

T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ



FİNANSAL KRİZLER VE KIRILGAN EKONOMİLER ÜZERİNE ETKİLERİ

HANDE ÇAN


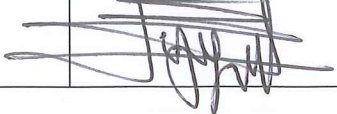
TEZ DANIŞMANI

YRD. DOÇ. DR. MELTEM OKUR DİNÇSOY

EDİRNE 2016

T.C.
TRAKYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT... ANABİLİM... DALI...
ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

..HANDE...CAN..... tarafından hazırlanan
FİNANSAL... KRİZLER... VE KIRILGAN EKONOMİLER... ÜZERİNE ETKİLERİ
Konulu Yüksek Lisans tezinin Sınavı, Trakya Üniversitesi Lisansüstü Eğitim-Öğretim
Yönetmeliği'nin 15.-16. maddeleri uyarınca 25.01.2016.Pazartesi günü saat
..14:00..... 'da yapılmış olup, yüksek lisans tezinin
*...Kabul Edilmesine..... OYBİRLİĞİ/OYÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ	KANAAT	İMZA
YRD. DOÇ. DR. MELTEM OKUR DİNGİSOY (Danışman)	KABUL	
YRD. DOÇ. DR. FATMA CESUR	KABUL	
YRD. DOÇ. DR. İHSAN YİĞİT	KABUL	

* Jüri üyelerinin, tezle ilgili kanaat açıklaması kısmında "Kabul Edilmesine/Reddine" seçeneklerinden birini tercih etmeleri gerekir.

T.C
YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
ULUSAL TEZ MERKEZİ

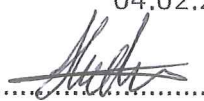
TEZ VERİ GİRİŞİ VE YAYIMLAMA İZİN FORMU

Referans No	10098176
Yazar Adı / Soyadı	HANDE ÇAN
Uyruğu / T.C.Kimlik No	TÜRKİYE / 42898599150
Telefon	5064103592
E-Posta	hande_2404@hotmail.com
Tezin Dili	Türkçe
Tezin Özgün Adı	Finansal Krizler ve Kırılgan Ekonomiler Üzerine Etkileri
Tezin Tercümesi	Financial Crisis and the Effects on Fragile Economies
Konu	Ekonomi = Economics
Üniversite	Trakya Üniversitesi
Enstitü / Hastane	Sosyal Bilimler Enstitüsü
Anabilim Dalı	İktisat Anabilim Dalı
Bilim Dalı	
Tez Türü	Yüksek Lisans
Yılı	2016
Sayfa	139
Tez Danışmanları	YRD. DOÇ. DR. MELTEM OKUR DİNÇSOY 32200773576
Dizin Terimleri	Finansal kırılganlık=Financial fragility ; Küreselleşme=Globalization ; Finansal kriz=Financial crisis
Önerilen Dizin Terimleri	Kırılgan beşli= Fragile Five
Kısıtlama	12 ay süre ile kısıtlı

Tezimin, Yükseköğretim Kurulu Ulusal Tez Merkezi Veri Tabanında arşivlenmesine izin veriyorum. Ancak internet üzerinden tam metin açık erişime sunulmasının 04.02.2017 tarihine kadar ertelenmesini talep ediyorum. Bu tarihten sonra tezimin, bilimsel araştırma hizmetine sunulması amacı ile Yükseköğretim Kurulu Ulusal Tez Merkezi tarafından internet üzerinden tam metin erişime açılmasına izin veriyorum.

NOT: Erteleme süresi formun imzalandığı tarihten itibaren en fazla 3 (üç) yıldır.

04.02.2016

İmza:.....

Tezin Adı: Finansal Krizler ve Kırılgan Ekonomiler Üzerine Etkileri

Hazırlayan: Hande ÇAN

ÖZET

Tarihsel süreçte birçok kriz yaşanmıştır, fakat 1990'lı yılların sonlarından itibaren yükselen piyasa ekonomilerinde ortaya çıkan krizler küreselleşen dünya ile ülkeleri çok daha derinden etkilemektedirler. Çünkü krizlerin küresel boyut kazanmasıyla, bir ülkede meydana gelen kriz yayılarak tüm dünyayı etkiler hâle gelmektedir. Finansal serbestleşme, makroekonomik istikrarsızlıklar ve finansal yapıdaki zayıflıklar gibi nedenlerden dolayı ekonomiyi kırılgan hale getirmektedir. Kırılganlık, ekonomide öngörülemeyen olaylar tarafından zarar görme veya negatif yönde etkilenme riskidir. Kırılganlığın sürdürülemez duruma gelmesi ise krizlere neden olmaktadır. Kırılganlık, finansal sistemin yapısından kaynaklanmakta; kriz ise, kırılganlık ve yaşanan dış şoklar nedeniyle ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, kırılganlık ve kriz olgusunun etkileşimini ortaya koymaktır. ABD Merkez Bankası'nın (FED) tahvil alımlarını azaltma kararı vermesi nedeniyle olumsuz yönde etkilenecek ülkeler olarak sınıflandırılan "Kırılgan Beşli" kavramı ortaya atılmıştır. Bu bağlamda kırılgan beşli olarak gruplandırılan Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri incelenerek kırılgan yapıları saptanmaya çalışılmıştır. Ve bu beş ülkenin 2005-2013 dönemi için kırılganlık göstergeleri olarak; dış kırılganlık, mali kırılganlık ve finansal kırılganlık göstergeleri şeklinde gruplandırılıp incelenerek, kriz yaratabilme durumları tespit edilmeye çalışılmıştır.

Araştırmalar sonucunda, kırılgan beşli ülkelerinin yüksek cari açık, yüksek enflasyon, düşük büyüme hızları gibi birçok makroekonomik büyüklüklerinin kırılgan yapıda olduğu belirlenmiştir. Fakat sorunların geçmişten beri süre geldiği ve şuan için kriz riski taşımadıkları saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, Finansal Kriz, Finansal İstikrarsızlık, Kırılganlık, Kırılgan Beşli

Name of Thesis: Financial Crisis and the Effects on Fragile Economies

Prepared by: Hande ÇAN

ABSTRACT

Many crises has experienced in the historical process, but since the end 1990s crises occur in emerging market economies much more deeply affected the globalized world. With the global dimensions, crises have been a spreading consequence occurring in one country affect the entire world. Financial liberalization due to macro-economic instability and weaknesses in the financial structure makes the economy more fragile. Fragility is described as a risk that affects the economy negatively by unexpected incidents in economy. Therefore, the fragility in the unsustainable situation causes crises which results from the structure of the financial system; however, the crisis arises due to the fragility and extremal shocks.

The aim of this study is to examine the interactions between fragility and crisis conceptions. US Central Bank (FED) after the decision of stopping buying bond to aid economy some countries classified as “Fragile Five” and this concept has been developed. In this context, as grouped fragile five; Brazil, India, Indonesia, South Africa and Turkey’s macroeconomic indicators examined and studied to determine the fragile structures. In addition, fragility indicators for the 2005-2013 period of five countries; external fragility, fiscal fragility and financial fragility indicators as grouped examined to determine the status of creating the crisis.

Consequently, it is observed that high current account deficit, high inflation, low rate of growth problems are some risky macroeconomic variables for fragile five countries. Even though these problems in the fragile five have been long time standing problems and risks, they haven’t been recently resulted in crisis.

Keywords: Globalization, Financial Crisis, Financial Instability, Fragility, Fragile Five

ÖNSÖZ

Tez çalışmamın başlangıcından bitimine kadar her aşamasında bilgi ve deneyimleri ile bana sürekli yol gösteren tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Meltem Okur Dinçsoy'a ve jüri üyelerim Yrd. Doç. Dr. Fatma Cesur ile Yrd. Doç. Dr. İhsan Yiğit hocalarıma teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca bu süre zarfında manevi desteklerini esirgemeyen ve her zaman yanımda olan aileme ve sevgili nişanlım Erçağ Papatya'ya destekleri için çok teşekkür eder, çalışmamın tüm ilgililere faydalı olmasını dilerim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	II
ÖNSÖZ.....	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
TABLolar LİSTESİ.....	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	VIII
KISALTMALAR LİSTESİ.....	IX
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM: FİNANSAL SİSTEMİN KÜRESELLEŞME OLGUSU

1.1. KÜRESELLEŞME KAVRAMI VE TANIMI.....	3
1.2. KÜRESELLEŞMENİN TEMEL UNSURLARI.....	5
1.2.1. Teknolojik Gelişmeler.....	5
1.2.2. Politik Gelişmeler.....	6
1.2.3. Ekonomik Gelişmeler.....	7
1.3. FİNANSAL SİSTEM.....	9
1.4. FİNANSAL SİSTEMDEKİ GELİŞMELER.....	12

2. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZ OLGUSU

2.1. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ.....	16
2.2. FİNANSAL KRİZ NEDENLERİ.....	22
2.3. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ.....	26
2.4. MERKEZ BANKALARI VE FİNANSAL İSTİKRAR.....	30

3. BÖLÜM: DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE ÖNEMLİ FİNANSAL KRİZ DENEYİMLERİ

3.1. MEKSİKA KRİZİ	37
3.2. ARJANTİN KRİZİ.....	41
3.3. ASYA KRİZİ	44
3.4. RUSYA KRİZİ.....	54
3.5. KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ	58
3.5.1. Likidite Bolluğu ve Mortgage Kredi Yapılarının Bozulması	61
3.5.2. Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması	62
3.5.3. Konut Sektöründe Oluşan Balon Artışlar	62
3.5.4. Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık	63
3.5.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi	66
3.5.6. Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar	67
3.6. TÜRKİYE KRİZLERİ	69

4. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZ VE KIRILGANLIK OLGUSU

4.1. KIRILGANLIK KAVRAMI.....	80
4.2. KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ VE KIRILGAN BEŞLİ ÜLKELERİNİN İNCELENMESİ	81
4.2.1. Dış Kırılganlıklar	82
4.2.2. Mali Kırılganlıklar	90
4.2.3. Finansal Kırılganlıklar	96
4.3. KIRILGAN BEŞLİ OLARAK İFADE EDİLEN ÜLKELERİN KARŞILAŞTIRILMASI.....	100

SONUÇ..... 109

KAYNAKÇA..... 112

TABLolar LİSTESİ

Tablo 3.1. Meksika'nın Ekonomik Göstergeleri (1990-1998)	38
Tablo 3.2. Arjantin'in Ekonomik Göstergeleri (1991-2002)	43
Tablo 3.3. Asya Ülkelerinin Temel Makroekonomik Göstergeleri.....	46
Tablo 3.4. Asya Ülkelerinin Cari İşlemler Hesabı (GSYİH'ya Oranı %).....	48
Tablo 3.5. Asya Ülkelerinin Net Sermaye Akımları/GSYİH (%).....	50
Tablo 3.6. Asya Ülkelerinin Toplam Dış Borç Stokları/GSYİH (%)	51
Tablo 3.7. Asya Ülkelerinin Kısa Vadeli Borçlarının Toplam İçindeki Payı (%)	52
Tablo 3.8. Asya Ülkelerinin Özel Kesime Verilen Banka Kredileri/GSYİH (%).....	53
Tablo 3.9. Rusya Ekonomisinin Makroekonomik Göstergeleri	56
Tablo 3.10. Rusya'nın Dış Borç Servisi (Milyar \$)	57
Tablo 3.11. ABD Mortgage Piyasası Temel Göstergeleri.....	64
Tablo 3.12. Yıllara göre Menkul Kıymetlerin İpotekleri	65
Tablo 3.13. Yıllara Göre CDO Teminatlarının Dağılımı	67
Tablo 3.14. Türkiye'nin Temel Ekonomik Göstergeleri (1990-2005).....	70
Tablo 3.15. Türkiye'nin Net Sermaye Akışı (Milyar \$).....	72
Tablo 3.16. Merkez Bankası'nın Bilançosu, Faiz Hadleri ve Kur	75
Tablo 4.1. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Cari Açık/GSYİH Oranları.....	82
Tablo 4.2. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Uluslararası Döviz Rezervleri/Kısa Vadeli Dış Borç Oranları	83
Tablo 4.3. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Uluslararası Döviz Rezervleri/GSYİH Oranları	84
Tablo 4.4. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Toplam Dış Borç/GSYİH Oranları	85
Tablo 4.5. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Toplam Dış Borç/Toplam Yıllık İhracat Oranları.....	87
Tablo 4.6. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Bütçe Açığı/GSYİH Oranları	90

Tablo 4.7. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Kamu Açığı/GSYİH Oranları.....	91
Tablo 4.8. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Toplam Kamu Borcu/GSYİH Oranları	92
Tablo 4.9. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Kısa Vadeli Dış Borç/GSYİH Oranları	94
Tablo 4.10. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Kamu Dış Borç/GSYİH Oranları	95
Tablo 4.11. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Finansal Kırılganlık Göstergesi Olarak Kredi/Mevduat Oranları	96
Tablo 4.12. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Finansal Kırılganlık Göstergesi Olarak Yıllık Kredi Büyüme Oranları (%).....	97
Tablo 4.13. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Finansal Kırılganlık Göstergesi Olarak Yurtiçi Kredi / GSYİH Oranları.....	98
Tablo 4.14. Kırılgan Beşli Ülkelerinin CDS Primleri	106
Tablo 4.15. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Kredi Notu.....	108

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Finansal Sistem ve Fon Akışı	10
Şekil 2.1. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması	17
Şekil 2.2. Sermaye Hesabı Krizi ve Kredi Daralması Arasındaki Nedensellik Bağları.....	19
Şekil 2.3. Finansal İstikrar ve Süreçleri	34
Şekil 3.1. 1994-1995Meksika Finansal Krizi Sırasında Olayların Akışı.....	40

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 4.1: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Reel Efektif Döviz Kuru Endeksleri	88
Grafik 4.2: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Büyüme Oranları (%)	100
Grafik 4.3: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Cari İşlemler Dengesi (GSYİH Oranı, %)	101
Grafik 4.4: Kırılgan Beşli Ülkelerinde Enflasyon (%)	103
Grafik 4.5: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Bütçe Açığı (GSYİH Oranı, %)	104
Grafik 4.6: Kırılgan Beşli Ülkelerinin İşsizlik Oranları (%)	105

KISALTMALAR LİSTESİ

AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BUMKO:	Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü
CDO:	(Collateralized Debt Obligation) Kefaletli Borç Yükümlülüğü
CDS:	(Credit Default Swap) Kredi Risk Swapları
CMO:	(Credit Mutuel Ocèan) Teminatlandırılmış Mortgage Yükümlülükleri
ERM:	(Educational Research Management) Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
FED:	(Federal Reserve Bank) ABD Merkez Bankası
GATT:	(General Agreement on Trade and Tariffs) Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GSMH:	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH:	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF:	(International Monetary Fund) Uluslararası Para Fonu
MB:	Merkez Bankası
MBS:	(Mortgage Backed Security) Devlet Garantili Mortgage'a Dayalı Finansal Ürünler
NAFTA:	(North American Free Trade Association) Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
NICs:	(Newly Industrializing Countries) Yeni Sanayileşen Ülkeler
OECD:	(Organization for Economic Comperation and Development) Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
S&P:	Standard & Poor's
TEFE:	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL:	Türk Lirası
TMSF:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE:	Tüketici Fiyat Endeksi

UNCTAD: (United Nations Conference on Trade And Development) Birleşmiş
Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

USD: (United States Dollar) ABD Doları

WTO: (World Trade Organization) Dünya Ticaret Örgütü

GİRİŞ

Küreselleşme özellikle 1980 sonları ve 1990 başlarından itibaren gelişen bazı değerlerin ulusal sınırları aşarak yayılması olarak tanımlanabilmektedir. Bu süreç sayesinde mallar dünyada en iyi üretildiği yerlerden en ucuza alınıp, kaynakların etkin dağılımı sağlanarak, yaşam standartlarının da yükselmesini sağlamaktadır. Küreselleşme olgusu finansal piyasalarda da etkisini göstermektedir. Sermaye ülkeler arasında rahatça dolaşabilmekte ve yüksek getiri potansiyeli olan piyasalara yoğun sermaye girişi olmaktadır.

Küreselleşen dünyada ekonomileri olumsuz etkileyen en önemli gelişmelerden birisi ise çeşitli nedenlerle ortaya çıkan finansal krizlerdir. Küreselleşme nedeniyle bir ekonomide ortaya çıkan kriz diğer ülkelerin ekonomilerine de yansiyarak krizlerin küreselleşmesine yol açmaktadır. 1990'dan sonra finansal entegrasyonun oluştuğu süreçte ortaya çıkan finansal krizler, şiddeti ve etki alanı hızla genişleyen bir yapı haline gelmektedir.

Yaşanan en büyük küresel kriz kabul edilen ve etkisi halen devam eden 2008 Küresel Krizi, emlak fiyatlarının şişkinliği nedeniyle ortaya çıkan, kişi ve kurumlara verilmiş mortgage kredilerinin neden olduğu finansal bir krizdir. Yani, düşük faiz, kredi kolaylığı, aşırı likidite ve tüketim seviyesinin yüksekliği şeklinde gelişen yapı krizi kaçınılmaz kılmıştır. ABD kaynaklı olan 2008 Krizi, önlemlerin zamanında alınmaması nedeniyle küresel bir boyuta taşınmış ve ekonomilerinin resesyona girmesine neden olmuştur.

Bu çalışmanın amacı gelişmekte olan ülkelerde son yıllarda sıkça gözlemlenen finansal krizler ile kırılganlık kavramı arasında mevcut olduğu düşünülen ilişkiyi ortaya koymaktır. Böyle bir ilişkinin belirlenmesi için öncelikle konuyla ilgili teorik altyapının gözden geçirilmesi gerekmektedir.

Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde küreselleşme kavramı ve küreselleşmenin temel unsurları olarak teknolojik, politik ve ekonomik gelişmelerin küreselleşmeye olan etkileri üzerinde durulmuştur. Ayrıca küreselleşmenin de etkisiyle belirli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların birlikte çeşitli fonksiyonları yerine getirmek üzere bir araya gelmesiyle oluşan finansal sistem hakkında bilgi verilip finansal sistemdeki gelişmeler uluslararası ödeme sistemleri bakımından incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde literatürde yer alan finansal kriz türleri tanımlanmış, bu krizlerin oluşmasına neden olan faktörler ve finansal krizlerin modelleri üzerinde durulmuştur. Ayrıca finansal istikrar kavramı ve merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamak için kullandığı araçlar incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde dünyada ve Türkiye’de geçmişte yaşanan önemli finansal krizler incelenmiştir. Ayrıca bu bölümde ABD’de ipotekli konut kredilerinde başlayan ve hızla küresel ekonomiye yayılan 2008 krizinin ortaya çıkış nedenleri ve kriz sürecinin etkilerine değinilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise kırılganlık kavramı ve kırılganlık göstergeleri açıklanarak kırılgan beşli ülkeleri için bu kırılganlık göstergeleri verilerle saptanarak göstergelerin kriz yaratabilme durumları üzerinde durulmuştur. Ve son olarak kırılgan beşli ülkelerinin ortak sorunu olarak belirlenen büyüme, cari açık, enflasyon, bütçe açığı ve işsizlik oranları grafik yardımı ile gösterilerek kırılganlık dereceleri karşılaştırılmıştır.

1. BÖLÜM: FİNANSAL SİSTEMİN KÜRESELLEŞME OLGUSU

1.1. KÜRESELLEŞME KAVRAMI VE TANIMI

Küresel kelimesinin geçmişi çok eskilere dayanmasına rağmen, küreselleşme kavramı ilk kez İngiliz iktisatçı W.Foster'in 1833 yılında yazdığı dünya üzerindeki kaynakların dağılımı ve kullanımı konulu bir makalede kullanılmış, bu makale 4 Nisan 1959 tarihinde "The Economist" dergisinde yayınlanmıştır (Devrim-Altay, 1997: 212).

Küreselleşme kavramı, özellikle 1980 sonları ve 1990 başlarından itibaren dünyada yaygın olarak kullanılmaya başlanmış; ekonomik, sosyal, siyasal ve kültürel yönleri bulunan çok boyutlu bir kavramdır (Seyidoğlu, 2009: 216). Kökeni çok eskilere dayanan küreselleşmenin, günümüzde nicel ve nitel boyutlarındaki değişim önem kazanmaktadır. Niceliksel olarak küreselleşme ticaret, sermaye akımları, yatırımlar ve insanların ülkeler arasındaki dolaşımında gözlenen artış olarak ifade edilirken, niteliksel olarak küreselleşme ise politik, ekonomik ve sosyal süreçleri kapsamaktadır (Toprak, 2001: 8-9).

Küreselleşme süreci olumlu ve olumsuz birçok durumu kapsadığı için tanımlanması zor bir kavramdır. Sürecin çok boyutlu ve etki alanının geniş olması, küreselleşmeye yüklenen anlam çeşitliliğini artırmaktadır (Aktel, 2001: 193). Bu nedenle küreselleşme olgusunu açıklamak için birçok tanım bulunmaktadır. Ortak bir tanımının olmasının sebebi olarak, insanların dünya görüşlerinin, bakış açılarının ve ideolojilerin değişmesi gösterilmektedir.

Küreselleşmeyi açıklamak için farklı görüşlerin öne sürülmesi sonucunda insanlar küreselleşme taraftarları, karşıtları ve kararsızları olmak üzere üçe ayrılmaktadırlar. Küreselleşme taraftarları, dünyanın geri kalmış ve gelişmekte olan

lkelerinin, gelişmiş ülkelerin yaşam standardına erişmesini küreselleşme ile sağlanacağını; karşıt olanlar, küreselleşmenin fakirliği ve eşişsizliği daha da artacağını savunmaktadır. Kararsızlar ise, küreselleşmenin fakir ve zengin ülkeleri nasıl etkileyeceğini merak etmektedirler.

George Modelski'ye göre küreselleşme, dünyanın büyük medeniyetleri arasındaki bağlantının artmasıdır. Ayrıca Modelski'ye göre küreselleşme, en eski medeniyetler arasında farklı zamanlarda ortaya çıkan, uzun vadeli bir kavramdır (Held-McGrew, 2008: 71).

Gencay şaylan'a göre küreselleşme kapitalizmin bir aşamasıdır. Ulusal devletler kapitalizm ile ortaya çıkmaya başlamış, fakat kapitalizm, ulusal devlet sınırını aşarak bütün dünyada bir etki yaratmaya başlamıştır. Böylece küreselleşme de şaylan'a göre, kapitalizmin bir aşaması olarak bütün dünyanın tek bir pazar haline gelmesini ifade etmektedir.

Küreselleşme Giddens'a göre ise, karşılıklı ilişkilerin artmasıdır. Ancak bu durum bir tek ekonomik olarak değil politik, kültürel ve toplumsal alanlarda da etkili olmaktadır. Ayrıca Giddens bilgi teknolojisi ve iletişim devriminin yaygınlaşmasının bu küreselleşme süreciyle yakından bağlantılı olduğunu ileri sürmektedir (Giddens, 2000: 67).

Bütün bu tanımlardan yola çıkararak küreselleşme; ekonomik, sosyal, kültürel ve politik alanlardaki değerlerin ulusal sınırları aşarak bütün dünyaya yayılması, her alanda mesafenin daha az önemli hale gelmesi olarak tanımlanabilmektedir. Küreselleşme ekonomik alanda piyasa ekonomisi, siyasi alanda liberal demokrasi, kültürel alanda ise farklı kültür, inanç ve düşüncelerin kaynaşması olarak tanımlanabilmektedir (Aktel, 2001: 195). Sonuç olarak, küreselleşme lkelerarası ilişkileri geliştiren ve birçok alanda etkileşimi artıran bir uluslararasılaşma dönemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.2. KÜRESELLEŞMENİN TEMEL UNSURLARI

Küreselleşme kavramının üzerinde bu kadar çok durulmasının sebebi olarak 1980'lerin başından itibaren haberleşme ve bilgi işlem teknolojilerinde yaşanan gelişmeler görülmektedir. Dünya piyasalarında rekabetin hızla artması ve uluslararası sermaye hareketlerinin daha çok serbestleşmesi süreci hızlandırmaktadır. Küreselleşme sürecinde teknoloji olmazsa olmaz unsurdur. Çünkü üretim teknolojileri ilerlemesi pazar ihtiyaçlarını büyütme ve gelişmiş sanayi ülkeleri de büyüyen pazarlarını dünya çapında genişletme arayışına girmektedirler. Böylece küreselleşmenin birbiriyle ilgili üç unsurdan oluştuğu söylenebilmektedir. Bunlar; teknolojik, politik ve ekonomik gelişmelerdir.

1.2.1. Teknolojik Gelişmeler

Küreselleşme; şirketler, bireyler, devletler arasında yaşanan rekabeti ileri teknolojiyle ortaya çıkarmaktadır. Finansal küreselleşme ile elektronik, bilgisayar ve iletişim teknolojilerinin gelişimi aynı anlama gelmektedir. Küreselleşme ile birlikte uluslararası ticaret, uluslararası doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarında artış yaşanmaktadır (Toprak, 2001: 24).

Küreselleşme anlamında 1980'lerde yaşanmaya başlayan gelişmeler, ilk etkisini finans piyasalarında göstermiş, daha sonra ise siyaset, kültür ve ticaret gibi birçok alana yayılmaktadır. Teknolojik gelişmelerin internet kullanımını artırması ve geliştirmesi bilgiye erişimde ülke sınırlarını ortadan kaldırmaktadır.

Son yıllardaki yaşanan teknolojik gelişmeler küreselleşmenin hem nedeni hem de sonucudur ve telekomünikasyon alanında büyük ilerlemelere neden olmaktadır. Buharla çalışan makinelerin icat edilmesi ve bu icadın denizyolu, demiryolu gibi taşımacılık alanlarında uygulanması ile ticaret hacmi Atlantik'in iki yakası arasında artmıştır. Bazı iktisatçılar 1850-1913 yılları arasında yaşanan ve

“Atlantik Ekonomisi” adı verilen; sermaye, mal ve işgücü dolaşımına sebep olan gelişmeleri küreselleşmenin ilk adımı olarak nitelendirmektedir (Ülger, 2000: 124).

İletişim ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmelerin sağladığı olanakların da kullanılmasıyla finans piyasaları teknik açıdan birbirine bağlanmış, yüksek enformasyon, düşük işlem maliyeti, uluslararası finansal işlem hacmini artırmaktadır. Sonuçta ulusal piyasalar dünya finans sisteminin bir alt birimi halini almaktadır (Demir, 1999: 44).

Finansal piyasaların küresel boyut kazanmasında teknolojik gelişmelerin etkisi oldukça fazladır. İnsanlar, milyonlarca dolarlarını bir telefon emri ile saniyeler içerisinde bir kıtadan diğer bir kıtaya aktarırken, FED’in açıklamaları, canlı yayınlara bütün dünyaya iletilirken; bu açıklamalar Türkiye Borsası’nı olumlu ya da olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Son yıllarda; telefonla, faksla ve e-ticaret yöntemi ile yapılan ticaret, bu katkılara en iyi örnektir (Kaymakçı, 2007: 9).

Küreselleşmeyle birlikte üretim, ticaret ve finans piyasaları hızla serbestleşmektedir. Fakat toplumsal ve ekonomik gelişmeler küreselleşme konusunda finansa oranla daha yavaştır. Çünkü sermaye birikimi yetersizliği ve eğitim düzeyinin düşük olması gibi faktörler sorun olmaya devam etmektedir (Çelik, 2012: 67).

1.2.2. Politik Gelişmeler

Küreselleşmenin diğer farklı bir boyutu, kültürlerin ve inançların birbirini daha iyi tanımasını sağlamak ve ülkeler arasındaki ilişkileri genişletmektir (Erbay, 1997: 148). Soğuk savaş sonrası dünyanın entegre olacağı ve doğu-batı ayrımının iki kutuplu siyasal düzenin bozulmayacağı yönünde iki görüş ortaya çıkmaktadır (Kaymakçı, 2007: 9).

Devletin küçültülmesi ve temel kamusal hizmetleri yerine getirme sorumluluğunun verilmesi, yerinden yönetim ilkesinin hayata geçirilmesi, bireylerin özerk ve sivil alanlarının mümkün olduğunca geniş tutulması, insan hakları ve temel özgürlüklerin dikkate alınması, temsili demokratik sistemin yetersizliği, katılımcı demokrasi ve sistemin şeffaflaşması küreselleşme süreci tarafından ortaya çıkmış kavramlardır.

“Siyasal sınırların bir devlete belirli bir toprak parçası üzerinde mutlak egemenlik sağlama gücünü yitirmesi; yönetim sistemlerinin karşılıklı etkileşiminin artması; demokrasi, sivil toplum örgütleri, insan hakları ve özgürlükler temelinde dış müdahalelerin ve etkileşimin yoğunluk kazanması; dil, din, etnik köken, bayrak vb. siyasal-kültürel semboller düzeyinde monolitik, tek tipçi bir yapıya dayanan ulus devletin işlevleri değişerek, uluslararası üst kuruluşların öne çıkması siyasal küreselleşme süreci olarak anlaşılmaktadır” (Çelik, 2012: 69).

1.2.3. Ekonomik Gelişmeler

Ekonominin küreselleşmesi, teknolojik gelişmeler sayesinde, ülkeler arasında mal, sermaye ve işgücü alışverişinin artması, ülkelerin birbirleriyle daha entegre hale gelmesi yani dünyanın tek bir pazar olarak bütünleşmesi anlamına gelmektedir. Ekonomik küreselleşmeyle birlikte, piyasa ekonomisinin gelişmesi, dünya çapında ekonomik örgütlenmelerin hız kazanması, serbest ticaretin yayılması, sermaye hareketlerinin olağanüstü serbestliği, dış ticaret hacmindeki genişleme ve çok uluslu şirketlerin faaliyetlerinin genişlemesi gibi gelişmeler yaşanmaktadır (Aktel, 2001: 197).

Ekonomik küreselleşmenin temelleri 19. ve 20. yüzyılda atılmaya başlanmıştır. Özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra oluşan yeni sosyoekonomik düzenle IMF, Dünya Bankası ve GATT'in kuruluşu ve Uruguay turu sonunda WTO'nun kurulması küresel ekonominin bir kanıtı niteliğindedir (Şenkal, 2011:

206). Son yıllarda bu tür örgütlerin öncülüğünde dünya ekonomisini düzenlemek amacıyla çok sayıda girişim yürütülmektedir. Bu girişimler daha çok ticaretin ve üretim faktörlerinin dolaşımında karşılaşılan engellerin kaldırılmasına yönelik yapılmaktadır (Köse, 2003: 11).

Ekonomik küreselleşmenin, üretimin küreselleşmesi ve finansın küreselleşmesi olmak üzere iki boyutu vardır. Teknolojik gelişmeyle birlikte üretimin küreselleşmesi, sermayenin üretim alanı olarak bütün dünyayı kapsamaya anlamına gelmektedir (Afşar, 2004: 62).

Üretimin küreselleşmesiyle birlikte spesifik üretim faaliyetlerinde bulunan global işletmeler doğmaktadır. Böylece, bir malın üretimi için gerekli aşamalar olan araştırma-geliştirme, gerekli malzemelerin hazırlanması, bu malzemelerin birleştirilmesi, kalite-kontrolden geçmesi gibi evreler bir ülke ile sınırlı kalmayıp birden çok ülkeye yayılmaktadır. Çok uluslu şirketlerin bir ürünün parçalarını farklı üretim bölgelerinde üretip sonra bu parçaların birleşimiyle oluşan ürünün son halinin başka bir bölgede yapılması ve bu ürünleri başka ülkelere de satabilmesi üretimin küreselleşmesinin kanıtıdır. Üretimin küreselleşmesi rekabet ortamında öne çıkmak için sürekli yenilik yapma ihtiyacı yaratmaktadır.

Finansın küreselleşmesi ekonomik küreselleşme sürecinin ikinci boyutunu oluşturmaktadır. Finansal küreselleşme, *“akışkan fonlar halinde mali piyasalar arasında hareket eden parasal sermaye ile dolaysız yabancı sermaye hareketlerinin her türlü devlet denetiminden arındırılarak sermayenin serbestleştirilmesidir”* (Kazgan, 1997: 120). Az gelişmiş ülkelerde finansın küreselleşmesi, ekonomilerinin sıcak paraya aşırı bağımlı hale gelmesine, spekülasyon saldırılarına ve bunun sonucunda da ekonomik krizlere neden olmaktadır. Ancak finansal küreselleşmenin olumlu yönleri olarak, yeni finansal kurumların yaratılması, finansal araçların çeşitlenmesi ve yabancı sermaye girişlerinin kolaylaştırılması gibi unsurlar sayılabilmektedir (Çelik, 2012: 70).

Finansın küreselleşmesiyle paralar birbirinin yerine ikame edilmekte ve devletler kendi ulusal paraları üzerindeki kontrolünü yitirmektedirler. Doğu Asya'da 1997 kriziyle birlikte, hükümetler para kurulu, parasal birlik ve sermaye kontrolü gibi yollarla paralarının denetimlerinden çıkmasını engellemeye çalışmışlardır (Toprak, 2001: 12). Finansal piyasaların serbestleşmesiyle döviz kurları eskisine göre daha değişken, finansal fonlar uluslararası faiz farklılıklarına karşı daha duyarlı ve ülkelerin spekülâtif ataklardan kaçınmaktan zorlandığı bir hal almaktadır (Şamiloğlu, 2002: 24-25).

Finansal bütünleşmenin; sermaye maliyetini azaltması, paylaşılmasını kolaylaştırması ve kaynak dağılımında verimliliği artırması gibi olumlu yönleri olmasına rağmen, ekonomik yapısı güçsüz olan ülkelerin bağımlılığını arttırmak gibi olumsuzlukları da vardır. Bu nedenle de bir ülkede başlayan finansal kriz diğer ülkelere sıçramakta ve küresel krizlere neden olabilmektedir.

2008 küresel finans krizi, küreselleşmenin finansal boyutunun değerlendirilmesi açısından oldukça önemlidir. Çünkü Amerika'da ödeme gücüne bakmadan verilen krediler nedeniyle yatırımcılar ödeme kaybına düşmektedirler. Krizde Lehman Brothers gibi finansal piyasanın liderleri olan ve asla batmaz diye düşünülen yatırım bankasının iflası tüm dünyada domino etkisi yaratarak, bağlantılı olduğu birçok finansal kurumun da batmasına neden olmuştur. Ve yapılan faiz indirimi ve önlemler dünya ekonomisinin resesyona (üst üste iki çeyrek negatif büyüme) girmesini engelleyememiştir.

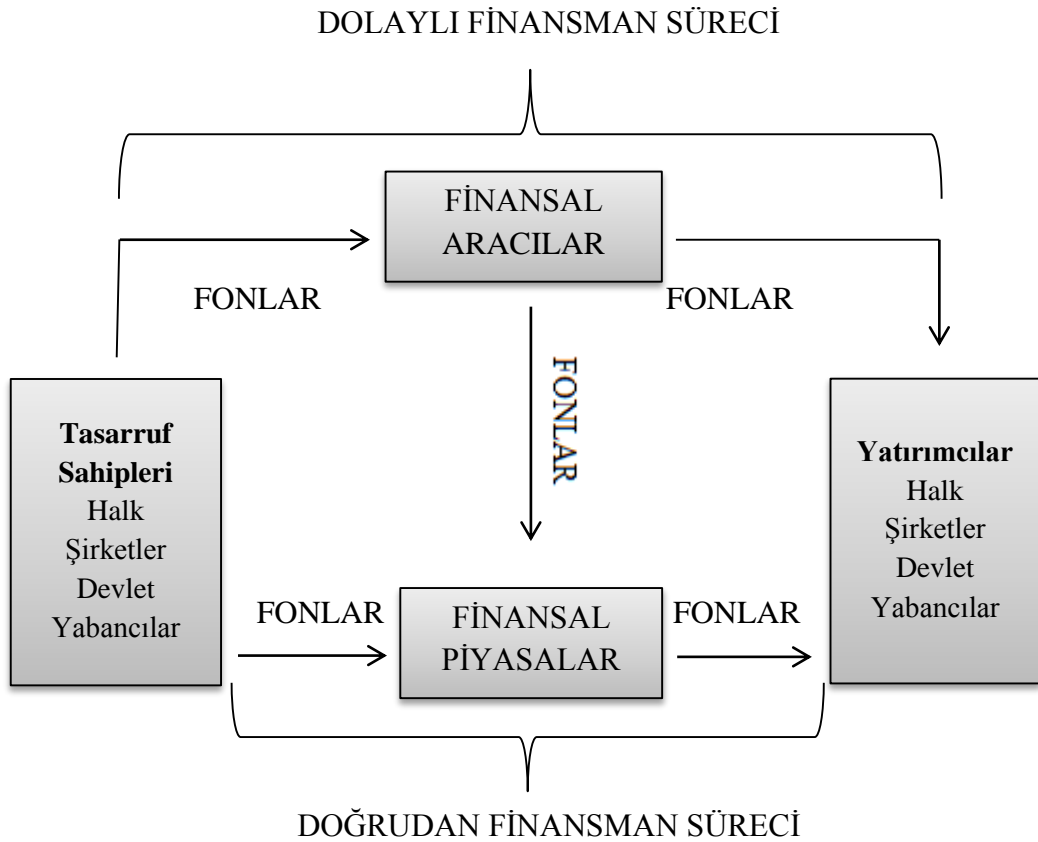
1.3. FİNANSAL SİSTEM

Finansal sistem; belirli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların, beraberce çeşitli fonksiyonları yerine getirmek üzere bir araya gelmeleri sonucunda oluşmaktadır (Afşar, 2007: 188). Bu sistemle tasarruflar

yatırımlara dönüşmektedir. Finansal sistemi oluşturan kuruluşlar; bankalar ve finansal aracı kuruluşlar olarak sınıflandırılmaktadır.

