döviz ve Efektif Piyasaları işlem yapma limitleri 14 Ekim 2008 tarihinde 5.4 milyar dolara, 23 Ekim 2008 tarihinde ise 10.8 milyar dolara yükseltilmiştir.
- ✓ TCMB'nca yapılan döviz alım ihalelerine 16 Ekim 2008 tarihi itibarıyla ara verilmiştir. Ayrıca, döviz fiyatlarındaki oynaklığı önlemek amacıyla 10 Mart 2009 tarihinde döviz satım ihalelerine başlanmış ve 3 Nisan 2009 tarihinden itibaren ise ihaleler durdurulmuştur.
- ✓ Bankaların, TCMB'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilmiştir.
- ✓ % 10 olarak belirlenen borç verme faiz oranları dolar için % 7, Euro için % 9'a düşürülmüştür.
- ✓ Mevcut ters dolarizasyon sürecine destek vermek üzere, yabancı para zorunlu karşılık oranı 2 puan azaltılarak % 9 düzeyine indirilmiştir. Böylece, bankacılık sistemine yaklaşık 2.5 milyar dolar ek döviz likiditesi sağlanmıştır (Likidite koşullarındaki gelişmelere göre bu indirimin devamı gibi ya da iyileşme durumunda tekrar tersi yönde bir süreç başlatılabilir.)
- ✓ TL cinsi mevduatı ve kredileri teşvik etmek amacıyla, yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir.

- ✓ Türk parası zorunlu karşılıkların faiz oranı ise artırılmıştır. Bu çerçevede, Türk parası zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı TCMB'nin gecelik borçlanma faiz oranının % 75'i seviyesinden % 80'i seviyesine çıkarılmıştır.

Bu arada 14 Nisan 2010 tarihinde, Para Politikası Kurulu "Krizden Çıkış Stratejisi"ne ilişkin (2010 - 19 sayılı) bir basın duyurusu yayınladı. Çalışmamızdan yararlanılabilirliği artırmak düşüncesiyle, duyuruyu buraya almakta yarar gördük:

1. Son dönemde para politikaları açısından en fazla tartışılan konulardan biri küresel kriz sırasında alınan önlemleri geri alma ve para politikalarını normalleştirme operasyonlarını içeren "çıkış stratejileri"dir. Nitekim, bir süredir Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Merkez Bankası)'nın uygulayacağı çıkış stratejisi de kamuoyunda tartışılmaya başlanmıştır. Merkez Bankası, şeffaflığa ve öngörülebilirliğe verdiği önem çerçevesinde, çıkış stratejisi genel çerçevesini uygulamaya başlamadan önce kamuoyunun bilgisine sunmaya karar vermiştir.

2. Son iki yılda küresel ekonomi 1929 yılında başlayan Büyük Buhan'dan sonraki en derin krizini yaşamıştır. Ancak, merkez bankalarının eşgüdümlü bir şekilde aldığı oldukça cesur, kararlı ve etkili önlemler, krizin yıkıcı etkilerini büyük ölçüde hafifletmiş ve krizden çıkış sürecini kısaltmıştır. Kriz döneminde, özellikle gelişmiş ülke merkez bankaları piyasalara olağanüstü düzeylerde likidite sağlamış, bilançolarının bozulmasını göze alarak, her türlü para politikası aracını cesur bir şekilde kullanmıştır. Kriz sürecinde uygulanan mali destek programları sonucu bütçe açıkları da çok yüksek boyutlara ulaşmıştır. Ancak, alışılmadık ölçüde gevşek para politikaları ile genişleyici maliye politikalarının gereğinden fazla uzun sürdürülmesi, ekonomilerde bir yandan yeni dengesizliklere yol açma potansiyeli taşırken, diğer yandan kontrol edilmesi oldukça maliyetli olabilecek enflasyon risklerini artırmaktadır.

3. Nitekim, birçok merkez bankası, krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine uzunca bir süredir çıkış stratejileri üzerinde çalışmakta, piyasaları normalleşme sürecine hazırlamaktadır. Kuşkusuz her merkez bankası finansal piyasalardaki iyileşme, ekonomideki toparlanma ve enflasyonist baskıların şiddeti gibi kendi ülke koşullarını dikkate alarak çıkış stratejilerini oluşturacaktır. Türkiye, gerek çok güçlü ve iyi denetlenen

bankacılık sistemi gerekse geçmiş krizlerin tecrübeleri sonucunda oluşturulan her koşula uygun, esnek ve etkin likidite yönetimi genel çerçevesi ile küresel kriz dönemine oldukça hazırlıklı girmiştir. Bu durum Merkez Bankası'nın ilave radikal önlem alma gereğini azaltmış, kriz sırasında Merkez Bankası bilançosunun yapısı bozulmamıştır. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın kriz döneminden çıkış stratejisi birçok merkez bankasınıninkine göre çok daha sade ve kolay olacaktır.

4. Merkez Bankası, krizin derinleşmeye başladığı Ekim 2008'de, mevcut likidite yönetimi stratejisinin detayları ve güçlü yapısı konusunda kamuoyu ile etkili bir iletişim kurmuş, piyasalara sağlanacak likidite imkanlarını aşama aşama, net ve şeffaf bir şekilde açıklamıştır. Daha sonraki dönemde de gerek Türk Lirası ve gerekse döviz piyasalarına yönelik açıklanan önlemler kademeli bir şekilde devreye sokularak piyasalardaki tedirginlikler ve oynaklıklar önemli ölçüde giderilmiştir.

Döviz Piyasalarına Yönelik Tedbirler ve Çıkış Stratejisi

5. Merkez Bankası, kriz sırasında, döviz piyasalarına ve bankacılık sistemi döviz likiditesine yönelik olarak aşağıdaki tedbirleri almıştır:

a. 16 Ekim 2008 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiş, böylece ihalelerle kalıcı olarak döviz piyasasından çekilen likiditenin sistemde kalması sağlanmıştır.

b. Döviz piyasalarında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 24 Ekim 2008 ve 27 Ekim 2008 tarihlerinde düzenlenen döviz satım ihaleleri ile toplam 100 milyon ABD doları satılmıştır.

c. Ekim 2008'de Merkez Bankası nezdindeki döviz depo aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, bankaların Döviz Depo Piyasaları'ndaki işlem yapabilme limitleri kademeli olarak artırılarak 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, söz konusu borçlanma limitleri çerçevesinde bankaların alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya uzatılırken, Merkez Bankası tarafı işlemler için yüzde 10 olan borçlanma faiz oranları da ABD doları için yüzde 7'ye, euro için yüzde 9'a düşürülmüştür. Şubat 2009'da ise, döviz depo işlemlerinin vadesi 1 aydan 3 aya uzatılırken, Merkez Bankası tarafı işlemlere ilişkin depo faiz oranı ABD doları için yüzde 5,5'e, euro için yüzde 6,5'e düşürülmüştür.

d. 5 Aralık 2008 tarihinde yüzde 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranında iki puan indirim yapılarak bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD doları ilave döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca, ihracat reeskont kredisi uygulamasına yönelik yeni düzenlemelerle ihracat reeskont kredisi limiti yükseltilmiş ve bu kredilere kullanım kolaylığı getirilmiştir.

e. Döviz piyasalarındaki derinliğin kaybolması ve sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlenmesi üzerine 10 Mart 2009 tarihinden itibaren döviz likiditesini destekleyerek döviz piyasasının sağlıklı çalışmasını sağlamak amacıyla günlük döviz satım ihalelerine tekrar başlanmıştır. Döviz satım ihaleleri ile 900 milyon ABD doları satılmıştır.

6. Küresel krizin etkilerinin hafiflemesiyle birlikte döviz piyasasına yönelik önlemlerden bir kısmı hali hazırda geri alınmış durumdadır. Döviz satım ihaleleri, küresel piyasalardaki olumlu gelişmelerin de etkisiyle döviz piyasasında derinliğe ilişkin kaygıların azalması üzerine 2 Nisan 2009 tarihinde sonlandırılmıştır. Kriz döneminde ara verilen rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri ise küresel ekonomiye ilişkin olumlu beklentilerin etkisiyle risk iştahının tekrar güçlenmesi ve döviz piyasasının görece bir istikrara kavuşması üzerine 4 Ağustos 2009 tarihinden itibaren tekrar başlatılmıştır.

7. Küresel kriz döneminde Merkez Bankası'nca uygulamaya koyulan döviz likiditesine yönelik önlemlerin önemli bir kısmı ise halen yürürlükte. Bankacılık sisteminin döviz likiditesi güçlü olsa da, Merkez Bankası bünyesindeki Döviz Depo Piyasası'nda sağlanan imkanlar bankacılık sistemine önemli bir güvence vererek kriz dönemindeki tedirginlikleri gidermiş ve sistemin yurt dışı borçlanma işlemlerini kolaylaştırmıştır. Ancak, Türk Lirası için nihai kredi mercii olan ve Türk Lirası likidite yönetimi konusunda geniş esnekliklere sahip bulunan Merkez Bankası'nın, diğer para birimleri için nihai kredi mercii olması doğal olarak söz konusu değildir. Bu nedenle, bankacılık sistemi döviz likiditesinin yönetiminde çok daha hassas ve temkinli olmak zorundadır. Merkez Bankası'nın kriz döneminde sağladığı imkanlar, rehavete yol açmamalı, bankacılık sistemi etkin döviz likiditesi yönetimini sürdürmelidir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde, küresel piyasalardaki normalleşme

belirginleştikçe, döviz likiditesine ilişkin sağlanan imkanların kontrollü ve aşamalı olarak kriz öncesi seviyelere getirilmesi planlanmaktadır.

