

**T.C.**  
**KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ\* SÖSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**CARİ AÇIK, BORÇLANMA VE BÜYÜME BAĞLAMINDA  
1990 YILINDAN SONRA TÜRKİYE'DE YAŞANAN  
EKONOMİK KRİZLERİN ANALİZİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ŞERMIN KOÇ**

**ANABİLİM DALI: İKTİSAT  
PROGRAMI: İKTİSAT POLİTİKASI**

**DANIŞMAN: PROF. DR. RECEP TARI**

**KOCAELİ,2010**

T.C.  
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ\* SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

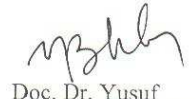
CARİ AÇIK, BORÇLANMA VE BÜYÜME BAĞLAMINDA  
1990 YILINDAN SONRA TÜRKİYE'DE YAŞANAN  
EKONOMİK KRİZLERİN ANALİZİ


YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezi Hazırlayan: ŞERMİN KOÇ

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Tarih ve No: 03/02/2010-2010/4

  
Prof. Dr. Recep  
TARI

  
Doç. Dr. Yusuf  
BAYRAKTUTAN

  
Yard. Doç. Dr. Bülent  
KANTARCI

KOCAELİ, 2010

## **TEŐEKKÜR**

Bu araştırmanın gerçekleştirilmesinde yardımlarını ve deneyimlerini esirgemeyen başta danışman hocam Prof. Dr. Recep TARI olmak üzere Doç. Dr. Yusuf BAYRAKTUTAN ve Yrd. Doç. Dr, Bülent KANTARCI'ya katkılarından dolayı teőekkür ederim.

Son olarak, hayatım boyunca yanımda olan ve desteklerini benden esirgemeyen başta eşim Selçuk KOÇ ve değerli aileme teőekkürü bir borç bilirim.

KOCAELİ 2010

Şermin KOÇ

## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	I
ÖZET.....	IV
ABSTRACT .....	V
KISALTMALAR .....	VI
GRAFİK LİSTESİ.....	VII
TABLO LİSTESİ .....	VIII
GİRİŞ .....	I

## BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE .....	- 3 -
1.1.Ekonomik Kriz Kavramı .....	- 3 -
1.1.1.Ekonomik Krizin Özellikleri.....	- 4 -
1.1.2.Ekonomik Krizin Oluşumu .....	- 4 -
1.1.3.Ekonomik Krizin Nedenleri .....	- 5 -
1.1.4.Ekonomik Krizin Çeşitleri .....	- 6 -
1.1.4.1.Reel sektör krizleri .....	- 7 -
1.1.4.2.Finansal Krizler .....	- 7 -
1.1.4.2.1.Bankacılık Krizleri .....	- 8 -
1.1.4.2.2.Döviz Krizleri.....	- 9 -
1.1.4.2.3.Mali Krizler .....	- 10 -
1.2.Cari Açık Kavramı ve Etkileri.....	- 10 -
1.2.1.Cari Açık Kavramı .....	- 10 -
1.2.2.Cari Açığın Ekonomiye Etkileri .....	- 13 -
1.2.3.Cari Açığa Karşı Alınabilecek Tedbirler .....	- 17 -
1.3.Borçlanma Kavramı ve Etkileri.....	- 18 -
1.3.1.Borçlanma Kavramı .....	- 18 -
1.3.2.Devletin Borçlanma Nedenleri .....	- 19 -
1.3.2.1.Mali Nedenler.....	- 20 -
1.3.2.2.Ekonomik Nedenler.....	- 20 -
1.3.2.3.Diğer Nedenler .....	- 20 -
1.3.3.Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Borçlar .....	- 21 -
1.3.3.1.İç Borçlar .....	- 22 -