Finansal sistem, ekonomilerin en fazla gereksinim duyduğu fon transfer sürecinin merkezi ve ekonominin en önemli alt sistemidir. Ekonomideki başarı, büyük ölçüde finansal sistemin etkinliğine bağlıdır. Ayrıca finansal etkinlik hem genel ekonomik sistemin hem de diğer alt sistemlerin istikrarını ve etkinliğini etkilemektedir. Finansal sistemin temel unsurları; fon arz edenler, fon talep edenler, finansal aracilar (kurumlar), finansal araçlar ve yasal (kurumsal) düzenlenmeler olarak sıralanmaktadır.

Şekil 1.1. Finansal Sistem ve Fon Akışı



Kaynak: Mehmet Saraç, "Finansal sistem",

<http://web.sakarya.edu.tr/~msarac/tr/icerik/dersler/dn2/1-FinansSistemi-Kisa.pdf>,

(10.09.2014), s.9.

Tasarruf sahipleri (fon arz edenler) ister doğrudan finansal piyasayı kullanarak isterse finansal aracı kurumları kullanarak fonlarını borçlanmak isteyen yurtiçinden ve yurtdışından birey firma ya da hükümetlere sunarak; karşılığında getiri elde etmektedirler. Yatırımcılar (fon talep edenler) ise, ihtiyaç duydukları fonları finansal piyasayı kullanmak şartı ile elinde tüketiminden fazla fonu bulunan yurtiçinden ve yurtdışından birey, firma ve hükümetten temin etmektedirler. Doğrudan finansman yoluyla fon akışı için; fon arz edenler ve fon talep edenler herhangi bir finansal aracı kullanmaksızın gereksinim duydukları fonu doğrudan finansal piyasaya arz veya talep etmektedir. Dolaylı fon akışı ise, fon arz edenler ve fon talep edenler gereksinim duydukları fonu finansal araçlar vasıtasıyla piyasaya arz veya talep etmektedir. Finansal sistem alacaklılar ile borçlular bir araya getirmektedir. Sistemin iyi işlemesi ekonomide makroekonomik dengenin istikrarı ve sürdürülebilirliği açısından gerekli koşuldur.

Küreselleşme, dünya piyasalarının daha hızlı ve düşük maliyetle çalışmasını, dolayısıyla tasarruf sahipleri ile yatırımcıların dünyanın neresinde olursa olsunlar, birbirlerini daha kısa yoldan daha düşük maliyetle ve daha avantajlı koşullarda bulmalarına imkân tanımaktadır (Erdem, 2008: 62). Ancak, küreselleşme finansal piyasalarla ilgili bir takım zorluklara da neden olmaktadır. Küreselleşme finansal sistemde reel ekonomi ve mali finans sektörü olarak ikili yapı ortaya çıkarmaktadır. Reel ekonomide mal ve hizmet ticareti yapılırken, mali finans sektöründe para tüccarları ve spekülâtörler yer almaktadır.

Finans sektörü, sanayi ve reel yatırımın önüne geçmektedir. Spekülâtif sermayenin el değiştirmesinden elde edilen gelir, yatırım yoluyla elde edilen gelirden daha kolay ve kazançlı hale gelmektedir (Şamiloğlu, 2002: 14). Küreselleşme ile birlikte finansal sektör, sanayinin önüne geçmektedir. Gelir paylaşımında da sermayenin payı emeğe oranla daha çok artmakta ve kâr payları yükselmektedir (Bal, 1998: 99). Reel ekonomiye katkısı olmayan ve sadece rant gözleyen sermaye, dünya çapında bir krize yol açabilecek kapasitededir.

1.4. FİNANSAL SİSTEMDEKİ GELİŞMELER

Geçmişten beri para, banka ve finansal piyasalar sürekli gelişme eğilimindedir. 19.yüzyılın başlarından itibaren ticari ilişkilerin gelişmesi ve sanayileşmeye olan önemin artmasıyla birlikte yatırımlarda da artış yaşanmıştır. Bu gelişmeler de özellikle Batı Avrupa ülkelerinde para piyasasının düzenlenmesini ve bir döviz piyasasının oluşmasını zorunlu kılmıştır.

Uluslararası ödeme sistemleri bakımından, dünya ekonomi tarihi dört döneme ayırmaktadır. Bunların ilki 1870-1930 dönemi “Altın Para Çağı”, ikincisi, 1930-1944 yılları arası “Buhran Dönemi,” üçüncüsü, 1944-1973 döneminde uygulanan “Bretton Woods Sistemi,” dördüncüsü ve halen devam eden dönem olan “Karma Uygulamalar” olarak sınıflandırılmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 748).

Dünya ekonomisinde 1870’li yıllardan I. Dünya Savaşı’na kadar olan sürede altın standardı (sabit döviz kuru sistemi) uluslararası para sistemi olarak uygulanmış, 19.yüzyılda da en parlak dönemini yaşamıştır. Fakat I. Dünya Savaşı’nın başlamasıyla altın standardı uygulamasına ara verilmiş, ancak sürekli bir çözüm olamamıştır. Çünkü savaş biter bitmez ülkeler tekrar altına dönmeye başlamışlar, ilk olarak ABD 1919’da, daha sonra İngiltere 1925’te eski kur üzerinden altına dönüş yapmıştır. 1928 yılında ise tüm ülkeler yeniden altın standardına dönmüşler ve savaş yıllarında artan para miktarını savaştan önceki pariteden altına bağlamak zor olduğundan ülkeler paralarını devalüe etmişlerdir. Sadece İngiltere, Hollanda ve İsviçre paritelerini koruyabilmiştir.

Savaştan sonra uygulanan altın standardının ikinci denemesi başarılı sonuçlar verememiştir. Devletin ekonomiye müdahale etmesi, fiyat istikrarı dış ticarete karşı korumacılığın artması, ekonomik kalkınma, işsizlik gibi sorunların ortaya çıkması altın standardının uygulanmasını zorlaştırmış ve 1929 Dünya

Ekonomik Krizi nedeniyle altın standardı sistemi ikinci kez yıkılmıştır (Karluk, 2003: 640).

1929 Ekonomik Buhranı, ilk olarak ABD'nin sermaye piyasasında ortaya çıkmış, daha sonra ülkenin üretim ve istihdam düzeyini de olumsuz olarak etkilemiştir. ABD'nin ithalatı azalmış, dış dünyaya sağladığı krediler kesilmiş ve işsizliği önlemek için gümrük tarifeleri yükselmiştir. Amerika'da yaşanan bu olaylar neticesinde diğer ülkeler altın standardından ayrılarak dış alımlar üzerine kısıtlamalar koymuşlardır (Seyidoğlu, 2009: 749).

Altın standardının terk edildiği dönemlerde sabit ve esnek kur deneyimleri yaşanmıştır. 1929 krizi nedeniyle sanayi üretiminde önemli düşüş yaşanmış, işsizlik artmış ve her ülkede işsizlik yardımı politikaları izlenmiştir. Herhangi bir ülke, parasını devalüe edince, diğer ülkelerde bu yolla ithalatını kısıtlamayı, ihracatlarını arttırmayı hedeflemişlerdir. Bu uygulamaya komşuyu zarara sokma politikası¹ adı verilmektedir (Gerek, 1999: 8).

İkinci Dünya Savaşına kadar uluslararası para ve kıymetli evrak satışı olmamıştır (Akdiş, 2000: 14). Dünya ticaretini serbestleştirmek ve savaşta yıkılan ekonomileri onarmak için uluslararası ticari ve mali bir sisteme ihtiyaç duyulmuş, böylece 1944 yılında Amerika'nın Bretton Woods kasabasında uluslararası para sistemi yaratmak için toplanılmıştır.

Bretton Woods Sistemi, ABD ve İngiltere arasında uzmanlaşmanın neticesinde şekillenmiştir. Konferansa İngiltere Keynes tarafından hazırladığı Keynes Planı ile Amerika ise White Planı ile tasarıda bulunmuştur. Keynes planında dış açık sorunu yaşayan ülkelere otomatik olarak kredi sağlayacak bir mekanizmanın

¹ Komşuyu Zarara Sokma Politikası: Ülkelerin kendi üretim ve istihdam düzeylerini korumak ya da artırmak için dışalımı kısıtlayıcı önlem ve devalüasyon uygulamalarıyla bir yandan toplam talebi ithal mallardan yurt içine kaydırması diğer yandan ihracatı artırması sonucu ticaret ortaklarında dış ticaret açığına ve işsizliğe yol açan politikadır.

kurulması öngörülmüştür. Plana göre sistem dış açık ve fazla veren ülkeleri, denkleşmeye zorlamaya yöneliktir. Ayrıca plan Uluslararası Kliring Birliği'nin kurulmasını içerir ve "bancor" adı verilen bir uluslararası ödeme aracı çıkarılmasını önermektedir. White planı ise; ticarete ki kısıtlamaların kaldırılmasını, sistemin altın standardı gibi istikrarlı olmasını ve sabit kur sisteminin kurulmasını savunmaktadır. 1920'lerdeki gibi sistemin enflasyonist olmaması için, dış denge zorunluluğunun sadece açık veren ülkelere yüklenmesini önermiştir. Sonunda ise White planı bazı değişiklikler yapılarak benimsenmiştir (Seyidoğlu, 2009: 751).

Savaş sonrası dönemde dünya ekonomisinin canlanması ve istikrarlı bir büyüme için nasıl bir döviz kuru sisteminin uygulanması gerektiğinin arandığı Bretton Woods konferansında, doların anahtar para olduğu ve diğer ülkelerin ulusal paralarının değerinin dolar cinsinden belirlendiği bir sistem benimsenmektedir (Ünsal, 2005: 500). Bretton Woods anlaşmasıyla Uluslararası Kalkınma ve İmar Bankası (Dünya Bankası) ile IMF'nin kurulması öngörülmektedir. Bu kuruluşlardan IMF, uluslararası para sisteminin işleyişinden sorumlu, Dünya Bankası ise, Avrupa'nın onarım ve kalkınma çabalarına mali kaynak sağlama görevinde bulunmaktadır. Ayrıca Bretton Woods sistemine IMF sistemi de denilmektedir.

Bretton Woods sistemi ayarlanabilir sabit kur modeline dayanmaktadır. ABD dışındaki bütün IMF üyeleri paralarının değerini dolar cinsinden tanımlamakta ve dolar rezerv para niteliğini taşımaktadır. Fakat ABD ayrıcalığına sahipti çünkü dolarını başka bir ülkenin parasına değil 1 ons=35\$ fiyatından altına bağlanmıştır. Bu durumda tüm ulusal paralarda dolaylı olsa da altına bağlanmış olduğu için bu sisteme "Altın Kambiyo Sistemi" de denilmektedir. Sistemde ulusal paraların dolar paritesi etrafında dalgalanma marjı, alt ve üst yöne yüzde bir ($\pm\%1$) olarak sınırlandırılmıştır (Seyidoğlu, 2009: 752).

Bretton Woods'ta 1944 yılında kurulan para sistemi, ABD'nin elinde yeterli ölçüde altın stoğu bulunduğu ve ödemeler bilançosu açıklarının uluslararası likidite ihtiyacını karşıladığı sürece kesintisiz bir şekilde işlemektedir. Ancak 1965'ten sonra

ülkenin bilanço açıklarının artması dolara olan güveni azaltmış ve 1968 yılından itibaren sistem büyük ölçüde sarsıntı geçirmeye başlamıştır. 1971 ve 1973 yıllarında yaşanan dolar devalüasyonları sonucunda Bretton Woods'ta kabul edilen ayarlanabilir sabit kur sistemi tamamen yıkılmış, dolar altın bağlantısı kopmuş ve sistem çökmüştür (Karluk, 2003: 516).

IMF, uluslararası mali ilişkileri düzenleme görevini sürdürmektedir. Ancak 1971 yılının sonlarında başlayan 1972 yılında Yirmiler Komitesi'nin oluşturulmasıyla sürdürülen çalışmalar 1976 yılında yapılan "Jamaika Oturumu" ile kesinleşmiş, 1 Nisan 1978 tarihinden sonra IMF'nin statüsü değişmiş ve gözetimli dalgalanma ortaya çıkmaktadır (Akdiş, 2000: 20). Bretton Woods Sistemi'nde doların dalgalanmaya bırakılmasıyla sabit kurlu Bretton Woods Sistemi yıkılmaktadır. Böylece yeni kur sisteminde sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine kadar değişebilen ve ülkelerin kendilerinin seçebildiği, farklı uygulamalar bulunmaktadır.

Sonuç olarak bugün dünyada tek bir sistem değil, çeşitli sistemleri kapsayan karma uygulamalar bulunmaktadır. Çoğunluğu küçük ülkelere oluşan bir grup ülke, parasını dolar gibi başka bir ülkenin parasına bağlarken, bazıları da para sepetlerine bağlamayı tercih etmektedirler. Örneğin; Avrupa Birliği ülkeleri 1999 tarihinde tek para birimi Euro'yu önce hesap birimi olarak uygulamaya başlamış, 2002 tarihinden itibaren de Euro AB'nin tek para birimi kabul edilmiştir. Euro için gerekli kriterler Maastricht Anlaşması'nda belirlenmiştir. ABD de doların değerini desteklemek için 1980 başlarında arz yanlı ekonomi politikasını uygulamaya koymuştur (Seyidoğlu, 2009: 771).

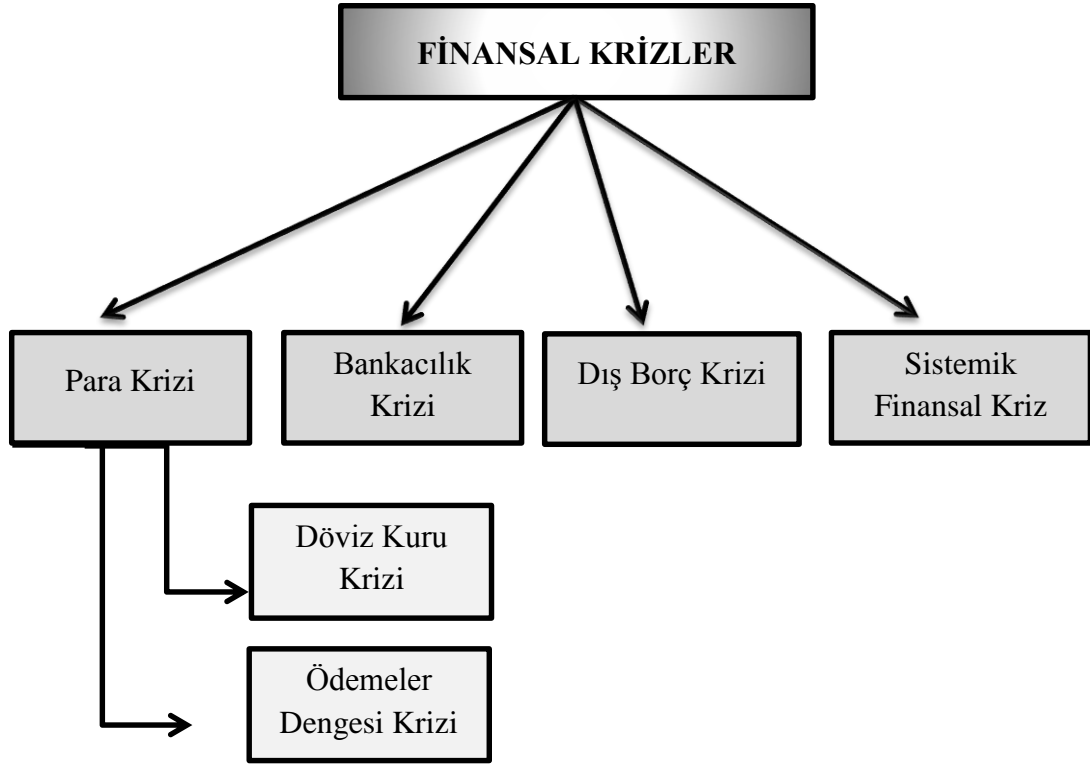
2. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZ OLGUSU

2.1. FİNANSAL KRİZ TÜRLERİ

Piyasaların işlememesi, kilitlenmesi veya aşırı duyarlı hâle gelerek büyük boyutlu dalgalanmalar yaratması kriz yaratan durumlardır. Bu nedenle kriz, piyasa mekanizmasının hâkim olduğu kapitalist gelişmenin belli bir anına verilen isimdir (Eroğlu-Albeni, 2002: 97). Kriz; ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmalar için ciddi anlamda kötü sonuçlar yaratan durum olarak tanımlanmaktadır. Finansal kriz ise, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri dönmeyen kredilerin aşırı derecede artması nedeniyle yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak tanımlanmaktadır.

Fiyat veya miktarlarda dalgalanma olarak ortaya çıkan krizler, spekülasyon atakları sonucunda başlamakta ve bu atakların yoğunluğuna göre şiddetlenmektedir. Finansal krizlerin yaratmış olduğu kayıplar, kırılmalı finansal sektörü toparlamak üzere oluşan mali kayıplar ve krizler nedeniyle oluşan çıktı kayıplarıdır. Finansal krizler; para krizi, bankacılık krizi, dış borç krizleri ve sistemik finansal krizler olarak dört gruba ayrılmaktadır.

Şekil 2.1. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Kibritçiöğlü, (2001: 176).

Para krizi, “bir ülke parasına güvenin kaybolması dolayısıyla spekülasyon fonlarının ülkeyi terk etmeye başlaması ve Merkez Bankasının tüm destekleme çabalarına rağmen mevcut kurun sürdürülemez olarak ulusal paranın devalüe edilmesi veya tümünden dalgalanmaya bırakılması” olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2009: 560). Para krizlerine literatürde döviz krizi de denilmektedir. Krizin belirleyicileri şu şekilde sıralanabilmektedir (Kibritçiöğlü, 2001: 2-3);

- ✓ Makroekonomik göstergelerin zayıf olması ve hatalı iktisat politika uygulamaları,
- ✓ Ahlaki tehlike ve asimetrik bilgi sorunları,
- ✓ Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası kuruluşların hatalı his ve beklentileri,
- ✓ Finansal alt yapının yetersizliği,
- ✓ Beklenmedik olay ve tesadüfler.

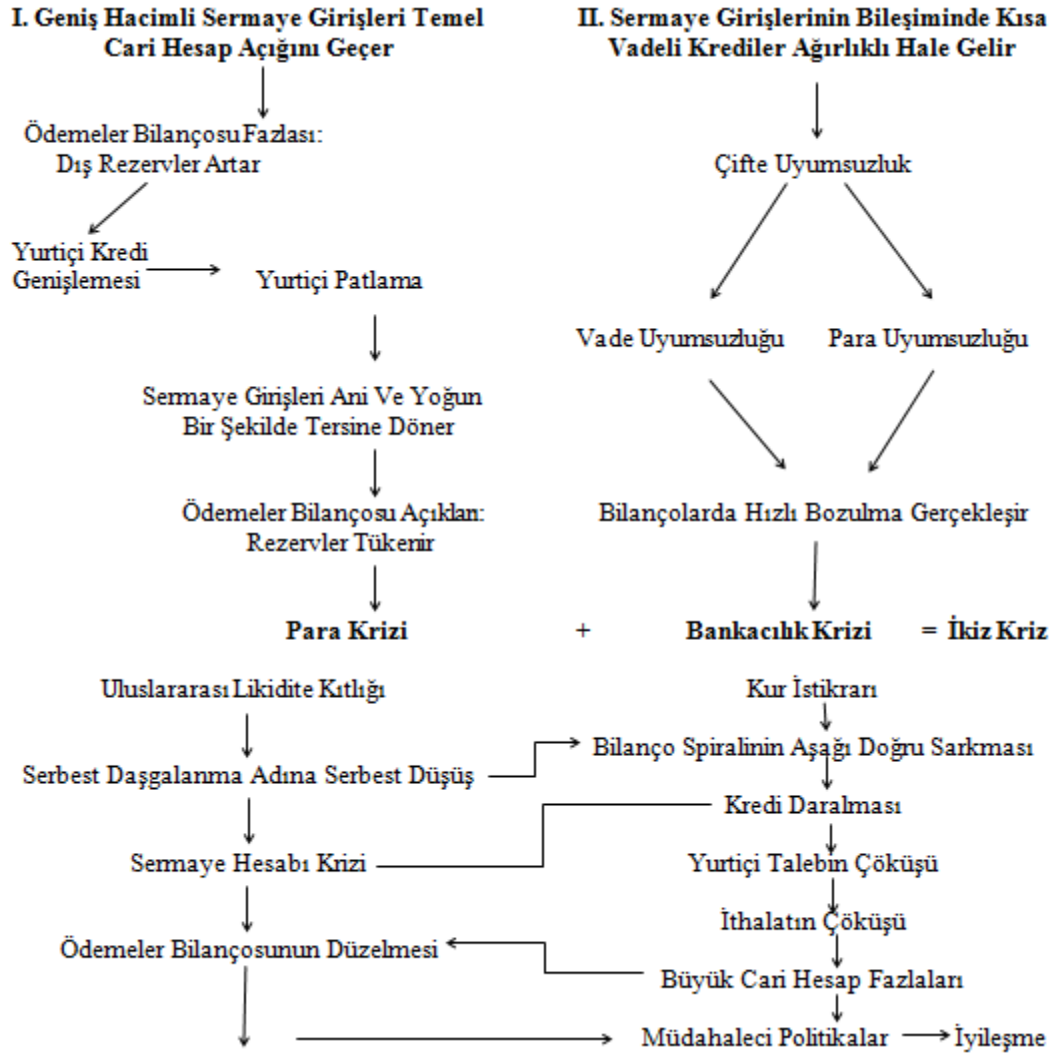
Para krizinin üç önemli sonucu olarak; döviz kuru ile yurtiçi faiz oranlarında yüksek bir artış, ekonomik büyümede önemli bir düşme ve ekonomide büyük bir durgunluk olarak sayılabilmektedir. Bu sonuçlar neticesinde para krizi; ülkeden uluslararası finansal sermaye çıkışına neden olarak, şiddetli bir krize dönüşmekte ve hem finansal hem de reel piyasanın çökmesine neden olabilmektedir. Ayrıca bankacılık krizine veya dış borç krizine de neden olup ikiz krize dönüşebilmektedir.

Para krizleri, yapılan devalüasyonlarla belirlenmeye çalışılmıştır. Mesela Frankel ve Rose'a göre bir ülke parasında eğer bir yılda en az %25 değer kaybı varsa ve bu değer kaybı bir önceki yıldan %10 daha fazla ise para krizi oluşmaktadır (Özer, 1999: 33).

Para krizleri, ödemeler dengesi ve döviz kuru krizleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Esnek kur sistemi uygulayan ülkelerde kur değişmelerine dikkat çekmek için para krizleri döviz kuru krizi olarak adlandırılmaktadır. Sabit kur uygulayan ülkelerde ise döviz rezervlerindeki azalış para krizlerinin ödemeler dengesi krizleri olarak adlandırılmasına neden olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde 1990'dan sonra yaşanan para krizlerinde en önemli unsur yüksek sermaye hareketliliğinin ortaya çıkardığı sermaye hesabı krizleridir. Sermaye akımlarında tersine dönüş yaşanması para krizlerini başlatmakta ve dış finansman kaynaklarının tükenmesinden dolayı cari hesap açıklarında azalış yaratmaktadır. Sermaye hesabı krizlerinin iki önemli nedeni olarak, yüksek sermaye girişleri ve sermaye içerisinde kısa vadeli kredilerin oranının yüksek olmasıdır. Bu iki durum birlikte para ve bankacılık krizlerine yol açarak ikiz kriz yaratmaktadır (Delice, 2003: 60). Bu krizlerin oluşum mekanizmaları Şekil 2.2'de gösterildiği gibi işlemektedir.

Şekil 2.2. Sermaye Hesabı Krizi ve Kredi Daralması Arasındaki Nedensellik Bağları



Kaynak: Masaru-Shirai, (2000: 85).

Bankacılık krizleri; banka mevduatlarında fiili veya potansiyel olarak çekilmeler, bankaların iflas etmesi veya yükümlülüklerini ertelemeleri gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır. Yani ticari bankaların borçlarını ödemesi için vade uzatmanın mümkün olmadığı veya vadesiz mevduatlarda ani bir çekme talebini karşılayamadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bankacılık krizleri, para krizlerinden daha uzun sürmekte ve ekonomik faaliyetleri çok daha fazla olumsuz olarak etkilemektedir (IMF, 2002: 6).

1980'lerin ortalarından itibaren artmaya başlayan bankacılık krizlerinin ortaya çıkış nedenleri (Doğan, 2009: 27);

- ✓ Bankaların başarısızlıkları ve iflasları durumunda,
- ✓ Mevduatlarının geri ödenmeyeceğine yönelik korkular nedeniyle mudilerin bankalardan kaçışları durumunda,
- ✓ Hükümetlerin bankacılık sektörüne kurtarma ve kamulaştırma şeklinde müdahalelerde bulunduğu durumlarda,
- ✓ Bankacılık sektöründe kredilerin geri dönmeme riskinin artması durumlarında ortaya çıkmaktadır.

Dış borç krizleri; bir ülkenin kamu ve özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe durumu olarak tanımlanmaktadır. Ortaya çıkış nedenleri ise ülkelerin dış borçlarının çevrilmesi ve dışarıdan yeni kredi bulma konusunda sıkıntıya düşmeleri bu sebeple de dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması gerekmektedir (Delice, 2003: 61). Dış borç krizini arttıran en önemli neden, ülkelerin dış borç yönetiminde yetersiz olmasıdır. Borçlu borcunu ödeyemediğinde veya borçların ödenmeme olasılığı olduğunda yeni kredilerin verilmemesi, verilmiş kredilerinde geri alınmaya çalışılması dış borç krizlerine neden olmaktadır. Ayrıca özel sermaye girişlerinde düşüş yaşanması para krizlerine de yol açabilmektedir (IMF, 2002: 6). Dış borç krizlerinin özellikleri (Çalışkan, 2003: 226);

- ✓ Dış borçların geri ödenmesinde gecikme yaşanması geçici bir süreç olabilir, fakat alacaklılar açısından bu durum “kriz” olarak algılanmaktadır.
- ✓ Ülke borçlarını geri ödememe çabasında da olabilmektedir.
- ✓ Bu kriz türü borçlu ülkenin beyanı ile başlamaktadır.
- ✓ Dış borç krizine düşen bir ülkenin sadece alacaklıları bu durumdan olumsuz olarak etkilenmektedir.

Son Asya krizinde ve 1994-95 Meksika krizinde olduğu gibi, para, bankacılık ve borç krizleri aynı anda ortaya çıkabilmektedir. 1992-93 ERM krizi temelde bir para krizi iken; 1994 yılında ülkemizde ortaya çıkan krizde, para krizinden önce bankacılık krizi yaşanmıştır (Özer, 1999: 39).

Sistemik finansal krizler; finansal sistemde ortaya çıkan, varlık değerlemesi kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevleri kesintiye uğratan, aynı zamanda reel ekonomi üzerinde olumsuz etkiler bırakan kriz, para ve bankacılık krizlerini de içine alan bir kriz türüdür (Marshall, 1998: 13).

Sistemik finansal krizlerin nedenleri; likidite sorunları, borç artışları, mevduat sigorta sisteminin neden olduğu ahlaki tehlike, asimetrik bilginin fazlalığı yüzünden aracılardan piyasalara karşı temkinli durmaları, gerekli durumda merkez bankasının likidite sağlamadaki başarısızlığı, finans kesimi dışından öngörülmeyen şoklar ve banka iflasları şeklinde ortaya çıkmaktadır. Sistemik finansal krizlerin özellikleri şunlardır (Marshall, 1998: 15);

- ✓ Finansal piyasalarda ortaya çıkmakta ve finansal açıdan krizin boyutunu artırmaktadır.
- ✓ Bu krizlerde yayılma süreci mutlaka yaşanmaktadır.
- ✓ Yatırımcının güvenini kaybetmesi nedeniyle firmalar ve yatırımcılar sağlamak istedikleri likiditeyi kesmektedirler. Likiditenin kesilmesi, borç alanların ödeme yeteneklerindeki olumsuzluktan değil, yatırımcının tamamen kendi düşüncesinden kaynaklanmaktadır.
- ✓ Önemli derecede çıktı veya ekonomide etkinlik kaybına neden olmaktadır.
- ✓ Mutlaka bir politik müdahaleyi gerektirmektedir.
- ✓ Krize yol açan ortada açık bir olay yoktur. Örneğin Asya krizinde olduğu gibi yapısal olumsuzluklar kriz öncesinde de bilinmesine rağmen, yatırımcılar yine bu ülkelere likidite sağlamaya devam etmişler, daha sonra aniden paralarını çekmeleri krize neden olmuştur.

2.2. FİNANSAL KRİZ NEDENLERİ

Finansal krizlere ve ekonomik istikrarsızlıklara yol açan birçok faktör bulunmaktadır. Ülkelerin makroekonomik istikrarını bozan etkilere karşı, uyarıcı ve önleyici yapıda farklı politikalar uygulanmaktadır. Krizlerin nedenlerini; sürdürülemeyen makroekonomik yapı, asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki yapının yozlaşması, finansal serbestleşme, sürü psikolojisi olarak sıralayabiliriz.

Sürdürülemeyen makroekonomik yapı; aşırı genişletici para ve maliye politikaları, kullanılan kredi hacminin artmasına dolayısıyla da borç miktarında ve gayrimenkul yatırımlarında spekülatif artışlara yol açmaktadır. Genişletici politikalar sonucunda yükselen enflasyonu kontrol altına almak, varlık fiyatlarını ve dış dengeyi düzeltmek için sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına, alınan kredilerin yeterince etkin bir biçimde kullanılmamasına ve borcun geri ödenmesi konusunda güçlük yaşanmasına neden olmaktadır (Özer, 1999: 45).

Makroekonomik istikrarsızlıklar bankacılık sektöründeki dengesizliklerin en önemli sebebidir. İstikrarsızlık, finansal sistemi zayıflatarak GSMH, büyüme oranları gibi makroekonomik değişkenleri etkilemekte ve finansal piyasaların istikrarsız hâle gelmesine neden olmaktadır. Finansal krizin yaratacağı makroekonomik etkiler; faizlerde yükselme, kredi hacminde yavaşlama, harcama ve talepte düşme, emisyonda artma, üretim, istihdam, tasarruf ve yatırımlarda azalma olarak ortaya çıkmaktadır.

Küreselleşmeyle birlikte 1990'dan sonraki yıllarda gelişmekte olan ülkeler dış kaynağa bağlı olarak büyümelerini sağlamaktadırlar. Böylece ülkelerin bağımsız olarak uyguladığı para ve maliye politikası ortadan kalkmaktadır. Uzlaşamaz üçlü gereği ülkeler faiz, sermaye ve döviz kurundan sadece birini kontrol altına alabilmektedir (Eren-Süslü 2001: 664).

Birçok ülke artık döviz kurunu kontrol ederek, faizi serbest bırakan politika uygulamaktadır. Bu da sıcak para politikası uygulanmasına imkân tanımaktadır. Ülkelerin finansman sorununu kısa vadeli sermaye hareketleriyle çözmeleri sonucunda kontrolsüzce giren yabancı sermaye finansal krizlere neden olmaktadır. Çünkü sermaye girişleri ekonomide “balon etkisi” yaratarak ulusal para arzını artırmakta ve ulusal para aşırı değerlenmekte sonuçta ise ithalat artmakta, ihracat ise gerilemektedir.

Gelişmekte olan piyasalarda ortaya çıkan krizlerde yurtiçi makroekonomik koşulların dışında dış etkenlerin önemi de büyüktür. En önemli dış etkenler ise; dünya faiz oranları ve ticaret hadlerindeki büyük değişimlerdir. İhraç mallarındaki ani fiyat düşüşleri, yerli firmaların borç ödeme konusunda sıkıntı yaşamasına ve bankaların kredi portföylerinin kalitesinin düşmesine neden olmaktadır. Ayrıca faiz oranlarının düşmesi de gelişmekte olan piyasalara fonların akmasına ve sermaye akımlarından yararlanmasına neden olmaktadır. Faiz oranlarının yükselmesi ise gelişmekte olan piyasalara fon akışının azalmasına neden olmaktadır. Böylece bu ülkelerdeki bankaların ve firmaların maliyetlerini artırıp, tersine seçim ve ahlaki tehlike gibi birçok sorun yaratarak, finansal sistemi kırılganlaştırmaktadır (Özer, 1999: 46).

Asimetrik Bilgi, Ters Seçim ve Ahlaki Yapının Yozlaşması; Frederic S. Mishkin’in asimetrik bilgi teorisine göre finansal krizler, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının ilerlemesi ve fonların verimi düşük olan yatırımlara akması nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan bir bozulmadır (Mishkin, 1996: 39).

Finansal piyasaların etkin olarak işlemesi, piyasa aktörlerinin piyasa bilgilerine aynı ölçü ile sahip olmasına bağlanmaktadır. Finansal sözleşmede tarafların sahip oldukları bilginin farklı olması durumunda asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır. Asimetrik bilgide borç alan taraf, borç veren tarafa göre daha avantajlı durumdadır. Çünkü borç alan taraf yatırım projesi ile ilgili borç veren taraftan daha fazla bilgiye sahip olmaktadır. Bu da borcu veren, borçlunun

güvenirligi hakkında bir belirsizlikle karşılaşmasına neden olmaktadır (Şen, 2006: 1-2). Böylece asimetrik bilgi, ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard) olmak üzere 2 tür probleme yol açmaktadır.

Ters seçim; herhangi bir seçimin taraflarından birinin karşı taraf açısından olumsuz sonuçlar yaratması ya da karşı tarafı riske uğratıp zarara sokması gibi sonuçlara neden olabilen problemlerdir. Bu durum, klasik Akerlof'un limon problemi² olarak bilinmektedir. Fon piyasalarındaki geri ödeme yeteneği düşük ve riskli olan borçlu kişi ya da yatırımcıların nitelikli ve ahlaki yatırımcıları piyasadan kovması, Akerlof'un ikinci el otomobil piyasasında kötü otomobillerin, iyi otomobilleri piyasadan kovması örneğine benzetilmiştir. Genellikle bankalar ve müşteri portföyleri arasında karşılaşılan bu ilişki, seçimlerin bankalara fiili bir zarar verip vermeyeceğinin başlangıçta belirlenmesinin zorluğu, bankaların farklı faiz uygulama esnekliklerini azaltmakta ve tüm müşterilerine yüksek faiz uygulama zorunluluğunu getirmektedir. Yüksek faiz oranları nedeniyle borçlanma maliyetindeki artışı, batık kredi artışı izleyerek kırılabilirliği artırmaktadır (Yay T.-Yay G.- Yılmaz, 2004: 105).

Ahlaki tehlike problemi ise; borç verme işleminden sonra ortaya çıkan problemlerdir. Borç verenin, borçlunun ödünç aldığı fonları geri ödeme ihtimalini azaltacak ve geri ödemeyi riskli hale getirecek faaliyetlerde bulunması, borç verenin bu durumları ödünç verme işleminden önce öğrenmesiyle, borç vermeyi reddedecek olması ahlaki tehlike problemidir (Mishkin, 1996: 41).

² Akerlof'un limon modeli, kalitenin belirsizlikle ilişkilendirilmesine yani asimetrik bilgiye dayalı, satıcıların satışa sundukları kullanılmış arabaların kalitesini bildikleri, fakat alıcıların bu konuda bir bilgilerinin olmadığı varsayımına dayanmaktadır. Böyle bir durumda, alıcı ortalama bir arabanın kalitesi hakkında tahmin yapmak ve ödeyeceği fiyatı ona göre belirlemek zorundadır. Bu fiyattan satış yapmak isteyenler ise, iyi kaliteli araba satıcılarını piyasa dışında bırakacak şekilde sadece kötü kaliteli araba (limon) satıcıları olacaktır. Bu durum piyasa başarısızlığıdır ve iyi kaliteli mal satıcıları ile kötü kaliteli mal satıcıları arasındaki dışarıdan kaynaklanmaktadır. Akerlof'un bu teorisinde bazı değişiklikler yapılarak, alıcılar ve satıcılar arasındaki bilgi sorunlarının, iki kaliteden malın da üretimini durduracak şekilde önemli sonuçlar doğurabileceği gösterilmektedir.

Ahlaki tehlike, finansal kurumların nasıl olsa kurtulacağı inancının ürünüdür. Bu terim, işler kötü gittiği zaman bedeli başkası ödeyecekse, riski alacak kişinin, alacağı riskin ne kadar olacağına karar vermesi gereken durumlar için kullanılmaktadır (Parasız, 2001: 49). Ahlaki tehlike problemi, tasarruf sahiplerinin, bankaların devlet güvencesinde olduğu düşüncesiyle mevduatları izlememesi ve bu konuda kaygı duymaması ile iyice artmaktadır. Sonuç olarak bankalar devlet güvencesi altında riskli projeleri destekleyerek ekonomiyi genel bir krize sokmaktadır.

Finansal serbestleşme; 1980 ve 1990 dönemi arasında ülkeler, ekonomik sistemlerini serbestleştirmek amacıyla; faizlerin serbest bırakılıp kredi tavanlarının kaldırılması, bankacılık sektörünün hem yabancılara hem de halka açılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, bankaların merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi veya kaldırılması gibi birçok yenilik yapılmaktadır. Yapılan bu politikalar finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmaktadır.