8. Merkez Bankası'nın döviz likiditesi konusundaki çıkış stratejisinin, ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre değişebilecek olmakla birlikte, aşağıdaki gibi olacağı öngörülmektedir:

a. Yabancı para zorunlu karşılık oranları ölçülü ve kademeli olarak artırılabilir.

b. Merkez Bankası'nın döviz depo piyasasında ilan ettiği döviz depo borç verme faiz oranları, küresel faiz oranlarındaki gelişmelere bağlı olarak artırılabilir.

c. Gelişmiş ülke merkez bankalarının çıkış stratejilerinin etkileri gözlemlenince, Merkez Bankası'nın döviz depo piyasasındaki aracılık işlevine son verilecektir. Ancak, bankalar kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan döviz depo alabileceklerdir. Bankaların borçlanma limitleri çerçevesinde Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 3 aydan 1 haftaya indirilecektir.

9. Diğer yandan, mevcut koşullarda herhangi bir değişiklik düşünülmemekle birlikte, Merkez Bankası'nın Eximbank aracılığı ile ihracatçılara kullandığı reeskont kredileri limitleri ve koşulları da, ihtiyacın ortadan kalkması ve kullanımının azalmasına paralel olarak aşamalı bir şekilde gözden geçirilebilecektir.

Türk Lirası Piyasalara Yönelik Tedbirler ve Çıkış Stratejisi

10. Türk Lirası işlemlerine ilişkin çıkış stratejisi değerlendirilirken, küresel krizin derinleştiği dönemden bugüne Merkez Bankası'nın uyguladığı parasal tedbirlerin niteliğinin ve amacının doğru anlaşılması gerekmektedir. Kriz döneminde uygulanan parasal tedbirlerin üç ayrı başlıkta sınıflandırılması mümkündür:

a. Parasal tedbirlerin ilk ayağını, krizin para piyasaları üzerinde oluşturduğu belirsizliği gidermeye yönelik uygulamalar oluşturmuştur. Bu çerçevede;

i. Ekim ve Kasım 2008 aylarında, gecelik faiz oranlarındaki potansiyel oynaklığı azaltmak amacıyla, Merkez Bankası borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığı 3,5 puandan 2,5 puana düşürülmüştür.

ii. Ekim 2008'den itibaren, para piyasalarında olası tedirginlikleri azaltmak ve gecelik faiz oranlarındaki oynaklığı tamamen ortadan kaldırmak amacıyla, piyasanın ihtiyacından daha fazla fonlama yapılmaya başlanmıştır. Bu çerçevede ortaya çıkan likidite fazlası ise gün sonunda gecelik işlemlerle sterilize edilmiştir.

b. Parasal tedbirlerin ikinci ayağını, likidite düzeyindeki kalıcı azalış göz önüne alınarak kredi piyasasını desteklemek amacıyla yapılan düzenlemeler oluşturmuştur. Bu çerçevede;

i. 19 Haziran 2009'da, piyasadaki net likidite açığının artması ve likidite açığının kalıcı olma ihtimalinin yükselmesi üzerine kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla üç ay vadeli repo ihalelerine başlanmıştır.

ii. 16 Ekim 2009'da, piyasadaki likidite açığının kalıcılığının netleşmeye başlaması üzerine, kredi mekanizmasının desteklenmesi amacıyla Türk Lirası zorunlu karşılık oranı, yüzde 6'dan yüzde 5'e indirilmiştir.

c. Parasal tedbirlerin üçüncü ve son ayağını ise para politikası kararları oluşturmuştur. Küresel krizin derinleşmesinin ardından enflasyonda hızlı bir düşüş olacağı öngörülerek Kasım 2008'den itibaren politika faiz oranlarında hızlı indirimlere gidilmiş ve Merkez Bankası borçlanma faiz oranı yüzde 16,75'ten yüzde 6,50'ye düşürülmüştür.

11. Ayrıca, bunlardan bağımsız olarak, Merkez Bankası, 10 Aralık 2009 tarihli "2010 Yılında Para ve Kur Politikası" konulu duyurusunda açıklanan teknik sebepler nedeniyle 23 Aralık 2009'dan itibaren ikincil piyasadaki Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) alımına başlamıştır. DİBS alımları kriz dönemine denk gelen ancak krizle doğrudan ilgisi olmayan bir uygulamadır. Dolayısıyla, bu konunun çıkış stratejisi kapsamının dışında değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda, DİBS alım işlemlerine daha önce açıklanan program çerçevesinde devam edilecektir.

12. Çıkış stratejileri oluşturulurken kriz döneminde alınan tedbirlerin niteliğinin doğru anlaşılması önem taşımaktadır. Türk Lirası piyasasına ilişkin olarak sıralanan tedbirlerin bir bölümü krize yönelik geçici riskleri bertaraf etmeyi amaçlarken diğer bölümü krizin de etkisiyle ortaya çıkan daha kalıcı değişimleri yansıtmaktadır. Piyasaların ihtiyacın üzerinde fonlanması, piyasadaki gecelik faiz

oranlarının dalgalanmasını engellemeye yönelik, doğrudan kriz yönetimine ilişkin bir uygulamadır. Dolayısıyla, çıkış stratejisi kapsamında öncelikli değerlendirilmesi gereken bir unsurdur. Diğer yandan, önümüzdeki dönemde piyasadaki likidite açığının devam edeceği, dolayısıyla 10 Aralık 2009 tarihli “2010 Yılında Para ve Kur Politikası” konulu duyuruda bahsedilen teknik faiz ayarlaması koşullarının oluşacağı öngörülmektedir.

13. Merkez Bankası, likiditenin sistem içindeki dağılımını dikkate alarak bankacılık sisteminin teknik faiz ayarlaması sürecine hazırlanması, para piyasalarında ortaya çıkabilecek olası dalgalanmaların azaltılması ve öngörülemezlikte gelişmeleri karşısında likidite yönetimi esnekliğinin korunması amaçlarıyla, gerek çıkış stratejisi çerçevesinde piyasa ihtiyacından fazla yapılan fonlamanın azaltılması ve gerekse teknik faiz ayarlaması operasyonlarını bir bütün olarak değerlendirmeye, bu çerçevede aşamalı bir strateji uygulamaya karar vermiştir.

14. İlk aşamada, kriz süresince etkin olarak kullanılan piyasanın ihtiyacında daha fazla fonlanması şeklindeki politika çerçevesinde arz edilmekte olan miktar tedricen azaltılmaya başlanacaktır. Bu süreçte, Merkez Bankası, repo ihaleleri ile yaptığı fonlamayı, gün sonunda piyasada daha az atıl likidite kalacak şekilde belirlemeye başlayacak, gün sonunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo – Ters Repo Pazarı’nda ve bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası’nda gecelik vadede gerçekleştirdiği borçlanma tutarı azalacaktır. Bu dönemde;

a. Mevcut durumda olduğu gibi, gecelik para piyasası faiz oranlarının ilan edilen borçlanma faiz oranı civarında oluşmasına özen gösterilecektir.

b. Merkez Bankası’nın ilan ettiği gecelik borçlanma faiz oranı para politikası açısından referans faiz oranı niteliğini sürdürecektir.

c. Piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamanın göreceli olarak azaltılması, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranlarında oldukça sınırlı bir artışa neden olabilecektir.

15. İkinci aşamada, likidite açığının öngörüler çerçevesinde gelişmesi halinde, teknik faiz ayarlaması sürecine geçilecektir. Merkez Bankası’nın 10 Aralık 2009 tarihli “2010 Yılında Para ve Kur Politikası” konulu duyurusunun 62 nci maddesinde; “... Böyle bir durumda (kalıcı likidite açığının ortaya çıkması halinde),

Merkez Bankası, likiditenin sistem içindeki dağılımını da dikkate alarak para politikası referans faiz oranının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı olmasına ve buna imkan sağlamak amacıyla gecelik vadedeki borçlanma ve borç verme faiz oranlarının aşağı yönlü ayarlanmasına karar verebilecektir. Aşağıda detaylı şekilde anlatıldığı üzere teknik faiz indirimi, sadece likidite koşullarındaki kalıcı değişim sonucu operasyonel yapının değiştirilmesi, buna karşın kısa vadeli faiz oranlarının mevcut seviyelerde korunması sonucunu doğuran teknik bir düzenleme olacak, para politikasının gevşetilmesi anlamına gelmeyecektir.” ifadelerine yer verilmiş, aynı duyurunun 68 inci maddesinde ise; “... ortaya çıkacak ihtiyaçlara göre, şimdiye kadar olduğu gibi, gelecek dönemde de likidite yönetimi stratejisinde değişikliklere gidilebilecek, Merkez Bankası’nın gecelik vadede ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları aralığı daraltılabilecek ya da genişletilebilecektir.” denilmiştir. Bu çerçevede, likidite yönetimindeki operasyonel yapı değişikliğinin, 10 Aralık 2009 tarihli duyuruda bahsedildiği gibi bir defada gecelik faiz oranlarının düşürülmesi şeklinde değil, para piyasalarında herhangi bir dalgalanma yaratmaması ve öngörülemeyen likidite gelişmeleri karşısında likidite yönetimi esnekliğinin korunması amaçlarıyla iki adımda yapılması planlanmaktadır.