1.3.3.1.1.İç Borçlanmanın Nedenleri ve İç Borçlanma Kaynakları .....	- 22 -
1.3.3.2.Dış Borçlar .....	- 23 -
1.3.3.2.1.Dış Borçlanmanın Nedenleri .....	- 24 -
1.3.3.2.2.Dış Borç Türleri .....	- 25 -
1.3.4.Borçlanmanın Ekonomik Etkileri .....	- 26 -
1.3.4.1.İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri .....	- 27 -
1.3.4.2.Dış Borçlanmanın Ekonomik Etkileri .....	- 28 -
1.4.Büyüme Kavramı ve Etkileri .....	- 30 -
1.4.1.Büyüme Kavramı .....	- 30 -
1.4.2.Büyümenin Kaynakları .....	- 30 -
1.4.2.1.Beşeri Sermaye ve Fiziki Sermayenin Tanımlanması.....	- 31 -
1.4.2.2.Beşeri ve Fiziki Sermayenin Tamamlayıcılığı .....	- 33 -
1.4.2.3.Teknolojik Gelişme .....	- 33 -
1.4.3.Büyümenin Etkileri .....	- 33 -

## İKİNCİ BÖLÜM

1990 YILINDAN SONRATÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KRİZLER .....	- 38 -
2.1.1994 Ekonomik Krizi .....	- 38 -
2.1.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler.....	- 40 -
2.1.2.5 Nisan Kararları .....	- 43 -
2.2.1998-1999 Kasım Krizi .....	- 46 -
2.2.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler.....	- 47 -
2.2.2.Krizin Etkileri .....	- 47 -
2.2.3.Krizin Sonuçları ve Alınan Önlemler .....	- 48 -
2.3.2000 Kasım Krizi.....	- 50 -
2.3.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler.....	- 50 -
2.3.2.Krizin Etkileri .....	- 56 -
2.3.3.Krizin Sonuçları ve Alınan Önlemler .....	- 58 -
2.4.2001 Şubat Krizi .....	- 61 -
2.4.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler.....	- 61 -
2.4.2.Krizin Etkileri .....	- 63 -
2.4.3.Krizin Sonuçları ve Alınan Önlemler .....	- 64 -
2.4.3.1.Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Hedefleri .....	- 65 -
2.4.3.2.Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının (GEGP) Uygulanması .....	- 66 -

2.4.3.3.Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Sonuçları .....	- 69 -
2.5. 2008 Küresel Ekonomik Krizi.....	-72-
2.5.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler.....	- 71 -
2.5.2.Krizin Nedenleri ve Küresel Piyasalara Yayılması.....	- 73 -
2.5.3.Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Beklentiler.....	- 77 -
2.5.4.Krizden Sonra Alınan Önlemler .....	- 83 -

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ.....	- 88 -
3.1.Araştırmanın Yöntemi .....	- 88 -
3.2.Araştırmanın Bulguları .....	- 93 -
SONUÇ .....	- 103 -
KAYNAKÇA .....	- 88 -
ÖZGEÇMİŞ .....	- 117 -

## ÖZET

Bu çalışmada, yaşanan ekonomik krizlerin nasıl bir ortamda ortaya çıktığı, nedenleri ve etkileri araştırılmıştır. Türkiye’de ortaya çıkan krizlerin nedeni, temel göstergelerden olan cari işlemler açığının ve borçlanmanın sürekli artması, ekonomik büyümenin negatif etkilemesidir.

Türkiye’de 1990 yılı sonrasında gelişen ekonomi politikaları ve yapısal dönüşüm uygulamaları incelenerek, yaşanan ekonomik krizler analiz edilmiştir. 1990 sonrası ilk ciddi kriz olma niteliği taşıyan 1994, 1998, 2000, 2001 ve 2008 yılı krizlerinin Türkiye’de ekonomik ve sosyal maliyeti çok yüksek olan kayıplara neden olduğu, uygulanan istikrar programlarının ise her seferinde yeniden başa dönülmesi gibi başarısız sonuçlar doğurduğu görülmüştür.

Çalışmanın uygulama kısmında klasik zaman serisi tekniklerinden VAR analizi kullanılarak etki tepki analizi yardımıyla büyüme oranı, cari işlemler hesabı ve içborç değişkenlerinde meydana gelen bir krizin diğer değişkenler üzerindeki etkileri araştırılacaktır.

## ABSTRACT

In this study, how the economic crisis has emerged in an environment, causes and effects have been investigated. Emerging crises in Turkey because of the basic indicators of the current account deficit and increasing debt permanently, negatively affects economic growth.