Sermaye hareketlerinde başlayan hızlı liberalleşme 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizlerinde sebepleri olarak görülmektedir (Yeldan, 2001: 23). Gelişen bir ekonominin, fiyat istikrarı, adil gelir dağılımı, denetimli bankacılık, denk bütçe, yüksek katma değerli mal üretimi, reel büyümeyi gerçekleştirecek ekonomik yapılanma gibi gerekli makroekonomik şartları sağlamadan finansın serbestleştirilmesi ülkeyi yarardan çok zarara sokan bir durum yaratmaktadır. Finansal serbestliğin getirdiği olumsuz sonuçların nedenleri (Kazgan, 2008: 231);

- ✓ Sistemin sorunsuz işleyebilmesi için, yeni finansal kurum ve araçlara gereksinim duyulmaktadır. Ancak bunlar zaman alan durumlardır ve finansal akışı izlemeyi güçleştirmektedir.
- ✓ Esas amacı spekülasyonla para kazanmak olan şirketler son yıllarda çoğalmakta ve fon piyasası, spekülasyon batakları dönüşmektedir.

- ✓ Piyasada spekülörlerin olması yüksek kârlılığa ilişkin beklentilerin artmasına, reel faizlerin yabancı piyasalara göre içeride daha yüksek olmasına ve rasyonel olması beklenen davranışların sürü psikolojisine dönüşmesine neden olmaktadır.

Sürü psikolojisi; iki nedene dayandırılmaktadır. Bunlardan ilki “Bandwagon Etkisi”dir. Bu etki, bir mal veya hizmeti talep etme nedeni olarak, başkalarının o malı satın almış olmaları ve onlardan geri kalmak istememe düşüncesi yani kitleye uyma amacıyla talep edilmesi olarak tanımlanmaktadır. İkinci neden ise, kriz riski taşıyan ülkelerde paraların daha çok finans yöneticilerince yönlendirilmesi ve bu yöneticilerin diğer kurumların da yöneticileriymiş gibi davranmaları, sürü psikolojisine neden olmaktadır.

Asimetrik bilgilendirme maliyetinin yüksek olması, portföy yöneticilerinin piyasadaki sınırlı veya yanlış bilgilerle hareket etmesine neden olmaktadır. Böylece bu durum sürü psikolojisi ile bir yatırımcının davranışlarının diğer yatırımcılar tarafından da izlenmesine neden olmaktadır (Kansu, 2004: 80). Örneğin Latin Amerika krizlerinde iktisadi birimlerin ekonomik göstergelere göre değil, sadece sürü psikolojisi ile borç verdikleri ortaya çıkmıştır (Akyüz, 1995: 15). Piyasada meydana gelen sürü psikolojisi spekülatif ataklara da neden olmaktadır.

2.3. FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

Finansal krizler konusunda günümüzde üç tür kriz modelinden bahsedilmektedir. Bu modeller, 1979 yılında Paul Krugman tarafından ortaya atılan birinci nesil kriz modelleri, ilk olarak Obstfeld tarafından geliştirilen ikinci nesil kriz modelleri ve Krugman’ın “ahlaki risk” ile Radelet ve Sachs’ın “spekülatif saldırı” yaklaşımlarına dayanan üçüncü nesil kriz modelleridir. Bu modeller birbirinin yerini alan değil birbirlerini tamamlayan modellerdir.

Birinci Nesil Kriz Modelleri: Salant ve Henderson'un 1978 yılındaki çalışmasına dayanarak Krugman'ın 1979 yılında, ortaya attığı ve Flood ve Garber tarafından geliştirilen bu modeller, krize neden olan makroekonomik büyüklüklerin önemini vurgulamaktadır. Bu modellere Kanonik modellerde denilmektedir. Birinci nesil kriz modellerine göre finansal krizlerin, ekonomideki dengesizliklerden ve sabit döviz kurundaki tutarsızlıklardan dolayı ortaya çıktığı öne sürülmektedir (Krugman, 2000: 2).

Birinci nesil modellerin finansal krizleri öngörmek için önerdiği göstergeler; faiz oranları, yurtiçi kredi hacmi ve enflasyon oranlarının artması, kamu harcamaları, cari işlemler ve dış ticaret dengesindeki açık, parasal genişleme, reel döviz kurunda değerlenme, döviz rezervlerinde azalma gibi birçok makroekonomik etki bulunmaktadır.

Krugman'ın geliştirdiği bu modele göre, sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, iç kredi hacminin para talebinden daha fazla artması, sürekli olarak ülkenin uluslararası rezervlerinin azalmasına ve ülke parasına yönelik spekülasyon saldırılarına neden olmaktadır (Kaminsky-Lizondo-Reinhart, 1997: 5). Bu spekülasyon saldırılarının başlama zamanı ise rezervlerin düzeyine bağlı olmaktadır.

Birinci nesil kriz modelleri; 1973 ve 1982 döneminde Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan para krizlerini açıklamak için geliştirilmiştir. Bu modele göre bütçe açığı, iç borçlanma veya emisyon yardımıyla finanse edilmektedir. Para arzının artırılması yoluyla finansman; enflasyon, sermaye çıkışı ve beklentilerin olumsuzlaşmasına ve böylece, ödemeler dengesinin açık vermesine neden olmaktadır. Sabit kurun devam ettirilmesi için ısrarcı olan para otoritesi rezervlerini kullanarak, ödemeler dengesi açığını kapatmaktadır. Ancak sınırlı rezervler sebebiyle sabit kurun uygulamasında çok fazla ısrar edilmemektedir. Bu durumda para devalüe edilmekte veya dalgalanmaya bırakılmaktadır (Karaçor-Alptekin, 2006: 238).

Model, aşırı mekanik ve tek boyutlu olması, devletin bütçe açıklarını parasallaştırması ve Merkez Bankasının ekonomik gelişmelere bakmadan, döviz kurunu rezerv satarak baskıladığını varsaydığından dolayı eleştirilmektedir. Bu modellerde, iktisadi ajanların gelecek beklentilerinin, ekonomik faaliyet dengesizliklerinde ve kredi politikalarında etkisinin olmadığı vurgulanmaktadır (Yay, 2001: 1235).

Bu modelin diğer eleştirisi ise, para krizlerini bir tek bütçe açığı ve döviz rezervine dayandırmış olmasıdır. Birinci nesil kriz modelleri bu sebeple, 1994 Meksika krizini açıklamasına rağmen, ERM krizini ve 1997 Asya krizini açıklayamamaktadır. Birinci nesil kriz modelleri diğer modellere öncülük ettiği için ve yeni modellerin oluşturulması fikrini sağladığı için önem taşımaktadır.

İkinci Nesil Kriz Modelleri: 1992 ERM krizi ve 1994 yılında gerçekleşen Latin Amerika krizleri birinci nesil kriz modellemesi ile açıklanamadığı için yeni bir kriz modeli olarak ikinci nesil finansal kriz modelleri ortaya atılmıştır. Obsfeld; Kurgman'ın yaptığı çalışmayı geliştirerek İkinci Nesil Finansal Kriz (Kendi Kendini Besleyen Spekülatif Atak) modelini bulmuştur.

İkinci nesil finansal kriz modellerinde, politik tercihler, beklentiler ve krizlerin yayılmasına ilişkin göstergeler daha çok kullanılmaktadır. Bu göstergelerin yanında cari işlemler dengesinde kötüleşme, kısa vadeli borç miktarı, endüstriyel üretimde azalış, hisse senedi fiyatlarında farklılaşma, yurtdışı faiz farklılığı, enflasyonda artış ve ticaret hadlerindeki kötüleşme diğer göstergeler olarak sayılabilmektedir.

Bu model, beklentilerin kendi kendini beslemesi, bulaşma ve çoklu denge sebebiyle ortaya çıkmaktadır. Kendi kendini besleyen beklentilerde; eğer bir spekülatör saldırırsa, sonuç diğer spekülatörlerin davranışlarına göre değişmektedir. Bulaşma; bir bölge ya da ülkede başlayan krizin, iktisadi olarak bağlantılı olduğu başka bir bölge ya da ülkeyi de etkilemesi anlamında kullanılmaktadır. Çoklu denge

ise, sabit döviz kuru politikasının sürdürülebilirliği ile ilgili şüphe olmamasına rağmen, piyasa katılımcılarının başarılı bir spekülasyon atakla mevcut politikayı değiştirebildiği durumda ortaya çıkmaktadır.

İkinci nesil modeller sabit döviz kuru sisteminin çökmesini, ekonomik sürecin sonucu olarak değil, politik bir tercih olarak kabul etmektedir. Yani ikinci nesil finansal kriz modellerine göre, devalüasyon yapılma kararı, sabit kur rejimini devam ettirmenin devlete sağladığı faydanın, maliyetinden yüksek olup olmamasına bağlanmaktadır. Bu uygulamayı devam ettirmenin maliyeti yüksek olmasına rağmen, devletin sabit kur uygulamaya devam etmesi özel kesimin güvenini azaltıp devalüasyon olasılığını artırmaktadır (Bastı, 2006: 12).

Devalüasyon beklentisi, faiz oranları ve ücretleri artırarak, makroekonomik göstergelerde bozulma yaratıp sabit kur rejimini sürdürmenin maliyetini yükseltmektedir. Maliyetlerin yükselmesi devalüasyon beklentilerini daha da artırmakta, bu durum ise spekülasyon saldırı başlayıncaya kadar sürmekte ve krizlere neden olmaktadır.

1997 yılında yaşanan Doğu Asya krizinde, birinci ve ikinci nesil kriz modelleri yetersiz kalmaktadır. Bunun nedeni ise, Asya krizinde bütçe açıklarının finansmanında sabit kur sistemi ile tutarsızlık veya makroekonomik büyüklüklerdeki olumsuzluklar değil, spekülasyonların sabit kur sisteminin terk edileceği beklentileri neden olmuş ve Asya krizini açıklayabilmek için üçüncü nesil modellere gereksinim duyulmuştur (Kansu, 2004: 119).

Üçüncü Nesil Finansal Krizler: S. Radelet ve J. Sachs tarafından vurgulanmış ve R. Chang ve A. Vélasco tarafından geliştirilmiştir. Bu model, kendi kendini besleyen finansal panikler sonucunda krizlerin çıktığını vurgulamaktadır. Üçüncü nesil finansal kriz modellerinde yaşanan krizlerin açıklanmasında bulaşma ön plandadır, bir ülkedeki kriz diğer bir ülkenin makroekonomik değişkenlerini veya spekülasyonların beklentilerini etkilemektedir.

Üçüncü nesil modellerde krizler, asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike sorunlarına dayalı bulaşma veya vade-para birimi uyumsuzluğu olaylarıyla açıklanmaktadır. Bilginin ekonomik sektörde simetrik dağılmaması nedeniyle ahlaki tehlike, bunun sonucunda da eksik bilginin yanlış kararın alınmasına yol açması nedeniyle asimetrik bilgi sorunlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Nakit uyumsuzluğu ve olumsuz dışsal şoklar yerli bankaların ve yabancı kreditorlerin bekleyişlerini değiştirmektedir. Yaşanan güven kaybı bekleyişleri değiştirip, vadesi gelen yabancı kredilerin yenilenmemesine veya geri çağırılmasına böylece de sermaye krizine neden olmaktadır. Bu durumda yerli paraya karşı spekülative ataklar gerçekleşmeye başlayarak bankaların bilançolarındaki mevcut vade ve likidite uyumsuzluğunu arttırmaktadır. Tüm bu yaşananlar sonucunda bankacılık ve para krizi eş zamanlı olarak meydana gelerek ikiz krizlere neden olmaktadır.

Asya Krizi'nde ahlaki tehlike kaynaklı sorun yaşanmıştır, çünkü finansal kurumlar devlet garantisinde oldukları için yeterli denetim ve gözetimden yoksun olmaktadır. Borçların aşırı riskli olması, varlık fiyatlarını artırarak enflasyona neden olmaktadır. Borç vermenin devam etmesi ise varlık fiyatlarının daha çok yükselmesine ve balonun aşırı şişerek patlamasına neden olmaktadır. Yaşanan kriz varlık fiyatlarının düşmesine, iflaslara neden olmakta ve bankacılık krizleri para krizlerine yol açmaktadır (Krugman, 2000:3).

2.4. MERKEZ BANKALARI VE FİNANSAL İSTİKRAR

Finansal sistemde kalkınma ve büyümeye yönelik uygulanan politikalarda, finansal istikrar ara hedef olarak belirlenmektedir. Finansal sisteminin istikrarlı ve etkin olması için üç önemli şartın gerçekleşmesi gerekmektedir. Bunlardan ilki, önemli kurumsal araçların etkin ve ihtiyatlı biçimde işlem yapması, ikincisi bu araçların işlem yaptıkları piyasaların açık ve şeffaf olması, üçüncü şart ise, finansal

işlemlerin yapıldığı altyapının sağlam ve anlaşılır olması gerekmektedir (Delice, 2007: 86-88).

Finansal istikrar, kurumlar ve piyasalar açısından farklı şekilde tanımlanabilmektedir. Finansal kurumlar istikrarı, dış müdahalenin az olması ve anlaşmalar ile uygulamaların devamlılığı olarak tanımlamaktadır. Bu durum onlar için aynı zamanda bir güven göstergesidir. Piyasalar ise istikrarı, her katılımcının işlemlerini piyasada oluşan fiyatlardan rahatlıkla gerçekleştirmesi olarak tanımlanmaktadır (Crockett, 1997: 13).

Finansal istikrar, kamusal bir mal olduğundan bu kamu malını tüketenlerin elde ettikleri fayda, diğer tüketicileri olumsuz olarak etkilememesi gerekmektedir. Bu yüzden yetkililer bunun uygun miktarda arz edilmesi konusuna yönelmektedirler. İlgili kurumlar finansal istikrarı sağlamak için finansal sistem ve piyasalara müdahale etmekte, politikalar geliştirmekte ve düzenlemeler getirmektedir. Fakat finansal sistem istikrarsızlık yaratan ve bu istikrarsızlığı yayma eğilimi olan bir yapıda olduğundan dolayı kamusal alan da finansal istikrarın sağlanmasından sorumlu olmaktadır. Çünkü bu istikrarsızlıklar finansal krizlere neden olmaktadır. İstikrarlı bir finansal sistem, riskin olmadığı, bulaşma ve yayılma etkilerinden uzak ve sorunsuz bir şekilde büyüyen sistem değil, etkin risk yönetimiyle bulaşmaya karşı kendini çabuk toparlayabilen bir sistemdir.

Finansal istikrar, merkez bankasının çıkardığı paraya duyulan güvenin sürekli olmasıdır. Merkez bankaları ülke parası üzerinde tekelci güce sahiptir ve kuruluş amacı da fiyat istikrarı sağlamaktır. Merkez bankası Avrupa'da 19. yüzyılda benimsenirken ABD'de süreç daha uzun sürmekte ve 1913'de FED'in kurulmasıyla başlamaktadır. Merkez bankalarının üstlendiği finansal istikrar sorumluluğu, Bretton Woods sistemi sonrasında ortaya çıkan finansal serbestleşme dönemiyle birlikte yok olmaktadır (Özcan, 2006: 15).

Bretton Woods döneminin ardından benimsenen finansal istikrar anlayışı, fiyat istikrarını tek hedef olarak kabul etmektedir. Çünkü finansal istikrar konusunda en önemli sorun fiyat istikrarı olmaktadır. Fiyat istikrarı hedefine ulaşıldığında finansal istikrar kendiliğinden sağlanacağı düşünülmektedir. Fakat fiyat istikrarının kendisi finansal istikrarsızlığa neden olmaktadır. 21. yüzyılda yaşanan krizlerin sebebi, uzun süreli fiyat istikrarının varlık fiyatlarında balon yarattığı kabul edilmektedir (Borio-Filfine-Lowe, 2005: 49). Mesela 2008 krizinin ortaya çıkmasının bir sebebi de gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanmaları ve finansal istikrarı göz önünde bulundurmamalarıdır. Yaşanan finansal krizler sonucunda birçok ülke fiyat istikrarının yanında finansal istikrarı da dikkate almaya başlamış ve merkez bankalarının sorumluluğu artmıştır.

Merkez bankalarının finansal istikrarı sağlamak için kullandığı araçlar; hedeflenen etkinlik, genel etkinlik ve bilgi etkinliği araçlarıdır. Hedeflenen etkinlik araçları kurumlara odaklanıp; bankacılık denetimi, yasal etkinlikler, kurumların sermaye yapılarının yeniden düzenlenmesi ve mevduat sigortası düzenlemelerini kapsamaktadır. Genel etkinlik araçları tüm ekonomi ile ilgilenerak; açık piyasa işlemleri, kur müdahaleleri ve ödeme sistemi etkinliklerini kapsamaktadır. Bilgi etkinliği araçları ise bilginin transferi sürecine odaklanarak; piyasaların izlenmesi, uluslararası işbirliği, aracı kurumlarla işbirliği, kamuoyu ile iletişim gibi etkinlikleri içermektedir.

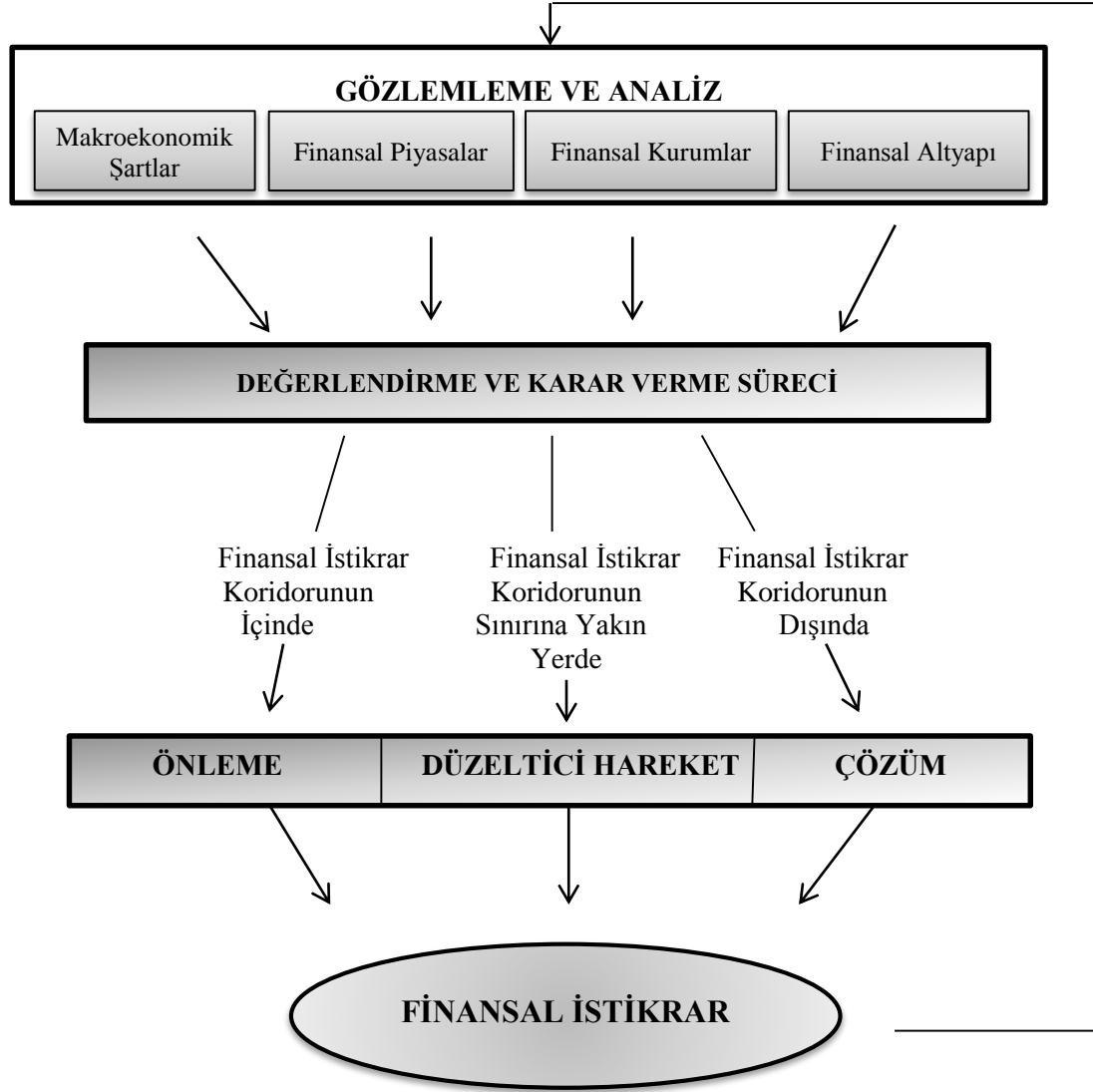
Finansal piyasaların aktif yapıda olması, finansal istikrar/istikrarsızlık kavramlarının ekonomideki değişimi ve her ülkenin kendine özgü yapılarından kaynaklı farklılıklar nedeniyle, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde merkez bankalarının araçları kullanım şekilleri ve finansal istikrara katılım süreci farklılıklar göstermektedir. Bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının finansal istikrara katılımı Ek 1 ve Ek 2’de gösterilmektedir.

Finansal istikrar, finansal sistemin farklı alanlarını (alt yapı, kurumlar ve piyasalar) kapsayan geniş bir kavramdır. İstikrar sadece finansın, tasarrufları

harekete geçirerek, servet birikimi, kalkınma ve büyümeyi kolaylaştırarak, kaynakların ve risklerin tahsisini yerine getirmesini değil, aynı zamanda ödeme sistemlerinin bütün ekonomi içinde düzgün işlemesini de gerektirmektedir. Finansal istikrarın sağlanması için sadece krizin olmaması yeterli değildir; aynı zamanda finansal dengesizlikleri, kendisine ve ekonomik süreçlere zarar vermeden sınırlandırması, kontrol altına alması ve bulaşmaya karşı kendini çabuk toparlayabilmesi gerekmektedir (Schinasi, 2004: 7).

Finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi açısından incelenen makroekonomik ve finansal durum Şekil 2.3'te gösterilmektedir. İlk olarak finansal sistem istikrar içindedir ve böyle kalacağı düşünülmekte, bu durumda istikrarı korumak amaçlanmaktadır. İkincisi, finansal sistem bir istikrar koridoru içinde ancak ortaya çıkmaya başlayan dengesizlikler nedeniyle koridorun sınırına yaklaşıyor olabilmektedir. Böyle bir durumda, istikrar için düzeltici hareket gerekli olmaktadır. Üçüncüsü ise, finansal sistem istikrarsız olabilmektedir. Bu durumda, politikalar tepkisel olmalı ve krizi çözüme götürecektir şekilde tekrar istikrarı sağlamak amaçlanmaktadır (Houben-Kakes-Schinasi, 2004: 16).

Şekil 2.3. Finansal İstikrar ve Süreçleri



Kaynak: Houben-Kakes-Schinasi, (2004: 17).

Finansal istikrarın sağlanmasında en önemli öğelerden biri, bankacılık kesiminde istikrarın sağlanmasıdır. Çünkü bankaların yükümlülüklerinin istek üzerine ödenme şartı, bankaların varlıklarının yükümlülüklerine oranla daha az likit olmasına neden olmaktadır. Bu dengesizlik de bankaların yükümlülüklerini yerine getirmemesiyle sonuçlanmaktadır (Özer, 1999: 169).

Finansal istikrarsızlık ödemeler dengesindeki ve yurtiçi kurumsal gelişmelerdeki dengesizlikler nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Kurumsal istikrarsızlık, bir veya daha az sayıda finansal kuruluşun başarısızlıklarının yayılması ve önemli ekonomik zararlara yol açması durumunda, piyasa istikrarsızlığı ise, varlık fiyatlarındaki aşırı dalgalanmaların, ekonomide bulaşıcı olumsuzluklar yaratması durumunda ortaya çıkmaktadır.

Finansal istikrarın karşılaştığı riskler iç ve dış risk kaynakları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Riskleri içsel olarak incelediğimizde ilk olarak risk finansal kurumlar içinde gelişebilir ve problemler en başta tek bir kurumda ortaya çıkmakta sonrasında diğer kurumlara yayılmaktadır. Geleneksel finansal krizler, kredi, piyasa, likidite, faiz oranları ve döviz kaynaklı sorunlardan ortaya çıkmaktadır. Fakat kurum temelli risklere; işletme riski, bilişim teknoloji zayıflıkları, finansal bütünlük riski, itibar riski, iş strateji riski, yoğunlaşma riski ve sermaye yeterliliği riski de neden olmaktadır. Diğer içsel risk kaynakları ise piyasalar ve altyapı temelli zayıflıklar şeklinde ortaya çıkmaktadır. Son olarak zayıflıklar dışsal olabilir yani finansal sistem dışında bir riskten kaynaklanabilmektedir. Örneğin, petrol şokları, teknolojik yenilik ve politika dengesizliklerinden kaynaklı makroekonomik sorunlar olabilmekte ve büyük bir şirkette ortaya çıkan başarısızlık bütün finansal sistemi etkileyecek dengesizlikler yaratabilmektedir. Ayrıca terör ve savaşlar gibi politik olaylar ve doğal afetler de dışsal risk oluşturan olaylar arasında sayılmaktadır (Houben-Kakes-Schinasi, 2004: 19).

Finansal risklerin artması, kredi hacminde daralma ve kredi geri dönüş imkânlarında azalma yaratmakta, merkez bankası piyasaya aktif fon aktararak kredi piyasasını düzenlemeye çalışabilmektedir. Böylece kredi imkânlarının etkinleştirilmesine, piyasaya borçlanan yeni kurumların girmesine ve kredi arzının artmasına katkı sağlamaktadır (Sezgin-Darıcı, 2009: 24).

Geleneksel enflasyon hedeflemesinde, merkez bankaları hedefle uyumlu enflasyon oranını amaçlamakta ve tek araç olarak kısa vadeli faiz oranını

kullanmaktadır. (Kara, 2012: 6). Fakat fiyat istikrarının sağlanabilmesi için kısa vadeli faiz oranlarının hızlı ve geçici bir şekilde değiştirilmesi, ekonomik başarısızlıkları artırmaktadır. Bu durum sonucunda, bankacılık sistemi ekonomik hayatta yaşanan başarısızlıklara bağlı olarak aktif kalitesi sorunlarına ve sektörün ekonomiye sağladığı kredi miktarının azalmasına neden olmaktadır.

Sonuç olarak; merkez bankalarının para politikasını uygulamadaki ana hedefi, düşük ve istikrarlı fiyat düzeyi sonucunda sürdürülebilir bir büyüme sağlanmaktadır. Enflasyon ile mücadele gibi önemli bir uygulama ortaya çıkmakta ve daraltıcı veya genişletici para politikası uygulamasının ne boyutta olacağını doğru ayarlanması gerekmektedir. Ayarlanmanın düzeyi büyüme ve enflasyon konusunda hedeflenen ve beklenen boyutlara bağlı olmaktadır.

3. BÖLÜM: DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE ÖNEMLİ FİNANSAL KRİZ DENEYİMLERİ

3.1. MEKSİKA KRİZİ

1994 yılının Aralık ayında Meksika'nın para biriminde ortaya çıkan sorunlar ve kriz konusundaki beklentilerin artması sebebiyle Meksika, ulusal para birimi pesoyu devalüe etmek zorunda kalmıştır. Böylece Meksika'da 20 Aralık 1994 tarihinde finansal bir kriz ortaya çıkmış ve 21.yüzyılın ilk finansal krizidir.

1994 yılında Türkiye'de yaşanan kriz dünya piyasalarında büyük bir yankı uyandırmamışken kısa süre sonra Meksika'da başlayan kriz dünyada büyük ilgi uyandırmıştır. Meksika, 1974 yılında yaşanan petrol krizinden sonra ekonomik durgunluk ve yüksek enflasyon yaşamış, 1980'li yılların ortalarından itibaren ise kamu maliyesinde yeniliklerle işe başlanmakta ve bunu özelleştirme ve büyük çapta finansal reformlar izlemektedir. Bu reformlar; liberalizasyon, ekonomiyi dışa açma, devlet bankalarının özelleştirilmesi, vergi reformları ve deregülasyonları³ içermektedir (Kübalı, 2000: 1).

Aynı zamanda dış borçlarını yeniden yapılandırmakta ve 1993 yılında Meksika ve ABD arasında NAFTA'nın onaylanıp yürürlüğe giresiyle Meksika dış ticaretini serbestleştirme yönünde önemli adımlar atmıştır. 1982 yılında kamulaştırılmış kamu bankaları ve kısa süre sonra 1990'larda bütün bankalar özelleştirilmektedir. Ayrıca Meksika'da faiz oranları serbest bırakılmış, bankaların

³ Deregülasyon; yasalar, yönetmelikler gibi hukuki düzenlemelerin kaldırılması, daha basit hukuki düzenlemelerin, daha verimli düzenlemeler olacağı tezine dayanmaktadır. Ayrıca, hizmet veya ürünün kalitesini artırırken fiyatları düşüreceği ve sektörlerde ekonomik verimliliği artıracığı varsayımına dayanmaktadır.

kasalarında likit tutma zorunluluğu ve kredi sınırlamaları kaldırılmaktadır (Gürsoy, 2009: 165). 1991'in Kasım ayından itibaren sistemi esnekleştirmek için tavan ve taban olarak belli bir bant saptanmış, 1993'in Ekim ayına kadar dolar/peso paritesinde istikrar sağlanmıştır.

Yaşanan bu gelişmeler 1994'ün seçim yılı olması sebebiyle krize dönüşmektedir. Nominal döviz kurun %100'ün üzerinde değer kaybına uğraması, ekonomik faaliyetin bozulması ve üretimin azalması neticesinde dalgalı kur rejimi sürdürülebilir tek rejim olarak belirlenmekte ve peso 22 Aralık tarihinde dalgalanmaya bırakılmaktadır. Buda pesonun değerinin düşmesine ve dolar endeksli bonolar çıkarmış olan Meksika'nın dolar olarak aşırı değerlenmiş borçlarla karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. Meksika parasının aşırı değerlenmesi ise ekonomik dengeleri bozmaktadır. Meksika'daki kriz "tekila etkisi" ile Latin Amerika ülkelerine ve diğer gelişmekte olan ülkelere de sıçramış, ülkelerinin borsalarında önemli düşüslere neden olmuştur.

Tablo 3.1. Meksika'nın Ekonomik Göstergeleri (1990-1998)

	Nominal Kur Oranı	Reel Kur Oranı	İhracat (GSYİH%)	İthalat (GSYİH%)	Ticaret Dengesi (Milyar USD)	Cari İşlemler Dengesi (%)	GSYİH Büyüme Hızı(%)	Enflasyon (TUFE %)	Kredi Faizi Endeksi	Meksika Borsa Endeksi Yılısonu
1990	200	138	18,6	19,7	-1,0	-7,5	5,1	26,7	332	629
1991	213	153	16,4	19,3	-7,0	-14,6	4,2	22,7	407	1431
1992	218	167	15,2	20,3	-16,0	-24,4	3,6	15,5	484	1760
1993	220	178	12,1	13,8	-13,0	-23,4	4,1	9,8	573	2602
1994	239	144	13,3	16,0	-18,5	-29,7	4,7	7,0	662	2376
1995	453	108	25,2	20,9	7,1	-1,6	-5,8	35,0	961	2778
1996	536	133	26,7	24,0	6,5	-2,3	5,9	34,4	1256	3361
1997	539	155	25,2	24,1	0,6	-7,4	7,0	20,6	1497	5229
1998	698	146	25,7	26,0	-6,1	-15,7	4,7	15,9	1812	3959

Kaynak: Dünya Bankası, IMF, International Financial Statistics.

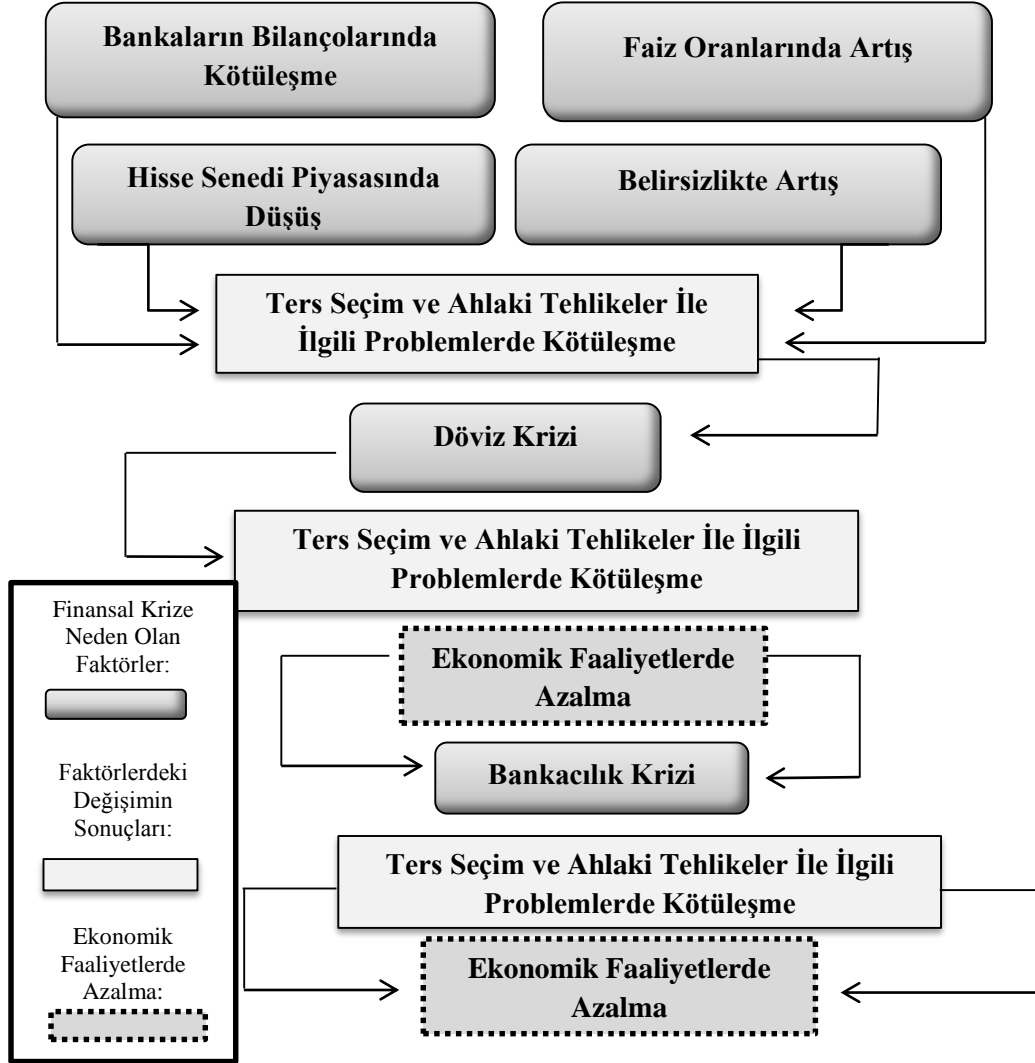
Tablo 3.1'deki Meksika'nın ekonomik göstergeleri incelendiğinde; 1990 yılında %26,7 olan enflasyon, 1994'de %7'lere düşmüş ancak krizin etkisi ile 1995'te tekrar artarak %35 seviyelerine yükselmiştir. Meksika borsa endeksi de 1990 yılından 1997 yılına kadar 8 kattan fazla artmıştır. 1994 Meksika krizine neden olan unsurlardan bir diğeri de artan cari işlemler açığı, kriz esnasında yaklaşık %29,7 olarak büyüklük kazanmış ve dünya standartlarının çok üzerine çıkmıştır. 1990'da %5,1 olan GSYİH büyüme hızı 1994 yılında %5,8 oranına gerilemiştir. NAFTA'nın yürürlüğe girmesiyle, ekonomiye ciddi ölçüde yabancı sermaye girmekte, ihracat ve ithalat artmaktadır.

Krizin açıklanmasına yönelik çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki, kamu borcunun artması ve finansal panik neticesinde devalüasyon beklentisinin ortaya çıkmasıdır. İkincisi ise, kriz büyük oranda beklenmemektedir. Meksika hükümeti, kriz öncesi yüksek maliyetlerle borçlanabilmiştir. Fakat Meksika hükümetinin devalüasyon kararı, ekonomik piyasada kendi kendini besleyen bir panik ortamının oluşmasına neden olmuştur (Özer, 1999: 98).

1994 yılında pesonun devalüe edilmesinin ardından ekonomi politikaları üç temel unsura dayandırılmıştır. Bu unsurları, kamunun kısa vadeli döviz borçlarının yeniden finanse edilmesi, sermaye girişlerinin azalması dolayısıyla makroekonomik ayarlamaların yapılması, bankacılık sektörünün ödeme gücünün ve mevduatların korunması olarak sıralanabilmektedir.

Meksika krizin de olayların nasıl geliştiği, Şekil 3.1'de gösterilmektedir. Meksika'da faiz oranlarının artması, siyasal belirsizlik ve hisse senedi piyasasındaki düşmeler döviz krizinin neden olduğu bankacılık krizine ve ekonomik krize neden olmaktadır.

Şekil 3.1. 1994-1995 Meksika Finansal Krizi Sırasında Olayların Akışı



Kaynak: Özer, (1999: 97).

Tekila Krizi olarak adlandırılan ve ekonominin sıcak para bağımlılığından kaynaklanan Meksika krizi başta Arjantin olmak üzere diğer Latin Amerika ülkelerine de yayılmıştır. Küreselleşmeyle birlikte “yükselen piyasalar” olarak adlandırılan ekonomilerin sermaye piyasalarından birinde yaşanan kriz adeta domino etkisi yaratarak çevre ülkelere sıçramaktadır.

3.2. ARJANTİN KRİZİ

Arjantin ekonomisi 1920'lerde kişi başına milli gelir sıralamasında dünya ekonomileri içinde ilk 10 ülke arasındayken, takip eden 60 yıl içinde ekonomisi sürekli olarak gerilemiştir. Uygulanan politikalar kamu açıklarını ve enflasyonu artırmış, 1940'larda ekonomik durgunluk yaratmıştır. Enflasyonu düşürülmek için uygulanan sabit kur uygulamaları ve global faktörlerin de etkisi ile Arjantin, sık sık kur krizleri ile karşı karşıya kalmıştır (Turan, 2011: 61).