16. Buna göre;

a. İlk adımda;

i. Merkez Bankası’nın gecelik işlemler için ilan ettiği borçlanma ve borç verme faiz oranları değiştirilmeyecek, ancak bir hafta vadeli repo ihaleleri yöntemi değiştirilerek ihaleler geleneksel yöntemle değil, sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilmeye başlanacaktır.

ii. Bu adımda, bir hafta vadeli ihaleler için ilan edilecek sabit faiz oranı, gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranının 50 baz puan üzerinde tespit edilecektir. Dolayısıyla, bir hafta vadeli repo ihaleleri için ilan edilen sabit faiz oranı para politikası açısından referans (politika) faiz oranı niteliği kazanacaktır.

iii. Örnek olarak; yeni düzenlemenin yapıldığı tarihte Merkez Bankası’nın gecelik vadeli işlemleri için borçlanma faiz oranı yüzde 6,50, borç verme faiz oranı yüzde 9 ise Merkez Bankası’nın gecelik vadeli işlemleri için borçlanma ve borç verme faiz oranları sırasıyla yüzde 6,50 ve yüzde 9 olarak korunurken, bir hafta

vadeli repo ihalelerinin faiz oranı, gecelik borçlanma faiz oranının üzerine 50 baz puan eklenerek yüzde 7 olarak tespit edilecektir.

iv. Politika faiz oranının gecelik borçlanma faiz oranı yerine bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı olarak tespit edilmeye başlanması para politikası duruşunda bir değişiklik anlamına gelmeyecektir. Zira mevcut uygulamada da bir hafta vadeli repo ihale faiz oranları gecelik işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranının üzerinde oluşmaktadır.

v. Bu geçiş döneminde, göreceli olarak daha az da olsa yine piyasanın ihtiyacından fazla fonlama yapılmaya devam edilecektir. Repo ihaleleri ile fonlama tutarı belirlenirken gecelik faiz oranlarının, genellikle ilan edilen borçlanma faiz oranı düzeyinde oluşması sağlanacaktır. Zaman zaman ortaya çıkabilecek dalgalanmalarda ise gecelik faiz oranlarının ilan edilecek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının belirgin şekilde üzerine çıkmamasına özen gösterilecektir.

b. Likidite açığının mevcut öngörüler çerçevesinde artması halinde, teknik faiz ayarlamasının ikinci adımına geçilecektir. İkinci adımda;

i. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik vadeli işlemler için ilan edilen borçlanma faiz oranı arasındaki fark artırılabilir, ikincil piyasa gecelik faiz oranları ortalamasının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı civarında oluşması hedeflenecektir.

ii. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik borçlanma faiz oranı arasındaki fark; Para Politikası Kurulu (Kurul) tarafından parasal sıkılaştırmanın gerekli görülmesi halinde politika faiz oranı niteliğindeki bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yükseltilmesi suretiyle artırılabilir gibi, Kurul tarafından politika faiz oranında herhangi bir değişikliğe gerek duyulmaması halinde, gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranlarının düşürülmesi yoluyla da artırılabilir.

iii. Bu dönemde, gecelik vadeli işlemler için belirlenen borçlanma ve borç verme faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı arasındaki farklar her zaman simetrik olmayabilecektir. Kurul, gerek gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki farkı, gerekse söz konusu faiz oranları ile bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı arasındaki farkları para politikasının operasyonel çerçevesinin bir unsuru olarak belirleyecektir.

17. 2008 yılının son çeyreğinden bu yana alınan tedbirlerden üç ay vadeli repo işlemlerine başlanması ve Türk Lirası zorunlu karşılık oranı indirimi kararları, asıl olarak, kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemeyi amaçlamıştır. Küresel kriz sürecinde tüm dünyada fon akışlarının zayıflaması sermaye girişlerini yavaşlatmış, dolayısıyla ülkemizde de kalıcı likidite açığı oluşmasına neden olmuştur. Piyasadaki likidite açığı yüksek düzeylerde devam ettiği sürece likidite açığının düzeyine bağlı olarak tutarı zaman zaman değişse de üç ay vadeli repo ihaleleri düzenli bir fonlama aracı olmaya devam edecektir. Ayrıca, mevcut durumda herhangi bir değişiklik öngörülmemekle birlikte, likidite açığının belirgin şekilde azalması ve/veya kredi koşullarının iyileşmesi halinde Türk Lirası zorunlu karşılık oranı artırılabilir.

18. Merkez Bankası'nın 2008 Kasım döneminden itibaren aldığı hızlı faiz indirim kararları, her ne kadar küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini ve finansal koşullardaki sıkılığı kısmen bertaraf etmeyi amaçlasa da asıl olarak enflasyon görünümü ve Türkiye'nin düşen risk primi doğrultusunda şekillenmiştir. Diğer bir ifadeyle, politika faiz oranlarındaki indirimler fiyat istikrarının korunması için gereken faiz düzeyine uyum sağlanması sürecini yansıtmaktadır. Kısa vadeli faiz oranları, önümüzdeki dönemde de enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumunu sağlama amacı doğrultusunda belirlenmeye devam edecektir.

19. Merkez Bankası'nın temel politika aracı kısa vadeli faiz oranlarıdır. Bununla birlikte, son yaşanan krizden çıkarılan derslerden birisi de özellikle ekonominin aşırı ısındığı dönemlerde, diğer para politikası araçlarının makroekonomik riskleri azaltıcı yönde kullanılmasının gerekebileceğidir. Bu çerçevede, ileride yaşanabilecek gelişmelere bağlı olarak, örneğin kredilerdeki genişleme hızının arzu edilen düzeylerin üzerine çıkması halinde, makroekonomik riskleri azaltıcı bir politika aracı olarak, zorunlu karşılık oranları daha aktif bir şekilde kullanılabilir.

20. Sonuç olarak, kriz sürecinde döviz ve Türk Lirası piyasalarına yönelik alınan tedbirlerin bir bölümünün aşamalı olarak geri çekilmesi planlanmaktadır. Bu çerçevede öncelikle doğrudan kriz yönetimi kapsamında devreye sokulan tedbirler

geri alınacak, bütün dünyada olduğu gibi ülkemizde de çıkış stratejisi temkinli, zamana yayılan ve finansal istikrarı gözeten bir nitelikte gerçekleşecektir.

21. Diğer yandan, 10 Aralık 2009 tarihli “2010 Yılında Para ve Kur Politikası” konulu duyuru döviz kuru politikası ve likidite yönetimi konularında temel politika metni olmaya devam etmektedir. Dolayısıyla, bu duyuru ile açıklık getirilmeyen konularda, 10 Aralık 2009 tarihli metinde yer alan açıklamalar geçerli olmaya devam edecektir. Kamuoyunun bilgisine sunulur.

2.2.6. Önlem Paketlerinin Değerlendirilmesi

MÜSİAD’ın yaptırdığı bir çalışmada, açıklanan destek paketlerinin ve alınan önlemlerin neredeyse tamamını doğrudan ya da dolaylı olarak reel sektörün, ihracatçı sektörlerin ya da istihdam sağlayan sanayilerin güç kazanmasına ve KOBİ’lerin desteklenmesine yönelik olması son derece isabetli olarak değerlendirilmektedir. Ancak çalışmada, önlemlerin, etkinlik kriteri açısından ele alındığında, önceliklerin tespitinde bazı sıkıntıların olduğu da ifade edilmektedir.

Bu bağlamda, Kredi Garanti Fonu ile kredi kanallarının daha etkinlikle açılması ve 40 milyar TL’den fazla kaynak biriken İşsizlik Fonu’nun gerekli yasal değişiklikler yapılarak, etkinlikle devreye sokulmadığı belirtilmektedir.

Açıklanan paketlerin tamamının yerli kaynaklardan karşılanmış olması da son derece önemli bir gelişme olarak değerlendirilmekte, kriz sürecinde, Türkiye’den 10 milyar doları aşan miktarda bir sermaye çıkışı gerçekleşmiş olmasına rağmen, varlık barışı yasası sayesinde, içeriye önemli bir kaynak girişinin gerçekleştiği ifade edilmektedir. Bununla birlikte bu aşamada, kriz tedbirlerinin yerli kaynaklardan karşılanabilmesinin sonuna gelindiğinin de altı çizilmektedir.

Nitekim bütçe ve Hazine’nin nakit açığı ve bozulan finansal dengeler, bundan sonra alınacak tedbirleri desteklemek üzere içerideki sınırlı fonlarla hareket etmektense, ülkeye yeni kanallardan taze bir kaynak girişinin daha faydalı olacağını göstermektedir (Öztürk (Ed.), 2009: 171-174).

2.2.7. Orta Vadeli Program: 2010 – 2012

Orta vadeli programlar, bütçe sürecini başlatarak stratejik amaçlar temelinde kamu politikaları ve uygulamalarını şekillendirmekte ve kaynak tahsisini bu

çerçeve de yönlendirmektedir. Aynı zamanda, kamu ve özel kesim için öngörülebilirliği artırarak bir yol haritası niteliğinde olan bu programlar, son yıllarda sosyal ve ekonomik alanda sağlanan gelişmelerin daha sağlam bir zeminde sürdürülmesi suretiyle güven ve istikrara katkıda bulunmaktadır.

Çeşitli alanlarda birbirleriyle tutarlı bir amaç, politika ve öncelikler seti sunan orta vadeli programlar, makro politikaların yanı sıra, temel gelişme eksenlerini ve ana sektörleri kapsamaktadır.

Bakanlık ve kurum bütçelerinin hazırlanmasında, idari ve yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesinde, kurumların karar alma ve uygulama süreçlerinde programların amaç ve öncelikleri esas alınmaktadır.

Dinamik bir yapı arz eden ve üç yıllık perspektife sahip olan programlar, yıllık uygulamaların sonuçları ve genel şartlardaki değişimler dikkate alınarak, her yıl yenilenmektedir. Bu kapsamda, program uygulamaları ile programı etkileyebilecek dışsal gelişmeler etkili bir şekilde izlenerek ve değerlendirilmektedir. Programda yer alan amaç ve öncelikler bakımından uygulamanın izlenmesi, değerlendirilmesi ve Bakanlar Kuruluna bilgi sunulmasından Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı sorumludur.

2010 – 2012 Dönemi Orta Vadeli Programı'nın hazırlanmasında, yaşanan küresel finans krizinin ülke ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini giderme ve krizin ortaya koyduğu fırsatları değerlendirme ve böylece ekonomiyi tekrar sürdürülebilir bir büyüme sürecine sokma temel amacı etkin olmuştur. Bu yüzden Program'ın çalışma konusu ile ilgili bölümlerine kısaca göz atmak, yerinde olabilir:

Temel Amaç ve Reform Alanları

2010-2012 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı, küresel krizin etkisinden çıkış sürecinde ekonomik ve sosyal yapımızın güçlü yönlerini avantaj olarak kullanarak, ekonomimizin yeniden sürdürülebilir büyüme dönemine girmesini sağlamak ve böylece ülkemizin refah düzeyini artırmaktır.