After 1990 developing economic policies and structural transformation applications are examined, the economic crisis has been analyzed for Turkey. After 1990, being the first serious crisis that have the attributes 1994, 1998, 2000, 2001 and 2008 crises in Turkey, economic and social costs are very high losses caused by the application of the stabilization program in re-back to be unsuccessful as the consequences were observed.

At the application of classical time series analysis techniques using VAR analysis with the help of impulse response of growth rate, current account and domestic debt variables occurring in a crisis its impact on other variables will be investigated.



## KISALTMALAR

AB	: Avrupa birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ANAP	: Anavatan Partisi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
DSP	: Demokratik Sol Parti
DYY	: Doğrudan Yabancı Yatırım
EIB	: Avrupa Yatırım Bankası
EMA	: Avrupa Para Anlaşması
FED	: ABD Merkez Bankası
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt içi Hâsıla
IBRD	: Uluslar arası İmar ve Kalkınma Bankası
IDA	: Uluslararası Kalkınma Örgütü
IDB	: İslam Kalkınma Bankası
IFC	: Uluslararası Finans Kurumu
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	: Küçük, Orta ve Büyük İşletmeler
MB	: Merkez Bankası
MHP	: Milliyetçi Hareket Partisi
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	: Tüketici Fiyatları Endeksi

## GRAFİK LİSTESİ

<b>Grafik 1.</b> Ekonomik Krizin Çeşitleri .....	7
<b>Grafik 2.</b> Büyüme Oranı Grafiği .....	90
<b>Grafik 3.</b> Cari işlemler Hesabı Grafiği .....	93
<b>Grafik 4.</b> Kırılmalardan Arındırılmış Cari İşlemler Hesabı Grafiği .....	95
<b>Grafik 5.</b> İç Borçlanma Grafiği .....	97
<b>Grafik 6.</b> Karakteristik Köklerin Birim Çember Grafiği.....	101
<b>Grafik 7.</b> Etki Tepki Analizi Sonuçları .....	102

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> 1995-2009 Dönemi GSMH Büyüme Oranları, Cari Denge (Milyon).....	15
<b>Tablo 2:</b> Türkiye’de Ödemeler Dengesi Karşılaştırmalı Analiz (Milyar \$) .....	16
<b>Tablo 3:</b> Türkiye’nin Makro Ekonomik Göstergeleri (1998-2005) .....	53
<b>Tablo 4:</b> Türkiye’de GSYİH Gelişmeleri .....	81
<b>Tablo 5:</b> Analizde Kullanılan Orijinal Veriler; (1992-2008).....	93
<b>Tablo 6:</b> BO Serisinin Mevsimsellikten Arındırılması .....	95
<b>Tablo 7:</b> MBO Serisi için Birim Kök Testi .....	95
<b>Tablo 8:</b> CAI Serisinin Krizlerden Arındırılması .....	94
<b>Tablo 9:</b> KCAI Serisi için Birim Kök Testi.....	96
<b>Tablo 10:</b> ICBORC Serisinin Krizlerden Arındırılması .....	98
<b>Tablo 11:</b> DICBORC Birim Kök Testi.....	99
<b>Tablo 12:</b> VAR Modeli için Gecikme Uzunluğu Kriterleri.....	100

## GİRİŞ

24 Ocak 1980 sonrası liberal ekonomiye geçmek için adım atan Türkiye ekonomisi bu süreçte birçok dalgalanma yaşamıştır. İktisadi literatürde kriz olarak nitelendirilen bu dalgalanmalar iktisadi değişkenleri, diğer bir ifade ile ülke ekonomisini, dolayısıyla o ülkede yaşayan tüm insanları çeşitli şekilde etkilemektedir. İktisadi değişkenlerdeki değişimin tüm vatandaşları etkilemesi sebebiyle bu değişkenlerin kriz ortamında nasıl bir seyir izlediği önem kazanmaktadır. Bu çalışmada seçilmiş iktisadi değişkenlerin (Büyüme Oranı, Cari İşlemler Hesabı ve İç borç) kriz dönemlerinde nasıl bir değişim gösterdikleri ve bu seçilmiş değişkenlerde ani bir artış ya da azalış meydana geldiğinde diğer değişkenlerin nasıl tepki göstereceğini araştırmak çalışmanın sınırlarını oluşturmaktadır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde çalışmanın kavramsal ve teorik çerçevesi çizilecektir. Bu bağlamda ilk olarak ekonomik kriz olgusu anlatılacak Krizin özellikleri, oluşumu, nedenleri ve çeşitleri sınıflandırılarak anlatılacaktır. Daha sonra çalışmada kullanılması düşünülen cari işlemler hesabı (açığı/fazlası), borçlanma ve büyüme oranları kavramları detaylı bir şekilde tanımlanarak neden analizde kullanılacakları ifade edilecektir.