1984 yılında %700'lere çıkan enflasyon oranı nedeniyle, 1985-1989 yılları arasında Arjantin; kapsamlı bir istikrar programı olarak The Austral Planı'nı uygulamaya koymuştur. Programa başlamadan önce ulusal parasını %34 oranında devalüe ederek, The Austral Planı'nın uygulanmasına yönelik araçlar belirlenmiştir. Bunlar (Berber, 2006: 431);

- Sıkı para ve maliye politikasının uygulanması,
- Fiyat ve ücretlerin dondurulması,
- Yeni bir para birimine geçilmesi,
- Merkez bankasının hazineye kredi sağlamak için para yaratmamasıdır.

Arjantin ilk olarak bütçe açıklarını azaltma yoluna giderek, bazı vergi oranlarını artırmış ve kamu yatırımlarını kısım, gelir artırıcı önlemler almıştır. Fakat 1980'lerde Arjantin ekonomisi; istikrarlı reel büyümenin sağlanamadığı, finansal piyasaların çöktüğü, paranın değerinin düştüğü, fiyatların yükseldiği ve sermayenin daha güvenli piyasa arayışlarıyla ülkeyi terk ettiği bir yapıya dönüşmüştür.

Austral Planı'nın başarısızlığı 1989'da yapılan seçim sonuçlarını da etkilemiş ve Carlos Menem yeni başkan seçilmiştir. Carlos Menem, ekonomiyi kurtarmak için Mart 1991'de yeni Maliye Bakanı Domingo Cavallo ile beraber australi dolara sabitleyen bir plan uygulamaya koymuş ve 1996 yılına kadar

uygulanmıştır. Yeni programla birlikte Nisan 1991’de para kurulu sistemine geçilmiştir. Programa ilk zamanlarda IMF’nin sıcak bakmamasına rağmen, daha sonraki yıllarda imzalanan stand-by düzenlemesiyle IMF’nin desteği de sağlanmıştır (Ergün, 2010: 9). Konvertibilite (Cavallo) Programı’nın temel unsurları (İnan, 2002: 58);

- Para basımı uluslararası rezervlerdeki net değişime bağlanmış,
- Yerel para Peso ile ABD doları arasındaki parite sabitlenmiş,
- Yapısal reformlar ve özelleştirmeye hız verilmiş,
- Kamu maliyesi alanında disiplinin sağlanması ve sürdürülmesi için siyasi çevrelerde uzlaşma sağlanmış,
- Merkez Bankası’nın kamuya kredi açması kanunla yasaklanmıştır.

Uygulanan Konvertibilite Planı’nda en büyük başarı fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Uygulanan planla; hiperenflasyon süreci kontrol altına alınarak enflasyon tek haneli rakamlar seviyesine inmiş ve 1999 yılında negatif seviyelere kadar gerilemiştir. Fakat etkin bir para politikası yürütülmemesi ve dış etkenler nedeniyle ekonomik büyüme sağlanamamış, programın son yıllarında da ekonomi daralma sürecine girmiştir.

Bu durumla vergi gelirleri düşmüş, işsizlik ve bütçe açığı artmıştır. Bu açığın finansmanı iç ve dış borçlanma ile sağlanmaya çalışılmış ve borçlanmada artışa gidilmiştir. Federal bir devlet olan Arjantin’de eyaletlere tanınan geniş mali özerklikler kamu açığını büyütmüş, merkezi hükümet kendi bütçesini kontrol edebilse dahi, eyalet hükümetlerinin harcamalarını her zaman kontrol edememiş ve kamu maliyesi disiplini sağlanamamıştır (İnan, 2002: 58).

Tablo 3.2. Arjantin'in Ekonomik Göstergeleri (1991-2002)

	Reel GSYİH Büyüme (%)	Tüfe Enflasyon (%)	Nominal döviz kuru (Peso/Dolar)	Ort. reel efektif döviz kuru (1990=100)	Cari işlemler dengesi (%)	Uluslararası Rezervler (Milyar \$)	İhracat Artışı (%)	İthalat Artışı (%)	Faiz dışı bütçe dengesi (Milyar Peso)	Dış Borç/ GSYİH (%)
1994	5,8	3,9	0.9995	169.5	-4,8	14,3	17,8	11,3	2,890	33,3
1995	-2,8	1,6	1.0000	163.2	-2,1	14,3	28,9	-4,6	1,156	38,2
1996	5,5	0,1	0.9995	163.7	-2,9	18,1	13,6	15,8	-1,420	40,3
1997	8,1	0,3	0.9995	176.3	-4,8	22,3	9,0	24,1	-1,580	42,7
1998	3,8	0,7	0.9995	171.2	-5,2	24,8	0,7	3,4	2,388	47,3
1999	-3,4	-1,8	0.9995	178.2	-4,1	26,3	-10,5	-15,3	1,413	51,0
2000	-0,8	-0,7	0.9995	185.6	-3,2	25,1	11,8	0,4	-2,672	51,5
2001	-4,4	-1,5	0.9995	185.7	-1,3	14,6	-0,6	-16,6	1,71	52,2
2002	-11,0	41,0	3.3200	72.0	8,6	10,5	-8,2	-51,8	-2,84	132,6

Kaynak: IMF, "The Role of the IMF in Argentina 1991-2002",
<http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/arg/070403.pdf>, (09.05.2015).

Tablo 3.2 incelendiğinde, 1997'de Arjantin'in reel büyüme oranı %8,1 iken, 1998'de %3,8'e düştüğünü ve bunun da nedeninin 1997 Asya Krizi'nin olduğu söylenebilmektedir. Durgunluk devam etmiş ve reel GSYİH büyümesi azalarak 2002 yılında %10,9'a düşmüştür. Arjantin de 1997-1998-1999 yıllarında cari işlemler dengesi kriz sinyali olarak algılanan %4'lük seviyelerde bulunmuş ve 2002 yılına kadar Arjantin negatif büyüme dönemleri yaşamıştır. Uluslararası rezervleri 1999'dan sonra azalarak, 2002 yılında 10.5 milyar dolar seviyelerine inmiştir. Dış borç/GSYİH oranı ise 1994 yılından beri artarak 2002'de %132,6 oranına yükselmiştir.

Arjantin 2000 yılında uluslararası sermaye piyasalarıyla erişimi azalınca, 2001 yılında büyük bir sermaye çıkışı nedeniyle bankacılık sisteminde sorunlar yaşamıştır. Aralık ayının sonunda uluslararası yükümlülüklerinin bir kısmını

ödeyemeyince Arjantin, Ocak 2002’de konvertibilite programının son bulunduğunu açıklamıştır. Pesonun aşırı değer kaybetmesi nedeniyle bankacılık sistemi krize girmiştir.

Özetleyecek olursak, Arjantin ekonomisinin problemleri 1980’lerde yaşanan yüksek enflasyonla başlayıp, 2001 yılında bankacılık sisteminin çökmesiyle devam etmiş ve Arjantin ekonomisi sonunda borçlarını döndüremez hâle gelmiştir. Mevduat çıkışlarına ve sermaye hareketlerine sınırlama getirilmiş, faiz oranları %1000’lere çıkmış, yüksek oranlı bir devalüasyon yaşanmış ve böylece bankaların bilançoları daha da kötüleşmiştir. Düzenlemelerin yürürlüğe konması ve sistemin ödeme gücünü arttırmaya yönelik bankacılık reformları ile sona eren Arjantin krizi, bir bankacılık krizinin sabit kur rejimini her zaman tehdit edebileceğini göstermektedir.

3.3. ASYA KRİZİ

Asya ülkeleri ekonomik olarak gelişmişlik derecesiyle literatürde “Doğu Asya Mucizesi” olarak geçmektedir. 20. yüzyılın son çeyreğinde Japonya’nın bölgeye getirdiği bölgesel dinamizm ve ivmeyle birlikte, bazıları NICs (Newly Industrializing Countries: Malezya, Endonezya ve Tayland) ve diğerleri ise Asya Kaplanları (four Asian Tigers: Hong Kong, Güney Kore, Singapur ve Tayvan) tanımlamalarıyla adlarını duyurmuşlardır. Hızla büyüyen ve dünya ticaretindeki payı sürekli artan Doğu Asya ülkeleri, 1994-1996 yılları arasında, düşük enflasyon, mali fazla veya denge, sınırlı kamu borçları, yüksek oranda tasarruf, yüksek yatırım oranları ve artan döviz rezervlerine ulaşmıştır.

1997 döviz kuru Asya krizi Tayland ulusal parası (Baht) %40 devalüe edilmesiyle başlamıştır. Asya krizi 21. yüzyılın en önemli ekonomik olaylarından. Tayland’da başlayan kriz bölgenin diğer ülkeleri Güney Kore, Endonezya Malezya, Hong Kong, Singapur’a yayılarak, ülke paralarının dolar karşısında değer kaybetmesi nedeniyle borsalarının çökmesine neden olmuştur. Finansal kesimde başlayan kriz

reel kesimi de etkisi altına almıştır. Doğu Asya Finans Krizi; Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) tarafından Bretton Woods sisteminin çökmesiyle yaşanan 1973 Petrol krizinden sonra büyüklük ve etki olarak en ağır finans krizi olarak değerlendirilmektedir (Berber, 2006: 435).

Asya krizi daha önceki finansal krizlerden birçok konuda farklılık taşıyan yeni tip bir finansal krizdir. 1997-98'de Asya krizinde para ve bankacılık krizleri (ikiz krizler) tarafından ortaya çıkmıştır. Sermaye kontrolü uygulayan ülkelerde özellikle para krizlerinin olması beklenmektedir. İyi düzenlenmemiş bir bankacılık sistemi, gizli mevduat sigortası ve gizli kamu garantileri, mikro ekonomik bozukluk gibi unsurlar aşırı borçlanma ve ahlaki tehlike yaratarak krizlere neden olmaktadır. Asya krizinde de problemlerin kaynağı, banka ve finans sektöründen kaynaklanmaktadır (Yay, 2001: 1239).

Asya krizini açıklamada birinci ve ikinci nesil modeller yetersiz kalmış, bu nedenle yeni bir üçüncü nesil kriz modeline gereksinim duyulmuştur. Asya krizi diğer krizler gibi önceden tahmin edilememiştir. Çünkü derecelendirme kuruluşlarının ülke borç derecelendirmeleri, yabancı kredilerdeki ülke risk primleri ve borsa indeksleri, kriz öncesinde belirgin biçimde değişiklik göstermemiştir. Asya Kalkınma Bankası (ADB) ve IMF, Asya bölgesinde oluşan ekonomik ve finansal sorunun varlığından bahsetmemiştir. Çünkü kriz kamu sektöründen değil, özel sektör sorunundan kaynaklanmaktadır. Yaşanan krizi daha iyi görmek adına Asya ülkeleri olarak; Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland'ın 1990 ve 1998 döneminin makroekonomik göstergeleri Tablo 3.3'te gösterilmektedir.

Tablo 3.3. Asya Ülkelerinin Temel Makroekonomik Göstergeleri

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
ENDONEZYA									
GSYİH Büyümesi (%)	9,0	8,9	7,2	7,3	7,5	8,2	8,0	4,6	-13,6
Enflasyon	7,8	9,4	7,5	9,7	8,5	9,4	8,0	6,2	58,4
Bütçe Açığı	1,3	0,04	-1,1	-0,7	0,01	0,8	1,1	-0,6	-4,4
İhracat/ GSYİH(%)	25,3	25,8	27,9	26,8	26,5	26,3	25,8	27,9	53,0
İthalat/ GSYİH(%)	23,7	24,1	25,0	23,8	25,4	27,6	26,4	28,1	43,2
Banka Kredileri/GSYİH	46,1	45,8	45,5	48,9	51,9	53,5	55,4	61,0	51,6
GÜNEY KORE									
GSYİH Büyümesi (%)	9,5	9,1	5,1	5,8	8,6	8,9	7,1	5,5	-5,5
Enflasyon	8,6	9,3	6,3	4,7	6,3	4,5	4,9	4,4	7,5
Bütçe Açığı	-0,7	-1,6	-0,4	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	-3,7
İhracat/ GSYİH(%)	25,9	24,4	24,6	24,5	24,6	26,7	25,7	29,8	42,4
İthalat/ GSYİH(%)	26,9	26,9	25,7	24,1	25,3	27,7	29,0	30,4	30,5
Banka Kredileri/GSYİH	52,5	52,8	53,3	54,2	56,8	57,0	61,8	69,8	73,6
MALEZYA									
GSYİH Büyümesi (%)	9,6	8,6	7,8	8,3	9,3	9,4	8,6	7,7	-7,5
Enflasyon	2,6	4,4	4,8	3,5	3,7	3,5	3,5	2,7	5,3
Bütçe Açığı	-3,1	-2,5	0,1	0,5	1,4	1,3	1,07	2,5	-1,9
İhracat/ GSYİH(%)	74,5	77,8	76,0	78,9	89,2	94,1	91,7	91,2	92,4
İthalat/ GSYİH(%)	72,4	81,5	74,6	79,0	90,8	98,0	90,2	92,4	93,7
Banka Kredileri/GSYİH	71,4	75,3	74,1	74,3	74,6	84,8	89,8	100,4	108,7
FİLİPİNLER									
GSYİH Büyümesi (%)	3,0	-0,6	0,3	2,1	4,4	4,7	5,8	5,2	-0,5
Enflasyon	12,7	18,5	8,6	6,9	8,4	6,7	7,5	5,6	9,3
Bütçe Açığı	-3,8	-2,4	-1,3	-1,6	-1,7	-1,3	-0,6	-0,7	-2,6
İhracat/ GSYİH(%)	27,5	29,6	29,1	31,4	33,8	36,4	40,5	49,0	44,8
İthalat/ GSYİH(%)	33,3	32,6	34,0	39,8	40,1	44,2	49,3	59,3	53,9
Banka Kredileri/GSYİH	20,5	18,9	21,5	27,2	30,0	38,2	50,0	57,6	50,5
TAYLAND									
GSYİH Büyümesi (%)	11,6	8,1	8,2	8,5	8,6	8,8	5,5	-0,4	-8,0
Enflasyon	6,0	5,7	4,1	3,4	5,1	5,8	5,8	5,6	8,0
Bütçe Açığı	4,6	4,1	2,5	1,9	1,9	2,4	1,0	-1,6	-2,9
İhracat/ GSYİH(%)	34,1	36,0	37,0	38,0	38,9	41,8	39,3	48,0	58,9
İthalat/ GSYİH(%)	41,7	42,5	41,0	42,2	43,7	48,6	45,5	46,6	43,0
Banka Kredileri/GSYİH	64,5	67,7	72,2	79,8	90,9	97,5	100,0	116,3	109,5

Kaynak: Dünya Bankası

Tablo 3.3’de görüldüğü gibi GSYİH büyüme oranı incelenen beş ülkede de 1998 yılında negatif seviyelere inerek azalma eğilimi göstermiştir. Bu oran, Endonezya’da 1990 yılında %9 iken 1998 yılında %13,6 oranında daralma yaşanmıştır. Tayland’da ise 1990 yılında %11,6 büyüme oranı 1997’de %0,4’e, 1998 yılında da %8 düzeyinde küçülme yaşanmıştır. Bütçe dengesi incelenen beş ülkede de 1998 yılında açık vermiştir. Makroekonomik bir gösterge olarak Banka Kredileri/GSYİH oranı incelenen ülkelerde 1990-1998 yılları arasında artış eğilimi göstermektedir. Enflasyon en çok Endonezya’da artmıştır, 1990 yılında %7,8 olan enflasyon 1998’de %58,4’e yükselmiştir. Tayland’da enflasyon 1994 yılından itibaren artmış ve 1998 yılında %8 düzeyine yükselmiştir. 1998 yılında enflasyon oranı; Filipinler’de %9,3, Malezya’da %5,3, Güney Kore’de ise %7,5 düzeyine yükselmiştir. İhracat/GSYİH oranı incelenen yıllar arasında 1996 yılında azalmıştır. İhracatı azaltan en önemli etken bölgedeki elektronik ürünlerin ihracatındaki azalmadır. İhracat/GSYİH en yüksek seviyeye 1998 yılında ulaşmıştır. Bir tek Filipinler’de bu oran 1997 yılında %49’iken 1998 yılında %44,8’e düşmüştür. İthalat/GSYİH oranını incelediğimizde ise, 1990-1998 yılları arasında artış göstermiş sadece Tayland’da bu oran, 1997 yılına göre 1998 yılında azalmıştır.

1996 yılında kriz sinyali vermeyen temel ekonomik göstergelere rağmen, yatırımcıların finansal paniği Asya ekonomisinin krize girmesine neden olmuştur. Çünkü artan para çıkışı diğer yatırımcılarda sürü psikolojisi yaratmış, bu da finansal krize yol açmıştır. Güneydoğu Asya krizi dünyadaki ürün fiyatları üzerinde etkili olmaya başlamış ve dünya ürün piyasalarında düşüş yaşanmıştır. 1997-98 Asya krizinin nedenleri konusunda iki farklı görüş bulunmaktadır. İlk görüşe göre krizin asıl sebebi beklentilerdeki ani değişiklik ve güven kaybı, ikinci görüş krizin, bölge ülkelerindeki yapısal ve politik çarpıklıkların sonucu olduğu ve temel makroekonomik dengesizliklerin krizi etkilediği görüşüdür. Aşağıda Asya krizine yol açan makroekonomik koşullar incelenecektir:

Sabit kur sistemi ve cari açık problemi: Sabit kur politikasının uygulandığı ülkelerde yüksek reel büyüme oranı gerçekleşmiş, daha esnek kur politikası uygulanan Çin, Güney Kore, Tayvan gibi ülkelerde ise para birimleri belli dönemlerde reel olarak değer kaybına uğramıştır. Bu durum bölge ülkelerin dış pazara benzer tipteki malları ihraç eden ve para birimleri devalüe olmuş diğer Asya ülkeleri karşısında dünya piyasalarındaki rekabet gücünü azaltmıştır (Berber, 2006: 436). Asya krizini başlatan en önemli etkenlerden birisi de ülkelerin cari hesaplarında ortaya çıkan olumsuzluklardır.

Tablo 3.4. Asya Ülkelerinin Cari İşlemler Hesabı (GSYİH'ya Oranı %)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Endonezya	-2,5	-3,1	-2,0	-1,3	-1,5	-3,0	-2,9	-1,6	3,8
Güney Kore	-0,5	-2,4	-0,7	0,8	-0,8	-1,5	-4,0	-1,5	11,9
Malezya	-2,1	-8,5	-3,7	-4,5	-7,4	-9,6	-4,4	-5,8	13,0
Filipinler	-6,1	-2,1	-1,9	-5,5	-4,4	-2,6	-4,6	-5,2	2,3
Tayland	-8,3	-7,5	-5,5	-4,9	-5,4	-7,9	-7,9	-2,0	12,7

Kaynak: <http://tr.tradingeconomics.com>, (25.10.2014).

Tablo 3.4'de görüldüğü gibi cari açığın GSYİH'ya oranı, 1996 yılında en fazla %7,9 ile Tayland'da, en düşük ise %2,9 ile Endonezya'dadır. En yüksek ve sürekli cari açık veren Asya ülkeleri, Tayland ve Malezya'dır. Tayland kriz ortaya çıkmadan önceki iki yılda %7,9 cari açık vermiş, 1997'de %2'ye düşmüştür. Cari işlemler hesabında geniş ve sürekli açık veren diğer ülke Malezya'da 1990-1996 dönemi içinde, cari açığın en yüksek olduğu yıllar 1991 ve 1995'tir. Malezya 1991 yılında %8,5, 1995 yılında ise %9,6 oranında cari açık vermiştir. Ancak bu oran 1996 yılında %4,4'e düşmüş ve 1997'de ise artarak %5,8'e yükselmiştir.

Diğer yandan Filipinler de, dönem boyunca sürekli cari işlem açığı vermiştir. En düşük cari açık verdiği yıllar 1991 ve 1992 yıllarıdır. Endonezya ise düşük seviyelerde olsa bile 1990-1997 yılları arasında devamlı cari açık vermiştir. Son olarak Güney Kore’de cari işlem açıkları 1996 yılına kadar oldukça düşük seyretmiş; hatta 1993 yılında küçük de olsa cari fazla vermiştir. Buna rağmen 1994 yılından itibaren açıklar artmaya başlamış ve 1996 yılında %4 oranında cari açık vermiştir. Kısacası Asya krizinden en çok etkilenen beş ülkede, Tablo 3.4’te de görüldüğü üzere 1990-1997 yılları arasında incelenen ülkelerde değişik oranlarda olsa da devamlı cari işlem açıkları görülmüştür.

Cari işlem açıkları, genelde ihracatın artış hızındaki yavaşlamadan kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra döviz kurundaki değer artışı, 1994 yılında Japon Yeni’nin ABD Doları karşısında değer kazanması, 1996 yılında Çin’in parasını devalüe etmesi, Meksika’nın NAFTA’ya katılması ve Peso’nun devalüasyonu gibi sebeplerde cari hesaplarda açığa neden olmuştur.

Sermaye hareketleri ve reel döviz kuru problemi: Artan cari işlem açıkları sermaye girişleriyle finanse edilerek, yabancı sermayenin ülkeye kolaylıkla girmesi cari açıkların oluşmasına neden olmaktadır. Ülkeye giren yüksek miktardaki sermaye akışları kurların değer kaybetmesini önler, nominal veya reel kur değerlenmesine neden olur, Güneydoğu Asya’daki durum tamamıyla böyle olmuştur. Sermaye girişleri yeterince önlenememiş ve bu durum para arzı ve kredi hacminde genişlemeye yol açmıştır (Berber, 2006: 437). Özellikle Tayland, Malezya ve Güney Kore’de özel sermaye akımları daha yüksektir. Bu üç ülkede toplam özel sermaye girişleri/GSYİH oranı 1991-1996 döneminde sırasıyla, ortalama %11,5, %10,2, %11,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde Endonezya ve Filipinler’de ise bu oran sırasıyla, ortalama %5,1 ve %4,1 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.5. Asya Ülkelerinin Net Sermaye Akımları/GSYİH (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Toplam Net Özel Sermaye Akımları	4,2	26,8	26,6	31,9	33,2	62,5	62,4	12,6	-46,2
Net Doğrudan Yatırımlar	6,0	6,1	6,3	6,7	6,5	8,7	9,5	12,1	4,9
Net Portföy Yatırımları	0,3	3,4	5,3	16,5	8,3	17,0	20,0	-19,7	-6,5
Banka Kredileri ve Diğer Sermaye Akımları	17,9	17,3	15,0	8,7	18,4	36,9	32,9	-44,5	-44,5

Kaynak: IMF, International Financial Statistics, 1999.

Asya ülkelerinin net sermaye akımlarını gösteren Tablo 3.5 incelendiği zaman toplam net özel sermaye akımlarında 1994-1996 döneminde yaklaşık %100'lük bir artış görülmektedir. Sadece portföy yatırımlarında 1994-1996 dönemdeki artışın %150 civarlarında olduğu görülmektedir. Asya ülkelerinde 1990'lı yıllarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve yabancı sermaye yatırımlarının getirisini artıran yüksek faiz politikası ve riskini azaltan sabit kur politikasının uygulanması, Asya ülkelerine akan sermayede portföy yatırımları ve kısa vadeli borç miktarını artırmıştır. Sermaye akımları krizle birlikte azalmış ve toplam net özel sermaye akımlarının GSYİH'ya oranı 1996 yılında %62,4'iken 1997 yılında azalarak %12,6'ya, 1998 yılında ise %46,2 oranında negatif olarak azalmıştır. Net portföy yatırımları oranı 1996'da %20 olmasına rağmen 1997 yılında negatif seviyelere inerek %19,7 oranına gerilemiştir. Banka kredileri ve diğer sermaye akımları da aynı şekilde 1996 yılında %32,9'dan 1997'de %44,5 oranında azalmıştır.

Sermaye akımlarında artışların olduğu dönemde bölgedeki birçok ülke, yüksek faiz oranlarıyla döviz kuru istikrarını sağlamaya çalışmışlardır. Faiz oranları ile uluslararası faiz oranları arasındaki farklılığın yüksek olması ve finansal serbestleşme bu ülkelere yönelik sermaye girişlerini hızlandırmış, istikrarlı döviz

kurları da döviz risklerinin azalmasına katkı sağlamış ve ülkelerin borç stokları artmıştır (Özer, 1999: 115).

Tablo 3.6. Asya Ülkelerinin Toplam Dış Borç Stokları/GSYİH (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Endonezya	61,04	62,05	63,24	56,42	60,95	61,54	56,73	63,19	158,6
Güney Kore	13,75	13,51	14,34	14,18	14,32	23,80	28,40	31,61	44,61
Malezya	34,82	34,76	33,84	39,09	40,73	38,66	39,34	47,15	58,76
Filipinler	69,01	71,54	62,71	66,48	62,82	53,13	53,11	61,58	74,24
Tayland	32,92	38,38	37,49	42,11	45,41	59,54	62,02	72,70	93,79

Kaynak: Dünya Bankası, <http://tr.tradingeconomics.com>, (27.10.2014).

Toplam dış borçların GSYİH'ya oranını gösteren Tablo 3.6'yı incelediğimizde dış borç artışı özellikle Güney Kore, Tayland ve Malezya'da yüksek oranda gerçekleşmiştir. Bu üç ülkenin de incelenen dönemde Dış Borç/GSYİH oranı önemli ölçüde artmıştır. Güney Kore'de %13,75'ten %31,61'e çıkmıştır. Bu oran, aynı dönemde Tayland'da %32,92'den %72,70'e, Malezya'da ise %34,82'den %47,15'e yükselmiştir. Endonezya ve Filipinler'de, Dış Borç/GSYİH oranı 1990-1996 döneminde azalmış, 1997 yılında ise yükselmiştir. 1997 yılında en yüksek oran Tayland'da en düşük ise Güney Kore'dedir. 1998 yılında oran beş ülkede de artış göstermiştir.

Dış borç stoğunun artan kısmının daha çok kısa dönem borçlarından oluşması ve piyasalarda negatif bir beklentinin oluşması sermaye hareketlerinin tersine dönme ve kriz çıkma olasılığını artırabilmektedir. Aşağıdaki Tablo 3.7. kısa süreli borçların toplam borç stoklarına oranını göstermektedir.

Tablo 3.7. Asya Ülkelerinin Kısa Vadeli Borçlarının Toplam İçindeki Payı (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Endonezya	15,92	18,00	20,52	20,17	18,04	20,87	24,98
Güney Kore	30,87	28,19	26,99	25,85	25,47	51,60	50,20
Malezya	12,43	12,14	18,18	26,58	20,40	21,18	27,89
Filipinler	14,47	15,21	15,82	13,93	14,19	13,40	18,11
Tayland	29,62	33,13	35,24	42,99	44,52	44,07	42,28

Kaynak: Dünya Bankası

Tablo 3.7'ye göre 1990-1996 yılları arasında kısa vadeli dış borçların toplam dış borçlar içindeki payı beş Asya ülkesinde de artış göstermiştir. Malezya'da kısa vadeli borç/toplam borç oranı, 1990 yılında %12,43, 1996 yılı sonunda %27,89'a yükselmiştir. 1996 yılında bu oran, Endonezya'da %24,98, Güney Kore'de %50,20, Filipinler'de %18,11 ve Tayland'da %42,28'e yükselmiştir.

İç ve Dış Finansal Serbestleşme: Bankaların borsalarda değerini azaltan ve bankaları riskli yatırım stratejileri izlemeye iten bir rekabet ortamının gelişmesine finansal serbestleşme neden olmaktadır. Ayrıca finansal serbestleşme Asya'da yabancı sermayenin artmasına da neden olmuştur. Çünkü iç kredi genişlemesi büyük oranda, offshore⁴ (kıyı bankacılığı) olarak borçlanan yerli bankalar ve banka dışı finansal kuruluşlar tarafından finanse edilmiştir. Banka dışı finansal aracılardan hızla gelişmesi, özellikle Güney Kore ve Tayland'da bankalar için yeni rekabet kaynağı yaratmış, bankalara oranla daha az denetlenmesi ve daha az yasal düzenlemelere

⁴ Offshore; ülke dışında sağlanan fonların yine ülke dışında kullanılmasını amaçlayan ve sektörle ilgili her türlü yasa ve yönetmeliklerin dışında kalan serbest bankacılık sistemi olarak tanımlanmaktadır. Özellikle 1960'lardan sonra gelişen kıyı bankacılığı merkezleri dünya finansal merkezleri için büyük birer fon kaynağı, uluslararası fonlar için ise bir ara geçiş olmaktadır.

konu olması ise finansal kesimin kırılabilirliğini artırmıştır (Alba-Bhattacharya ve diğerleri, 1998: 11).

Asya’da finansal serbestleşmenin unsurları; banka ve banka dışı finansal kurumların piyasaya giriş engellerinin azaltılması, faiz oranları üzerindeki sınırlamaların kaldırılması, kredi koşullarının esnekleştirilmesi, yeni finansal piyasaların ve araçların teşvik edilmesi olarak sıralanabilmektedir. Finansal serbestleşmeyle uygulanan hükümet garantileri, ahlaki riziko problemlerine yol açmaktadır. Asya’da ahlaki riziko problemi, şirketler, finans ve uluslararası düzeyde kendini göstermiştir.

Tablo 3.8. Asya Ülkelerinin Özel Kesime Verilen Banka Kredileri/GSYİH (%)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Endonezya	48,1	47,2	45,5	49,0	51,9	53,5	55,5	60,8	53,2
Güney Kore	50,5	50,1	48,8	48,8	49,9	49,2	52,5	57,6	62,9
Malezya	69,4	73,8	108,5	106,5	109,2	124,4	141,6	158,4	158,5
Filipinler	19,3	17,8	20,6	26,4	29,1	37,5	49,0	56,5	43,3
Tayland	83,4	89,1	98,5	111,4	127,7	139,8	147,2	165,7	155,9

Kaynak: Dünya Bankası

Asya ülkelerinde 1990’lı yıllarda bir kredi genişlemesi gözlenmiş ve 1990-1998 döneminde özel kesime verilen banka kredilerinin GSYİH’ya oranı, artış eğilimi göstermiştir. 1998’de en yüksek seviye Tayland ve Malezya’da gözlenmiştir. Ayrıca Malezya ve Güney Kore dışındaki üç ülkede de 1997’deki oran 1998’e geldiğinde azalmıştır.

Sonuç olarak, finansal liberalizasyon ve küreselleşme kendi yapısından değil, onun gerekli uluslararası denetim ve gözetim ilkelerinden yoksun olmasından kaynaklı sorunlar yaratmış, bunun sonucunda da Güneydoğu Asya Krizi ortaya çıkmıştır (Gerek, 1999: 84). Ayrıca kriz ülkelerin toplumsal olarak zarar görmesine yol açmış, işsizlik ve yoksulluğu artırmıştır. Ancak olumlu olan yanı ise yaşanan kriz kapitalizmin küreselleşme ve liberalizasyon söyleminin birçok çevrede sorgulanmasını sağlamıştır (Sungur, 1999: 209).

20. yüzyılın son ekonomik krizinden gelişmiş ülkelerin ve uluslararası kuruluşların oluşturduğu fonları, krizden etkilenen ülkelere kullanarak çıkmaya çalışılmıştır. Özellikle Japonya'nın, Uzakdoğu Asya ülkelerine kredi kullandıran bankalarının sermayelerini güçlendirmek amacıyla 500 milyar dolarlık fon oluşturması, G-7 ülkelerinin IMF'ye 90 milyar dolarlık ek kaynak sağlaması, IMF ve Dünya Bankası'nın Rusya'ya komşu yoksul ülkelerin ödemeler dengesini desteklemek için finansman paketi hazırlaması, sanayileşmiş ülkelerin faiz indirimlerine girmeleri gibi uygulamalar yapılmıştır (Gürsoy, 2009: 159-160).

3.4. RUSYA KRİZİ

1991 yılında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla, Soğuk Savaş dönemi son bulmuş, kapitalist ve liberal piyasa sistemi üzerindeki sosyalist politikalar tamamen ortadan kalkmıştır (Bastı, 2006: 62). Rusya ekonomisi 1992-1998 döneminde hızlı bir değişim sürecine girerek, yurtiçi fiyatlar serbest bırakılmış, dış ticaret serbestleştirilmiş, Rus parası rublenin değeri piyasa mekanizması içinde belirlenmeye başlanmış ve kamu işletmelerinin çoğu özel sektöre devredilmiştir. Fakat uygulanan bu reformlara rağmen Rusya, makroekonomik dengeyi sağlayamamış ve 1998 Ağustos ayında krize girmiştir.

1997 yılında yaşanan Güneydoğu Asya krizi birçok ülkeyi etkilerken, Rusya'da 1997 yılında başlayan ekonomik sıkıntılar, GSYİH'da istikrarsız düşüşler,

yüksek enflasyon, azalan mali gelir, devlet harcamalarında yapısal sorunlar, kalite ve miktar olarak düşen yatırımlar, özelleştirmenin gerekli faydayı sağlayamaması gibi olumsuz gelişmeler nedeniyle Rusya, Güneydoğu Asya krizine hazırlıksız yakalanmıştır. Bu sıkıntılar Temmuz 1998'de ağırlaşmaya başlamış, 17 Ağustos 1998'de ruble-dolar koridorunun 1 ruble 6 dolardan, 1 ruble 9.5 dolara devalüe edilmesi ve 90 günlük moratoryum⁵ ilanı ile yeni bir finansal kriz başlamıştır. Rusya'da yaşanan krizin nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz (Akdiş, 2000: 86-87);

- ✓ Uygulanan sıkı para politikası sonucunda rublenin aşırı değerlenmesi,
- ✓ Kronik bütçe açığına bağlı olarak azalan iç ve dış borç stoku,
- ✓ Bankacılık sektörünün gelişmemesi,
- ✓ Kayıt dışı yapılan ekonomik faaliyetler ve bu nedenle devletin yeteri kadar vergi toplayamaması,
- ✓ İktidar mücadeleleri,
- ✓ Asya krizi dünyada hammadde fiyatlarının düşmesine neden olması ve ihracatı hammaddeye dayalı olan Rusya'yı olumsuz etkilemesi,
- ✓ Asya krizinden dolayı uluslararası yatırımcıların finansal yatırımlarını Rusya'dan hızla çekmeleri, ülkenin döviz rezervlerinin hızla erimesi ve bu gelişmelerin hazineyi yüksek faiz politikasına zorlaması Rusya ekonomisini krize iten sebepler olarak sayılabilmektedir.

⁵ Moratoryum; Borçlunun, ödeme gücünü kaybetmesi nedeniyle borçlarının tümünü veya bir kısmını ödeyemeyeceğini ilân etmesidir. Genelde borçlu ve alıcı arasında borcun yeniden yapılandırılması ile sonuçlanmaktadır. Devletler içine düştükleri yoğun döviz darboğazı dolayısıyla dış borçlarının ana para ve faizlerini ödeyemeyeceklerini ilan ettiklerinde, borçlularla alacaklılar arasında bir anlaşma yapılarak borçların vadesinin uzatılması işlemi de moratoryum olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca bir ülkenin dış borçlarıyla ilgili olabileceği gibi ülke içinde belirli bir grubun borçları üzerinde de yapılabilmektedir.

Tablo 3.9. Rusya Ekonomisinin Makroekonomik Göstergeleri

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reel Faiz Oranı (%)	-87,8	-63,9	5,6	-23,2	28,1	-63,8	-41,2	-18,1	-5,5
Reel GSYİH Artış %	-12,6	-4	-6	-3,5	0,8	5,4	10,5	5,1	4,7
Enflasyon TÜFE	302,0	190,1	47,7	14,8	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8
Cari Açık/ GSYİH %	2,8	2,2	8,3	-2,6	-2,1	22,2	44,6	33,4	30,9
Bütçe Açığı/ GSYİH %	-9,8	-5,6	-6,9	-7,7	-6,0	-4,2	0,8	2,7	1,3

Kaynak: Dünya Bankası, IMF,

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/statappx.pdf>, (24.02.1015).

Tablo 3.9’da görüldüğü gibi dış ticaretin serbestleştirilmesi ve uygulan diğer ekonomik politikalar sonucu yıllık ortalama enflasyon oranı 1994 yılında %302’den 1995 yılında %190’a, 1996 yılında %47,7 ve 1997 yılında %14,8’e düşürülmüştür. Ancak enflasyon oranı 1999’da tekrar yükselerek %85,7’ye çıkmıştır. İthalatta gerçekleştirilen serbestleşmeyle cari işlemler dengesi ve dış ticarete devamlı fazla veren Rusya’da, tablodan da görüldüğü üzere 1997 yılına gelindiğinde cari işlemler dengesi %2,6 oranında cari açık vermeye başlamıştır. 1998’de cari açık vermeye devam eden Rusya’da bu açığın en önemli sebebi, önemli ihraç kalemleri arasında bulunan başta petrol, kereste, altın olmak üzere dünya emtia fiyatlarının düşmesidir. Reel GSYİH büyüme oranı incelendiğinde 1998’e kadar düşük seviyelerde olduğu 1998 yılından sonra artmaya başladığı görülmektedir. Bu artışın nedeni ise, başta petrol olmak üzere enerji fiyatlarındaki yükselmedir.

Rusya krizinin temel nedeni olan kronik bütçe açıklarının yüksek oluşu temelde üç sebebe dayanmaktadır. Bunlar; kayıt dışı ekonominin yaygınlığı sebebiyle devletin vergi toplamada sorun yaşaması, sosyal güvenlik sisteminin yapısı, ordunun büyüklüğü ve askeri harcamaların yüksek olmasıdır (Bilgin, 2002:

1). Bütçe açığının GSYİH'ya oranı 1998 yılında %6, 1999 yılında %4,2 oranında açık vermiştir.