Kamu kesimi, uyguladığı gelir ve harcama politikalarıyla küresel krizin ekonomi üzerindeki etkilerini azaltmada etkili bir rol üstlenmiştir. Bu politikalardan kısa vadeli olanlar, tüketim harcamalarını artırmaya ve kredi sistemindeki

tıkanıklıkları açmaya odaklanmıştır. Orta vadeli politikalar ise ekonomide kalıcı bir şekilde üretim, yatırım ve ihracatı artırmaya yoğunlaşmıştır. Bu doğrultuda, krizden çıkış ve sonrasındaki büyüme sürecinin özel sektör öncülüğünde gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir.

Özel sektörün yatırım ve üretim kararlarındaki öngörülebilirliği ve kullanabileceği kaynakları artırmak için kamu kesimi borçlanma gereğinin tedrici bir şekilde azaltılması ve fiyat istikrarının korunması önem arz etmektedir.

Orta Vadeli Program döneminde ekonomide rekabet gücünü artıracak, büyümeyi ve finansal dengelerdeki iyileşmeyi kalıcı hale getirecek kapsamlı bir yapısal reform programı da uygulamaya konulacaktır. Bu çerçevede,

- ✓ Malî kural uygulamasına geçilecektir.
- ✓ Malî kurala ilişkin yasal altyapının en geç 2010 yılının ilk çeyreğinde tamamlanması hedeflenmektedir. 2011 yılı bütçe döneminden itibaren kamu finansal yönetimi, belirlenen finansal kural ile uyumlu olarak yürütülecektir. Kuralın uygulanması, izlenmesi ve kontrolüne ilişkin olarak kamu malî yönetim sisteminde gerekli iyileştirmeler 2010 yılında yapılacaktır.
- ✓ Malî kural çerçevesinde, orta-uzun vadede kamu açığının milli gelire oranının, sürdürülebilir bir borç yapısı ile uyumlu bir düzeyde gerçekleşmesi hedeflenecektir. Kamu açığında yapılacak uyarlamayı belirlerken, bir önceki yıl gerçekleşen açığın orta-uzun vadeli hedefin ne kadar uzağında olduğu dikkate alınacaktır.
- ✓ Kamu açığındaki uyarlamayı belirlerken dikkate alınacak diğer bir faktör konjonktürün etkisidir. Kamu açığındaki uyarlama büyümenin uzun dönem ortalamasının üzerinde olduğu yıllarda daha yüksek, altında olduğu yıllarda ise daha düşük olacaktır.
- ✓ KİT'lerde yeni bir yönetim modeli hayata geçirilecektir.
- ✓ KİT'lerde hesap verebilirliği, şeffaflığı, karar alma süreçlerinde esnekliği ve stratejik yönetim anlayışını esas alan yeni bir yasa taslağı hazırlanacaktır.
- ✓ Kamu cari harcamaları öncelikli alanlara yönlendirilecektir.

- ✓ Devlet Personel Başkanlığı koordinasyonunda 2010 yılı içinde kamuda atıl personel tespit edilecek ve ihtiyaçlar öncelikle bu personelden karşılanacaktır. Cari harcamalarda Maliye Bakanlığı gözetiminde mevcut faaliyet ve programların gerekliliği ve tasarruf imkanları gözden geçirilecek, Program süresince öncelikli olmayan harcamalardan özenle kaçınılacaktır. Ödenekler borç oluşturmayacak şekilde kullanılacaktır.
- ✓ Kamu yatırımları önceliklendirilerek etkinleştirilecektir.
- ✓ Kamu yatırımlarına ayrılan kaynaklar yüksek öncelikli ekonomik ve sosyal altyapı yatırımlarına yönlendirilecektir.
- ✓ Yatırımların finansmanında kamu-özel işbirliği modellerinin kullanımı yaygınlaştırılacaktır.
- ✓ Yatırım hacmini artırmak ve yatırımlara hız kazandırmak amacıyla kamu özel sektör işbirliği modelinin yasal altyapısı 2010 yılında tamamlanacak ve bu modelle gerçekleştirilecek proje sayısı artırılacaktır.
- ✓ Sağlık hizmet ve harcamaları etkinleştirilecektir.
- ✓ 2010 yılında SGK Başkanlığı koordinasyonunda, toplamda maliyet artışına yol açmadan Sağlık Uygulama Tebliğinde yer alan fiyatlar gerçek maliyetlere göre güncellenecek ve teşhise dayalı fiyatlandırma sistemi yaygınlaştırılacaktır. Gereksiz ilaç ve hizmet kullanımını önleyecek tedbirler alınacaktır. Sağlık giderlerinde global bütçe uygulaması yaygınlaştırılacaktır.
- ✓ Sosyal yardımlarda yerindelik ve harcamalarda etkinlik sağlanacaktır.
- ✓ Sosyal yardım sisteminde koordinasyonun artırılması ve yerindeliğin sağlanması amacıyla, 2010 yılında ilgili kuruluşların yetki görev ve sorumlulukları Başbakanlık koordinasyonunda yeniden tanımlanacaktır. İdari kapasitenin güçlendirilmesi ve bilişim altyapısının entegrasyonu ile harcamalarda etkinlik sağlanacaktır.
- ✓ Tarımsal destekler yeniden düzenlenecektir.

- ✓ Tarımsal destekleme ödemeleri sektörde rekabet edebilirliği artırmak ve gelir istikrarını sağlamak amacıyla alan ve ürün temelinde farklılaştırılacak, desteklerin idare ve kontrolü alan bazlı yapılacaktır.
- ✓ Vergi kayıp ve kaçığı azaltılacaktır.
- ✓ Kurumlar arası etkili bir çapraz kontrol sistemi 2010 yılı içinde kurulacaktır. Gelir idaresi için vergi kayıp ve kaçığın azaltılmasıyla ilgili performans kriterleri belirlenecek, bu kriterler hassasiyetle takip edilecek, idarenin bu çerçevede daha etkili çalışmasına yönelik tedbirler alınacaktır. Ayrıca, gelir vergisi yasası 2010 yılı içinde yenilenecektir.
- ✓ Kaçakçılıkla mücadele etkinleştirilecektir.
- ✓ Akaryakıt, tütün, içki gibi mallarda ortaya çıkan kaçakçılığı azaltmak amacıyla uygulamaya yönelik tedbirler alınacaktır.
- ✓ Yerel yönetimlerin öz gelirlerini artırıcı ve finansal yönetimlerini iyileştirici düzenlemeler yapılacaktır.
- ✓ Belediye ve il özel idarelerinin, finansal yapılarının güçlendirilmesi ve hemşehrilerine karşı yönetim sorumluluklarının artırılması amacıyla öz gelirlerinin artırılmasına yönelik düzenleme 2010 yılında hayata geçirilecektir.
- ✓ İş dünyasının talep ettiği nitelikte insan gücü yetiştirilmesine hız verilecektir.
- ✓ İş dünyası temsilcilerinin, meslek yüksekokullarının yönetiminde ve programlarının belirlenmesinde aktif rol almaları sağlanacaktır. Bu konudaki idari ve yasal düzenleme YÖK Başkanlığı koordinasyonunda 2010 yılında yapılacaktır. Hazırlanmış olan Hayat Boyu Öğrenme Stratejisi 2010 yılında Milli Eğitim Bakanlığı koordinasyonunda uygulamaya konulacaktır. Mesleki Yeterlik Kurumu koordinasyonunda hazırlanan meslek standartlarının uygulamasına ve belgelendirme sistemine 2010 yılında başlanacaktır.
- ✓ Esnek istihdam biçimleri yaygınlaştırılacaktır.

- ✓ İstihdamın artırılması ve kayıtdışılığın azaltılması amacıyla, güvenceli esneklik yaklaşımı çerçevesinde esnek çalışma modelleri teşvik edilecek ve yaygınlaştırılacaktır.
- ✓ Yeni üniversitelerin beşeri ve fiziki altyapıları güçlendirilerek büyüme sürecine katkıları artırılacaktır.
- ✓ 2006–2008 yıllarında kurulan üniversitelerin öğretim elemanı ihtiyacı, YÖK Başkanlığı koordinasyonunda Öğretim Üyesi Yetiştirme Programları ve uzaktan eğitim teknolojileri kullanılarak giderilecek ve fiziki altyapı ihtiyaçları öncelikle karşılanacaktır.
- ✓ Kuruluşları tamamlanan kalkınma ajansları faaliyete geçirilecektir.
- ✓ 2010 yılında ülke genelinde tüm ajanslar faaliyete geçirilerek, finansal ve teknik destek sunacak kapasiteye ulaştırılacaktır. Ajanslar, kalkınmayı, rekabet gücünü ve yenilikçi yerel girişimleri destekleyen programlar uygulayacaktır.
- ✓ Devlet yardımları şeffaflaştırılacak ve etkinleştirilecektir.
- ✓ Hazine Müsteşarlığı sorumluluğunda 2010 yılı içinde devlet yardımlarının izlenmesi ve denetlenmesine yönelik yasal ve kurumsal altyapı oluşturulacaktır.
- ✓ Kredi garanti fonunun etkinliği artırılacaktır.
- ✓ KOBİ'lerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması ve kredi kanalının genişletilmesi amacıyla Hazine tarafından teminat desteği sağlanan Kredi Garanti Fonuna daha fazla işlerlik kazandırılacaktır.
- ✓ Yargı sisteminin hız ve etkinliği artırılacaktır. İş ortamını iyileştirmek, öngörülebilirliği artırmak ve piyasa ekonomisinin etkili bir şekilde işleyebilmesini temin üzere ilgili temel kanunlar güncellenecek, bu alanda yargının hız ve etkinliği güçlendirilecektir. (16 Eylül 2009 Çarşamba Resmî Gazete Sayı : 27351 (Mükerrer)).