İkinci bölümde 1990 sonrası Türkiye’de yaşanan ekonomik krizlerin özellikleri irdelenecektir. Çalışmada 1990 sonrasının ele alınmasının temel sebebi ekonominin geçiş sürecini tamamlayarak serbest piyasa ekonomisine geçmiş olması ve sürecin bir bütün olarak ele alınma kaygısıdır. Bu bağlamda 1990’lı yıllardan günümüze değişik büyüklük ve etkilere sahip 5 farklı kriz yaşandığı görülmektedir. İkinci bölüm bu krizlerin (1994, 1998-9, 2000, 2001 ve 2008) temel özellikleri ortaya konulmaya çalışılarak krize sebep olan gelişmeler, krizin etkileri ile krizin sonuçları kapsamlı bir şekilde irdelenecektir.

Üçüncü bölüm ilk iki bölümde ifade edilen değişkenler ile kriz olgusu ekonometrik analiz yardımıyla ortaya çıkartılmaya çalışılacaktır. Bu bağlamda ilk olarak değişkenler deterministik öğelerden ve kriz olgusundan arındırıldıktan sonra durağanlık mertebeleri Dickey-Fuller yaklaşımı ile test edilecektir. Durağanlık kavramı çalışmada kullanılması düşünülen VAR modeline ulaşmak için bir araç olarak kullanılacaktır. Bilindiği üzere VAR analizi durağan seriler ile kullanılmaktadır. VAR(p) modeli yardımıyla etki-tepki (Impulse-

Response) fonksiyonuna ulaşılacaktır. Etki tepki analizi değişkenlerden birinde bir kriz (şok) meydana geldiğinde diğer değişkenlerin nasıl tepki verdiğini ifade eden bir yaklaşımdır.

Son kısımda ise çalışmadan elde edilen bulgular özetlenerek sunulacaktır.

## Birinci Bölüm

### KAVRAMSAL VE TEORİK ÇERÇEVE

Bu bölümde çalışmanın kavramsal ve teorik çerçevesi çizilecektir. İlk olarak ekonomik kriz olgusu anlatılacak, krizin özellikleri, oluşumu, nedenleri ve çeşitleri sınıflandırılarak anlatılacaktır. Daha sonra çalışmada kullanılması düşünülen iktisadi değişkenlerden, cari açık, borçlanma ve büyüme kavramları detaylı bir şekilde ifade edilecektir.

#### 1.1. Ekonomik Kriz Kavramı

Etimolojik kökeni Yunanca olan kriz kelimesi, karar verme anlamına gelmektedir. Sadece kriz ve kritik, diğer bir ifadeyle farklılık ve çelişki anlamında değil, aynı zamanda karar verme vurgusuna da sahiptir. Kriz anı, bir şeyin sürüp sürmeyeceğinin ortaya çıktığı bir andır.<sup>1</sup>

Günümüzde alışagelmış kullanım biçimi ile kriz sözcüğünün ifade ettiği anlam, ‘bir süreçte ani dönüşüm noktası; ekonomi ve politika alanında istikrarsız ve tehlikeli bir durumu ifade eden güç dönem’ olarak kullanılmaktadır.<sup>2</sup> Kriz, sosyal bilimler alanında çoğu kez birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme, büyük sıkıntı, buhran ve bunalım gibi kelimelerle eş anlamlı kullanılmaktadır.<sup>3</sup> Ekonomik kriz, ekonomik gelişme sürecinde mal ve hizmetlerin arz ve talep dengelerinin bozulması, karşılıklı etkileşimle, tüm ekonomik unsurlar arasındaki ilişkilerin kopukluğa uğramasıdır.<sup>4</sup> Kriz, önceden bilinmeyen ya da öngörülmeleyen bazı gelişmelerin makro düzeyde devlet; mikro düzeyde ise firmaları ciddi olarak etkileyecek sonuçlar ortaya çıkarması olarak tanımlanabilir.