Tablo 3.10. Rusya'nın Dış Borç Servisi (Milyar \$)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dış borçlar	127.5	128.0	136.1	134.6	152.4	147.6	151.7	141.7	135.4
Borç servisi (%)	4,3	6,4	6,9	5,9	16,3	12,9	11,3	14,2	14,5

Kaynak: IMF, http://www.circassiancenter.com/cc-turkiye/tarih/171_rusyakrizinin.htm, (24.02.2015).

Rusya'nın dış borç ve borç servisinin gelişiminin incelendiği Tablo 3.10'da 1994 yılında 127 milyar dolar olan dış borcun artarak, 1998 yılında 152 milyar dolara yükseldiği görülmektedir. Rusya açısından sorun dış borç miktarındaki artış değil, dış borçların geri ödemelerinde (anapara+faiz) görülen artıştır. Bu da kısa vadeli borçların toplam borç içindeki payının arttığını ve borçlanma maliyetlerinin geçmişe göre yükseldiğini göstermektedir. Rusya'nın borç servis oranı 1997 yılında %5,9, 1998 yılında ise %16,3'e yükselmiştir. 1999 yılında %12,9, 2000 yılında %11,3 seviyelerinden tekrar artarak 2001 yılında %14,2, 2002 yılında %14,5 seviyelerine çıkmıştır. Sonuç olarak, olumsuz giden makroekonomik koşullar nedeniyle Rusya'nın 90 günlük moratoryum ilanı, yatırımcıların güvenini kaybettirmiş ve uluslararası piyasalarda panik ortamı yaratmıştır. Bu durum krizinin küresel bir nitelik kazanmasına neden olmaktadır.

Rusya, Meksika ve Asya krizlerinin ortak sonucu; yaşanan sermaye girişleri sonucunda spekülasyon bir balon oluşması ülkelerde menkul ve gayrimenkullerin aşırı değerlenmesine yol açıp, hızlı sermaye çıkışı ile ekonomide ani düşüşe neden olmaktadır. Böyle bir durumda sürü psikolojisi ile hareket eden yatırımcılar hızla ülkeyi terk ederek krizin daha da büyümesine yol açmaktadırlar. Yatırımcıların

ellerindeki aktifleri hızla elden çıkarma isteği fiyatları düşürürken, banka ve şirket iflaslarını kaçınılmaz hale getirmektedir (Doğan, 2009: 46).

3.5. KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ

2007 yılında ABD'nin konut sektöründe ortaya çıkan, ilk olarak ABD'nin finansal sistemini sonra dalga dalga tüm dünyaya yayılarak diğer ülke ekonomilerini de olumsuz etkileyerek dünya finans tarihinin en büyük krizlerinden biri olarak kabul edilen kriz, 21. yüzyılın küresel anlamda yaşanan ilk finansal krizidir (Kutlu-Demirci, 2011: 122). Krizin kökeninde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu olmasıyla beraber, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir kriz çeşidi olarak tanımlanabilmektedir (Öztürk-Gövdere, 2010: 385).

2000'li yıllarda reel sektör şirketlerinin faaliyet dışı finansal spekülasyonlar sonucu elde ettiği kazançlar nedeniyle, ABD'de finans dışı kesimlerin kâr oranları yükselmiş, sanayi sektöründen elde edilen kârlar ise azalmıştır. Spekülatif kazançların önem kazanmasıyla oluşan finansal şişkinlik sistem için bir istikrarsızlık unsuru haline gelmekte ve 2008 krizi de bu istikrarsızlığın bir ürünü olarak ortaya çıkmaktadır (Sönmez, 2009: 24).

ABD'de 2000 yılında yüksek teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinin oluşturduğu balonun patlaması, 11 Eylül 2001 saldırısı, 2001 ve 2002'de yaşanan ekonomik durgunluk nedeniyle FED, faiz oranlarını düşürmeye başlamıştır. 2001 sonrasında ABD ekonomisini toparlamak amacıyla hızla indirilen faizler kredi kullanım talebini artırmış ve artan kredi hacmi emlak fiyatlarını yükseltmiştir. Bankalar kredinin geri ödenmeme riskine karşı alınan evleri kendilerine ipotek ettirmişlerdir (Arıkan, 2008: 40). ABD'deki mortgage piyasası yaklaşık olarak 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşarak dünyanın en büyük piyasası haline gelmiştir.

İlk olarak mortgage kredileri yüksek kaliteli müşterilere verilmekte ve bu kredilere “prime mortgage” kredileri denilmektedir. Ancak 2002 yılında hem inşaat sektörünü hem de ekonomiyi canlandırmak için düşük gelirli tüketicilerin konut sahibi olmasını kolaylaştıracak yasal düzenlemeler yapılarak daha düşük gelirli müşterilere de kredi verilmeye başlanmakta ve bunlara da “subprime mortgage” krediler denilmektedir. Faizlerin düşmesi konut alımlarını arttırmış, konut kredileri düşük gelirli tarafından da büyük ilgi görmüştür. Kredi verenlerde yüksek kâr nedeniyle daha çok mortgage kredisi vermeye başlamıştır. 2008 yılının ortalarında ABD’de subprime kredi hacmi 1.5 trilyon dolara kadar yükselmiştir (Eğilmez, 2011: 66). Subprime mortgage kredilerini kullanan tüketicilerin iş garantisi olmadan veya ödeme gücünün üzerinde konut kredisi kullanmasıyla, riskli kredi kullanımının önü açılmıştır.

ABD’de mortgage piyasasının hızla gelişmesi ve uluslararası boyut kazanması, 2001-2005 yılları arasında ev fiyatlarını hızla arttırmış, ancak bu artış 2006’da yavaşlamıştır. Çünkü 2006 yılının ikinci yarısından itibaren, FED enflasyonun yükseleceği düşüncesi ile faiz oranını yükseltmeye başlamıştır. Faizlerin yükselmesi konut fiyatlarını ve kira gelirlerini piyasa düzeyinin altına düşürmüş, kredi kullanan düşük gelirli gruplar kredilerini ödeyemez duruma gelmiştir. Konut fiyatlarının düşmesi tüketicileri, evini satsa bile borcunu ödeyemeyecek duruma getirmiştir. Kredi kuruluşları da bu kişilerin evlerine el koymaya başlayınca, kredi borcunu ödeyemeyen pek çok aile evsiz kalmıştır. Kredi kuruluşlarının el koydukları bu evleri satıp nakde çevirmek istemesi, konut fiyatlarındaki düşüşü daha da artırmıştır.

Sonuç olarak ABD’de ipotek bankacılığında ve tüm finans sektöründe ortaya çıkan krizin temel nedeni ev fiyatlarında uzun süre devam eden yükselişin durması ve hızla düşmeye başlamasıdır. Eylül 2008’de iki dev ipotek bankası olan Freddie Mac ile Fannie Mae’nin iflas durumuna gelmesi sorunun likidite noksanı değil, ciddi bir ipotek krizi ve iflas olarak değerlendirilmesi gerektiğini ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda, ABD hükümeti ile FED bu bankalara sermaye yatırmış

ve bu iki dev ipotek bankasını %80 oranında devletleştirerek kurtarılması için 200 milyar dolar vermiştir (Hiç, 2009: 5).

15 Eylül 2009'da ABD'nin en eski ve prestijli bir yatırım bankası olan Lehman Brothers'a ise yasal limitler üstünde sigorta sağlanmadığı için devlet yardımı yapılamamıştır. Diğer bankalar da satın almaya yanaşmayınca Lehman Brothers iflas etmiş ve bu iflasla ABD menkul değerler borsasında çok büyük bir düşüş yaşanmıştır. 158 yıllık geçmişe sahip olan Lehman Brothers'ın iflası ile kriz tüm dünyayı etkisi altına almıştır.

2008 krizini daha önceki krizlerden ayıran en önemli özelliği, klasik bankacılık krizlerinden farklı olarak, temelinde karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerin yer alması ve bu ürünlere bağlı sorunların küreselleşen dünyada hızla yayılmış olmasıdır. Bu durum, finansal piyasalarda oluşan korku ve belirsizliğin kısa sürede küresel bir panik ortamı yaratmasına neden olmaktadır (Bocutoğlu-Ekinci, 2009: 67).

Dünya ekonomisi 2006 yılında %5 oranında büyürken bu oran 2008 yılında %3'e düşmüştür. Yani küresel ekonomik kriz dünya ekonomisinde üretimin daralmasına neden olmuştur. Gelişmiş ülkeleri daha çok etkilemesi nedeniyle gelişmiş ekonomilerin büyüme hızı dünya ortalamasının altında kalırken, gelişmekte olan Rusya, Hindistan ve Çin, 2005'ten sonra en fazla büyüyen ekonomiler olmuşlardır. Ayrıca kriz sebebiyle ihracat ve ithalattaki düşüşler dünya ticaret hacminde daralmalara neden olmuştur. Dünya ticareti 2006 yılında %9,3 oranında büyürken, 2007 yılında %7,2'ye, 2008 yılında da %2,6'ya düşmüştür. Enflasyon oranı ise hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde yükselmiştir (Yıldırım, 2010: 54).

2008 yılında ABD'de ortaya çıkan tüm dünyayı etkileyen bu finansal krizin nedenlerini; likidite bolluğu ve mortgage kredi yapılarının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut sektöründe oluşan balon artışlar, menkul kıymetlerin

fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi, kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar olarak sıralayabiliriz.

3.5.1. Likidite Bolluğu ve Mortgage Kredi Yapılarının Bozulması

2000-2006 dönemi boyunca finansal piyasadaki likidite sürekli artmıştır. ABD, Avrupa Sahası, Japonya, Çin, Birleşik Krallık ve Kanada'nın toplam para stokunun GSYİH'ya oranı 1980-2000 arasında ortalama %18-20'den 2002 yılında %26'nın üstüne çıkmış ve 2006-2007'de yaklaşık %30'a ulaşmıştır (Parasız, 2009: 49). Bollaşan likiditeyi kârlı operasyonlara aktarmak, banka sisteminin en önemli sorunlarından birisidir. Bu operasyonların başında da konut kredileri gelmektedir (Alantar, 2009: 2).

Bu likidite bolluğu tüketici kredilerinde genişlemeye, konut ve emtia fiyatlarında yükselişe neden olmuştur. Orantısız tüketici kredisi büyümesi, gevşek risk değerlendirme sürecinin teşvik edilmesi, uluslararası türev piyasasının kontrolsüz büyümesine izin verilmesi ve tüketicilerin kazandığı gelirden daha fazla harcamasını özendiren finans düzenlemeleri küresel krize zemin hazırlamıştır (Akbulut, 2010: 51). Sonuç olarak düşük faiz oranları ile mortgage kredilerine olan talep artmış, konut fiyatları aşırı derecede yükselmiş ve balonlar oluşmuştur.

2004-2006 yılları arasında faiz oranları artmış, 2004 yılında %1 olan faiz oranları 2006 yılında %5,25'e yükselmiştir. Merkez Bankası'nın müdahalesi ile konut balonu patlamış ve 2006 yılında en yüksek seviyeye ulaşan konut fiyatları düşmeye başlamıştır. Artan risk iştahı ile kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde, faizler yükselince tüketiciler kredilerini ödeyememeye başlamış ve bankaların elinde bulunan hacizli emlak miktarı yükselmiştir. Hacizli emlakların tekrar satışa çıkartılması fiyatlarını düşürmüştür. Faiz oranlarının yükselmesi ile konut fiyatlarının düşmesi borcun konut değerinin

üstüne çıkmasına neden olmuş, artık evlerini satsalar bile borçlarını ödeyemez hale gelmişlerdir (Özatay, 2009: 106).

3.5.2. Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması

Faiz indirimi uygulamalarının uzun süre devam etmesi nedeniyle, bireylerde faiz indirimi konusunda hükümete karşı güven artmış ve bu refahın uzun süreceği beklentisi bireyleri borçlanmaya itmiştir. FED talepte yaşanan patlamayı azaltma amacıyla daha önce indirdiği faiz oranlarını artırma yoluna gitmiş ve faiz oranlarının artması değişken faizli kredi kullananların, faiz yükünü ve taksit tutarlarını artırmıştır.

2000-2001 döneminde değişken faizli mortgage kredileri yüksek oranda kullanılmış, faiz oranları ortalama %1,5-2 seviyesinde izlenmiştir. 2004 yılından itibaren düşük faiz oranları talebi artırmış, böylece petrol ve hammadde fiyatlarında görülen hızlı artış enflasyonu yükseltmiştir. Petrol fiyatları 2002 yılında \$20'dan 2008'in ilk yarısı itibarıyla \$130'a yükselmiştir. 2004-2007 arasında faizler tekrar artmaya başlamış ancak krizin başlamasıyla faizler yeniden büyük çapta düşürülmüştür (BDDK, 2008: 50).

3.5.3. Konut Sektöründe Oluşan Balon Artışlar

2000'den sonra yeni teknoloji balonunun patlaması ve ABD ekonomisinin içine girdiği ekonomik durgunlukla hızla düşen kâr oranları nedeniyle ABD piyasasında büyük miktarda atıl fonlar oluşmuştur. Bu fonlar neoliberal dönüşüm programlarıyla çevre ülkelere aktarılmış ayrıca atıl fonların değerlendirilmesi için ABD'de iç pazarın genişletilmesi amaçlanmıştır. Böylece düşük faizler, piyasadaki atıl fonların artması ödeme gücü olmayan bireylere de mortgage kredisi verilmesine imkân tanımıştır. Bu nedenle konut talebindeki artış konut fiyatlarını yükseltmiştir.

2006 yılında gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunlukla konut fiyatları azalmaya başlamıştır. Değişken faizli subprime mortgage kredilerinin piyasalar üzerinde baskı yaratması, FED'in faiz oranlarına müdahale etmesine ve kısa vadeli faiz oranlarının düşürülmesine neden olmuştur. Faiz oranlarındaki düşüş, mortgage kredilerinin taksit ödemelerini indirmiş, teminatlı konutların değerini azaltmış ancak sonunda yüksek zararlara neden olmuştur (BDDK, 2008: 50). Ekonomik canlanmanın inşaat sektörüne dayandırılması nedeniyle konut fiyatlarındaki ani düşüş, kısa sürede ekonomik ve finansal göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir.

3.5.4. Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık

Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım-satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesi olarak tanımlanabilmektedir. Aktifler arasında ikametgâh amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer almaktadır (Erdönmez, 2006: 75). Teorik olarak, menkul kıymetleştirme, finansal riskleri daha az olan kuruluşlardan daha güçlü olanlara transfer etmektedir. Küresel krizde ise tam tersi bir durum meydana gelerek, risk güçlüden zayıfa devredilmiştir (Uslu, 2009: 2).

ABD'de likidite bolluğunun yaşandığı 2000-2006 yılları arasında menkul kıymetleştirme nedeniyle bireyler daha fazla kredi kullanmışlardır. Bu kadar çok kredi kullanılmasının nedenleri ise; risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlanması, risk taşımadan veya fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredi vermesi olarak sayılmaktadır (Aslan, 2008: 11).

Konut kredisi kullandıran banka, kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek bunları bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Böylece kredi ödemelerinde meydana gelecek bir aksaklık, hem krediyi kullandıran bankayı hem de menkul kıymeti satın alan mortgage kuruluşunu zarara uğratmakta ve kriz

durumunda mali sistemi son derece kırılgan hâle getirmektedir (Alantar, 2009: 5). Kriz bu nedenle sadece kredilerin geri ödenememesinden değil, aynı zamanda kredilerin yeniden piyasada satılmasından kaynaklanmıştır.

Tablo 3.11. ABD Mortgage Piyasası Temel Göstergeleri

Yıllar	Mortgage Kredileri (Milyar Dolar)	Menkulleştirme Oranı (%)	Yüksek Riskli Krediler (Milyar Dolar)	Yüksek Riskli Kredilerin Oranı (%)	Yüksek Riskli Kredilerin Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)
2001	2215	60,7	160	7,2	60
2002	2885	63	200	6,9	61
2003	3945	67,5	310	7,9	65,5
2004	2920	62,6	530	18,2	79,8
2005	3120	67,7	625	20,0	81,3
2006	2980	67,6	600	20,1	80,5

Kaynak: Özsoylu-Ünlükaplan-Gedik, (2010: 46).

Krizin bu kadar çok derinleşmesi ve ABD'yi aşarak küresel boyut kazanmasının asıl sebebi menkul kıymetleştirmedir. Çünkü menkul kıymetleştirme ile riskin aktarımı kolaylaşmaktadır. Tablo 3.11 incelediğinde 2001-2006 döneminde mortgage kredilerinin ve menkulleştirme oranının arttığı görülmektedir. 2001 yılında %60,7 olan menkulleştirme oranı, 2006'da %67,6'ya yükselmiştir. Yüksek riskli krediler de 2001'de 160 milyar dolarken, 2006'da 600 milyar dolara yükselmiştir. Yani artan krediler risklidir ve yüksek riskli kredilerin menkulleştirme oranı da 2001-2006 yılları arasında devamlı artış göstermiş, 2001'de %60 olan oran, 2006 yılında %80,5'e yükselmiştir.

Tablo 3.12. Yıllara göre Menkul Kıymetlerin İpotekleri

(Milyar\$)	Devlet Garantili MBS	Devlet Garantili CMO	Diğer MBS	TOPLAM	Devlet MBS(%)		Diğer MBS (%)	
					İhraç	Vadesi Gelmemiş	İhraç	Vadesi Gelmemiş
2000	2.491,7	664,1	410,0	3.565,8	-34,2	8,7	-27,3	7,9
2001	2.830,2	801,3	495,9	4.127,4	149,8	13,6	112,0	21,0
2002	3.158,3	926,0	602,1	4.686,4	36,5	11,6	21,9	21,4
2003	3.493,0	1.003,4	742,2	5.238,6	37,3	10,6	30,8	23,3
2004	3.546,2	1.024,2	885,4	5.455,8	-49,5	1,5	16,9	19,3
2005	3.681,1	1.117,1	1.118,4	5.916,6	-3,9	3,8	59,9	26,3
2006	3.966,1	1.254,1	1.284,1	6.504,3	-8,0	7,7	19,7	14,8
2007	4.545,9	1.343,5	1.320,9	7.210,3	12,9	14,6	-12,2	2,9

Kaynak: BDDK Çalışma Tebliği, (2008: 60- 67).

Mortgage ipoteklerine dayalı menkul kıymetlerin gelişiminin incelendiği Tablo 3.12’de ABD’nin 2000 yılından beri artan ve 2007 yılında toplam 7.210 milyar dolar menkul kıymeti bulunmaktadır. Devlet garantili Mortgage’a dayalı finansal ürünler (MBS) de 2000 yılından itibaren artarak 2007 yılında 4.545 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca teminatlandırılmış mortgage yükümlülükleri (CMO) de 1.343 milyar doları bulmuştur. 2004 yılında devlet garantili menkul kıymet bir önceki yıla göre %49,5 oranında daha az ihraç edilmiş, ancak vadesi gelmemiş menkul kıymetlerde %1,5 oranında artış yaşanmıştır. Bu durum 2006 yılı sonuna kadar bu şekilde devam etmiş ve devlet garantili menkul kıymet ihraç oranı negatif seviyelerde seyrederken, 2007 yılında artmıştır.

Sonuç olarak mortgage kredileri geri dönmeye başlayınca tahviller geri ödenememiştir. Finansal kuruluşlar menkul kıymetler ile riskini dağıtmaya çalışmış fakat risklerini yok edememişler ve zarara uğramışlardır. Piyasalardaki panik havası;

sermaye hareketlerinin yavaşlamasına ve bankalardan para çekilmesine sebep olup likidite sorunu yaratmıştır.

3.5.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi

Gelişmiş ülkelerde özellikle de ABD ekonomisinde her fonksiyon için birbiri ile bağlantılı ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Sıradan yatırımcıların bu finansal araçların karmaşık yapısını anlaması ve takip etmesi zor olduğundan, finansal piyasalarda sorunlar ortaya çıkmaktadır. Kredi türev piyasalarının genişlemesinin mortgage krizinde belirgin bir etkisi olmuştur. Çünkü kredi sağlayan kuruluşlar alacaklarını teminat göstererek, konut tahvillerini piyasaya satmışlar ve tahvil getirileri, Amerikan hazine bonosundan fazla olduğu için riskli ve yüksek getirili serbest fonların bu tahvillere yönelmesinde etkili olmuştur. Bankaların kredi alacaklarını menkul kıymetleştirmesi nedeniyle mortgage piyasaları, tüm finansal sistemi yükselen faizler karşısında dalgalanma dönemine sokmuştur.

Kredi veren kuruluşlar, CDO (Kefaletli Borç Yükümlülüğü) gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçlarıyla yeni kazanç imkânı sağlamış birde faiz oranları ve risk primlerinin düşmesi güçlü bir kaldıraç etkisi yaratmıştır. Serbest fonlar gibi yüksek kaldıraçla işlem yapan fonlar, yüksek kâr elde etmek için kredi ürünlerine olan ilgi artmıştır. Fon büyüklüğünden daha fazla yatırım yapan serbest fonlar, yüksek riske girdikleri için getirileri daha fazladır (Parasız, 2009: 56). Kötü kredi derecesine sahip kişilere, mortgage kredilerinden oluşturulan CDO'lara yüksek kredi notu verilmesi sorun yaratmıştır. Mortgage piyasasında yaşanan olumsuz gelişmeler CDO piyasası toplam ihraç bedelini azaltmıştır. CDO'ların temelini oluşturan teminatların dağılımı aşağıdaki Tablo 3.13'te verilmektedir.

Tablo 3.13. Yıllara Göre CDO Teminatlarının Dağılımı

(%)	2005	2006	2007	2008/1
Yapılandırılmış Finansman	65,0	56,9	52,4	40,4
Yüksek Getirili Borçlanma	26,2	32,8	29,9	49,4
Tahviller	1,5	7,4	16,7	10,2
Yüksek Getirili Tahviller	1,1	0,2	0,4	0,0
Teminatlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Swaps	0,9	0,1	0,2	0,0
Diğer	5,3	2,6	0,3	0,0

Kaynak: BDDK Çalışma Tebliği, (2008: 72).

Tablo 3.13'te incelenen CDO Teminat dağılımında, krizde yapılandırılmış finansman oranının azaldığını, yüksek getirili borçlanmanın ise arttığı görülmektedir. Mortgage piyasasında yaşanan kriz sonrasında yapılandırılmış finansman teminatlarına dayalı CDO ihraçları, 2005 yılında toplam ihracatın %65'i iken, 2007 yılında %52,4'e ve 2008 yılının Ocak ayında ise, %40,4 oranına gerilemiştir. Yüksek getirili borçlanma oranı ise 2005 yılında %26,2'iken, 2008 Ocak ayında %49,4'e yükselmiştir. Tahviller ise 2005 yılından 2007 yılına kadar artmış, 2007 yılında %16,7 olan oran krizde azalış göstermiş ve %10,2'ye düşmüştür.

3.5.6. Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar

Derecelendirme, menkul kıymet ihraç eden kuruluşların borç ödeme gücünü tespit etmek için yatırımcılara yol gösteren bir puanlama sistemidir. Derecelendirme işlemlerini yatırımcılara sunan şirketler; kredi riski, nakit akımı ve hukuki yükümlülük olmak üzere üç aşama içinde analiz yapmaktadır. ABD'de başlayıp tüm dünyayı etkileyen ve krizin derinleşmesine neden olan bir diğer faktör kredi

derecelendirme sürecinde yaşanan sorunlardır. Kurumlar arası çıkar çatışması derecelendirme kuruluşları için en önemli sorun olmaktadır.

Derecelendirme kuruluşları, bankalar ve diğer finansal kuruluşlar tarafından finanse edildikleri için objektif değerlendirme yapma olasılıkları azalmaktadır. İkincil piyasada işlem yapan yatırımcılar için piyasa riskini ve likidite riskini göz önüne almamışlardır. Nitekim ikincil piyasalarda yaşanan krizde likidite riski çok daha belirleyicidir.

2004 ve 2007 yılları arasında başta ABD olmak üzere çeşitli ülkelerdeki yatırım bankaları yüksek getiri için riskli konut kredilerini CDO ihraç etmek üzere kredi derecelendirme kuruluşlarına onaylatmışlardır. Verilen derecelendirme notu AAA ile BB arasında değişen düşük risk, yüksek getiri sağlayan bu borç senetleri bankalar, hedge fonları ve emeklilik fonları tarafından tercih edilmektedir. Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, S&P ve Fitch çeşitli ülke, şirket ve CDO'lara verdikleri notlar neticesinde eleştirilmiş ve notu daha önce AAA olan pek çok yatırım aracının notu 2008 yılı içinde ani şekilde düşürülmüştür (Yazıcı, 2009: 8).

Aynı kredi derecelendirme kurumlarının, tahvillere olumlu notlar verirken, bir anda not indirimlerine gitmesi sistemin sorgulanmasına neden olmuş ve yatırım araçlarının fiyatlarının düşmesine ve milyarlarca dolarlık fonların değer kaybetmesine yol açmıştır (BDDK, 2008: 57). Kredi derecelendirme kuruluşlarının hızlıca not düşürmeleri ve CDO kapsamında yapılması gereken ödemelerin yüklü miktarlarda olması likidite krizini artırmıştır.

3.6. TÜRKİYE KRİZLERİ

Türkiye ekonomisi Cumhuriyet'in başından beri kalkınma amacıyla ciddi sorunlar yaşamıştır. Finansman yaratmada ve teknoloji üretmede aşırı dışa bağımlılık gibi temel sorunlar her dönemde kendini hissettirmiş, iç ve dış nedenlerle sürdürülemez duruma geldiğinde ise iktisadi krizler ortaya çıkmıştır (Oktar-Dalyancı, 2010: 12).

Türkiye, 1980'li yıllara kadar sıkı denetime ve sabit kur sistemine dayalı döviz kuru rejimi, ithal ikamesine dayalı sanayileşme modeli, korumacı dış ticaret rejimi, çoğu zaman negatif faiz uygulamasına dayalı bir fiyat denetim mekanizması uygulanmıştır. 24 Ocak 1980 Kararları ile finansal liberalizasyon ve ihracata yönelik sanayileşme stratejisi başlayınca, döviz kuru ve faiz politikalarında reform düzeyinde değişiklikler yaşanmıştır. 1980 yılında dış ticaretin liberalizasyonu ve 1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması ile finansal liberalizasyon süreci tamamlanmıştır. Ancak, ekonomik yapıdaki istikrarsızlıklar nedeni ile Türkiye 1990'lı yıllardan itibaren "büyüme - istikrarsızlık - kriz" kısır döngüsüne girmiştir (Ural 2003: 11).

Türkiye'nin yaşadığı krizlerden bazıları 1929 Büyük Dünya Krizi, Asya Krizi, Rusya Krizi gibi kendi dışındaki gelişmelerden, bazıları da 1958 krizi ve devalüasyonu, 1979 krizi ve 1980 devalüasyonu, 1994 krizi ve devalüasyonu, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizi gibi kendi ekonomi politikasındaki hatalarından kaynaklanmıştır. Türkiye'nin kendi başına yaşadığı ekonomik krizlerin çoğu Türk Lirasının değer kaybetmesine neden olmuştur (Eğilmez, 2011: 70). Aşağıdaki Tablo 3.14'te Türkiye'nin ekonomik yapısını gösteren temel ekonomik göstergeler göz önünde tutularak, Türkiye'nin yaşadığı finansal krizler açıklanacaktır.

Tablo 3.14. Türkiye'nin Temel Ekonomik Göstergeleri (1990-2005)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
GSYİH (Milyar \$)	151	151	159	180	131	169	181	190	269	249	267	196	232	303	392	482
Enflasyon (TÜFE %)	60,3	66,0	70,1	66,1	106,3	88,1	80,3	85,7	84,6	64,9	54,9	54,4	45,0	25,3	10,6	10,1
Faiz oranı (% gecelik)	51,9	72,7	65,4	62,8	136,5	72,3	76,5	70,4	74,5	73,2	51,1	93,2	59,0	45,0	24,0	18,3
GSYİH Büyüme (%)	9,3	0,7	5,0	7,7	-4,7	7,9	7,4	7,6	2,3	-3,4	6,8	-5,7	6,2	5,3	9,4	8,4
İhracat (GSYİH %)	13,4	13,8	14,4	13,7	21,4	19,9	21,5	24,6	21,3	19,4	20,1	27,4	25,2	23,0	23,6	21,9
İthalat (GSYİH %)	17,6	16,6	17,3	19,3	20,4	24,4	27,8	30,4	20,2	19,3	23,1	23,3	23,6	24,0	26,2	25,4
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-2,6	0,3	-0,8	-6,3	2,8	-1,2	-2,4	-2,6	2,0	-1,4	-9,8	3,4	-1,5	-7,9	-1,9	-2,6
Dış Ticaret Dengesi (Milyar \$)	-7,9	-9,1	-11,0	-14,4	-4,0	-19,2	-21,8	-25,3	-16,3	-22,0	-19,5	-7,8	-21,3	-36,4	-39,4	-44,6
Bütçe Dengesi (GSYİH %)	-3,0	-5,3	-5,4	-6,3	-3,9	-3,7	-8,4	-7,5	-7,6	-11,6	-11,6	-33,0	-12,9	-11,3	-4,5	-0,6
Dış Borç (Milyar \$)	49,4	50,9	56,6	68,6	66,2	73,8	79,8	84,7	96,9	101,8	116,8	112,9	129,5	142,6	158,2	172,1
Toplam Rezervler (Milyar \$)	7,6	6,6	7,5	7,8	8,6	13,9	17,8	19,7	20,6	24,4	23,5	19,9	28,3	35,5	37,3	52,5

Kaynak: Dünya Bankası, TCMB, <http://tr.tradingeconomics.com>, (17.03.2015).

Türkiye'nin temel ekonomik göstergelerinin gösterildiği Tablo 3.14. incelendiğinde; 1993 yılında yüksek seviyelerdeki faiz oranının düşürülmesi amacıyla ekonomiye likidite enjekte edilmeye başlanmıştır. Fakat yüksek likidite ve düşmesi beklenen faiz oranları döviz talebini arttırmıştır. 1993 yılında dış ticaret bilançosu 14 milyar dolar, cari işlemler bilançosu 6.3 milyar dolar açık vermiştir. 1993 yılında 180 milyar dolar olan GSYİH, 1994 yılında 131 milyar dolara düşmüştür. Enflasyon ise 1993'te %66,1 iken, 1994 yılında %106,3'e çıkmıştır. Büyüme oranı da 1993 yılında %7,7 iken 1994'de küçülerek %4,7 düzeyine gerilemiştir.

Türkiye'de yaşanan 1994 finansal ve ekonomik krizinin başlıca nedenleri olarak; yüksek dış borçlar, sürdürülemeyen bütçe açıkları, enflasyon hızındaki artışla birlikte negatif faiz düzeyi, ücret düşüşleriyle birlikte işsizliğin artması, üretimin azalması, küreselleşmeyle birlikte hızlı fon akımları, banka sisteminde artan açık pozisyonlar sayılabilmektedir (Gürsoy, 2009: 136).

1994 yılının başında dolar-TL paritesi ciddi şekilde bozulmuş, enflasyonist beklentinin de artması ile ekonomi içeriden borçlanamaz duruma gelmiştir. 14 Ocak'ta Standard & Poor's ve Moody's adlı derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmesiyle dışarıdan da borçlanamayan Türkiye'de kriz patlak vermiştir. Bu dönemde bankalar yabancı para açık pozisyonlarını artırmış, yurtdışı borçlanma imkânlarının daralacağı düşüncesi ile ellerindeki likiditeyi dövize dönüştürmeye başlamışlardır. Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide faizlerin düşürülmesinin dövize olan talebi artırarak sermaye çıkışına yol açabileceği dikkate alınmamıştır (Kansu, 2004: 160- 165). Aşağıdaki Tablo 3.15 Türkiye'nin 1990-2001 döneminde ki net sermaye akışını göstermektedir.

Tablo 3.15. Türkiye'nin Net Sermaye Akışı (Milyar \$)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995-97 ortalama	1998	1999	2000	2001
Özel	3.3	2.0	6.6	11.2	-6.0	10-9	0.1	12.0	14-9	-12.8
Sabit Sermaye	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.2	0.1	0.1	2-8
Portföy Yatırımı	0.0	0.1	-0.4	0.2	1.0	0.5	0.6	0.5	-1.6	-0.1
Banka Kredileri	2.1	0.8	1.4	5.0	-7.8	4-7	-1.8	5-4	7-6	-6.8
Diğer Krediler	0.5	0.3	4.8	5.3	0.2	4-8	1-1	6.0	8-8	-6.8
Resmi (IMFvs.)	2.3	0.0	0.2	1.1	0.8	0.2	4-4	0.2	6-4	11-4
Toplam	5.6	2.0	6.8	12.3	-5.2	10-9	4-5	12-2	21-3	-1.4

Kaynak: Özel, (2005: 159).

1990-1991 yılları arasında Körfez krizinin yaşanmasına rağmen 1990-1993 yılları arasında ülkeye 23 milyar dolar özel sermaye girişi olmuştur. Bu sermaye girişi, daha çok bankacılık sektörü ve özel sektör üzerinden gerçekleşmiştir (Özel, 2005: 153). 1993 yılında 12.3 milyar dolar olan toplam sermaye girişi, Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesi sonucunda sıcak para ülkeyi terk etmesi ile 1994'de 5,2 milyar dolar net sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu sermaye çıkışında en yüksek pay 7.8 milyar dolar ile banka kredilerine aittir. Bu yaşanan olumsuzluklar neticesinde 26 Ocak 1994 tarihinde TL %13,6 oranında devalüe edilmiş, sonra 1 Mart ve 17 Mart tarihlerinde iki devalüasyon daha yapılmıştır. Bu değer kaybı Nisan ayına kadar sürmüştü ve Ocak ayından Nisan'a kadar TL'nin dolar karşısındaki değer kaybı nominal olarak %172'e kadar yükselmiştir.

1994 yılı ile beraber Dolar-TL dengesinin bozulması, enflasyonun ciddi şekilde artması ve artık devletin iç piyasalardan bile borçlanamayacak hale gelmesi sonucu hükümet krizden çıkış için bir yol haritası olarak gördüğü 5 Nisan Ekonomik

İstikrar Kararlarını açıklamıştır. Bu kararların başlıca hedefleri şunlardır (Eğilmez, 2011: 71);

- Kamu giderlerinin çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi,
- TL'nin dolar karşısında değer kazanmasının önlenmesi,
- Konsolide bütçe açığının ve kamu kesimi harcama gereğinin düşürülmesi,
- Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin artırılması,
- Hazine borçlanmasını çekici hale getirebilmek için başlangıçta enflasyonun çok üstünde bir faizle kâğıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesidir.

5 Nisan kararlarıyla, tasarruf mevduatı sigorta tavanı genişletilmiş ancak banka paniği önlenememiştir. Merkez Bankası, TL faizlerini indirince bazı bankalar panik içinde dövizle yönelmiş, yaşanan banka paniği nedeniyle bankalar likidite sorunu yaşamış ve üç tane küçük ölçekli özel sektör bankası (İmpexbank, TYT Bankası ve Marmara Bankası) iflas etmiştir. Daha sonra bütün tasarruf mevduatlarına sınırsız devlet garantisi getirilmiş ve 5 Mayıs 1995 günü kriz durdurulmuş, bankacılık sistemine güven sağlanarak mali kesimde kriz aşılmıştır. Merkez Bankası'nın zamanında çalıştıramadığı son kredi mercii işlevi, devletin sigorta sistemine kefil olmasıyla aşılabilmektedir.

İstikrar programıyla istenilen düzeyde sonuç sağlanamamış, fiyatlar arası dengeler daha çok bozulmuş, ücretler neredeyse yarı yarıya düşürülmüş, yatırımlar tamamen durmuş dolayısıyla yapısal değişiklik gerçekleştirilememiştir. 1995-1999 döneminde, 1994 krizine yol açan ekonomik ve siyasi faktörlerde iyileşme yaşanmamış, dengesizlikler bastırılarak olabilecek krizler geçiştirilmeye çalışılmıştır. Bu süreçte yaşanan Asya, Rusya ve Brezilya krizleri ile Ağustos 1999'da yaşanan Marmara depremi nedeniyle yaşanan ekonomik daralma, Türkiye'yi olumsuz etkilemiştir (Ural, 2003: 17).

Türkiye ekonomisi 1999 yılı sonunda %6 oranında küçülmüş, bütçe açıkları büyük oranda artmış, Hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik faiz oranı %100'ü aşmıştır. Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya bankasının desteğini alarak iki haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programını uygulamaya koymuştur (Eğilmez, 2011: 74). Bu programın temel amacı enflasyonu düşürmek ve sürdürülebilir büyüme oranı sağlamaktır. Enflasyonu Düşürme Programı'nın üç temel ayağı vardır bunlar; döviz kuru ve para politikalarının yeniden belirlenmesi, faiz dışı bütçe dengesinin fazla vermesi, özelleştirme, sosyal güvenlik, vergi ve tarım konularında yapısal reformların gerçekleştirilmesidir (Gürsoy, 2009: 181).

Enflasyonu Düşürme Programı'nın uygulanmaya başlanmasıyla faiz oranları hızla düşmüş, enflasyon gerilemiş, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Ancak, iç talepte hızlı canlanma, TL'nin beklenenin üzerinde reel değer kazanması, ham petrol, doğalgaz gibi enerji fiyatlarının artması ve Euro/Dolar paritesindeki gelişmeler sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığı %9,8'e yükselmiştir. Bununla birlikte, yapısal reformlarda yavaşlama, kamu bankalarında yaşanan sorunlar ve politik belirsizlikler 2000 yılının ikinci yarısında Türkiye'ye yabancı sermaye girişinin azalmasına yol açmıştır (Ural, 2003: 17).