2.2.8. Orta Vadeli Program (2010 – 2012) Hakkında Bir Değerlendirme

Tablo: 21’de görüldüğü gibi, 2009 – 2011 için yayımlanan OVP’de, 2009 yılı için % 5 büyüme öngörülürken, 2010 – 2012 için açıklanan OVP’de büyüme rakamı % -6’ya çekilmiş. Geçen yılki OVP’de cari fiyatlar ile GSMH 773 milyar dolar olarak öngörülürken, OVP 2010 - 2012’de bu rakam % 21,4 azaltılarak, 608 milyar dolara düşürülmüş. Bu yıl için GSMH tahmini, bir önceki OVP’ye göre TL bazında % 14,6 düşürülerek 1 trilyon 109 milyar liradan 947 milyar liraya indirilmiş. Bir önceki OVP’de kişi başına milli gelir 2009 için 10 bin 689 dolar olarak öngörülürken, OVP 2010 - 2012’de bu tahmin 8 bin 456 dolara düşürülmüş.

Tüketim, bu yıl kamu sektöründe % 5,2 artarken, özel sektördeki % 3,1 azalma nedeniyle, genelde toplam tüketimde % 2,3 azalma bekleniyor. Bu yıl için sabit yatırımlarda kamu sektöründe % 0,6 artış beklenirken, özel sektörün yatırımlarındaki % 22 azalma nedeniyle sabit sermaye yatırımlarında toplamda % 17,9 azalma öngörülüyor. 2009 yılı işsizlik oranının % 14,8 olacağı tahmin edilmiş. İşsizlik oranının, 2010’da % 14,6’ya, 2011’de % 14,2’ye, 2012’de ise % 13,3’e düşeceği öngörülmüş.

Programa göre 2009’da ihracat 100 milyar doların altında, 98,5 milyar dolar olarak gerçekleşecek; 2012 yılında ise 130 milyar dolar düzeyine çıkabilecek. 2009’da 134 milyar dolarlık ithalat öngörülürken, dış ticaret dengesi 35,5 milyar dolar açık verecek. Turizm gelirleri bu yıl için 21 milyar dolar olarak tahmin edilmiş. Buna göre cari işlemler dengesindeki açık 11 milyar dolara kadar gerileyecek ve cari açığın GSYH’ya oranı % -1,8 olacak. OVP’de, GSYH deflatörü bu yıl için % 6 olarak alınmış. 2009 sonu itibariyle TÜFE’nin % 5,9 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Geçen yılki OVP’de bu yıl için enflasyon % 7,5 olarak öngörülmüştü.

İzmen (2009:1-4)’e göre, Orta Vadeli Program genel olarak belirsizlikleri azaltmakla birlikte beklentileri karşılamaktan uzak kalmıştır. Program detayları ile incelendiğinde, hükümetin krizden çıkışta uygulayacağı ekonomi politikalarının, enflasyonda iddialı bir tutum, maliye politikasında ise zamana yayılmış bir toparlanma üzerine kurulu olduğu görülmektedir.

Tablo 21: Orta Vadeli Program Öngörülere: 2010 - 2012	2009	2010	2011	2012
Büyüme Ve İstihdam				
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	947	1.029	1.118	1.227
GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)	608	641	669	723
Kişi Başına Milli Gelir (GSYH, Dolar)	8.456	8.821	9.096	9.732
GSYH Büyümesi ⁽¹⁾	-6,0	3,5	4,0	5,0
Toplam Tüketim ⁽¹⁾	-2,3	2,5	3,3	4,4
Kamu	5,2	2,3	2,8	2,2
Özel	-3,1	2,5	3,4	4,7
Toplam Sabit Sermaye Yatırımı ⁽¹⁾	-17,9	7,5	6,8	10,2
Kamu	0,6	5,7	-4,6	2,6
Özel	-22,0	8,0	10,0	12,0
Toplam Nihai Yurtiçi Talep ⁽¹⁾	-6,1	3,6	4,1	5,7
Toplam Yurtiçi Talep ⁽¹⁾	-7,6	3,8	4,4	5,8
Nüfus (Yıl Ortası, Milyon Kişi)	71,9	72,7	73,5	74,3
İşgücüne Katılma Oranı (%)	47,6	47,4	47,3	47,3
İstihdam Düzeyi (Milyon Kişi)	20,9	21,3	21,7	22,2
İşsizlik Oranı (%)	14,8	14,6	14,2	13,3
Dış Ticaret				
İhracat (FOB) (Milyar Dolar)	98,5	107,5	118,0	130,0
İthalat (CIF) (Milyar Dolar)	134,0	153,0	168,0	187,0
Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)	-35,5	-45,5	-50,0	-57,0
İhracat / İthalat (%)	73,5	70,3	70,2	69,5
Dış Ticaret Hacmi / GSYH (%)	38,2	40,6	42,8	43,9
Turizm Gelirleri (Milyar Dolar)	21,0	22,5	23,5	24,5
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-11,0	-18,0	-22,0	-28,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-1,8	-2,8	-3,3	-3,9
Ham Petrol Fiyatı (Dolar/w) ⁽²⁾	62,1	75,2	78,0	80,9
Ham Petrol İthalatı (Milyar Dolar)	7,9	12,4	13,6	15,5
Enerji İthalatı (27. Fasıl, Milyar Dolar)	26,1	34,5	38,4	43,4
Enflasyon				
GSYH Deflatörü	6,0	5,0	4,5	4,5
TÜFE Yıl Sonu % Değişme (Tahmin) ⁽³⁾	5,9	5,3	4,9	4,8

(1) Sabit fiyatlarla %değişimi göstermektedir.

(2) DPT tarafından IMF tahminleri kullanılarak yapılan hesaplamalardır.

(3) 3 Haziran 2008 tarihinde belirlenen enflasyon hedefleri,

2009 yılı için %7,5, 2010 yılı için %6,5 ve 2011 yılı için %5,5 'dir. (Bkz. RG 27351 Mk.)

Krizden çıkış sonrası talep toparlanmasının yaşandığı dönemde gevşek maliye ve para politikasının zamanında terk edilmesi, enflasyonist tepkilerin bastırılmasında önemli rol oynayacaktır. Orta Vadeli Program'da Kamu açıklarının finansmanına ilişkin detay eksikliklerinin giderilmesi, program hakkında daha sağlıklı değerlendirmeler yapılabilmesini sağlayacaktır. Programın dış finansman ayağının belli olmaması programın güvenilirliğini azaltmasına rağmen şu ana kadar dış finansman konusunda problem yaşanmaması ve küresel ekonominin toparlanma sürecine girmesi bu endişenin bastırılmasında etkili olmaktadır. Programın temel

amaçlarına ulaşmak için belirlemiş olduğu yapısal reformlar, geçmiş yıllardaki yapısal reform alanlarına kıyasla daha somut önlemler içermektedir.

Yukarıda Tablo: 21’de, Orta Vadeli Program: 2009-2012’de yer alan temel ekonomik büyüklüklere ilişkin öngörüler verilmiştir:

2.2.9. Mali Kural

Mali disiplini kısaca, kamu harcamaları ve kamu gelirleri arasında oluşacak dengenin, yani kamu kesimi finansman dengesinin temel ekonomik göstergeler üzerinde olumsuz etkilere yol açmaması olarak tanımlayabiliriz (Kantarıcı ve Karacan, 2008: 145)

Finansal ve parasal kurallar, makro-ekonomide kalıcı bir istikrarın sağlanması ve geleceğe dönük öngörülebilirlik tesis edilmesi için temel ekonomik ve finansal göstergelerde sayısal bazı hedeflerin ve sınırlamaların ve aynı zamanda prosedürlerin belirlenmesi anlamına gelmektedir. Hükümetlerin orta vadede finansal disiplinle ilgili olarak alacağı kararlarda hangi sınırlar içinde davranabileceğini belirleyen düzenlemeye finansal kural deniliyor. Böylece borç miktarında etkin akım değişkenlerin alabileceği değerlere limitler konuluyor. Bu uygulama finansal istikrar ve önünü görebilirliği sağlarken, kriz gibi kritik dönemlerde hükümet ve merkez bankalarının müdahale esnekliğini de azaltmaktadır.

Orta Vadeli Program (2010 – 2012)’ye göre finansal kurala ilişkin yasal altyapının en geç 2010 yılının ilk çeyreğinde tamamlanması hedeflenmektedir. 2011 yılı bütçe döneminden itibaren kamu finansal yönetimi, belirlenen finansal kural ile uyumlu olarak yürütülecektir. Kuralın uygulanması, izlenmesi ve kontrolüne ilişkin olarak kamu malî yönetim sisteminde gerekli iyileştirmeler 2010 yılında yapılacaktır.

Malî kural çerçevesinde, orta-uzun vadede kamu açığının milli gelire oranının, sürdürülebilir bir borç yapısı ile uyumlu bir düzeyde gerçekleşmesi hedeflenecektir. Kamu açığında yapılacak uyarlamayı belirlerken, bir önceki yıl gerçekleşen açığın orta-uzun vadeli hedefin ne kadar uzağında olduğu dikkate alınacaktır. (Hemen belirtelim ki, 2009 yılında bütçe performansının bozulması ve net dış borçlanmanın sınırlı kalması nedeniyle kamu sektörü iç borçlanma gereksiniminde önemli bir artış gerçekleşmiştir. Artan kamu kesimi borçlanma ihtiyacının özel sektörün kaynaklarını dışlamaması ve para politikası kararlarının

etkinliğini sınırlamaması açısından, önümüzdeki dönemde mali disipline ilişkin taahhütlerin güçlendirilerek borç çevirme oranlarının OVP’de belirtilen projeksiyonlar doğrultusunda makul düzeylere indirilmesi büyük önem taşımaktadır.)

Kamu açığındaki uyarlamayı belirlerken dikkate alınacak diğer bir faktör konjonktürün etkisidir. Kamu açığındaki uyarlama büyümenin uzun dönem ortalamasının üzerinde olduğu yıllarda daha yüksek, altında olduğu yıllarda ise daha düşük olacaktır.