Kriz; herhangi bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının dışında gerçekleşen dalgalanmalardır.

---

<sup>1</sup>H.Brunckhorst, Crisis, The Blackwell Dictionary of Twentieth-Century Social Thought, Blackwell, Oxford, 1995, s.126

<sup>2</sup>P.Hank, W.T.Maleod, L.Urgana, Collins English Dictionary, London: Whilliam Collins and Sons and Co Ltd., 1986

<sup>3</sup>İ. Önder, “İktisadi Krizler”, **Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı**, 2001, Cilt: I, Sayı:41, ss.45–46.

<sup>4</sup>Lale Cankay, “Ekonomik Kriz ve Kriz Önleyici Politikalar”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 10, Sayı:1995, s.163

Krizler, finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak, giriştikleri spekülâtif ataklar sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır.<sup>5</sup>

### 1.1.1.Ekonomik Krizin Özellikleri

Herhangi bir durumu kriz olarak adlandırabilmek için, krizin temel unsurları ya da özelliklerinin bilinmesinde yarar vardır. Bu özellikler şunlardır:<sup>6</sup>

- Kriz, aniden ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmelerin oluşturduğu ekonomik bir durumdur.

- Kriz, kişiler ve organizasyonlar için, hem bir tehlike ve tehdit oluşturmakta, hem de yeni fırsatlar yaratmaktadır. Bu anlamda kriz, sanıldığı gibi tamamen negatif özellikte bir kavram değildir.

- Krizler uzun ya da kısa süreli olabilir. Ayrıca krizler bulaşıcı hastalık gibi sirayet etkisi gösterir. Herhangi bir sektörde yaşanan kriz, bu sektörle ileri ve geri bağlantısı olan diğer sektörleri etkiler.

### 1.1.2.Ekonomik Krizin Oluşumu

Kriz kavramı ekonomik konjonktürdeki yön değiştirmeyi diğer bir deyişle genişleme ya da sürekli bir ilerleme döneminden uzun ya da kısa bir bunalım veya daralma evresine geçişi tanımlar. Genişleme sürecinde sanayi üretimindeki büyüme sürekli'dir. Enflasyonun kârları şişirdiği bu konjonktür durumunda, girişimcileri yatırım yapmaya teşvik eder. Yatırım ve üretim artışı talep artışı ile izlenmez ise üretimin eritilememesi ve sektörlerle yatırılan sermayenin karşılığının alınamaması kâr beklentilerini karamsarlaştıracaktır. Bu durum konjonktürün dönüm noktası diğer bir ifadeyle krizdir.<sup>7</sup>

Kriz, ilk etkilediği sektörlerden başlayarak yayılacak, tüm sektörleri kapsayacak ve zincirleme etkiler yaratacaktır: Üretim, fiyatlar, kârlar, ücretler, buna bağlı olarak talep

---

<sup>5</sup>Bengi Kibritçioğlu, “**Parasal Krizler**”, (Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Hazine Müsteşarlığı, Ankara 2000), s.5

<sup>6</sup>Coşkun Can Aktan ve Hüseyin Şen, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri“ **Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı**, 2001,Cilt: II, Sayı: 42, ss. 1225–1230.

<sup>7</sup> Bernard Rosier, **İktisadi Kriz Kuramları**, Çev. Nurhan Yentürk, İstanbul: İletişim Yay, 1992, s.21

düŖecektir. Ayrıca iflaslar ve işsizlik ana sektörlerden başlayarak artacak ve yayılacaktır. Uzun ya da kısa, önemli ya da önemsiz bir bunalım, genişleme yeniden başlayana dek, bu tür sosyal ve ekonomik etkiler baş gösterecektir.

### 1.1.3.Ekonomik Krizin Nedenleri

Ekonomik krizlerin meydana gelmesinde birçok nedenler olabilir. Bu nedenler aşağıda kısaca açıklanacaktır.