Böylece, enflasyon beklentilerini azaltacak sıkı para ve döviz kuru politikaları ile kamu finansman açıklarını azaltmaya yönelik maliye politikalarını içeren söz konusu programın uygulama sürecinde yaşanan olumsuzluklar 2000 yılının ikinci yarısında daha da belirginleşmiştir. Kasım ayında en çok Hazine enstrümanları müşterisi olan büyük bir bankanın TMSF'ye (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) devredilmesiyle finansal kriz patlak vermiştir. Aşağıdaki Tablo 3.16 Türkiye Merkez Bankasının 2000 Kasım ayından itibaren uyguladığı faiz hadleri ve kur oranlarını göstermektedir.

Tablo 3.16. Merkez Bankası'nın Bilançosu, Faiz Hadleri ve Kur

	Net İç Varlıklar TL	Net Dış Varlıklar TL	Para Tabanı Trilyon TL	Döviz Rezervi Milyon \$	Gecelik Faiz (%)	İkincil Piyasa Faizi (%)	Kur (USD/TL)
İlk atak dönemi 2000	-1828	7092	5264	24161	81,5	40,8	682110
15 Kasım							
16 Kasım	-1873	7334	5461	24520	73,7	38,5	681799
17 Kasım	-1866	7273	5407	24433	34,4	40,1	682942
İlk dönem	-2035	7108	5073	24185	45,5	42,1	683645
20 Kasım							
21 Kasım	-1992	6959	4967	23842	66,5	46,1	686461
İkinci dönem	-362	5909	5547	22263	110,8	52,0	687009
22 Kasım							
23 Kasım	-1357	5950	4593	22284	85,5	49,4	688360
24 Kasım	-498	5475	4977	21583	115,1	53,5	688849
27 Kasım	-523	5258	4735	21291	80,5	50,3	689042
28 Kasım	233	4336	4569	20080	184,5	67,7	689213
29 Kasım	1162	3649	4811	19161	160,8	79,0	685762
Üçüncü dönem	1172	3348	4520	18820	315,9	97,6	682883
30 Kasım							
1 Aralık	1094	3422	4516	18942	873,1	84,1	682101
4 Aralık	1832	2958	4790	18299	782,5	131,4	681032
5 Aralık	1707	2812	4519	18285	363,2	71,3	676239
6 Aralık	1597	3134	4731	18633	182,7	73,9	679404
7 Aralık	1096	3608	4704	19267	119,7	74,7	678875
8 Aralık	1045	3762	4807	19624	94,7	88,9	675379
İkinci atak dönemi	-1754	6680	4927	28217	39,2	61,9	682686
2001							
15 Şubat							
16 Şubat	-1547	6649	5102	27943	40,3	63,4	685998
19 Şubat	-1626	6708	5082	28105	43,7	67,9	685039
20 Şubat	-1300	5687	4387	26739	2057,7	255,2	683074
21 Şubat	868	3417	4286	23207	4018,6	150,2	688001
22 Şubat	2070	3373	5443	23267	1195,3	171,5	685391
23 Şubat	1560	4198	5758	22581	568,0	195,8	957879
26 Şubat	1205	4046	5251	21988	102,1	145,3	1072988
27 Şubat	1659	3311	4970	21699	100,2	168,7	946306
28 Şubat	2156	2915	5071	21432	100,1	245,3	906164

Kaynak: Özatay, (2009: 92).

Tablo 3.16 incelendiğinde sabit kur rejiminde likidite enjeksiyonu başlarda faizlerin çok yüksek düzeylere çıkmasını engellemiş, döviz talebini ise arttırmıştır. Çünkü eldeki para hemen dövize çevrilmiş, artan talepte kuru arttırmıştır. Merkez Bankası da kur rejimini korumak için döviz satmış ve rezervleri 15 Kasım 2000'de 24.161 milyon dolar iken 21 Kasım 2000'de 23.842 milyon dolara düşmüştür. İkinci

dönem olan 22 Kasım 2000 tarihinde ise döviz rezervleri 22.263 milyon dolara düşmüş ve net iç varlık artışından çok daha fazla düştüğü için ikinci dönemde para tabanı azalmış, faizler ise daha da artmıştır. Faizlerdeki bu artış Hazine Kâğıdı taşıyan ve bunları repo işlemlerinde kullanan bankaları sıkıntıya sokmuştur.

Merkez bankası net iç varlıklar hedefine kilitlenerek piyasaya ek likidite vermemekte direnmiştir. Piyasada en fazla likiditeye gereksinim duyan büyük bir banka olan Demirbank'ın da sıkıntıya düşmesiyle piyasaya ek likidite sunulmuş, ancak likidite vermekte geç kalınmıştır. Merkez bankası sıkıntıya düşen bankaya elindeki sıfır faizli parayı %210 faizle vererek krizi daha da tetiklemiştir. IMF'nin Türkiye için 7,5 milyar dolarlık Ek Rezerv Kolaylığı getirmesi üzerine, Merkez Bankası, piyasaya likidite vermeyi bırakmıştır. Demirbank TMSF bünyesine alınarak piyasada likidite talebi düşmüştür. Mali kesimde başlayan kriz reel kesimi de etkisi altına almıştır. Çünkü piyasada ortaya çıkan faiz dalgalanmaları talebin düşmesine, reel kesimin satışlarının azalmasına ve stokların hızla yükselmesini neden olmuştur.

Şubat 2001 de yayınlanan Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'nün (OECD), Türkiye raporuna göre Kasım 2000 krizine yol açan faktörler şu şekilde belirtilmiştir (Çarıkçı, 2001: 476):

- Kamu kesimi borç stoku / GSYİH oranı, %45'ten %62'ye yükselmiştir.
- Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonları 20 milyar doları aşmıştır.
- Kamu bankalarının görev zararı / GSYİH oranı %8,2'den %11,4'e çıkmıştır.
- Ziraat Bankası ve Halk Bankası'nın görev zararları, 1999'dan 2000'e kadar 19 milyar dolardan 21 milyar dolara çıkmıştır.
- Kamu bankalarının açık pozisyonları 18 milyar dolara ulaşmıştır.
- Niyet mektubu ile taahhüt edilen özelleştirmeler zamanında yapılamadığı için 780 milyon dolarlık Dünya Bankası kredisi askıya alınmıştır.
- 1999 depreminin 15 milyar dolarlık bir maliyeti olmuştur. Türkiye bu depremler için 3,8 milyar dolarlık dış kredi taahhüdünü almasına rağmen sadece 47 milyon doları bağış olarak gerçekleştirmiştir.

- 2000 yılı boyunca TL'nin %20 oranında değerlenmesi, petrol fiyatlarının artışı ve Euro'nun değer kaybı ödemeler bilançosunu olumsuz etkilemiştir.
- Ocak-Ağustos dönemi faiz oranlarının azalması sonucu bankaların hazine kâğıtlarını zararına satmaları, karlılığı azaltmış, Kasım başından itibaren likidite krizi ile karşılaşmıştır.

2000 krizi sonrasında Hükümetin aldığı önlemlerin piyasalara yansımaları ile kur politikası sürdürülmüş, dövize olan talep azalmış, döviz rezervleri yeniden yükselmiştir. 1 Aralık 2000 tarihinde %873 olan faiz oranı, 8 Aralık 2000'de %94,7 oranına düşmüştür. Döviz rezervleri ise 1 Aralık 2000'de 18.942 milyon dolardan, 8 Aralık 2000'de 19.624 milyon dolara yükselmiştir. 2001 Ocak ayından itibaren kamu harcamalarını tüm kamu kesiminin personel alımı ve dış kredi kullanımı Hazine'nin onayına bağlanmıştır. 2001 yılının ilk ihalesinde Hazine, güvensizlik sebebiyle yılsonu enflasyonunun çok üzerinde, %67 faiz oranı ile borçlanmıştır. Ayrıca daralan iç talebe bağlı olarak Ocak 2001'de TEFE %28,3 olarak gerçekleşmiştir (Turan, 2011: 72).

19 Şubat 2001 tarihinde Hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler mali piyasaları negatif olarak etkilemiş, yabancı yatırımcılar piyasalardan çıkmaya çalışırken bankalarda olası gelişmelere karşı kendilerini korumak için döviz alımına yönelmişlerdir. Bir gün önce piyasalara 7,5 milyar dolar satan Merkez Bankası, likidite vermeyerek döviz talebini kısmayı seçmiş, faizler 19 Şubat 2001'de %43,7 iken bir gün sonra 20 Şubat 2001'de %2058, bir sonraki gün ise 21 Şubat 2001'de %4019'a fırlamıştır. 19 Şubat'ta 28,1 milyar dolar olan döviz rezervleri 21 Şubat'ta 23,2 milyar dolara gerilemiş, dövize olan talep nedeniyle Merkez bankası piyasaya müdahale etmiş, sabit kur rejiminden vazgeçilmiş ve dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Dalgalı kura geçişle dolar kuru 22 Şubat 2001'de 685 bin TL'den, 23 Şubat 2001'de, 958 bin TL'ye, 26 Şubat'ta ise 1.073 bin TL'ye yükselmiştir.

19 Şubat 2001 tarihinde Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında yaşanan siyasi tartışma sonucunda piyasalar altüst olmuş, dengeler bozulmuş, döviz krizi

başlamıştır. Kasım 2000 krizinde olduğu gibi Merkez Bankası'nın net iç varlıklar hedefinden taviz vermemesi 2001 krizinin de derinleşmesine yol açmıştır. Eğer piyasaya gerekli likidite verilseydi krizin çıkması engellenebilir veya maliyeti bu düzeye gelmeyebilirdi. Kriz kamu otoritesince yanlış teşhis edilmiş ve yanlış tedaviye tabi tutulmuştur.

Tablo 3. 15'e göre Şubat krizi sonrasında GSYİH büyüme oranı %5,7'e düşmüş, GSYİH 196 milyar dolara gerilemiş, kişi başına gelir azalmış, birçok banka batmış, işsizlik yükselmiş, faiz oranı tekrardan artmaya başlamış, cari işlemler dengesi 2002 yılından itibaren tekrar açık vermeye başlamıştır. Yaşanan hızlı devalüasyonun da etkisi ile enflasyon fırlamış, iç-dış borç yükü artmıştır. 2001 yılı Cumhuriyet tarihinin en derin ekonomik krizi olmuş, ekonomi II. Dünya Savaşı'nın ardından en büyük daralmayı yaşamıştır.

Şubat 2001 krizinin yaşanması ile 15 Mayıs 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Yeni programda dalgalı kur rejimine geçilmesi kararlaştırılmış ve gerek duyulduğunda piyasaya likidite verilmesi öngörülmüştür. Programın ana amacı; kur rejiminin terkedilmesiyle ortaya çıkan güven kaybı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak, ekonomide sürdürülebilir bir büyüme ortamı sağlayarak kaynak kullanma sürecindeki verimliliği arttırmak, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında rekabet gücünü geliştirmek, ekonomik büyümeyi, yatırımı ve istihdamı arttırarak halkın geleceğe umutla bakmasını sağlamak ve refah düzeyini kalıcı bir biçimde yükseltmektir.

Ülkemizin yaptığı ihracatın büyük bir bölümünün Avrupa ülkelerine olduğu göz önünde bulundurulduğunda, ABD'de mortgage krizi olarak ortaya çıkan kriz, sonra likidite krizi haline dönüşmüş ve ülkemiz ekonomisini de etkilemiştir. Türkiye ekonomisi, 2008 küresel krizi karşısında, hem yaşanan iç krizlerinin aksine (1994 ve 2000-2001), hem de bugünkü gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki krizlere kıyasla daha az kırılganlık sorunu yaşamıştır. 2007 seçimleri sonucu bozulan

kamu bütçe dengesi diğer yıllara göre daha iyi durumda, faizler ve enflasyon daha düşük düzeyde, kamu borcu daha uzun vadeli ve daha yüksek oranda TL cinsinden olmuştur. Bu nedenle kur artışının bütçeyi bozması beklenmemektedir. Bankacılık sektörü geçmiş krizlere göre daha sağlam yapıdadır.

Küresel krizin Türkiye ekonomisine en önemli etkisi, azalan yurtdışı talebe bağlı olarak ihracatın ve ithalatın düşmesi ve buna bağlı olarak dış ticaret ve cari işlemler açığının azalmasıdır. 2009 yılında krizin etkisiyle GSYİH’da çeyrek dönem bazında %15’e, yıllık bazda ise 2009’da %5’e varan daralma görülmüştür (Oktar, Dalyancı, 2010: 15). 2008 yılının başından 2009 yılının başına kadar kur %41,7 oranında yükselirken, 2001 krizinde %138,8 oranında yükselmiştir. Faizler de ise gösterge tahvil faizi dikkate alındığında 2001 krizinde faiz oldukça yükselmiş, krizden sonra %181,6 düzeyinde gerçekleşmiş, 2008 Ekim ayında bu oran %26,2’dir. Döviz rezervleri ise 2008 ortasından itibaren azalmaya başlamış, 2001 krizinde döviz rezervleri %43 azalırken, 2008 krizinde %20 azalmıştır (Özataç, 2009: 136-140).

4. BÖLÜM: FİNANSAL KRİZ VE KIRILGANLIK OLGUSU

4.1. KIRILGANLIK KAVRAMI

Kırılgnlık, incelenen ekonomik birime, risk unsuruna, araştırmacının görüşüne ve bakış açısına göre farklı şekillerde tanımlanabilmektedir. Kırılgn olarak sayılan ekonomik birimlerin ortak noktaları, çoğunlukla kendi iradesi dışında gelişen olaylar (örneğin ekonomik krizler, iç ve dış şoklar gibi) nedeniyle kırılgn olmalarıdır. Yani kırılgnlık, genel ve ekonomik anlamda öngörülemeyen olaylar tarafından zarar görme veya negatif yönde etkilenme riskidir (Karakurt-Şentürk-Ela, 2015: 285). Kırılgnlığı arttıran önemli bir faktör olarak finansal liberalizasyon, bu süreçte makroekonomik istikrarsızlıklar ve finansal yapıdaki zayıflıklar gibi nedenlerden dolayı ekonomiyi kırılgn hale getirmektedir. Kırılgnlığın sürdürülemez duruma gelmesi ise krizlere neden olmaktadır. Kırılgnlık, finansal sistemin yapısından kaynaklanmakta; kriz ise, kırılgnlık ve dışsal şoklar arasındaki etkileşimin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

22 Mayıs 2013 tarihinde FED'in tahvil alımlarını azaltma sinyali vermesinden sonra özellikle gelişmekte olan ülkelerin para ve sermaye piyasalarında önemli dalgalanmalar görülmüştür. FED'in tahvil alımına yönelik bazı kararlar alması ve bunu açıklamasının ardından, Morgan Stanley'in 2013 yılı Ağustos ayı ekonomi raporunda "Kırılgn Beşli" (Fragile Five) kavramı ortaya atılmıştır. Kırılgn beşli olarak isimlendirilen bu grupta; Türkiye, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Endonezya ülkeleri yer almaktadır. Bu ülkelerin kırılgn beşli olarak gruplandırmasının temelinde; yüksek cari açık, yüksek enflasyon, büyüme hızının düşük olması ve 2014 yılında seçim yaşayacak olmaları gibi nedenler bulunmaktadır.

4.2. KIRILGANLIK GÖSTERGELERİ VE KIRILGAN BEŞLİ ÜLKELERİNİN İNCELENMESİ

Ekonomik kırılğanlık göstergelerini belirlemede ortak bir görüş olmamasına rağmen, genel olarak kabul görmüş göstergeleri; dış kırılğanlıklar, mali kırılğanlıklar ve finansal kırılğanlıklar olarak üç gruba ayırabiliriz. Bunlar (Özyıldız, 2014: 1);

Dış Kırılğanlıklar;

- Cari açık / GSYİH,
- Uluslararası döviz rezervleri / kısa vadeli dış borç (%),
- Uluslararası döviz rezervleri / GSYİH (%),
- Toplam dış borç / GSYİH (%),
- Toplam dış borç / toplam yıllık ihracat,
- Reel kurun aşırı değeri.

Mali Kırılğanlıklar;

- Bütçe açığı / GSYİH,
- Kamu açığı / GSYİH,
- Toplam kamu borcu / GSYİH,
- Kısa vadeli dış borç / GSYİH,
- Kamu dış borcu / GSYİH.

Finansal Kırılğanlıklar;

- Kredi / mevduat
- Yıllık kredi büyümesi
- Yurtiçi kredi / GSYİH

4.2.1. Dış Kırılganlıklar

Küreselleşen dünyada dış ekonomik ilişkiler nedeniyle birçok risk ortaya çıkmaktadır. Ancak yaşanan bu dışsal risklerden korunmanın tek yolu ekonominin dışa kapalı olmasıdır. Fakat globalleşen dünyada kapalı ekonomi modeline pek rastlanılmamaktadır. Ülkelerin dış finansman ihtiyacının yüksek olması ekonomilerini dışsal olarak kırılgan hale getirmektedir. Yabancı yatırımcılar için de dışsal kırılganlık göstergeleri önem arz etmektedir. Çünkü yatırımcıların amacı yatırım için getirdikleri döviz, vade sonunda getirisiyle birlikte geri almaktır. Bunun sağlanıp sağlanamayacağı bu göstergelerden tahmin edilebilmektedir. Aşağıda dış kırılganlık göstergeleri kırılgan beşli ülkeleri açısından incelenecektir.

Tablo 4.1. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Cari Açık/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	1,8	1,3	0,1	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6
HİNDİSTAN	-1,6	-1,0	-1,3	-2,3	-2,8	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7
ENDONEZYA	0,1	2,6	1,6	0,0	2,0	0,7	0,2	-2,8	-3,3
GÜNEY AFRİKA	-3,6	-5,3	-7,0	-7,2	-4,0	-2,0	-2,3	-5,2	-5,8
TÜRKİYE	-4,3	-6,0	-5,8	-5,5	-2,0	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9

Kaynak: Dünya Bankası

Cari açığın ne kadar olması gerekliliğinden çok, sürdürülebilir olması çok daha önemlidir. Cari açık/GSYİH oranı %4,5'in üzerine çıkması ülke için kriz sinyali olarak algılanmaktadır. Cari açık/GSYİH oranı arttıkça yabancı sermayeye olan ihtiyacın şiddeti artacağından dolayı döviz kurları üzerine baskı yapmaktadır. Tablo 4.1'de incelenen kırılgan beşlinin cari açık/GSYİH oranında en kırılgan ülkenin

Türkiye olduğu ve 2011 yılında oranın %10'a yaklaştığı görülmektedir. Oran daha sonra gerilemeye başlamış ancak 2013 yılında hala %5'in üzerinde seyretmektedir.

Türkiye'nin cari açığının yüksek olmasının sebeplerinin başında enerji ihtiyacının büyük bölümünü dışarıdan karşılaması, yarı mamul mal ithalatı ve halkın yabancı ürün tutkusu yer almaktadır. Türkiye'den sonra cari açığın GSYİH oranında yüksek kırılmalıya sahip olan ikinci ülke Güney Afrika'dır. 2012 ve 2013 yıllarında oran %5'in üzerindedir ve risk oluşturmaktadır. Endonezya ve Brezilya'da oran biraz daha düşüktür ve sürdürülebilir boyuttadır. İki ülkede de incelenen dönem içinde oranın en yüksek olduğu yıl 2013'tür. 2013 yılında Endonezya'da oran %3,3, Brezilya'da da %3,6'dır. Hindistan da ise cari açık/GSYİH 2011-2012 yıllarında %4'ten yüksek seviyede gerçekleşmiş fakat 2013 yılında %1,7'ye düşmektedir. Ve bu oranla 2013 yılı için kırılmalı beşli ülkeleri arasında en iyi konumdaki ülke Hindistan'dır.

Tablo 4.2. Kırılmalı Beşli Ülkelerinin Dış Kırılmalılık Göstergesi Olarak Uluslararası Döviz Rezervleri/Kısa Vadeli Dış Borç Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	224,2	422,3	459,4	528,8	599,5	440,6	835,3	1145,2	1070,8
HİNDİSTAN	1563,3	709,4	766,2	587,4	610,8	532,3	382,7	321,8	321,5
ENDONEZYA	315,0	348,9	305,1	252,0	274,9	291,1	288,5	254,8	209,7
GÜNEY AFRİKA	144,4	124,4	136,9	133,8	186,0	201,6	237,4	181,8	182,4
TÜRKİYE	134,8	147,6	177,2	140,2	152,9	111,1	107,4	118,5	101,5

Kaynak: Dünya Bankası

Diğer bir dış kırılmalılık göstergesi olan uluslararası döviz rezervleri/kısa vadeli dış borç oranında tabloya göre Brezilya, incelenen 2005-2012 döneminde

genelde artış eğilimindedir. Fakat uluslararası döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borcu karşılama oranı 2013 yılında azalmakta ve 2012’de 1145,2 olan oran, 2013’te 1070,8 oranına düşmektedir. Hindistan’da ise bu oran 2005-20013 döneminde arada artış olsa da genelde azalış eğimi göstermekte ve 2013 yılında en düşük seviyesine inerek %321,5 oranına düşmektedir. Uluslararası döviz rezervleri/kısa vadeli dış borç oranı Endonezya açısından incelendiğinde, daha önceki yıllara göre azalarak 2013 yılında %209,7 oranında karşılama düzeyine düşmektedir.

Bu oran konusunda en kırılgan ülke Türkiye, ikincisi ise Güney Afrika’dır. Güney Afrika açısından oran 2005-2013 incelenen dönem içinde 2009’dan itibaren artış göstererek en yüksek seviyesine 2011 yılında %237,4 oranı ile çıkmaktadır. Fakat 2012 yılında döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borcu karşılama oranı azalarak %181,8’e düşmekte, 2013 yılında az bir artışla %182,4 olmaktadır. Uluslararası döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borcu karşılama oranı göstergesine göre en kırılgan ülke olan Türkiye için incelediğimizde tabloya göre, 2005 yılında %134,8 olan oran 2007 yılına kadar artış göstermekte ve oran %177,2 düzeyine çıkmaktadır. Ancak küresel krizin etkisi ile 2008’in sonunda oran %140,2 düzeyine gerilemekte ve 2009 yılında tekrar yükselerek %152,9 oranına çıkmaktadır. Fakat kısa vadeli borçlardaki artış hızının rezerv artış hızından yüksek olması sebebiyle 2013 yılında en dibe inerek, döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borcu karşılama oranı %101,5’e düşmektedir.

Tablo 4.3. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Uluslararası Döviz Rezervleri/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	6,0	7,8	13,1	11,7	14,7	13,4	14,2	16,5	15,9
HİNDİSTAN	16,5	59,5	22,3	21,0	20,8	17,5	16,2	16,3	15,8
ENDONEZYA	12,1	11,6	13,1	10,1	12,2	13,5	13,0	12,8	11,4
GÜNEY AFRİKA	8,0	9,4	10,9	11,8	13,3	11,6	11,7	12,7	13,5
TÜRKİYE	10,8	11,9	11,8	10,0	12,1	11,7	11,3	15,1	15,9

Kaynak: Dünya Bankası

Döviz rezervleri ülkelerin ekonomik ve finansal şoklara karşı kırılganlığını azaltan bir göstergedir. O yüzden uluslararası döviz rezervleri/GSYİH oranının yüksek olması gerekmektedir. Fakat kırılgan beşli ülkelerinde bu oran düşük seviyelerdedir. 2013 yılında oranın en düşük olduğu ülke, %11,4 ile Endonezya ikinci sırada % 13,5 ile Güney Afrika yer almaktadır.

Tablo 4.4. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Toplam Dış Borç/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	21,3	17,8	17,4	15,9	17,3	16,4	16,3	19,5	21,4
HİNDİSTAN	14,5	16,8	16,4	18,5	18,7	17,0	18,2	21,5	22,8
ENDONEZYA	49,6	37,2	34,2	30,9	33,2	27,9	25,9	28,0	29,8
GÜNEY AFRİKA	17,3	21,8	24,3	24,6	27,4	28,5	27,8	36,5	38,2
TÜRKİYE	35,6	39,4	39,9	39,5	45,1	40,9	39,4	42,7	47,2

Kaynak: Dünya Bankası

Toplam dış borç/GSYİH oranı ekonominin makro kredibilitesi hakkında bilgi vermektedir. Risk ve borç yükü analizlerinde kullanılan bu oran için Dünya Bankası ve IMF'nin kabul ettiği eşikler mevcuttur. Bunlar, oran %30-50 arasında ise orta borçlu, %50 ve daha fazla ise aşırı borçlu ülke olarak sınıflandırılmaktadır (Gümüş, 2014: 1).

Tablo 4.4'e göre incelenen yıllar içinde toplam dış borç/GSYİH oranının en yüksek olduğu ülke Türkiye'dir. 2005 yılından itibaren artış gösteren bu oran sadece 2008, 2010 ve 2011 yıllarında küçük bir azalmaya uğramış olmasına rağmen 2012 yılında tekrar artış eğilimine geçerek, 2013 yılında en yüksek seviyeye ulaşarak %47,2 oranına çıkmıştır. Türkiye'den sonra oranın yüksek olduğu ikinci ülke olan Güney Afrika'da toplam dış borç stokunun GSYİH'ya oranı incelenen yıllar içinde 2005 yılından itibaren devamlı yükselmiş, sadece 2011 yılında ufak bir azalış yaşamış ve oran 2013 yılında %38,2 seviyesine çıkmıştır. Toplam dış borç/GSYİH oranı için kırılgan beşlide üçüncü sırada olan Endonezya'da durum biraz farklı olmaktadır. Çünkü Endonezya'da dış borç stokunun GSYİH'ya oranı 2005 yılında %49,6 olan oran 2009 yılına kadar azalmış ve 2008 krizinin etkisi ile 2008 yılında %30,9 olan oran artmış ve 2009 yılında %33,2 seviyesine çıkmıştır. 2010 ve 2011 yılında tekrardan azalan oran 2012 yılında artışa geçerek 2013 yılında %29,8 düzeyine çıkmıştır. Kısacası 2005 yılına göre 2013 yılında daha küçük olan bu oran yine de diğer ülkelere göre yüksek seviyede bulunmaktadır. Brezilya ve Hindistan'da ise toplam dış borç/GSYİH oranı diğer kırılgan ülkelere göre daha düşük seviyededir. 2013 yılında Brezilya'da %21,4, Hindistan'da ise %22,8 düzeyindedir. Sonuç olarak bu oran konusunda en kırılgan ülke olarak Türkiye gözlenmektedir ve %47,2 oranı ile aşırı borçlu ülke kategorisine girmesine az kalmıştır.

Tablo 4.5. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Dış Kırılganlık Göstergesi Olarak Toplam Dış Borç/Toplam Yıllık İhracat Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	182	159	103	826	725	573	457	439	515
HİNDİSTAN	551,2	458,1	375,9	555,0	422,9	481,2	445,5	499,0	728,4
ENDONEZYA	175,0	160,0	851,0	555,1	721,0	790,6	713,1	1009,0	1121,5
GÜNEY AFRIKA	141,6	160,0	111,4	57,1	93,8	290,1	227,4	379,4	225,6
TÜRKİYE	234,2	245,0	240,9	218,8	271,4	262,7	226,3	221,1	255,7

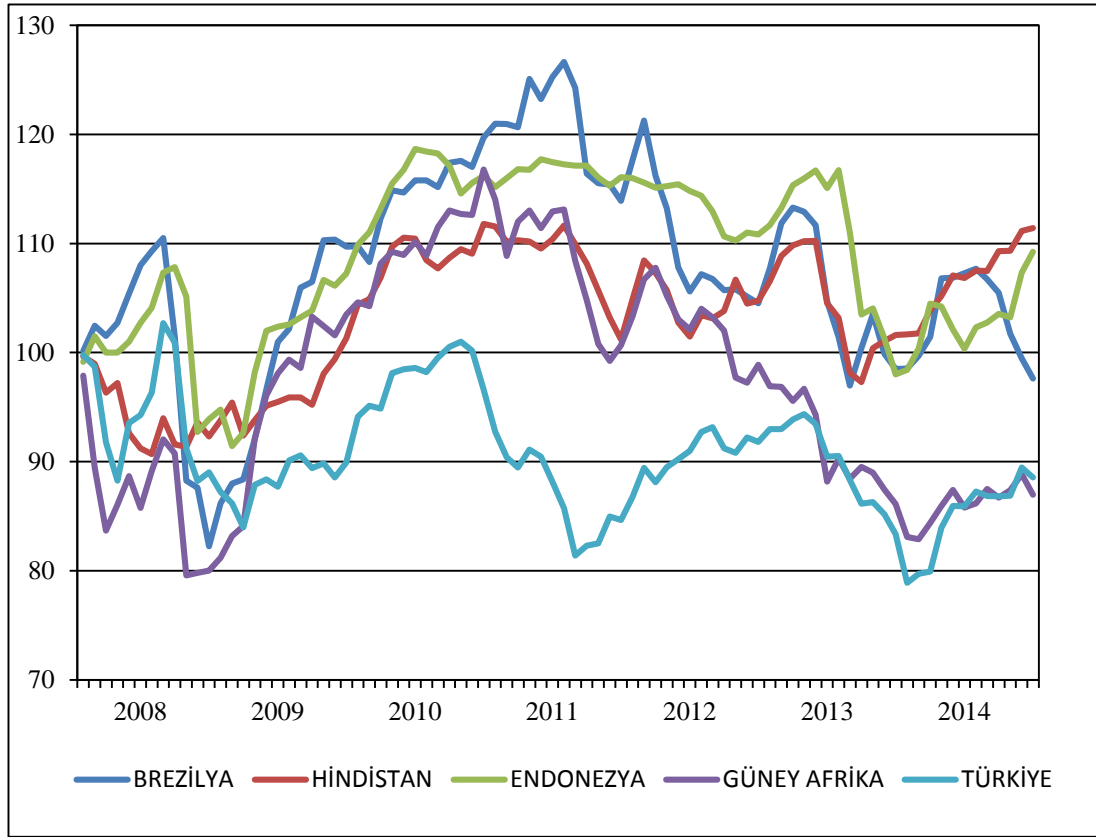
Kaynak: Dünya Bankası

Dış borç değerlendirmesinde önemli diğer bir gösterge toplam dış borç/toplam yıllık ihracat oranıdır. Ve bu oran ülkenin borç ödeme kapasitesi hakkında bilgi vermektedir. Dünya Bankası için bu oran, %165-275 arası için orta derecede borçlu, 275 kritik eşik kabul görmekte ve bu eşğin aşılması durumunda ülke aşırı borçlu kategorisine girmektedir (Gümüş, 2014: 1). Tablo 4.5'ye göre Brezilya, Hindistan, Endonezya toplam dış borç/toplam yıllık ihracat oranı açısından aşırı borçlu ülke kabul edilmektedir. Türkiye ve Güney Afrika ise orta derecede borçlu ülke kategorisine girmektedir. Kırılgan beşlide bu oranın en yüksek olduğu yani en çok borçlu olan ülke Endonezya'dır. 2013 yılında Endonezya'da bu oran 1121,5'tir. 2013 yılında oranın en düşük olduğu ülke ise 225,6 düzeyi ile Güney Afrika'dır. Türkiye de ise 2013 yılında toplam dış borç/toplam yıllık ihracat oranı 255,7'dir.

Reel efektif döviz kuru, krizlere ve şoklara karşı kırılganlığı gösteren temel göstergelerden birisidir. Reel efektif döviz kurundaki artış, ulusal paranın değerlenmesi anlamına geldiğinden cari açığın artmasına sebep olmakta ve daha çok

carri açıkla ilgili riskleri arttırmaktadır. Aşağıdaki Grafik 4.1 kırılgan beşli ülkelerinin reel efektif döviz kuru endekslerini göstermektedir.

Grafik 4.1: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Reel Efektif Döviz Kuru Endeksleri (TÜFE Bazlı (2007=100))



Kaynak: <http://www.bruegel.org/datasets/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database/>, (15.04.20015).

Grafik 4.1’de TÜFE bazlı 2007’nin 100 kabul edildiği reel efektif döviz kuru endeksi incelendiğinde, 2008 yılında Endonezya ve Brezilya dışındaki üç kırılgan ülkede de reel efektif döviz kurunda düşüş yaşanmıştır. 2008 yılı için en düşük seviye Güney Afrika’ya aittir. 2008 yılı sonuna doğru Brezilya’da keskin bir düşüş yaşanmış ve Güney Afrika’dan sonra en düşük reel efektif döviz kuru

seviyesine düşmüştür. Aynı şekilde 2008 yılı başında reel efektif döviz kuru endeksinde yükseliş yaşayan Endonezya da, 2008 sonlarında düşüş yaşamıştır. İncelenen 2008-2014 dönemi içerisinde reel efektif döviz kurunda en yüksek seviyeyi 2011 yılında Brezilya yaşamış, aynı yıl içinde Türkiye ise en düşük endeksi göstermiştir. 2011 yılı için Türkiye'den sonra en düşük endeks seviyesi Güney Afrika'ya aittir. 2013 yılında da incelenen kırılmalı beşli ülkelerinde reel efektif döviz kuru endeksinde keskin düşüş görülmektedir. Ayrıca reel efektif döviz kuru endeksi beş kırılmalı ekonomiye göre en yüksek seviyelerde olduğu ülke Brezilya ve Endonezya'dır. İncelenen dönem içinde en düşük seviye ise Türkiye'dir. Grafik 4,1'e göre 2014 yılı incelendiğinde en yüksek oran 109,3 ile Hindistan, sonra sırası ile 107,3 Endonezya, 97,6 Brezilya, 89,5 Türkiye ve en düşük seviye ise 87 ile Güney Afrika'dadır.

Sonuç olarak görülmektedir ki, dış kırılmalılık göstergeleri olan cari açık/GSYİH, uluslararası döviz rezervleri/kısa vadeli dış borç, uluslararası döviz rezervleri/GSYİH, toplam dış borç/GSYİH, toplam dış borç/toplam yıllık ihracat oranları ve reel kur ele alınarak incelenen kırılmalı beşli ülkeleri için bu oranlar risk oluşturmaktadır. İncelenen beş ülkede dış kırılmalılık göstergelerinde en kırılmalı ülke veya daha az kırılmalı yapıda olan ülke sıralamasında değişiklik olsa da bu kırılmalı beşli ülkeleri göstergelerin hepsinde veya bazılarında olumsuz tablo çizmişlerdir.

4.2.2. Mali Kırılganlıklar

Mali kırılganlık göstergeleri devletin bütçesi hakkında bilgi sahibi olmamızı sağlamaktadır. Aşağıda kırılgan beşli ülkelerinin mali kırılganlığını gösteren tablolar incelenecektir. Ayrıca bir ülkede dış açığın yanında bir de kamu açığı varsa, “ikiz açık” sorunu ortaya çıkmaktadır ve kırılganlığı derinleştirmektedir.

Tablo 4.6. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Bütçe Açığı/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	-3,6	-2,9	-1,9	-1,2	-3,5	-1,7	-2,6	-2,0	-3,3
HİNDİSTAN	-3,2	-2,2	-0,5	-4,9	-5,4	-3,4	-2,9	-3,8	-8,5
ENDONEZYA	-0,1	-0,9	-1,3	-0,1	-1,6	-0,7	-1,1	-1,9	-2,2
GÜNEY AFRİKA	-0,2	-1,4	-0,6	-1,4	-5,2	-4,8	-4,5	-5,9	-5,9
TÜRKİYE	-1,1	-0,8	-1,7	-1,9	-5,6	-3,8	-1,5	-2,1	-1,2

Kaynak: Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı, <http://www.bumko.gov.tr/>, (20.05.2015).

Bütçe açığı/GSYİH oranı ülkelerin kamu maliyesinin sağlamlığı hakkında bilgi veren bir göstergedir. Kırılgan beşli ülkelerinin bütçe açığı/GSYİH oranının incelendiği Tablo 4.6 Brezilya'nın 2005 yılında %3,6 ile en yüksek, 2008 yılında ise %1,2 ile en düşük seviyede olduğu görülmektedir. 2008 krizi ile artan bütçe açığı 2009 yılında %3,5'e yükselmiştir. Brezilya'daki tarımsal zenginlik bütçe açığının büyümesine engel olmakta ve 2010-2012 döneminde bütçe açığı/GSYİH oranı daha düşük seviyelerde görülmektedir. 2013 yılında ise tekrar artarak %3,3 düzeyine yükselmiştir. Kırılgan beşli ülkeleri arasında en yüksek bütçe açığı/GSYİH oranına sahip ülke olan Hindistan'da 2005'te %3,2, 2008'de %4,9, 2009'da %5,4 ve 2013

yılında ise %8,5 oranında bütçe açığı vermiştir. Endonezya’da bütçe açığı/GSYİH oranı diğer kırılgan ekonomilere göre daha makul seviyededir. Bütçe açığının en yüksek olduğu yıl olan 2013’te oran %2,2’dir. Güney Afrika’da ise bütçe açığı 2005-2008 döneminde daha düşük seviyede iken 2008 kriziyle artan bütçe açığı 2009 yılında %5,2 oranına yükselmiş, 2012 ve 2013 yılında ise %5,9 seviyesine çıkmıştır. Kırılgan beşli ülkelerinden Güney Afrika ve Hindistan’da bütçe açığı tehlikeli düzeylerde iken, Türkiye’nin bu ülkelere göre düşük oranlı bütçe açığına sahip olması risk algısının azaldığını ve sıkı maliye politikasının başarısını göstermektedir. Bütçe açığı konusunda en rahat konumda olan Türkiye’de bütçe açığı incelenen dönem içinde daha çok %1-2 dolaylarında iken 2008 finansal kriziyle 2009’da %5,6’ya yükselmiş, 2010’da azalarak %3,8’e gerilemiştir. 2013 yılı bütçe açığı/GSYİH oranı açısından Türkiye, %1,2 ile kırılgan beşli ülkeleri arasında en düşük bütçe açığı oranına sahip ülke olmaktadır.