Son tahlilde, 2009 krizine giriş ve bu krizden çıkış sürecini daha iyi analiz edebilmek, büyümenin orta vadeli performansını ve müstakbel mali kuralın ayaklarını daha iyi öngörebilmek için, 2001 krizi ile 2009 krizini karşılaştırmak öğretici olacaktır.

Bu iki kriz arasında önemli farklar bulunmakta olup, bu farklar büyük oranda ilkinin ulusal ölçekte yaşanan bir kriz olmasına karşılık 2009 krizinin uluslar arası kökenli olmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca ilki yarı sabit kur sistemi ile kırılgan bir mali sistemin cari olduğu bir ortamda meydana gelmişken ikincisi serbest kur sisteminin ve güçlendirilmiş bir bankacılık sisteminin geçerli olduğu bir ortamda yakalamıştır. Türkiye ekonomisi 2009 yılında, nihai iç talepte özel yatırımların düşüşüne bağlı olarak yaşanan daralma ile stok erimesinin bir sonucu olarak, % 4,7 oranında küçüldü. 2001 krizinde yaşanan kur patlaması ile ihracattaki artış nedeniyle iyileşen cari açık, 2009 krizinde ithalatın ihracattan daha hızlı azalması sonucu yaşadığı iyileşme ile, her iki krizde de GSYH’deki düşüşün daha büyük oranlarda gerçekleşmesini önlemiştir. 2009 yılında yaşanan daralma büyük ölçüde özel yatırımlardaki düşüşten kaynaklanmıştır. Oysa 2001 krizinde özel tüketim ile özel yatırımların küçülme üzerindeki etkileri birbirlerine yakın ağırlıktaydı.

Bir diğer fark ise, kamu harcamalarının etkisinden kaynaklanmaktadır. Kamu harcamaları, 2001 krizinde küçülmeyi arttırıcı; 2009’da ise, iç talepteki büyük düşüşü dengelediği için, küçülmeyi sınırlandırıcı bir etki göstermiştir.

Diğer önemli bir fark da, stok değişimdeki artışın 2001-2002 yıllarında görece sınırlı kalmasına karşılık, 2009 krizinde stok erimesinin krize katkısı şaşırtıcı biçimde büyük olmuştur. Bu nedenle krizden çıkış sürecinde de stokların katkısının büyük olması beklenebilir (Gürsel ve Aktaş, 2010: 1).

SONUÇ ve ÖNERİLER

Finansal istikrarın sağlanması için teorik olarak dört temel ilkedен söz edilir:

Düzenleme ve denetleme kapsamında bulunan boşluk ve zaafılar giderilmelidir. Finansal sistem açısından öneme sahip bulunan tüm finans kuruluşları, uygun düzeyde gözetime tâbi tutulmalıdırlar.

Düzenleme ve denetlemenin kalitesi ve etkinliği artırılmalıdır. Bunun için, ulusal ve uluslararası politikaların çok daha yüksek düzeylerde koordinasyonuna olanak sağlayan yapılar içerisinde faaliyet gösteren ve daha fazla kaynağa sahip bulunan organlara ve merkez bankalarına ihtiyaç bulunmaktadır.

Kurumsal politika ve standartlar, özellikle yönetim, risk yönetimi, sermaye ve likidite standartlarına önem verilerek güçlendirilmelidir. Düzenleyici politikalar ve muhasebe standartları konjonktüre paralel dalgalanmaların etkilerine karşı da koruma sağlamalı ve sağduyulu iş uygulamalarının devam ettirilmesi çabalarıyla tutarlı olmalıdır.

Finans piyasaları ve ürünleri, daha iyi düzenlenmiş ve ilişkilendirilmiş risk yönetimi, daha şeffaf hale getirilmelidirler. Bu tür piyasaların üzerine oturduğu altyapı daha fazla güçlendirilmeli ve büyük ölçekli finans kuruluşlarının iflası riskine karşı bile daha dirençli hale getirilmelidir.

İş çevrelerinin üzerinde birleştiği dönüşüm alanları ise yüksek katma değerli alanlara yönelmiş bir sanayi için Ar-Ge ve yenilikçi-buluşçu girişimlerin desteklenmesi, ulusal tasarrufların artırılması ve sosyal güvenlik açıklarının kapatılması için gerekli adımların atılması, tedarikçilikten markalaşmaya geçilmesinin özendirilmesi, yeni pazar açılımları konusunda devlet – özel sektör işbirliğinin artarak sürdürülmesi, özellikle tarımdan kopan kitleler dikkate alınarak, tarım dışı sektörlerde yüksek büyüme hedeflenmesi ve özellikle de iş üretme kapasitesi yüksek hizmet sektöründe büyümenin teşvik edilmesi, olarak belirmektedir.

Nitekim ön çalışmaları kriz ortamında gerçekleşen, krizden çıkışı ve krizin olumsuz etkilerini gidermeyi önceliyen 2010 – 2012 Orta Vadeli Programı'nın, program dönemi için saptadığı gelişme eksenleri de rekabet gücünün artırılması,

istihdamın artırılması, beşeri gelişme ve sosyal dayanışmanın güçlendirilmesi, bölgeler arası gelişmişlik farkının azaltılması ve kamu hizmet kalite ve etkinliğinin artırılması, olarak tespit edilmiştir.

Rekabet Gücünün Artırılması hedefi çerçevesinde iş ortamının iyileştirilmesi, ekonomide kayıtdışılığın azaltılması, finansal sistemin geliştirilmesi, enerji ve ulaştırma altyapısının geliştirilmesi, çevrenin korunması ve kentsel altyapının geliştirilmesi, Ar-Ge ve yenilikçiliğin geliştirilmesi, bilgi ve iletişim teknolojilerinin yaygınlaştırılması, tarımsal yapının etkinleştirilmesi, sanayi ve hizmetlerde yüksek katma değerli üretim yapısına geçişin sağlanması, hedeflenmektedir.

İstihdamın Artırılması hedefi çerçevesinde işgücü piyasasının geliştirilmesi, eğitimin işgücü talebine duyarlılığının artırılması, aktif işgücü politikalarının geliştirilmesi, hedeflenmektedir.

Beşeri Gelişme ve Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi hedefi çerçevesinde, eğitim sisteminin geliştirilmesi, sağlık sisteminin geliştirilmesi, gelir dağılımının iyileştirilmesi, yoksullukla mücadele, sosyal güvenlik sisteminin etkinliğinin artırılması, kültürün korunması, geliştirilmesi ve toplumsal diyalogun güçlendirilmesi, hedeflenmektedir.

Bölgesel Gelişme ve Bölgesel Gelişmişlik Farklarının Azaltılması hedefi çerçevesinde bölgesel gelişme politikasının merkezî düzeyde etkinleştirilmesi, yerel dinamiklere ve içsel potansiyele dayalı gelişmenin sağlanması, yerel düzeyde kurumsal kapasitenin artırılması, kırsal kesimde kalkınmanın sağlanması, kamu hizmetlerinde kalite ve etkinliğin artırılması, kurumlar arası yetki ve sorumlulukların rasyonelleştirilmesi, politika oluşturma ve uygulama kapasitesinin artırılması, kamu kesiminde insan kaynaklarının geliştirilmesi, e-devlet uygulamalarının yaygınlaştırılması, adalet sisteminin iyileştirilmesi, güvenlik hizmetlerinin etkinleştirilmesi, afet yönetiminin, merkezi ve yerel düzeyde, yeterli, etkin ve bütüncül bir çerçevede yürütülmesi, hedeflenmektedir.

Krizden çıkış, baz etkisinin de yardımıyla 2010'da yüksek bir büyüme vaat etmektedir. Ancak orta vadede Türkiye ekonomisinin temel zaaflarının büyümeyi sınırlandırması beklenmelidir. Yatırımlarda canlanma çok yavaş gelişmektedir. Diğer taraftan kapasite kullanım oranı halen son derece düşüktür. Özel tüketimin ve kamu

talebinin orta vadede sınırlı kalacağı varsayımı altında, yatırımların hızlanmasının ancak ihracat ağırlıklı bir büyüme rejimine geçişle mümkün olacağını düşünüyoruz. Büyümede rejim değişikliği ise ancak Türkiye ekonomisinin rekabet gücünü arttıracak yapısal reformlara ve istikrarlı iktisat politikalarına bağlıdır. Bu gerçekleşmediği takdirde gelecek yıldan itibaren Türkiye ekonomisinin yeniden düşük büyüme rejimine geri dönmesi yüksek ihtimaldir (Gürsel ve Aktaş, 2010: 1).

Sonuç olarak, tasarruf etmek ve tasarrufları değerlendirmek son derece doğal ve hatta gereklidir. Ancak herhalde yanlış olan, dünya üzerinde var olan -neredeyse- her metayı, bir yatırım aracı olarak gören ve speküle eden, hatta ihtimaller üzerine finansal araçlar üretip, döviz kurundan sigorta poliçelerine kadar (ekonomik bir karşılığı olup olmadığına bakmadan, sayılardan sayılar üretip) ne var, ne yoksa alınıp satılabilir hale getiren, fakat bütün bu olan biteni, günün sonunda birilerinin kesinlikle kaybettiği bir oyuna dönüştüren, sonra da para ve sermaye piyasalarının derinliği ve gelişmişliği ile övünen anlayış olsa gerek. “Oyun” nitelemesinin aşırı kaçtığı düşünülebilir ancak, bir iktisadi karşılığı ve neredeyse hiçbir katma değeri bulunmayan bu olguları onaylama ve olumlamanın mümkün olmadığını, bu son küresel finans krizi yeterince öğretmiş olmalıdır.