-Ekonomik krizler, reel ve finansal sektörlerde arz fazlalığı veya talep daralmasından kaynaklanabilir. Gerek arz, gerekse talep krizinin ortaya çıkmasının çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Üretimde hızlı bir daralma, fiyatlar genel seviyesinde ani düşme, iflaslar, işsizlik oranında ani artış, ücretlerde gerileme, borsada çöküş, spekülâtif hareketler vb. faktörler ekonomik krizlerin başlıca örnekleridir. Ekonomik krizlerin nedeni, her zaman ekonomik nedenler olmayabilir. Örneğin, ülke düzeyinde ortaya çıkan deprem, sel gibi doğal afetler krize neden olabilir.<sup>8</sup> Bunun yanı sıra, devletin, ekonomiye devalüasyon, vergi oranlarının artırılması veya vergi yükünün ağırlaştırılması gibi iktisat politikası araçları ile müdahale etmesi de ekonomik krizlere neden olabilir.<sup>9</sup>

-Siyasal, ekonomik, teknolojik ve ekolojik alanlardaki hızlı değişim ekonomik krizlerin ortaya çıkmasına neden olabilir. Örneğin, siyasi alanda yaşanan hükümet bunalımları, askeri darbeler, siyasal istikrarsızlık ortamı krizlere neden olabilir. Bunların yanı sıra, dünyada yaşanan hızlı ekonomik değişimler, daima krizlerin ortaya çıkmasına elverişli bir ortam yaratmaktadır. Özellikle, küreselleşme, uluslararası ve bölgesel entegrasyonların önem kazanması, dış ticarete serbestleşme, yeni oluşan büyük pazarlar ve sosyalizmin çöküşü ve piyasa ekonomisine geçiş sürecine giren ülkelerdeki pazar potansiyeli gibi ekonomik değişimler, hem tehlike, hem de fırsat anlamında krizlere davetiye çıkartmaktadır.<sup>10</sup>

-Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler, malzeme teknolojisindeki yenilikler, teknolojik buluşlar da krize neden olabilir. Bilim ve teknoloji dünyasındaki gelişmelere ayak

<sup>8</sup> Aktan ve Şen, **a.g.e.**, ss.1225-1230

<sup>9</sup> Aktan ve Şen, **a.g.e.**, s.1228

<sup>10</sup>Korkut Birinci, "2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, sayı: 186, Ağustos 2001, s.1250