Tablo 4.7. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Kamu Açığı/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	2,5	2,1	2,2	2,8	1,2	2,1	2,3	2,0	1,6
HİNDİSTAN	-3,3	-3,3	-3,5	-3,1	-7,8	-6,9	-5,1	-5,8	-4,9
ENDONEZYA	-0,5	-0,9	-1,3	-0,1	-1,6	-0,7	-1,1	-1,9	-2,3
GÜNEY AFRİKA	-0,3	0,6	1,0	-1,0	-6,6	-4,8	-4,9	-5,2	-4,0
TÜRKİYE	-0,6	0,8	-1,0	-2,2	-5,5	-3,6	-1,8	-2,8	-1,2

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.bumko.gov.tr/>, (17.05.2015).

Kırılganlığın bir başka göstergesi olan kamu açığı, kamu gelirlerinin kamu giderlerini karşılayamaması durumudur. Kamu giderlerinin finansmanının sağlanabilmesi için, devlet tarafından iç ve dış borçlanmaya başvurulması zorunlu

hale gelmektedir. Kamu açığı/GSYİH oranında Tablo 4.7’de de görüldüğü gibi en riskli konumda Hindistan bulunmaktadır. 2008 yılında kamu açığı/GSYİH oranı %3,1 olup, 2009 yılında krizin etkisiyle %7,8 oranında açık vermiştir. Hindistan’dan sonra kamu açığı oranının yüksek olduğu diğer ülke Güney Afrika’dır. Aynı şekilde Güney Afrika’da da 2008’de %1 olan kamu açığı oranı 2009 yılında %6,6 oranına yükselmiştir. Türkiye ise bu oran konusunda daha az riskli konumdadır. Türkiye’de kamu açığı/GSYİH oranı 2009’da krizin etkisiyle %5,5 açık vermiştir. Diğer yıllarda daha düşük seviyelerde açık vermiş ve Hindistan ve Güney Afrika’ya göre daha iyi konumda yer almaktadır. Endonezya’da kamu açık oranı düşük seviyelerde görülmüş, oran 2005-2013 döneminde ortalama %1,2 açık vermiştir. Kırılgan beşli ülkeleri arasında kamu açığı/GSYİH oranında en az kırılgan olan ülke Brezilya’dır. İncelenen dönem içinde ülke kamu açığı vermemektedir. Ancak beş kırılgan ekonomide de 2008 krizi nedeniyle 2009 yılında bu oranda olumsuzluk yaşanmıştır. 2013 yılında kamu açığı oranının en yüksek olduğu ülke %4,9 ile Hindistan, ikinci sırada %4 ile Güney Afrika, üçüncü sırada %2,3 ile Endonezya, dördüncü sırada %1,2 oranıyla Türkiye, son olarak %1,6 oranıyla en iyi konumda olup açık vermeyen ülke Brezilya’dır.

Tablo 4.8. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Toplam Kamu Borcu/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	56,8	56,4	58,0	57,4	60,9	53,4	54,2	58,8	56,8
HİNDİSTAN	81,8	78,5	75,4	74,5	72,5	67,5	66,7	66,6	67,7
ENDONEZYA	46,4	39,0	35,1	33,2	28,6	26,1	24,4	24,3	26,1
GÜNEY AFRİKA	34,6	32,6	28,3	27,8	31,3	35,6	39,4	42,5	46,1
TÜRKİYE	52,7	46,5	39,9	40,0	46,1	42,2	39,2	36,2	35,9

Kaynak: <http://tr.tradingeconomics.com>, (27.04.2015).

Diğer bir mali kırılganlık göstergesi toplam kamu borcu/GSYİH oranıdır. Bu oran gelişmiş ülkelere nazaran gelişmekte olan ülkelerde daha düşüktür. Ancak gelişmekte olan ülkelerin kamu borç stoklarının azalması ülkenin toplam borç stokunun da düştüğü anlamına gelmemektedir. Çünkü bu ülkelerde kamu borç stoku azalırken, özel kesim borç stoku artmaktadır. Ancak aşırı borçlanma devletin politika alanını kısıtlar, şoklara karşı direncini azaltır ve ülkenin daha kırılgan bir yapıya dönüşmesine neden olur. Artan borç, piyasalarda ülkenin güvenilirliğinin azalmasına yol açarak ülkenin borçlanmasını zorlaştırmakta ve sermaye girişlerinin yavaşlamasına neden olarak borç servis ödemelerinin karşılanmasını güçleştirebilmektedir (Karakurt-Şentürk-Ela, 2015: 301).

Tablo 4.8’de gösterilen toplam kamu borcu/GSYİH oranı incelendiğinde Brezilya için bu oran 2005-2013 döneminde ortalama %57 olarak gerçekleşmektedir. Ancak 2008 krizinin etkisiyle oran 2009 yılında %60,9’a yükselmiştir. 2013 yılında ise toplam kamu borcu/GSYİH oranı %56,8 olarak gerçekleşmiştir. Hindistan’da toplam kamu borcunun GSYİH’ya oranı Brezilya’ya göre daha yüksek düzeydedir. 2005 yılında oran %81,8’iken dönem içinde azalan trend izleyerek 2012 yılında %66,6 oranına gerilemiş ve 2013 yılında az bir artışla %67,7 oranına yükselmiştir. Endonezya’da toplam kamu borcu/GSYİH oranı diğer iki ülkeye göre daha iyi durumdadır. 2005 yılında %46,4 olan oran azalarak 2012 yılında %24,3’e gerilemiş, 2013 yılında ise artış yaşamış ve %26,1 oranına yükselmiştir. Güney Afrika’da durum biraz daha farklı gerçekleşmiştir. Çünkü toplam kamu borcu/GSYİH oranı 2005-2009 döneminde azalış eğilimi göstermiş, 2010-2013 döneminde ise artış yaşanmıştır. 2010 yılında %35,6 olan oran 2013’te %46,1 seviyesine yükselmiştir. Son olarak toplam kamu borcu/GSYİH oranı Türkiye açısından incelendiğinde, oran incelenen dönem içinde azalma eğilimi yaşamış, ancak 2008 yılında başlayan global kriz nedeniyle 2008 ve 2009 yılında artmıştır. 2009 yılında %46,1 olan oran dört yıl içinde azalarak 2013 yılında %35,9 seviyesine gerilemiştir. Kırılgan Beşli’nin 2013 yılı toplam kamu borcu/GSYİH oranı göz önüne alındığında Türkiye Endonezya’dan sonra en iyi ikinci ülke konumundadır.

Tablo 4.9. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Kısa Vadeli Dış Borç/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	2,7	1,9	2,9	2,2	2,5	3,1	1,7	1,5	0,5
HİNDİSTAN	1,1	2,6	2,9	3,6	3,4	3,3	4,2	5,1	4,9
ENDONEZYA	3,9	3,3	4,3	4,0	4,5	4,7	4,5	5,0	5,5
GÜNEY AFRİKA	5,5	7,6	8,0	8,9	7,2	5,8	4,9	7,0	7,4
TÜRKİYE	8,1	8,1	6,7	7,2	8,0	10,6	10,5	12,7	15,7

Kaynak: Dünya Bankası

Mali kırılganlığın başka bir göstergesi de kısa vadeli dış borcun GSYİH'ya oranıdır. Genelde kısa vadeli dış borçların GSYİH'ya oranı %5'in üzerinde ise, bunun risk oluşturduğu savunulmaktadır. Buna göre kırılgan beşli için Brezilya dışında dört ülke bu oran konusunda riskli görülmektedir.

Tabloya göre kırılgan beşli arasında kısa vadeli borcun GSYİH'ya oranı konusunda en iyi konumda olan ülke Brezilya'da kısa vadeli dış borç/GSYİH oranında kriz döneminde artış yaşanmış ve incelenen dönem içerisinde en yüksek seviyesini 2010 yılında %3,1 ile göstermiştir. 2010 yılından sonra azalarak oran 2013'te %0,5'e kadar düşmüştür. Kırılgan beşli için incelenen bu göstergeye göre 2005-2013 dönemi içinde Türkiye ise diğer dört ülkeye göre daha kırılgan yapıdadır. Türkiye'de kısa vadeli dış borç/GSYİH oranı kriz döneminde artmaya başlamış 2009 yılında %8 olan oran artarak 2013 yılında %15,7'ye çıkmıştır. Endonezya için kısa vadeli dış borç/GSYİH oranı incelendiğinde 2005 yılından itibaren artarak 2013 yılında %5,5'e çıkmıştır. Güney Afrika bu göstergeye göre en yüksek seviyesini %8,9 ile 2008 yılında yaşamış, 2013 yılında kısa vadeli dış borcun GSYİH'ya oranı %7,4'tür. Hindistan ise bu kırılganlık göstergesine göre 2013 yılında %4,9 kısa vadeli dış borç/GSYİH oranına sahiptir.

Tablo 4.10. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Mali Kırılganlık Göstergesi Olarak Kamu Dış Borç/GSYİH Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	10,7	7,8	5,8	4,8	5,4	4,5	3,8	5,2	6,0
HİNDİSTAN	6,6	6,3	5,6	6,2	6,2	6,0	6,0	5,1	4,9
ENDONEZYA	27,1	21,0	18,6	17,2	18,1	14,6	12,9	12,8	13,1
GÜNEY AFRİKA	8,0	7,6	6,6	7,0	8,3	10,4	11,2	15,7	16,6
TÜRKİYE	13,0	12,9	12,5	11,2	13,9	12,5	12,2	12,5	12,8

Kaynak: Dünya Bankası

Mali kırılganlık göstergelerinden olan kamu dış borç/GSYİH oranının gösterildiği Tablo 4.10 incelendiğinde Brezilya’da 2005 yılında %10,7 oranında kamu dış açığı varken 2008 yılında %4,8’e düşmüştür. Ancak krizin etkisiyle kamu dış borç/GSYİH oranı 2009 yılında %5,4’e yükselmiş, incelenen gösterge 2011 yılına kadar azalışa geçmiş ancak 2012 ve 2013 yıllarında kamu dış borç yükünün artması ile tekrar artmaya başlamış 2013 yılında %6 oranı görülmektedir. Hindistan’da 2005-2013 döneminde genel anlamda azalış yaşanmış sadece 2008 ve 2009 yıllarında krizin etkisi ile artmış sonra tekrar azalarak 2013 yılında %4,9’a düşmüştür. 2005 yılında en yüksek kamu dış borç/GSYİH oranına sahip ülke Endonezya’da da 2008’e kadar azalma yaşanmış krizle 2009 yılında yükselişe geçmiş, akabinde tekrar azalarak 2012 yılında %12,8’e düşmüştür. 2013 yılında ise kamu dış borç/GSYİH oranı %13,1 olarak belirlenmiştir. Güney Afrika’da durum biraz daha farklı 2005 yılında kırılgan beşliye göre düşük olan oran 2008 kriziyle artışa geçmiş ve 2013 yılında %16,6 oranı ile bu göstergede en kırılgan ülke olmaktadır. Türkiye ise kamu dış borç/GSYİH oranında incelenen dönem içinde en yüksek seviyesini 2009 yılında kriz nedeniyle yaşamış ve kamu dış borcun GSYİH’ya oranı %13,9 olarak bulunmaktadır. Türkiye’de bu göstergenin 2005-2013 dönemi ortalaması %12,6 oranındadır.

Sonuç olarak kırılğan beşli ülkelerinde yüksek bütçe ve kamu açığı, aşırı bir kamu borcu, yüksek kısa vadeli dış borç ve yüksek kamu dış borcu olması bu beş ülkenin mali açıdan da kırılğan yapıda olduğunu göstermektedir.

4.2.3. Finansal Kırılğanlıklar

Finansal sistemde ekonominin durumunu bankacılık sisteminden anlayabiliriz. Çünkü etkin ve verimli çalışmayan bir bankacılık sistemi kırılğanlıkların arttığına göstergesidir. Finansal kırılğanlık göstergesi olarak kredi oranlarını incelemek ülkenin finansal ve bankacılık sistemi hakkında yeterli bilgiyi vermektedir.

Tablo 4.11. Kırılğan Beşli Ülkelerinin Finansal Kırılğanlık Göstergesi Olarak Kredi/Mevduat Oranları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	59,2	62,5	72,1	79,8	92,1	104,9	115,7	116,2	118,5
HİNDİSTAN	73,7	76,6	74,6	75,3	71,3	76,3	79,5	93,4	87,6
ENDONEZYA	59,7	61,6	66,3	74,6	73,0	75,2	78,8	81,6	83,8
GÜNEY AFRİKA	121,2	124,5	126,1	120,3	123,6	119,1	110,2	110,9	111,2
TÜRKİYE	64,3	72,8	81,0	82,4	78,7	85,7	96,2	101,2	108,5

Kaynak: IMF

Finansal kırılğanlık göstergesi olarak incelenen kredi/mevduat oranı bankacılık sektöründe önemli risklerden biridir. Kırılğan beşli ülkeleri için incelenen gösterge incelenen dönemde en düşük değerler Endonezya’da, en yüksek değerler ise Güney Afrika’da gözlemlenmiştir. Endonezya için kredi/mevduat oranı 2005 yılında 59,7’iken dönem içinde artarak 2013 yılında 83,8’e yükselmiştir. Güney Afrika’da

ise 2005 yılında 121,2 olan kredi/mevduat oranı incelenen dönem içinde devamlı yüksek seviyeler sergilemiş ve 2008 krizinin etkisiyle 2009 yılında 123,6 düzeyine yükselmiş daha sonra azalışa geçerek 2013 için 111,2 oranına gerilemiştir. Türkiye’de de kredi/mevduat oranı yüksek düzeylerde ve kırılganlığının bir göstergesidir. Son dönemlerde daha da artışa geçerek 2013 yılında oran 108,5’e yükselmiştir. Son yıllarda hem kredide hem de mevduatta artış gözlemlense de, kredilerdeki yükselme mevduattan daima fazla artmıştır. İşte bu farkta bankacılığa risk yaratmaya başlamıştır. Kredi/mevduat oranında Hindistan, Endonezya’dan sonra kırılgan beşli arasında ikinci düşük seviyeye sahiptir. 2005-2011 dönemi boyunca kredi/mevduat oranı ortalama 75,4 seviyesinde gözlemlenmiştir. 2012 yılında en yüksek düzeyine çıkararak 93,4’e yükselmiş, 2013 yılında da 87,6 oranına gerilemiştir. Brezilya ise 2005 yılında 59,2 oranına sahipken, 2008 krizinin etkisi ile oran artışa geçmiş ve 2009 yılında 92,1’e yükselmiştir. Daha sonra da artmaya devam ederek 2013 yılında 118,5’e yükselmiş ve 2013 yılı için kırılgan beşli ülkeleri arasında bu oranla en yüksek seviyeye sahiptir.

Tablo 4.12. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Finansal Kırılganlık Göstergesi Olarak Yıllık Kredi Büyüme Oranları (%)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	-0,47	100	-0,74	2,05	5,12	-1,27	20,21	-15,37
HİNDİSTAN	45,27	0,66	24,02	-15,99	17,99	7,36	-32,73	57,56
ENDONEZYA	86,46	22,27	122,59	6,01	34,09	53,93	-24,90	-75,51
GÜNEY AFRİKA	2,05	38,36	-9,19	1,42	24,95	-24,60	27,09	14,03
TÜRKİYE	44,36	-4,73	26,75	10,60	-1,62	8,33	29,82	14,38

Kaynak: IMF

Finansal kırılganlığın bir göstergesi de kredi büyüme oranlarıdır. İncelenen beş ülkenin yıllık kredi verilerinden yararlanılarak hesaplanan kredi büyüme

yüzdeleri incelenen dönem içinde inişli çıkışlı trendler oluşturmuşlardır. Brezilya'nın toplam kredisi 2007 yılında iki katına çıkmıştır ve kredi büyümesi %100'lük artış yaşamıştır. 2008 yılında ufak bir azalışa geçmiş ancak 2010 yılına kadar artış sürmüştür. 2011 yılında %1,27 oranında azalışa geçen kredi büyüme oranı 2012 yılında %20,21 oranında artmıştır. 2013 yılında ise %15,37 oranında azalmıştır. Hindistan 2006 yılında %45,27 oranında kredi büyümesi yaşamış daha sonra 2008 yılında da %24,02 oranında yüksek bir artış gerçekleştirmiştir. 2009 ve 2012 yıllarında azalış yaşayan oran 2013 yılında %57,56 oranında yüksek bir artışla kredi büyümesi yaşamıştır.

Endonezya kredi büyümesi açısından incelenen dönemde büyük artış yaşamıştır. 2006 yılında %86,46, 2007'de %22,27 ve en yüksek artışı 2008 yılında %122,59 oranıyla göstermiş bu artışlar 2012 yılına kadar devam etmiştir. Son dönemde azalışa geçen yıllık kredi büyümesi 2012 yılında %24,9 ve 2013 yılında %75,51 oranlarında azalmıştır. Güney Afrika en yüksek kredi büyümesini 2007 yılında %38,36 oranıyla yaşamış sonra 2008 yılında %9,19 oranında kredisi azalmıştır. 2009 ve 2010 yılında tekrar artış yaşamış, 2010 yılında da %24,95 oranında kredi büyümesi olmuş, 2011 yılında aynı oranda kredisi küçülmüştür. 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %27,09 ve %14,03 büyüme yaşamıştır. Bu kırılganlık göstergesi Türkiye için incelendiğinde en yüksek kredi büyümesini 2006 yılında %44,36 oranıyla yaşamıştır. 2006-2013 döneminde sadece 2007 ve 2010 yıllarında küçük oranlı düşüş yaşanmış diğer yıllarda hep kredi büyümesi yaşanmıştır. 2008 yılında da yüksek bir oranla kredi büyümesi gözlemlenmiş ve 2009 yılında da kredi büyümeye devam etmiştir. 2012 yılında %29,82 oranında yüksek bir kredi büyümesi yaşanmış, 2013 yılında %14,38 ile yine kredi büyümesi yaşanmıştır.

Tablo 4.13. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Finansal Kırılganlık Göstergesi Olarak Yurtiçi Kredi / GSYİH Oranları

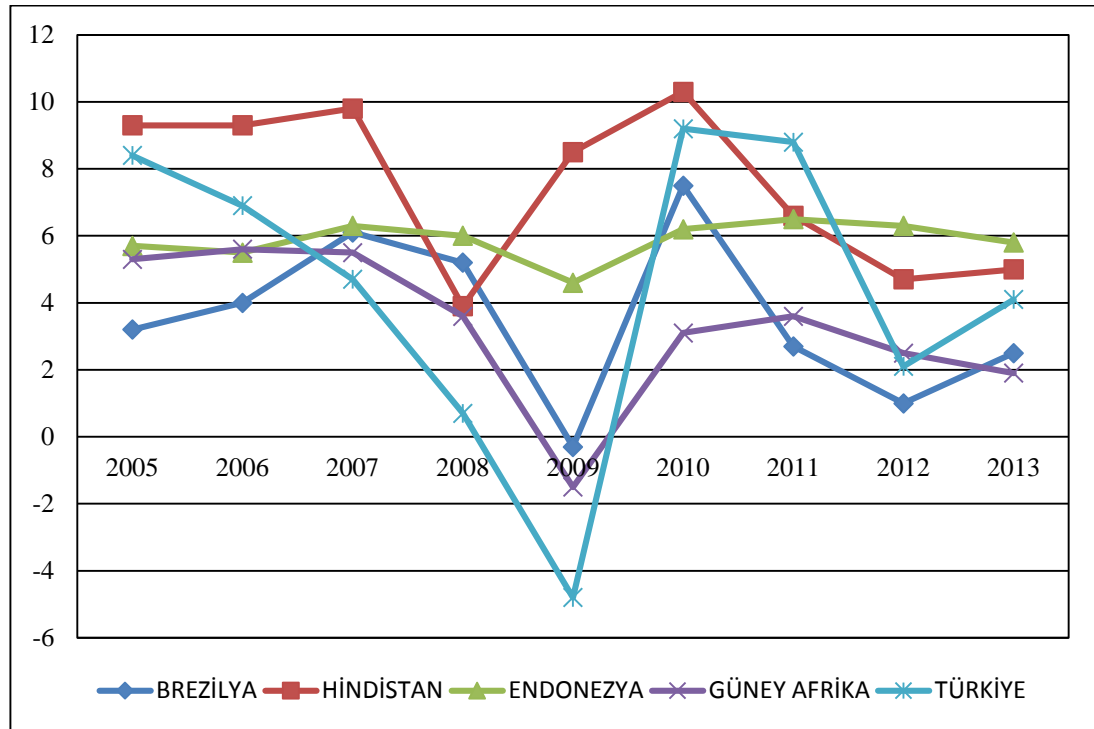
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BREZİLYA	73,6	85,1	90,3	94,6	90,6	93,4	95,2	103,2	103,4
HİNDİSTAN	58,4	60,9	60,8	67,7	70,1	71,9	75,3	76,8	77,2
ENDONEZYA	46,2	41,7	40,6	36,8	37,0	34,2	36,6	40,8	48,8
GÜNEY AFRİKA	178,2	192,5	192,7	167,9	181,4	185,5	171,5	180,7	182,2
TÜRKİYE	45,6	45,8	49,3	54,6	64,7	71,8	71,6	74,4	84,2

Kaynak: Dünya Bankası

Finansal kırılganlığın bir başka göstergesi yurtiçi kredi/GSYİH oranı incelenen beş ülke içinde en kırılgan ülke Güney Afrika, diğer dört ülkeye göre daha az kırılgan olan ülke ise Endonezya'dır. Güney Afrika'dan sonra Brezilya yüksek kırılganlığa sahip, ardından ise Türkiye gelmektedir. Hindistan ise Endonezya'dan sonra en az kırılganlığa sahip ülke konumundadır. Türkiye için bu oran 2005-2013 dönemi içinde devamlı artış yaşamış ve 2005 yılında 45,6 olan oran 2013 yılında 84,2 seviyesine yükselmiştir. Güney Afrika ise incelenen dönem içinde en yüksek seviyesini 2006 ve 2007 yılında yaşamış oran 192 seviyelerinde gözlenmiş, 2008 yılında düşüş yaşamış ancak krizle 2009 yılında tekrar artışa geçmiş ve 2013 yılında 182,2 oranına ulaşmıştır. Brezilya incelenen dönem içinde devamlı artış eğilimi göstermiş bir tek 2009 yılında az bir düşüş yaşamış oran tekrar artışa geçmiş ve 2013 yılında 103,4 ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Hindistan'da 2005 yılında 58,4 olan oran yükselerek 2013 yılında 77,2 seviyesine yükselmiştir. Yurtiçi kredi/GSYİH oranında diğer dört ülkeye göre daha az kırılgan olan ülke Endonezya'da bu oran düşük seviyelerdedir. 2013 yılında oran 48,8 ile maksimum düzeyine çıkmıştır.

4.3. KIRILGAN BEŞLİ OLARAK İFADE EDİLEN ÜLKELERİN KARŞILAŞTIRILMASI

Grafik 4.2: Kırılğan Beşli Ülkelerinin Büyüme Oranları (%)

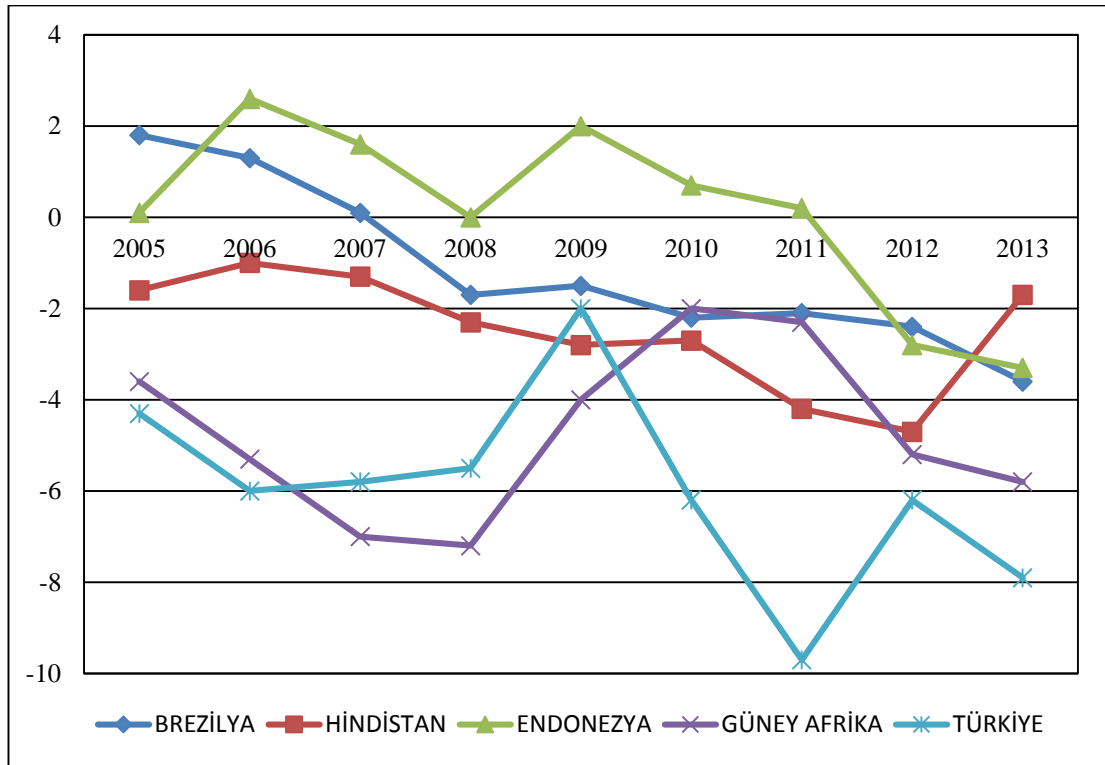


Kaynak: Dünya Bankası

Kırılğan beşli ülkelerinin GSYİH büyüme oranlarını gösteren Grafik 4.2'e göre 2013 yılında büyüme hızı açısından Türkiye ve Hindistan ortada bulunmakta, Brezilya ve Güney Afrika en geride kalmaktadır. 2013 yılında en düşük büyüme %1,9 oranı ile Güney Afrika, en yüksek büyüme oranı ise %5,8 ile Endonezya'da gerçekleşmektedir. Büyümedeki değişim şoklara karşı kırılğanlığın bir sonucudur. 2008 krizinden sonraki büyüme oranları (2009 verileri) bu kırılğanlığı yansıtmaktadır. Tabloya göre Türkiye'de 2005 yılından itibaren büyüme oranı azalmakta ve 2008'de Dünya ekonomisinin girdiği yeni kriz döngüsüyle büyüme

oranında ani bir düşüş yaşanmakta büyüme oranı %-4,8'e gerilemektedir. 2010 yılında ise hızlı bir toparlanma süreci yaşayarak %9,2 oranında büyüme gerçekleşmektedir. 2013 yılında bu oran %4,1 düzeyine düşmektedir. Kırılgan beşli ülkeleri arasında en yüksek GSYİH büyüme oranına sahip Endonezya'da 2005-2013 yılları arasında istikrarlı bir büyüme trendi gerçekleşmekte, sadece 2008 küresel krizinin etkisi ile 2009 yılında oranda küçük bir düşme yaşanarak, 2008 yılında %6 büyüme oranı, 2009 yılında %4,6 oranına gerilemektedir. 2010'da tekrar yükselişe geçerek %6,2 oranında büyüme yaşanmaktadır.

Grafik 4.3: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Cari İşlemler Dengesi (GSYİH Oranı, %)

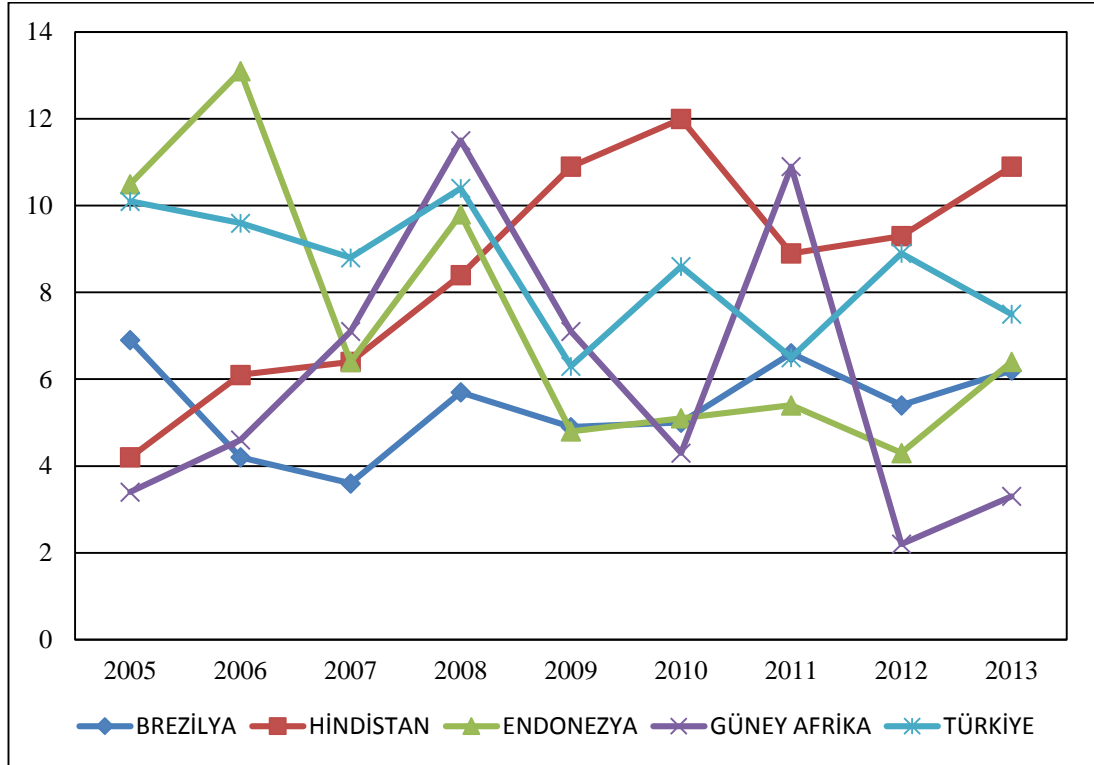


Kaynak: Dünya Bankası

Cari işlemler hesabı, mal ve hizmet ticareti ve net transferlerden elde edilen gelirlerin, bu hesaptaki ödemeleri karşılayıp karşılamadığına göre açık veya fazla verebilmektedir. Cari açığın artması, yatırımcının tercihlerini etkileyerek,

yatırımcıların yerli para cinsinden varlıklara ilgisinin azalmasına ve döviz kuru ile varlık fiyatlarının değer kaybetmesine neden olmaktadır. Çünkü yatırımcı hem varlıkla ilgili riski, hem de varlığı aldığı ülkenin parasının değer kaybı neticesinde yaşayacağı riski taşımaktadır. Bir problem ortaya çıktığında yatırımcı varlıklarını satar veya yeni yatırım yapmaz, bu da ülkeyi dış şoklara karşı kırılganlaştırarak, krize neden olmaktadır (Karakurt-Şentürk-Ela, 2015: 297).

Kırılgan beşli ülkelerinin Cari Denge/GSYİH oranını gösteren Grafik 4.3'e göre, incelenen dönem içinde sadece 2007, 2008 ve 2009 yıllarında Güney Afrika en yüksek cari açığa sahipken, diğer yıllarda en yüksek cari açık oranına sahip ülke Türkiye'dir. Yani Türkiye cari açık konusunda en kırılgan ülke konumunda bulunmaktadır. 2013 yılı itibariyle cari açığın GSYİH'ya oranı Türkiye için %7,9, Güney Afrika için %5,8 düzeyindedir. Beşlinin diğer ülkelerinde bu oran neredeyse bu iki ülkenin yarısı kadardır. 2013 yılında Cari Denge/GSYİH oranında en iyi durumda olan Hindistan'da %1,7, Endonezya %3,3 ve Brezilya %3,6 oranında cari açık vermektedir. İncelenen 2005-2013 yılları arasında kırılgan beşlide Cari Denge/GSYİH oranı konusunda en az kırılgan olan ülke Endonezya'da 2011 yılına kadar cari açık verilmemekte, 2012 ve 2013 yıllarında diğer kırılgan beşli ülkelere oranla daha az bir açık görülmektedir.

Grafik 4.4: Kırılgan Beşli Ülkelerde Enflasyon (%)

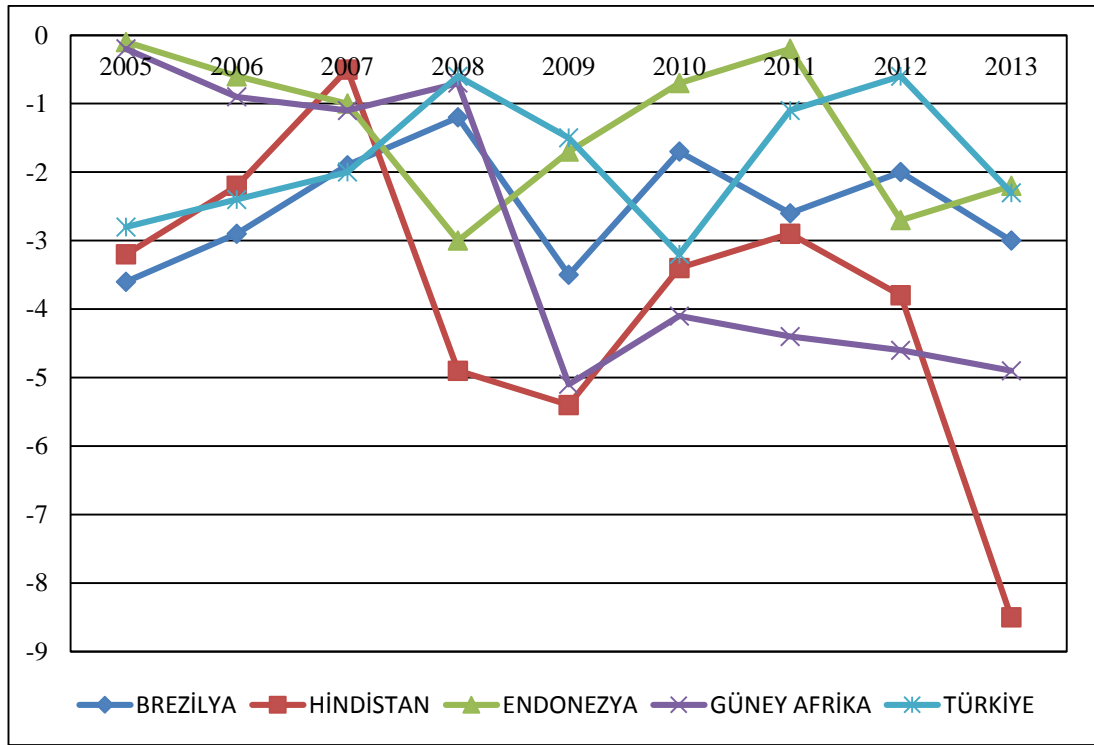
Kaynak: Dünya Bankası

Kırılganlığın bir başka göstergesi olan yüksek enflasyonun gösterildiği Grafik 4.4'te görüldüğü gibi 2013 yılında en yüksek enflasyon %10,9 ile Hindistan ve ikinci en yüksek enflasyon Türkiye'de %7,5 oranındadır. 2013 yılında en düşük enflasyon oranı ise Güney Afrika'da %3,3 oranındadır. Kırılgan beşli içindeki diğer ülkelerde enflasyon oranı 2013 yılı için, Endonezya'da %6,4 ve Brezilya'da %6,2 olarak gerçekleşmektedir.

Gelişen piyasa ekonomilerinin bazılarında ortaya çıkan, özellikle kırılgan beşlide daha çok belirginleşen, enflasyonist sürecin arkasında yatan önemli unsur, FED'in izlediği para politikasındaki anlayış değişikliği ile sermaye çıkışlarının döviz kurları üzerinde yarattığı baskıdır. Çünkü döviz kuru değişiklikleri para politikası aktarma mekanizmasında önemli rol oynamakta ve tüketici fiyatları üzerinde önemli

etki oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde, hedefin üzerinde bir enflasyon beklentisi oluşmuşsa, reel faiz oranlarının pozitif olması gerekmektedir. Bu açıdan Brezilya, Türkiye ve Endonezya, Güney Afrika'dan daha düşük enflasyon oranlarına sahip olmasına rağmen daha yüksek reel faiz politikası uygulamaktadır (Çeviş-Ceylan, 2015: 6384).