İyi bir finans yöneticisi elbette, türev ürünlere, hedging işlemlerine, vadeli işleme karşı çıkmaz ve hatta bu işlemleri kendi işinde de kullanır. Ama insanlar sırf spekülasyon kazanç için emtia piyasalarından elini sürmediği, yüzünü görmediği emtiaların vadeli kontratlarını alıp satıyor; tasarruf sahibi, bankadaki parasıyla Londra’da CDS alıp satıyorsa, iktisadi karşılığı olmayan bu finansal ürünlerin değerlerinin balon olup şişmesi ve bir gün birilerinin elinde patlaması sonucu kaçınılmaz demektir ki, son küresel finans krizinde yaşanan tam da budur. Makul ve iktisaden izah edilebilir getiri yerine sadece spekülasyon mantığıyla tarif edilen getiriler ve şişirilmiş beklentiler üzerine kurulan yatırım davranışının, ekonominin ana eksenini olmaktan çıkması için atılması gereken yasal ve moral adımlar üzerinde düşünmek, yukarıda sayılıp dökülen önlemleri düşünmek zorunda kalmaktan daha zor olmasa gerek.

KAYNAKÇA

- Acar, M.**, (2001) Müzmin Krizler Toplumunun Ekonomi Politikası, *Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001*, 7(41): 121-128.
- Adalet, M. ve Yılmaz, K.** (2009). Durgunluktan Çıkış Yavaş Ama Emin Adımlarla Devam Ediyor. *TÜSİAD Koç Üniversitesi Politika Notu 09-08*. 1-4.
- Adalet, M. ve Yılmaz, K.** (2009). Durgunluktan Çıkışta Yavaşlama Eğilimi. *TÜSİAD Koç Üniversitesi Politika Notu 09-12*. 1-2.
- Akdiş, M.** (2009) Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler. 27.12.2009.
<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/ead/tanitimkoordinasyondb/akdis.Doc>
- Alantar, D.** (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, *Finans Kulüp, Maliye Finans Yazıları, Yıl 22, Sayı: 81, Ekim 2008*. 1-10
- Aslan, Ö. ve Korap, H.L.** (2006). Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi, *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE), Güz 2006, Sayı 17*, 3-20
- Aslan, Ö. ve Küçükaksoy, İ.** (2006). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama, *Ekonometri ve İstatistik Sayı: 4, Kasım 2006*, 12-28
- Aşıkoğlu, R. ve Kayahan, C.** (2008). Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi (C.X, S II, 2008)*, 157-179
- Atik, A.H.** (2005), *Finansal Krizlerin Gölgesinde Yükselen Piyasa Ekonomileri*, Ankara: TKB AŞ
- Ay, A., ve Karaçor, Z.** (2006), "Türkiye Ekonomisi'nde Krizden Büyümeye Geçiş: Kaynakları, Sürdürülebilirliği ve İyi Bir Büyüme Olup Olmadığı Üzerine Bir Tartışma", TEK Uluslararası Ekonomi Konferansı. Ankara.
- Aydemir, O.** (2008). Hisse Senedi Getirileri ve Reel Sektör arasındaki İlişki: Ampirik Bir Çalışma. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.X, S II, 2008)*. 37-55
- Aydın, M., Mert, S., Kaynak, S. ve Hatipoğlu, Z.Ö.** (2008). *Ekonomik Rapor 2007*. TOBB. ISBN: 978 9944 60 291 4 TOBB Yayın No: 2008-67. 25.7.2009.
<http://www.tobb.org.tr/yayinlar/ekonomikrapor2007.pdf>
- Aydoğuş, İ.** (2006). Küresel Ekonomik Gelişmeler ve Türkiye. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.VIII, S.2, 2006)*. 19-52.

- Aydoğuş, İ. ve Öztürkler, H.** (2006). Merkez Bankası Döviz Rezervlerinin Sosyal Maliyeti. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.VIII ,S.1, 2006)*. 143-155.
- Aydoğuş, O. Türkcan, B. Çalışkan, E.T. Kopurlu, B.S.** (2009), Kriz Teorileri: Kondratieff, Schumpeter ve Wallerstein. *Ege University Working Paper No: 09 / 01, March 2009*.
- Birdal, M.** (2009), Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri. Anadolu International Conference in Economics June 17-19, 2009, Eskişehir, Turkey. 17.6.2009.
[Http://Econ.Anadolu.Edu.Tr/Fullpapers/Birdal_Econanadolu2009.Pdf](http://Econ.Anadolu.Edu.Tr/Fullpapers/Birdal_Econanadolu2009.Pdf)
- BDDK,** (2007) Finansal Piyasalar Raporu Sayı 8.
- BDDK,** (2008) Finansal Piyasalar Raporu Sayı 12.
- BDDK,** (2009) Finansal Piyasalar Raporu Sayı 15.
- BDDK SGD,** (Nisan 2009). Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi. 23.12.2009
www.bbdk.org.tr
- Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A.** (2009). Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası, *Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009*. 66-82.
- Boratav, K.** (Aralık 2008), IMF Seçeneğine Niçin Karşı Çıkmalıyız?, 13 Ocak 2009,
[Http://Www.Bagimsizsosyalbilimciler.Org/Yazilar_Uye/Boratavdec08.Pdf](http://Www.Bagimsizsosyalbilimciler.Org/Yazilar_Uye/Boratavdec08.Pdf)
- Boratav, K., Ekzen, N., Kepenek, Y., Konukman, A., Köse, A., Oyan, O., ve diğer.** GEGP Üzerine Değerlendirmeler. ISBN 975-395-447-6, Kardelen Matbaası, Haziran 2001, Türk Mühendis ve Mimmar Odaları Birliği –Ankara Mülkiye • Cilt: XXV • Sayı: 229
- Bordo, M.D.** (17.4.2008), Growing up to Financial Stability, *Economics, Editor: Ronald MacDonald, Vol 2, 2008-12, April 17, 2008*. 22.8.2008
http://www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2008-12/version_1/?searchterm=None
- Can Pamir.** (26.10.2009). Finans Piyasaları ve Reel Sektör Ayrışması. *Bursa Hakimiyet*. 22.11.2009.
<http://www.bursahakimiyet.com.tr/makaleDetay.aspx?mid=3891>
- Cansız, H.** (2006). Türkiye’de Devlet Bütçelerinin Değişen Hedefi: Faiz Dışı Fazla Kavramı. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.VIII ,S.1, 2006)*. 67-87.

- Coşkun, Y.S. ve Balatan, Z.** (2009). Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi. EÜ İİBF İşletme Bölümü 12. İktisat Öğrencileri Kongresi, 7- 8 Mayıs 2009 İzmir
- Delice, G.** (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif,. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003. 58-64
- Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., ve Küçük, A.** (5 Ağustos 2008) *ABD Mortgage Krizi*, BDDK Çalışma Tebliği Sayı 3, 17 Şubat 2009 tarihinde http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf sitesinden
- Demir, Y. Öztürk, E. ve Albeni, M.** (2007). Türkiye’de Finansal Piyasalar ile Ekonomik Büyüme İlişkisi, *K.M.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, C: 7, S: 3. 438-455
- Dikkaya, M. ve Deniz, F.** (2006). Ekonomik Küreselleşmenin Yol Açtığı Problemler: Teorik Bir Bakış, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 2, Sayı 3. 163-181
- DPT**, (2008), Ekonomik Gelişmeler, Haziran 2008, Ankara.
- DPT**, (2008), Ekonomik Gelişmeler, Eylül 2008, Ankara.
- DPT**, (2008), Ekonomik Gelişmeler, Ocak 2008, Ankara.
- DPT**, (2009), Ekonomik Gelişmeler, Ocak 2009, Ankara.
- DPT**, (2009), Ekonomik Gelişmeler, Eylül 2009, Ankara.
- Duman, K.** (2002). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (4) 2002*. 132-145.
- Dura, C.** (18 Aralık 2008). Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?
22.5.2009 <http://www.21yyte.org/tr/yazi.aspx?Id=2392&kat=1>
- Ekşi, İ.H.** (2007). *Finansal Krizlerin KOBİ’ler Üzerindeki Etkileri ve Başarılı-Başarısız KOBİ’lerin Kriz Dönemi Stratejileri*. (Doktora Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi. Isparta.
- Ekzen, N.** (Aralık 2008), 1980 Washington Mutabakatından-2007/08 Washington Krizine:Alternatif Hep IMF. 14.2.2009,
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/yazilar_uye/ekzendec08.Pdf

- Erdoğan, B.** (2006), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*. (Yüksek Lisans Tezi). Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi. Kahramanmaraş.
- Erdoğdu, M.** (2007), Mali İstikrarın Kamusal Niteliği ve Mali Piyasa Başarısızlıkları *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 7, Sayı 2.* 45-72
- Erdönmez, P.A.** (2005). Seçilmiş Ülkelerde Gayrimenkul Fiyatları ve Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler. *Bankacılar Dergisi, Sayı 54, 2005.*
- Eren, A.ve Süslü, B.** (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye, Sayı:41, Yıl:7, Eylül-Ekim 2001.* 662-674
- Erim, N. ve Türk, A.** (2005) Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (10) 2005 / 2.* 21-45
- Ergüneş, N.** (2009). 2001 Krizinden Bugüne Reel Sektörün Değişen Finansmanı ve Değişimin Dinamikleri, *Econanadolu 2009: Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi’nde Sunulmuş Tebliğ.. 17-19 Haziran 2009, Eskişehir, Türkiye.*
- Germi, C, Emsen, S. ve Değer, M.K.** (2005). Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye’deki Ekonomik Krizlerin Analizi. *Ekonometri ve İstatistik. Sayı 2.2005.* 11-29
- Göker, Z.** (2009). Küresel Kamusal Bir Mal: Finansal İstikrar. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (17) 2009.* 7-22
- Güloğlu, B.** İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri), *Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001.*
- Gürlesel, C.F.** (Yaz 2003), *Euro Kendini Yaratan Ekonomiyi Yok Ediyor!* 15.3.2009 <http://www.elegans.com.tr/arsiv/62/haber027.html>
- Gürsel, S. ve Aktaş, A.** (2010). Güçlü Çıkış, Zayıf Temeller. *Betam. Araştırma Notu: 69. Nisan 2010.*
- Hazine Müsteşarlığı.** (1997). Mali Sistem. Temmuz 1997 – Ankara. ISBN 975-19-1776-X S.1-92
- Hazine Müsteşarlığı.** (2010). Türkiye Ekonomisi. Şubat 2010.
- Işık, S. Duman, K. ve Korkmaz, A.** (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması. *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi Cilt:19, Sayı:1,Yıl:2004.* 45-69.