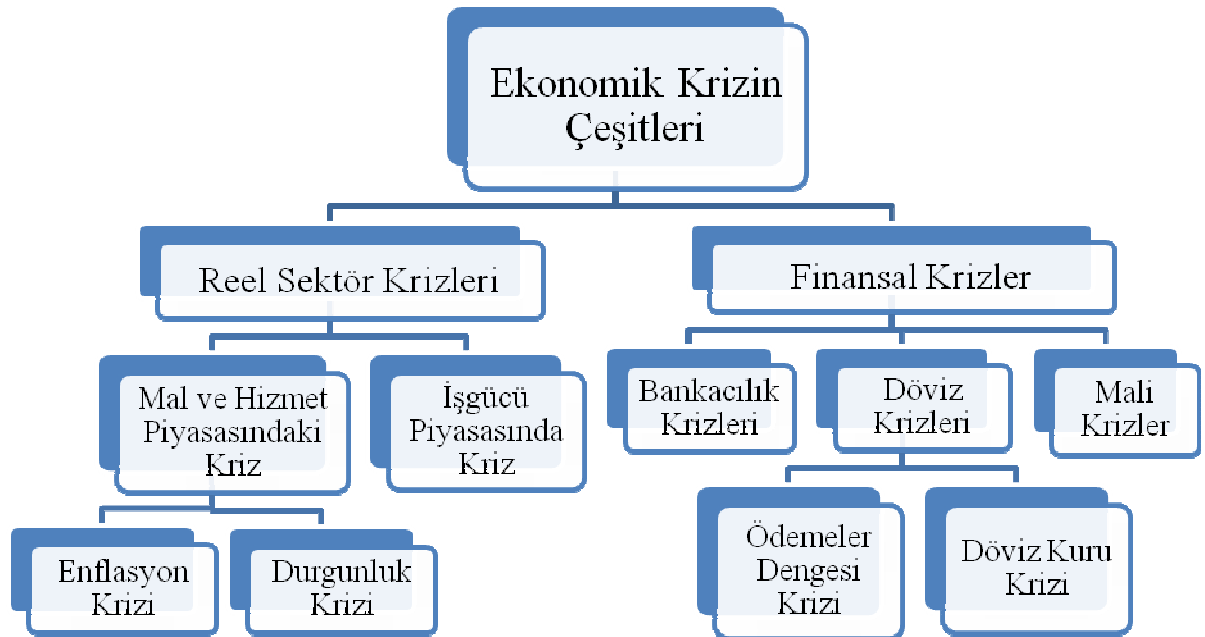


uyduramayan veya bu yönde çok geride kalan ülkelerin ayakta kalabilmeleri çok güçtür. Bilim ve teknoloji, rekabet gücünü belirleyen temel unsurlardan biridir.

-Krizlerin, ülkenin kendi iç yapısından ve yönetiminden kaynaklanan nedenleri de olabilir. Optimal büyüklükten uzaklaşmış, merkeziyetçi ve hiyerarşik bir yönetim yapısı, etkin olmayan liderlik ve mali yönetim, çağdaş yönetim tekniklerin uygulanmaması, kriz ortamında, krize karşı koyabilme gücünü de sınırlandırır.<sup>11</sup>

#### 1.1.4.Ekonomik Krizin Çeşitleri

Yaşanan ekonomik krizleri iki temel başlık altında incelemek mümkündür. Mal-hizmet ve işgücü piyasasında ortaya çıkan dengesizliklerin neden olduğu reel sektör krizleri ve finans piyasasındaki şiddetli fiyat dalgalanmalarının neden olduğu finansal krizlerdir.<sup>12</sup> Ekonomik krize ait sınıflandırma Grafik 1’de verilmiştir.



**Grafik 1:**Ekonomik Krizin Çeşitleri

<sup>11</sup> Aktan ve Şen, a.g.e., s.1229

<sup>12</sup>Aykut Kibiritçioğlu, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, **Yeni Türkiye Dergisi**, 2001, Yıl:7, Sayı:41, s.175

#### 1.1.4.1.Reel sektör krizleri

Mal, hizmet ve işgücü piyasalarında üretim ve istihdamın ciddi daralması (durgunluk ve/veya işsizlik krizi) nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Bilindiği gibi mal ve hizmet piyasalarındaki genel fiyat düzeyinin sürekli artışları enflasyon olarak adlandırılır. Eğer bu artışlar belli bir sınırın üstündeyse bu durum bize enflasyon krizini gösterir. Türkiye’de olduğu gibi genel fiyat düzeyindeki sürekli artışlar inatçı bir karakter kazanıp, yüksek oranda seyrediyorsa ekonomide kronik enflasyon var demektir.<sup>13</sup>

#### 1.1.4.2.Finansal Krizler

Döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri ödenmeyen kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunların bileşimi olarak kabul edilebilir.

Finansal krizler, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Banka veya banka dışı finansal kesimdeki şirketlerin borç problemlerini içerir. Bazen bankacılık kesimine ilişkin bir ödeyememe durumundan kaynaklanabilir veya tersine bir bankacılık krizini teşvik eder. Çoğunlukla aktif fiyatlarında bir çöküşle belirginleşir.<sup>14</sup>

Finansal krizlere görünürde yol açan faktörler, faiz oranlarının artması, belirsizliklerin artması, aktif piyasanın bilançolar üzerindeki etkileri ve bankacılık sektöründe yaşanan sıkıntılardır.<sup>15</sup>

Finansal krizlerin niteliği, özellikle gelişmekte olan ülkelerde benzerlik göstermektedir. Yüksek enflasyon ortamında, bir yandan banka, müşterisinin kredi riskini etkin bir biçimde ölçmemekte; diğer yandan kredi talep edenlerin yatırımları aksayabilmekte ve geri ödemede güçlüğü düşebilmektedirler. Kamu açıklarının bankalarca finansmanı, faizleri artırarak özel sektörün kaynak maliyetini yükseltmektedir.