Grafik 4.5: Kırılgan Beşli Ülkelerinin Bütçe Açığı (GSYİH Oranı, %)

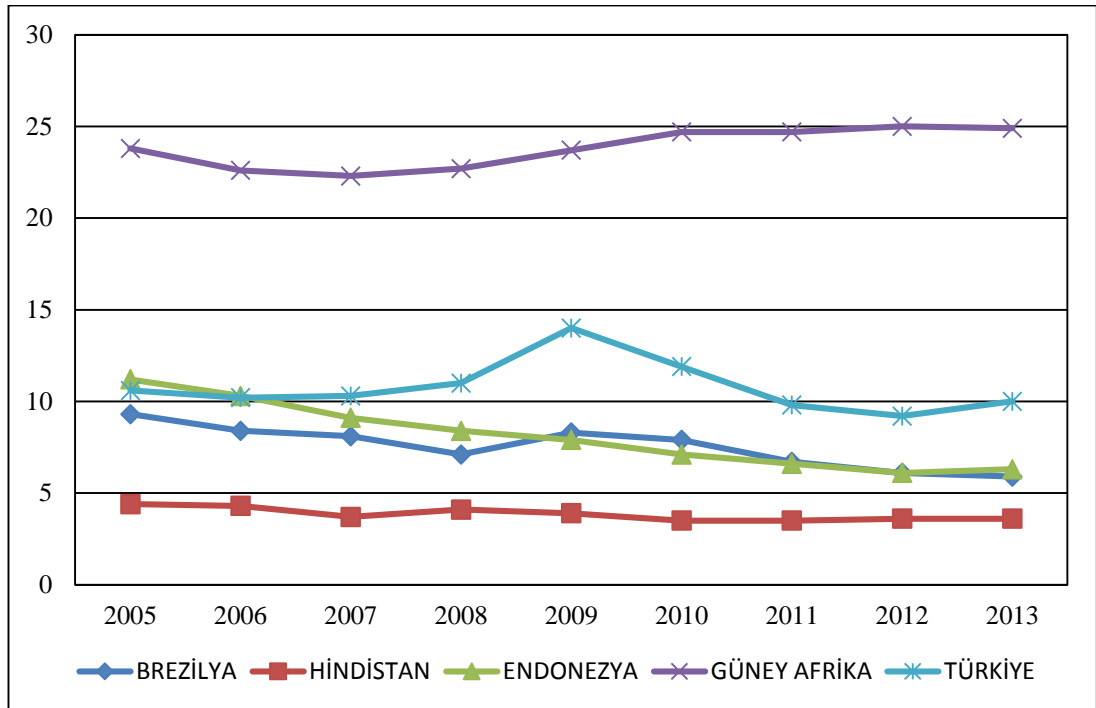


Kaynak: Dünya Bankası

Bütçe Açığı/GSYİH oranının gösterildiği Grafik 4.5 incelendiğinde, kırılgan beşli ülkelerinin 2005-2013 dönemi boyunca sürekli bütçe açığı verdiği görülmektedir. 2013 yılında bütçe açığının GSYİH'ya oranı olarak Hindistan %8,5 ile en yüksek bütçe açığı veren ülke konumundadır. Güney Afrika ise bütçe açığının yüksek olduğu ikinci ülkedir ve 2013 yılında %4,9 oranında açık vermektedir. Kırılgan beşli ülkeleri arasında en düşük bütçe açığı veren ülke Endonezya ve

Türkiye'dir. 2013 yılı bütçe açığı oranları sırasıyla %2,2 ve %2,3'tür. Türkiye'nin düşük bütçe açığına sahip olması riskin artmasını engellemekte ve sıkı maliye politikasının başarı göstergesi olmaktadır.

Grafik 4.6: Kırılgan Beşli Ülkelerinin İşsizlik Oranları (%)



Kaynak: IMF

Kırılgan beşli ülkelerinin işsizlik oranlarını gösteren Grafik 4.6'ya göre 2005-2013 dönemi içinde en yüksek işsizlik oranı Güney Afrika ülkesindedir. Güney Afrika'da 2013 yılında %24,9 oranında işsizlik bulunmaktadır. İşsizlik oranında Türkiye, Güney Afrika'dan sonra ikinci sırada yer almaktadır. Türkiye'de işsizlik oranı en yüksek seviyeye 2009 yılında %14 oranına ulaşmış ve sonra azalarak 2012 yılında %9,2 düzeyine düşmüş ancak 2013'te tekrar artarak %10'a yükselmiştir. En düşük işsizlik oranı ise Hindistan'dadır. 2005-2013 yılları arasında devamlı %5'in altında işsizlik oranı vermiş ve 2013 yılında işsizlik oranı %3,6 olarak gözlenmiştir.

Endonezya ve Brezilya’da ise birbirine benzer oranlar gözlenmiş ve kırılgan beşli arasında işsizlik oranında ortadadırlar.

Sonuç olarak; “kırılgan beşli” ülkeleri olarak adlandırılan Hindistan, Güney Afrika, Brezilya, Endonezya ve Türkiye’nin büyüme, enflasyon, işsizlik, bütçe dengesi ve cari denge verileri 2005-2013 dönemi dikkate alınarak karşılaştırıldığında, Türkiye büyüme açısından ortada yer alırken, en kırılgan ülke ise Güney Afrika’dır. Enflasyonda en kırılgan Hindistan, ikinci sırada ise Türkiye kırılgandır. Hindistan bütçe dengesi açısından da en kötü ekonomi konumundadır. Cari dengede ise en kırılgan ülke Türkiye’dir. İşsizlikte de Güney Afrika’dan sonra en kırılgan ülke Türkiye’dir.

Tablo 4.14. Kırılgan Beşli Ülkelerinin CDS Primleri⁶

Tarih	Brezilya	Endonezya	Güney Afrika	Türkiye
22.05.2013	130	140	169	118
31.05.2013	146	162	191	131
28.06.2013	185	207	216	191
31.07.2013	191	208	222	205
29.08.2013	203	282	240	240
30.09.2013	173	220	197	214
31.10.2013	166	193	185	185
28.11.2013	205	236	211	207
31.12.2013	194	237	204	245
Artış Oranı(%)	49,2	69,3	20,7	107,6

Kaynak: <http://www.mahfiogilmez.com/2014/04/bir-ekonominin-kredi-ve-risk-derecesi.html>, (16.04.2015).

⁶ Hindistan’ın CDS primleri ile ilgili veri bulunmamaktadır.

CDS (Credit Default Swap), Bir kişi ya da kuruluşun, kredi sahibinin karşılaşılabileceği alacağın ödenmeme riskine karşı üstlenilen sigorta maliyetidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı derecelendirmelere ikame olabilecek bir göstergedir. Ülkeler arasında riskin ölçülmesinde son zamanlarda en sık kullanımına rastlanan ölçü CDS'lerdir. Ayrıca “kredi risk primi” ya da “kredi temerrüt swapları” olarak da ifade edilen swap türlerinden biridir (Eğilmez, 2013: 1). Örneğin Türkiye için 22.05.2013 tarihinde risk primi 118'dir. Bu durumda Türkiye'den alınan 1000 dolarlık tahvil karşılığında garanti eden kuruma 11,8 dolar ödenmesi durumunda söz konusu kurum yatırımcının alacağını garanti etmektedir.

CDS primlerini artıran faktörler; ülkenin büyüme sorunu yaşaması, enflasyon ve işsizliğinin yüksek olması, faizlerin artması, borç/GSYİH oranının artması, döviz rezervlerinin azalması, dış borcun artması, siyasi veya finansal endişelerin olması şeklinde sıralanabilmektedir. Yüksek risk primi ülke tahvillerinde faizin artmasına ve ülkenin borçlanma maliyetlerine etki etmektedir. Bu duruma etki eden başlıca faktör ise ülkenin kredi dereceleridir. Kredi derecesi düşük olan ülke daha fazla riskli olarak değerlendirilmekte, dolayısıyla risk primi artmaktadır.

Tablo 4.14'te kırılğan beşli ekonomilerinin CDS primleri incelenmektedir. Ancak Hindistan'a ait CDS primleri ile ilgili veri bulunmamaktadır. 22.05.2013 günü FED'in tahvil alımlarını azaltmaya yönelik açıklamasıyla tahvillerde en fazla risk artışı Türkiye'de yaşanmıştır. Bu da, Türkiye'nin kırılğan beşli arasında tahvil alımı azaltılmasında en çok etkilenen ülke olduğunu göstermektedir. 22.05.2013 tarihinde 118 olan CDS primi, 31.12.2013'de 245'e yükselmiş ve %107,6 artış ile en çok Türkiye etkilenmiştir. Ayrıca CDS primlerinin yükselmesinde 17.12.2013'te yapılan yolsuzluk haberleri ve Mayıs sonunda ortaya çıkan gezi parkı olaylarının etkisi de görülmektedir. İkinci sırada Endonezya CDS priminde %69,3 artış oranı göstermektedir. CDS risk primi verisine göre kırılğan beşli içinde en az kırılğan ülke Güney Afrika, %20,7 oranında artış göstermektedir. Brezilya ise CDS prim artış oranı olarak %49,2 oranında hassasiyet göstermektedir. Kredi notu düşük olan

ülkenin CDS risk primi daha çok artmaktadır. Çünkü kredi derecesi düşük olan ülke, daha yüksek riskli olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 4.15. Kırılgan Beşli Ülkelerinin Kredi Notu

	Brezilya	Hindistan	Endonezya	Güney Afrika	Türkiye
S&P	BBB-	BBB-	BB+	BBB-	BB+
MOODY'S	Baa2	Baa3	Baa3	Baa2	Baa3
FİTCH	BBB	BBB-	BBB-	BBB	BBB-

Kaynak: <http://tr.tradingeconomics.com>, (15.04.2015).

Tablo 4.15'te gösterildiği gibi kırılgan beşli ülkelerinin kredi derecesi Moody's, S&P ve Fitch'e göre incelenmektedir. Standard & Poors Brezilya'nın kredi notunu ekonomisinin bozulduğunu gerekçe göstererek en düşük yatırım yapılabilir seviye olan "BBB(-)'ye" düşürmüştür. Türkiye'nin ise S&P'e göre kredi notu BB+ negatif olarak belirlenmiştir. Fitch ise Türkiye'nin BBB(-) olarak belirlediği kredi notunu teyit ederek görünümünü durağan olarak belirlemiştir. Moody's Türkiye'nin "Baa3" olan kredi notunu teyit ederken, kredi not görünümünü durağandan negatife çevirmiştir. Kredi not görünümünün negatife çevrilmesinin altında yatan nedenler siyasi belirsizlikler, azalan likiditeden dolayı yatırımcıların güveninin sarsılması, yapısal reformların gerçekleşme ihtimalinin azalması ve büyüme eğilimine ilişkin belirsizliklerin oluşması olarak verilmiştir (Gür, 2014: 5).

SONUÇ

ABD'nin, Küresel Finans Krizi sonrası uyguladığı parasal genişleme politikası olumlu sonuç vermeye başlayınca, FED 2013 yılı ortasında tahvil alımlarını azaltacağını duyurmuştur. FED'in bastığı paralarla büyük nakit girişi yaşayan ülkeler, varlık satışı ve bunun oluşturduğu cari açık veya yüksek fon ihtiyacı sorunları bu ülkelerin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur. FED'in tahvil alımını azaltması ile beraber cari açıklarının finansmanı konusunda en çok değer kaybeden yükselen piyasa ekonomileri olarak; Brezilya, Endonezya, Hindistan, Güney Afrika ve Türkiye belirlenmiş ve bu ülkeler kırılğan beşli olarak adlandırılmıştır.

Kırılğan beşli ülkelerinin büyüme, enflasyon, işsizlik, bütçe dengesi ve cari denge verileri 2005-2013 dönemi dikkate alınarak karşılaştırıldığında, Türkiye büyüme açısından ortada yer alırken, en kırılğan ülke Güney Afrika, ikinci sırada ise Brezilya'dır. Enflasyonda en kırılğan Hindistan, ikinci sırada ise Türkiye kırılğandır. Hindistan bütçe dengesi açısından da en kırılğan ekonomi konumundadır. Cari dengede ise en kırılğan ülke Türkiye'dir. İşsizlikte de Güney Afrika'dan sonra en kırılğan ülke Türkiye'dir.

Bir ülkenin risk durumunda bir değişiklik olup olmadığının anlaşılmasında kullanılabilen ölçüt olan CDS primleri, son dönemde reyting kuruluşlarının daha sık kullandığı bir risk ölçüm yöntemidir. CDS primlerini artıran faktörler; ülkenin büyüme, enflasyon ve işsizlik sorunu yaşaması, faizlerin artması, borç/GSYİH oranının artması, döviz rezervlerinin azalması, dış borcun artması, siyasi ve finansal endişelerin olması şeklinde sıralanabilmektedir. Kırılğan beşli ülkelerinin de FED'in tahvil alımlarını azaltmaya yönelik açıklamasıyla tahvillerde en fazla risk artışı Türkiye'de yaşanmıştır. Bu oran beş ülkenin de risk taşıdığını göstermektedir.

İncelenen kırılğanlık göstergeleri bu beş ülkenin kırılğan yapıya sahip olduğunu kanıtlar niteliktedir. Ve bu makroekonomik göstergeler finansal bir kriz

yaratabilecek olgular olmasına rağmen incelenen 2005-2013 döneminde 2008 krizi ile daha da bozulan ekonomik yapıları 2013 yılında da öyle devam etmiş, fakat henüz bir kriz yaşanmamıştır. Ancak çıkacak bir ekonomik şok karşısında bu kırılgan yapıları krizi daha derinden hissetmelerine neden olacaktır.

Fakat 2014 yılının ortasından itibaren petrol fiyatlarında başlayan düşüşler ve sert şekilde düşen kur sayesinde ülkelerin bu açıkları daralmıştır. Hindistan'ın cari açığı yıllık toplam ekonomik üretimin %0,9'una daralırken, diğer ülkeler biraz daha az gelişme göstermiştir. Türkiye'nin cari açığı %5,2'ye düşerken, Brezilya ve Kolombiya'daki açıklar, emtia fiyatlarındaki düşüşlerden dolayı genişledi ve Endonezya halen bölgedeki en büyük açığa sahip ülke durumunda.

Düşen petrol fiyatları ticaret dengelerine yardımcı olmaktadır. Fakat cari açıkların azalması artan ihracattan kaynaklanmamıştır. Çünkü hükümetler cari açığı kontrol altına alabilmek için yerel talebe zorluk yaşatmışlardır. Fakat petrol fiyatları ve kurlardaki değişiklikler bazı açıkları kapatırken, emtiaya güvenen ve sabit kur oranına sahip ülkeler olumsuz olarak etkilenmektedir. Örneğin; Venezuela ve Ortadoğu'da cari açığa olumsuzluklar yaşanmıştır. Suudi Arabistan, Kuveyt, Katar, Oman, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde oluşan petrol geliri azalmaktadır. Bununla birlikte Kuveyt dışındaki bütün Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri para birimlerini dolara sabitlemiştir. Dolayısıyla kurda çokta rahatlama olmadığından ithalat talebindeki düşüşü dengeleyebilmek için bütçe harcamalarını artırmak durumunda kalacaklardır.

Paul Krugman'a göre, Küresel Finans Krizi sonrası FED'in parasal genişleme uygulamasıyla birlikte ortaya çıkan fazla paranın ABD'de yatırımlara dönüşmemesi ve AB'nin de uyguladığı daraltıcı maliye politikaları nedeniyle yatırımları engellemesi nedeniyle yaşanan olumsuzluklar kırılgan beşlinin değil ABD ve AB'nin başarısızlığıdır (Krugman, 2014: 1).

Bu kırılğan beşli ülkelerinin yaşadığı cari açık, bütçe açığı ve enflasyon sorunları birden bire ortaya çıkmış konular değil incelenen 2005-2013 dönemi göz önüne alındığında kırılğan beş ülkenin de yaşadığı makroekonomik sorunların dönem boyunca devam ettiği gözükmeğidir. Mesela, Brezilya'nın enflasyon problemi 50 yıldır, Türkiye'nin cari açık problemi ise 150 yıldır tartışılan konulardır. "Kırılğan beşli" tartışmaları biraz da uluslararası algı yaratma çabası olarak görülmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings raporunda, kırılğan beşlinin, ABD Merkez Bankası'nın faiz artış sürecine girmesinden kaynaklanan sermaye çıkışlarına beklenenden daha az kırılğanlık gösterdiğini belirterek, yükselen piyasa ekonomilerinde sistemik bir kriz çıkmasının beklenmediği vurgulamıştır. Ancak ülkelere özgü bazı risklerin ise sermaye akımları dışındaki şokları etkileyebileceğini belirtmiştir. Ayrıca Türkiye'nin dış şokları göğüsleme konusunun yabancı olmadığına altını çizen Fitch ise Türkiye'nin "BBB(-)" notunu teyit etti ve görünümünü durağan olarak belirledi (Fitch, 2015: 1).

Nouriel Roubini'de aynı şekilde, "Kırılğan Beşli olarak bilinen ülkelerin borç krizi ya da bankacılık krizi yaşama riskinin çok düşük olduğunu çünkü Roubini, bu ülkelerin serbest döviz kurları ve kendi para birimlerinin olması, bankalarını korumaları için önemli bir savaş silahı olduğunu savunmaktadır. Kriz Kahini Roubini, kırılğan beşlinin her ne kadar kamu ve özel sektör borçları yükselmeye devam etse de kriz riskinin çok az olduğunu belirtmiştir (Roubini, 2014: 1).

Sonuç olarak kırılğan beşli ülkeleri ekonomilerini düzeltmek amaçlı, GSYİH artışı ile uyumlu olacak para emisyonu sağlamak, ihracatı arttırıcı politikalar belirlemek, cari işlemler bilançosunda dengeyi sağlamak, uluslararası özel sermaye girişini özendirici politikalar geliştirmek, kamu gelirini arttırıcı politikalara başvurmak ve enflasyonda istikrarı sağlamak gibi önlemler almaları gerekmektedir.

KAYNAKÇA

Afşar, Aslı, “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı: 36, Kayseri, 2007.

Afşar, Muharrem, *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2004.

Akbulut, Ramazan, “Son Yaşanan Küresel Finansal Kriz ve Türk Finans Sektörü Üzerine Etkileri”, *Harran Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Muhasebe Ve Finansman ABD, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 2, Mayıs 2010.

Akdiş, Muhammet, *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Beta Yayınları, 2000.

Aktef, Mehmet, “Küreselleşme Süreci ve Etki Alanları”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:6, Sayı:2, Isparta, 2001.

Akyüz, Yılmaz, “Küreselleşme ve Kriz, İktisat”, *İşletme ve Finans Dergisi*, Cilt:10, Sayı: 115, Mayıs 1995.

Alantar, Doğan, “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye'nin Makroekonomik Göstergelerine Etkisi”, *Bütçe Dünyası Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 31, 2009.

Alba, Pedro-Bhattacharya, Amar-Claessens, Stijn-Ghosh, Swati-Hernandez, Leonardo, “Volatility and Contagion in a Financially Integrated World: Lessons From East Asia's Recent Experience”, *Policy, Research Working Paper*, Washington, DC: World Bank, 1998.

Apak, Sudi-Aytaç, Ayhan, *Küresel Krizler (Kronolojik Değerlendirme ve analiz)*, İstanbul: avcıol basım yayın, 2009.

Aras, Güler, Müslümov, Alövsat, *Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü: OECD Ülkeleri ve Türkiye*, İstanbul: Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Yayınları, 2003.

Arıkan, Ahmet Naci, “Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler Nedenleri ve Sonuçları”, *T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı*, Ankara, 2008.

Aslan, Hadiye, “İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz”, *BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferans Notu*, Ağustos 2008.

Bal, Harun, “Güneydoğu Asya Ülkeleri, Dış Borç Krizi ve Gelişmekte Olan Ülkeler”, *Ekonomi Başak Dergisi*, Sayı: 101, Ankara, 1998.

Bastı, Eyüp, *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi: Krizin Finans Sektörünün Verimliliğine ve Etkinliğine Etkileri*, Yayın No: 191/62, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 2006.

Berber, Metin, *İktisadi Büyüme ve Kalkınma*, 3.Baskı, Trabzon: Derya Kitapevi, 2006.

Bilgin, Gazi; “Rusya Krizinin Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine Etkisi”, http://www.circassiancenter.com/cc-turkiye/tarih/171_rusyakrazinin.htm, (24.02.2015).

Bocutoğlu, Ersan-Ekinci, Aykut, “Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası”, *Karadeniz Teknik Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Dergisi*, Sayı:156, 2009.

Borio, Claudio-Charig, Furfine-Lowe Philip, *Prociyclicalıty of the Financial System and Financial Stability: İssues And Policy Options*, BIS, Paper No: 1, 2005.

Crockett, Andrew, “Why is Financial Stability a Goal of Public Policy”, *in Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank Of Kansas City, 1997.

Çalışkan, Ömer Veysel, “Uluslararası Finansal Krizler”, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt: 14, Sayı: 44-46, Ankara, 2003.

Çarıkçı, Emin, “2000-2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Sebepleri ve Sonuçları”, *Yeni Türkiye Dergisi*, sayı: 41, Eylül-Ekim Ekonomik Kriz Sayısı, İstanbul, 2001.

Çelik, Mehmet Yunus, “Boyutları ve Farklı Algılarıyla Küreselleşme”, *Dumlupınar Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü Dergisi*, Cilt:2, Sayı:32, Kütahya, 2012.

Çeviş, İsmail-Ceylan, Reşat, “Kırılgan Beşlide Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) Hipotezinin Test Edilmesi”, *E-Journal of Yaşar University*, Sayı: 10/37, 2015,
<http://dergipark.ulakbim.gov.tr/jyasar/article/viewFile/5000071436/5000105606>,
(20.05.2015).

Delice, Güven, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı: 20, Kayseri, 2003.

Delice, Güven, *Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, Şubat 2007.

Demir, Faruk-Karabıyık, Ayşegül-Ermişoğlu, Emine-Küçük, Ayhan, “ABD Mortgage Krizi”, *BDDK Çalışma Tebliği*, Sayı:3, Ankara, Ağustos 2008.

Demir, Gülten, *Asya Krizi ve IMF*, İstanbul: Der Yayınları, 1999.

Devrim, Fevzi - Altay, Asuman, “Küreselleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasalarının Gelişimi ve Kamu Müdahalesi” Prof. Dr. Nezihe Sönmez’e Armağan, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Yayını*, İzmir, 1997.

Doğan, Seyhun, *Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz, Küreselleşme, Finansal Kriz Olgusu ve İstikrar*, Edit.: Sadi Uzunoğlu, İstanbul: Literatür Yayınları, Nisan 2009.

Eğilmez, Mahfi, “Bir Ekonominin Kredi ve Risk Derecesi”, http://www.mahfiegilmez.com/2014/04/bir-ekonominin-kredi-ve-risk_derecesi.html, (16.04.2015).

Eğilmez, Mahfi, http://www.mahfiegilmez.com/2014/04/bir-ekonominin-kredi-ve-risk_derecesi.html, (16.04.2015).

Eğilmez, Mahfi, *Küresel Finans Krizi*, 8.Basım, İstanbul: Remzi Kitapevi, Kasım 2011.

Erbay, Yusuf, *Kavram Olarak Küreselleşme, Milli Kültürler ve Küreselleşme*, Ankara: Türk Yurdu Yayınları, 1997.

Erdem, Ekrem, *Para, Banka ve Finansal Sistem*, 2. Baskı, Ankara: Detay Yayıncılık, 2008.

Erdönmez, Pelin Ataman, “Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 57, 2006.

Eren, Aslan-Süslü, Bora, “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirilmesi”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı: 41, 2001.

Ergün, Suzan, “Arjantin’in Ekonomik İstikrarsızlık Tarihi: İnişler ve Çıkışlar”, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı:20, Haziran 2010.

Eroğlu, Ömer- Albeni, Mesut, *Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye*, Isparta: Bilim Kitapevi Yayınları, 2002.

Fitch Ratings, Fitch: “Fragile Five” May Not Face Biggest Fed Tightening Risk, 17 Temmuz 2015, <https://www.fitchratings.com/site/fitch-home/pressrelease?id=988109>, (15.10.2015).

Gerek, Sevgi, *Finansal Küreselleşme ve Türkiye*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları, 1999.

Giddens, Anthony, *Elimizden Kaçıp Giden Dünya*, Çeviren: Osman Akınhay, İstanbul: Alfa Basım Yayınları, 2000.

Gümüş, Öznur, “Türkiye’nin Dış Borç Stoku Değerlendirmesi”, Uluslararası Stratejik Araştırmalar Kurumu, <http://www.usak.org.tr/print.php?id=365366678&z=2>, (01.06.2015).

Gür, Nurullah, “Bir Uluslararası Algı Oluşturma Çabası Olarak ‘Kırılgan Beşli’ Kavramı”, *Seta Perspektif*, Sayı: 49, Nisan 2014.

Gürsoy, Melih, *Ekonomik ve Finansal Krizler Dünü ve Bugünü*, İstanbul: MG Yayınları, 2009.

Held, David-McGrew, Anthony, *Küresel Dönüşümler: Büyük Küreselleşme Tartışması*, Çeviren: Ender Sarıtekin, Eray Sarıot vd., Ankara: Phoenix Yayınevi, 2008

Hiç, Mükerrerem, *Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye*, İstanbul: Beykent Üniversitesi Yayınları, No:62, Haziran 2009.

Houben, Aerd- Jan, Kakes- Garry Schinasi, “Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability” *IMF Working Paper*, No: 04/101, 2004.

IMF, “Eye of the Storm”, *Finance And Development*, Cilt: 39, Sayı: 4, Aralık 2002, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/eye.htm>, (10.10.2014).

IMF, “The Role of the IMF in Argentina 1991-2002”, <http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/arg/070403.pdf>, (09.03.2015).

IMF, International Financial Statistics, Washington, D.C., 24.Eylül 1999.

IMF, Statistical Appendix,

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/statappx.pdf>, (24.02.1015).

İnan, Emre Alpan, “Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 42, 2002.

Kaminsky, Graciela- Lizondo, Saul- Reinhart, Carmen, “Leading Indicators of Currency Crises”, *IMF Working Paper*, Sayı: 79, Temmuz 1997.

Kansu, Aydan, *Döviz Kuru Sistemleri Döviz Krizleri Türkiye 1994 Ve 2001 Krizleri*, İstanbul: Derin Yayınları, 2004.

Kara, Hakan, “Küresel Kriz Sonrası Para Politikası”, *TCMB Çalışma Tebliği*, No: 12/17, Haziran 2012, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5ca4f1c3-bf70-44d8-a594-662ee6866ab9/WP1217.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5ca4f1c3-bf70-44d8-a594-662ee6866ab9>, (19.01.2015).

Karaçor, Zeynep-Alptekin, Volkan, “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt: 13, Sayı: 2, Manisa, 2006.

Karakurt, Birol-Şentürk, Suat Hayri-Ela, Mehmet, “Makroekonomik Kırılganlık: Türkiye ve Şangay Beşlisi Karşılaştırması”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 13, Sayı: 1, 2015.

Karlık, Rıdvan, *Uluslararası Ekonomi Teori ve Politika*, 7. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, Eylül 2003.

Kaymakcı, Oğuz, *Küreselleşme Üzerine Notlar Kavramsal, Kuramsal ve Tarihsel Açıdan Küreselleşmeye Giriş*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 2007.

Kazgan, Gülten, “Küreselleşmiş Dünyada Küreselleşen Türkiye’nin Krizleri”, *İktisat Dergisi*, Cilt: 11, Sayı: 572, 2001.

Kazgan, Gülten, *Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen*, İstanbul: Altın Kitaplar, 1997.

Kibritçioğlu, Aykut, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler (1969-2001)”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Cilt: 7, Sayı: 41, Ankara, 2001.

Köse, Ömer, “Küreselleşme Sürecinde Devletin Yapısal ve İşlevsel Dönüşümü”, *Sayıştay Dergisi*, Sayı: 49, Ankara, 2003.

Krugman, Paul, “Talking Troubled Turkey”, *New York Times*, 30 Ocak 2014, http://www.nytimes.com/2014/01/31/opinion/krugman-talking-troubled-turkey.html?_r=0, (12.10.2015).

Krugman, Paul, *Introduction in Currency Crises*, The University of Chicago Press, Chicago and London, 2000.

Kutlu, Hüseyin Ali-Demirci, Savaş, “Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, *Kafkas Üniversitesi İ.İ.B.F Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2011.

Kübalı, Volkan, “1994-1995 Meksika Krizi”, *Kamu Yönetimi Dünyası Dergisi*, Sayı: 11, Ağustos 2000.

Marshall, David, “Understanding The Asian Crises: Systemic Risk As Coordination Failure”, *Economic Perspectives Federal Reserve Bank Of Chicago 3rd Quarter*, Sayı: 13, 1998.

Mishkin, Frederic, “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, *Annual World Bank Conference On Development Economics*, The World Bank, 1996.

Oktar, Suat-Dalyancı, Levent, “Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler”, *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 29, Sayı: 2, 2010.

Özatay, Fatih, *Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık, Aralık 2009.

Özcan, Serkan, *Para Politikası Tercihleri İle Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar Ve Türkiye Analizi*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, 2006.

Özel, Saruhan, *Global Finansal Krizler*, İstanbul: Deniz Kültür Yayınları, 2005.

Özer, Mustafa, *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1999.

Özsoylu, Ahmet Fazıl-Ünlükaplan, İlter-Gedik, Melek Akdoğan, *Küresel Kriz ve Türkiye, Küresel Krizin Nedenleri, Oluşumu ve İlk Önlemler*, Adana: Karahan Kitapevi, 2010.

Öztürk, Serdar-Gövdere, Bekir, “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:15, Sayı:1, 2010.

Özyıldız, Hakan, “Kırılganlık Göstergeleri”, <http://www.hakanozyildiz.com/2014/02/krlgnlk-gostergeleri.html>, (24.05.2015).

Parasız, İlker, *Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi Küresel Kriz*, Bursa: Ezgi Kitapevi, Nisan 2009.

Parasız, İlker, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları, 2001.

Peter J.N Sinclair, Central Banks and Financial Stability, Bank of England Quarterly Bulletin, Kasım 2000, s.378-379, <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/qb/2000/qb000403.pdf>, (23.02.2015).

Roubini, Nouriel, “The Trouble With Emerging Markets”, *Project Syndicate The World’s Opinion Page*, 31 Ocak 2014, <http://www.project-syndicate.org/commentary/nouriel-roubini-explains-why-many-previously-fast-growing-economies-suddenly-find-themselves-facing-strong-headwinds>, (10.10.2015).

Saraç, Mehmet, “Finansal sistem”, <http://web.sakarya.edu.tr/~msarac/tr/icerik/dersler/dn2/1-FinansSistemi-Kisa.pdf>, (10.09.2014).

Schinasi, Garry J., “Global Finansal Stability”, *IMF Working Paper*, No: 04/187, Ekim 2004.

Seyidoğlu, Halil, *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulamaları*, 17.baskı, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2009.

Sezgin, Orhan-Darıcı, Burak, “Para Politikasının Finansal İstikrarı Sağlama-Sürdürme Sorumluluğu: Finansal İstikrara Yönelik Geleneksel-Spesifik Para Politikası Uygulamaları”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Sayı: 11, Bandırma, 2009.

Sinclair, Peter J.N, “Central Banks and Financial Stability”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, Kasım 2000, <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/qb/2000/qb000403.pdf>, (23.02.2015).

Sönmez, Mustafa, *100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye*, İstanbul: Alan Yayıncılık, 2009.

Sungur, Nesrin, “Asya Krizinin Temel Dinamikleri”, *Marmara Üniversitesi Avrupa Araştırmaları Dergisi*, Cilt:7, Sayı:1-2, 1999, <http://dosya.marmara.edu.tr/avrupa/mjes%20arsiv/vol%207%201&2%208-sungur.pdf>, (20.04.2015).

Şamiloğlu, Famil, *Küreselleşme Sürecinde Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu*, Ankara: Gazi Kitapevi, 2002.

Şen, Ali, “Asimetrik Bilgi-Finansal Kriz İlişkisi”, *Dumlupınar Üniversitesi S.B.E. Dergisi*, Sayı: 14, Kütahya, 2006.

Şenkal, Abdülkadir, *Küreselleşme Sürecinde Sosyal Politika*, İstanbul: Alfa Yayınları, 2011.

Toprak, Metin, *Küreselleşme ve Kriz Türkiye ve Dünya Deneyimi*, Ankara: Siyasal Kitapevi, 2001.

Turan, Zübeyir, “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:4, Sayı:1, 2011.

Tutal, Nilgün, *Küreselleşme İletişim Kültürlerarasılık*, 1.Baskı, İstanbul: Kırmızı Yayınları, 2006.

Ural, Mert, “Finansal Krizler ve Türkiye”, *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt:18, Sayı:1, 2003.

Uslu, Sami, “Nedenleri ve Sonuçları Açısından Küresel Kriz”, *Köprü Fikir Dergisi*, Sayı:106, 2009.

Ülger, İbrahim, *Küreselleşme*, İzmir: Etki Yayınları, 2000.

Ünsal, Erdal, *Uluslararası İktisat Teori, Politika ve Açık Ekonomi Makro İktisadi*, Ankara: İmaj Yayınevi, Eylül 2005.

Yay, Gülsün Gürkan, “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Sayı: 42, Eylül-Ekim 2001.

Yay, Turan-Yay, Gülsün-Ensar, Yılmaz, “Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Dergisi*, Sayı: 30, 2004.

Yazıcı, Mehmet, “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi”, http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf, (14.01.2015).

Yeldan, Erinç, “Türkiye Ekonomisinde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine”, *Doğu- Batı Dergisi*, Cilt: 4, Sayı: 17, 2001.

Yıldırım, Süreyya, “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Sayı:12/18, 2019.

Yoshitomo, Masaru-Sayuri, Shirai, “Policy Recommendations for Preventing Another Capital Crisis”, *Technical Background Paper*, Asian Development Bank Institute, 2000.

<http://data.imf.org/>

<http://data.worldbank.org/>

<http://evds.tcmb.gov.tr/>

<http://tr.tradingeconomics.com>

<http://www.bruegel.org/datasets/real-effective-exchange-rates-for-178-countries-a-new-database/>, (15.04.20015).

<http://www.bumko.gov.tr/>

<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Hazine-Mustesarligi-Veri-Dagitim-Sistemi>

EKLER

Ek 1: Finansal İstikrarın Sağlanma ve Sürdürülme Sürecine Gelişmiş Ülke Merkez Bankaları Katılım Derecesi

Finansal İstikrar Fonksiyonu	Fonksiyona Yönelik Açıklama	Singapur	Hollanda	İrlanda	Hong Kong	Yeni Zelanda	Finlandiya	Danimarka	İsveç	Kanada	Güney Kore	Avustralya	Norveç	İngiltere
Ödemeler sistemi düzenlemeleri		√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Piyasaya yönelik acil likidite desteği		√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Mevduat kuruluşu acil likidite desteği	Likiditesi düşük mevduat tutan kuruluşlar	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Mevduat kuruluşu borç ödeme gücüne yönelik acil likidite desteği	Borçlarını ödemede likidite sorunu yaşayan mevduat kuruluşları	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Diğer kuruluşlar acil likidite desteği	Likiditesi düşük mevduat dışı varlık tutan kuruluşlar	×	×	×	×	√	×	√	√	×	√	√	√	×
Diğer kuruluşlar borç ödeme gücüne yönelik acil likidite desteği	Borçlarını ödemede likidite sorunu yaşayan diğer kuruluşlar	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Hakemlik	Oluşan risklere karşı özel sektöre yönelik çözümleri kolaylaştırmak veya organize etmek	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Çözümleyici politikalar	İflas etmiş kurumlara ait varlıkların satışı ve diğer işlemleri yönetmek ve gözlemek	√	√	×	×	√	×	√	×	×	×	×	×	?
Yasal düzenlemeler	Alacaklı ve iflas etmiş kurumlar arasındaki yasal konulardaki uzlaşmazlıkları çözmek	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Mevduat sigortası uygulaması	Mevduat veya diğer finansal varlıklara yönelik	×	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Mevduat tutan kurumlara yönelik düzenlemeler	Banka ve diğer mevduat kuruluşları sermaye yeterliliği, diğer düzenlemeler	√	√	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×
Bankalara yönelik denetlemeler	Düzenlemelere uygunluk kontrolü	√	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Bankaları iş etiğine yönelik denetleme		√	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Banka dışı kuruluşlara yönelik düzenlemeler	Sermaye yeterliliği ve diğer etkin düzenleme araçları	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Banka dışı kuruluşlara denetleme	Düzenlemelere Uygunluğunun Kontrolü	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Banka dışı kurumların iş etiğine yönelik denetleme		√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Kuruluşların faaliyetlerine devam veya kapatma uygulamaları		√	√	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×
Muhasebe standartları	Tek düzen hesap uygulamaları oluşturmak	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×

Kaynak: Sinclair, (2000: 378-379), <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/qb/2000/qb000403.pdf>, (23.02.2015).

√: İlgili ülkelerde uygulanmakta, ×: İlgili ülkelerde uygulanmamakta

Ek 2: Finansal İstikrarın Sağlanma ve Sürdürülme Sürecine Gelişmekte Olan Ülke Merkez Bankalarının Katılım Derecesi

Finansal İstikrar Fonksiyonu	Malezya	Malta	Hindistan	Sri Lanka	Uganda	Malavi	Arjantin	Brezilya	Güney	Afrika	Tayland	Zimbabve	Endonezya	Meksika	Şili	Peru
Ödemeler sistemi düzenlemeleri	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
Piyasaya yönelik acil likidite desteği	√	√	√	√	√	√	×	√	√	√	√	√	√	√	√	×
Mevduat kuruluşu acil likidite	√	√	√	√	√	√	×	√	√	√	√	√	×	√	√	×
Mevduat kuruluşu borç ödeme gücüne yönelik acil likidite desteği	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Diğer kuruluşlar acil likidite desteği	×	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Diğer kuruluşlar borç ödeme gücüne yönelik acil likidite desteği	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Hakemlik	√	×	×	√	√	×	√	√	√	√	√	√	√	?	×	×
Çözümleyici politikalar	√	√	×	√	√	√	√	√	√	×	×	√	×	×	×	×
Yasal düzenlemeler	×	×	×	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Mevduat sigortası uygulaması	√	×	×	√	√	√	×	×	×	√	×	×	√	×	√	×
Mevduat tutan kurumlara yönelik düzenlemeler	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	×	×	×
Bankalara yönelik denetimler	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	×	×	×
Bankaları iş etiğine yönelik denetleme	√	√	√	×	×	×	×	√	×	×	√	√	√	×	×	×
Banka dışı kuruluşlara yönelik düzenlemeler	√	√	√	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Banka dışı kuruluşlara denetleme	√	√	√	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Banka dışı kurumların iş etiğine yönelik denetleme	√	√	√	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
Kuruluşların faaliyetlerine devam veya kapatma uygulamaları	√	√	√	√	√	√	√	√	√	×	×	√	√	×	×	×
Muhasebe standartları	√	√	×	√	√	√	×	√	√	×	×	×	√	×	×	×

Kaynak: Sinclair, (2000: 380-381), <http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/qb/2000/qb000403.pdf>, (23.02.2015).

√: İlgili ülkelerde uygulanmakta, ×: İlgili ülkelerde uygulanmamakta