İMKB (t.y.) *Piyasa Kavramları, Çeşitleri, Özellikleri*. 13 Kasım 2008.

http://www.imkb.gov.tr/Libraries/EgitimSetleri/piyasa_kavram%C4%B1.sflb.ashx

İzmen, Ü. (2009), Küresel Krizden Çıkışta Ülkeler Aras I İşbirliği: G20'nin Artan Önemi, *Tüsiad- Koç Üniversitesi, Eaf, Politika Notu 09-02*.

İzmen, Ü. (2009), Orta Vadeli Program Üzerine Bir Değerlendirme, *TÜSİAD-Koç Üniversitesi EAF Politika Notu: 09-11*.

Kalça A. ve Ekinci A. (2008), "Yeni Ekonomi Bir Konjonktür Dalgası Mı? Yeni Bir Ekonomik Süreç Mi?", Eski Yeni Ekonomi İçerisinde, Ed. Adem Kalça, Eflatun Matbaacılık, İstanbul, 1. Baskı, Kasım 2008.

Kandır, S.Y. İskenderoğlu, Ö. ve Önal, Y.B. (2007). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması, *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 16, Sayı 2, 311-326*

Kantarci, H.B. ve Karacan, R. (2008). Mali Disiplinin Sağlanması Açısından Türkiye IMF İlişkilerinin Değerlendirilmesi. *Maliye Dergisi, Sayı 155 Temmuz-Aralık 2008*. 144-158.

Kayahan, C. (2006). Türev Piyasa Krizleri ve Barings Örneği. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.VIII, S.2, 2006)*. 237-253.

Miynat, M. (2002). Liberalizasyon Sürecinde Ortaya Çıkan İstikrarsızlıklar ve Çözüm Önerileri. *Yönetim ve Ekonomi Yıl:2002 Cilt 9. Say 1-2. Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Manisa*, 187-209

Müslümov, A. (2007). *Finansal Sistem*, 9.8.2009

http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/2007-8/ch1_Muslumov_FIN321.pdf

Onur, S. (2005). **Finansal Liberalizasyon ve GSMH Büyümesi Arasındaki İlişki**, *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi Cilt 1, Sayı 1*. 127-152.

Orta Vadeli Program (2010-2012), 16 Eylül 2009 Çarşamba Resmî Gazete Sayı : 27351 (Mükerrer)

Öz, Ö. (2009). Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisinde Tarihi Daralma, *TÜSİAD-Koç Üniversitesi, Politika Notu 09-05 Temmuz 2009*

Öz, S. (2009), Büyük Bunalım Deneyimi Işığında Küresel Kriz, *Tüsiad-Koç Üniversitesi, EAF Politika Notu 09-03, Haziran 2009*.

Öz, S. (2009), Yatırımlara Engel: Küresel Kriz ya da İş Ortamında Bozulma. *TÜSİAD-Koç Üniversitesi EAF Politika Notu 09-10, Ekim 2009*.

Öz, S. (2009), Kriz Sonrasında İşsizliği Düşürmek Mümkün: Güney Kore Deneyimi. *TÜSİAD-Koç Üniversitesi, EAF Politika Notu 09-15 Ekim 2009*.

- Özkan, F.G.** (2008). Küresel Mali Kriz: Makroekonomik Bir Yaklaşım, www.York.Ac.Uk/.../Financial_Crisis_Macroeconomic_Explanation.Pdf
- Özkan, İ. ve Erden, L.** (2007). Türkiye Ekonomisinde İş Çevrimlerinin Tarih ve Süre Aralıklarının Tespiti, *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi (14) 2007*. 1-19.
- Öztürk İ.** (Ed.). (2009). 2009 *Türkiye Ekonomisi: Küresel Kriz Yeni Dersler*, Müsiad, İstanbul, Haziran 2009, ISBN: 977-975-7215-85-1
- Özyiğit, D.** (2007), Uluslar Arası Para Fonu (IMF), Tasam, *Stratejik Öngörü, Sayı 11*
- Pıçak, M., Yılmaz, S., Giray, Y.** (2009), Küresel Ekonomik Sistemde Finansal Krizleri Önleme ve Yönetme Sorunsalı, *Mevzuat Dergisi, Yıl 11, Sayı 137, Mayıs 2009*.
- Sayılğan, G.** (1998). Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler, *Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt 53, Sayı 1-4, Aralık 1998, 279-296*.
- Sakarya, B.** *Küresel Finansal Yapı ve 2007 Yılı Dalgalanmaları*. BDDK Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı. Çalışma Tebliği Sayı: 2. Nisan 2008. 2.5.2009. http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4726K%C3%BCresel%20Finansal%20Yap%C4%B1%20ve%202007%20Y%C4%B1%20Dalgalanmalar%C4%B1.pdf
- Saral, T.** (2009), Küresel Kriz Üzerine Düşünceler ve Öneriler. *Maliye Finans Yazıları, Yıl 23, Sayı 83*. 9-24.
- Schich, S.** (2009). Challenges Associated With The Expansion Of Deposit Insurance Coverage During Fall 2008, *Discussion Paper Nr. 2009-16, OECD, Paris*
- Selçuk, B. ve Yılmaz, N.** (Kasım 2008). Küresel Finansal Sistemde Değişim ve Türkiye'ye Etkileri. 23.5.2009 [Http://Bsy.Marmara.Edu.Tr/Konferanslar/2008/33.Pdf](http://Bsy.Marmara.Edu.Tr/Konferanslar/2008/33.Pdf)
- Susam, N. ve Bakkal, U.** (2008), Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?, *Maliye Dergisi Sayı 155 Temmuz-Aralık 2008*
- Şen, A.** (2006). Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi, *Dumlupınar Üniversitesi SBE Dergisi Sayı: 14*. 22.3.2009. [Http://Sbe.Dpu.Edu.Tr/14/1.Pdf](http://Sbe.Dpu.Edu.Tr/14/1.Pdf)
- Şevik, E.** (2008). Mali Kurallar, *Bütçe Dünyası, Cilt 3, Sayı 28, Kış 2008*. 50-59.
- Şimşek, A.** (2006), Kamu Mali Dengesinin Sağlanmasında Maliye Politikasının Rolü: 2000 Sonrası Türkiye Deneyimi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 8, Sayı 3*. 309-331.

- Tanrikulu, S.B., Mert, S., ve Kaynak, S.** (2009). Ekonomik Rapor 2008, TOBB.
- TEPAV,** (2009). Küresel Kriz Çalışma Grubu, (11.10.2008) 2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler, Politika Notu. 15.3.2009
http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf
- T.C.M.B.** (2008). Enflasyon Raporu. 2008-I, Ankara
- T.C.M.B.** (2009). Enflasyon Raporu. 2009-I, Ankara
- T.C.M.B.** (2009). Enflasyon Raporu. 2009-IV, Ankara
- T.C.M.B.** (2010). Enflasyon Raporu. 2010-I, Ankara
- T.C. Hazine Müsteşarlığı,** (1997) *Mali Sistem*. Ankara. ISBN 975-19-1776-X. S. 92-101
- T.C. Şikago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği,** (2009) Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu. 22.1.2009
<Http://Www.Musavirlikler.Gov.Tr/Upload/Ch1/Finansal%20kriz%20bilgi%20notu.Pdf>
- Toprak, M. ve Demir, O.** Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 2, Sayı 2.* 1-26.
- Tulay, B. ve Erdönmez, P.A.** (Eylül 1999) Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar. 22.1.2009 http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/kuresel.doc
- Turgut, A.** (2006). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi Cilt: 20, Sayı: 4-5. Kasım 2006 / Şubat 2007.* 35-46.
- TÜSİAD,** (2008), 2009 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi. (Yayın No. TÜSİAD-T/2008-12/497).
- TÜSİAD,** (2009), 2010 Yılına Girerken Türkiye Ekonomisi. (Yayın No. TÜSİAD-T/2009-12/497)
- Uygur, E.** (2001), Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım Ve 2001 Şubat Krizleri, (*Tartışma Metni: 2001/1*), ISBN 975-95354-6-7, *Türkiye Ekonomi Kurumu (TEK)*.
- Vade, R.** (2008). Finansal Sistem Değişikliği mi? (B. Gürsoy Çev.). Kadir Has Üniversitesi. İİBF. Kayseri 11.9.2009.
http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Robert_Wade_Finansal_Sistem_Degisikligimi.pdf

Vardareri, A.D. ve Dursun, G. (2009), Finansal Kriz, Yansımaları ve Değişimin Zorunluluğu, Paper Presented At Econanadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics June 17-19, 2009, Eskişehir, Turkey. 29.12.2009. http://econ.anadolu.edu.tr/fullpapers/Vardareri_Dursun_econanadolu2009.pdf

Yalçın, A.ve Gafuroğlu, Ş. (2008). Ekonomik Krizlerin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Üzerindeki Yönetimsel ve İşlevsel Etkilerini Belirlemeye Yönelik Ampirik Bir Araştırma. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 17, Sayı 2, 2008, s.444-446*

Yay, T. Yay, G.G. ve Yılmaz, E. (2004). Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 2004 Mart. 1-25*

Yükseler, Z. ve Türkan, E. (2008), Türkiye'nin Üretim ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm, Yayın No: TÜSİAD-T/2008-02/453

Yılmaz, K. (2009), Küresel Kriz, Durgunluk ve Artan Korumacılık Eğilimi. *Politika Notu 09-01 Mart 2009, Tüsiad-Koç Üniversitesi EAF.*

-----“Finansal İstikrar İçin Tavsiyeler”, *Bankacılar Dergisi, Sayı 68, 2009. 102-110.* 12.12.2009. <http://www.tbb.org.Tr/dosyalar/dergiler/dokumanlar/68.pdf>