---

<sup>13</sup> Kibritçioğlu, a.g.e., s.176

<sup>14</sup>Turan Yay, Gülsün G. Yay ve Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2001-47, İstanbul, s.1237

<sup>15</sup> Frederich S. Miskhin, **The Economics Of Money, Banking and Financial Markets**, Boston, 2001, s.33

Bankaların kısa vadeli toplayıp uzun vadeli borç vermeleri yüksek enflasyon ortamında para, vade ve getiri uyumsuzluklarına yol açmaktadır. Türkiye gibi ülkelerde grup bankacılığı nedeniyle grup içi kredi kullandırma yaygın olduğundan riskler daha da artmaktadır.<sup>16</sup>

#### **1.1.4.2.1. Bankacılık Krizleri**

Ticari bankalar çeşitli nedenlerle ya önemli derecede mevduat çıkışı ile karşı karşıya kalırlar ya da menkul değerleri fonlama kabiliyetlerini kaybederler. Bu durum bankaların ciddi bir likidite problemi ya da borçlarını ödeyememe durumu ile krize girmesine neden olur.<sup>17</sup>

Bankacılık krizlerinde bankaların yeterli düzeyde denetlenmemesi nedeniyle, kırılganlıkları artmaktadır. Bu sektörde yaşanan krizler genellikle banka bilançolarının kötüleşerek, aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanır. Özellikle bankaların daha fazla kâr etmek için açık pozisyonlarını artırmaları, riskli projelere kredi vermeleri, aktif ve pasif yapılarındaki vade uyumsuzlukları, öz sermaye yetersizlikleri gibi olumsuz koşullarda ortaya çıkabilecek herhangi bir spekülâtif atak veya likidite sıkışıklığı bankacılık kesimini zor durumda bırakmaktadır.

Kredilerin geri dönmemesi, menkul değerler piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi, bankaların aktif yapılarının bozularak bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Genellikle bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyip, ertelemeye zorlayan banka başarısızlıkları ve banka iflasları durumunda; mevduatların kendilerine ödemeyeceği algısı ve korkusu nedeniyle mudilerin bir ya da daha fazla bankadan kaçışları ve panikleri durumunda veya hükümetlerin bu durumu önlemek için kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlarda veya geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkabilir.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup>Metin Toprak, “Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz”, **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, Sayı:42, Ankara, 2001, s.860

<sup>17</sup> Ali İhsan Karacan, **Bankacılık ve Kriz**, İstanbul: Finans Dünyası Yayınları, 1996, s.128

<sup>18</sup> Yay, **a.g.e.**, s.1233

Bankacılık sektörünün krize girmesi, mevduat sahiplerini mevduatlarını çekmeye, mevcut tasarruflarıyla döviz almaya veya tasarruflarını yastık altında tutmaya yönelteceğinden zaten mevcut likidite sıkıntısı daha da artmaktadır.

#### **1.1.4.2.2.Döviz Krizleri**

Finansal krizler içersinde yer alan döviz krizleri genellikle sabit kura dayalı dezenflasyon programları sonucunda ortaya çıkmaktadır. Döviz kuru çıpasına dayanan bu sistemde enflasyon konusunda olumlu gelişmelere karşın eğer gerçekleşen enflasyon beklenen enflasyonun üzerinde ise ulusal para değerli hale gelmekte ve cari işlemler dengesindeki açık 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinde olduğu gibi hızla büyümektedir. Buna rağmen sabit kurdan çıkamayan ülkeler, finansal krize sürüklenmektedir.<sup>19</sup>

Döviz krizlerinin belirleyicileri şu beş grup altında toplanabilir.<sup>20</sup>

-Zayıf makro ekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları,

-Finansal altyapının yetersizliği,

-Ahlaki risk ve asimetric enformasyon olgusu,

-Piyasadaki kreditorlerin ve uluslar arası finans kuruluşlarının hatalı iş ve ön sezgileri,

-Siyasal suikast veya terörist saldırı gibi bazı beklenmedik olay ve tesadüfler.

Döviz kurlarına yönelik istikrarsızlık, bir döviz kuru sisteminde ulusal paralar arasındaki satın alma gücü oranlarının reel değişkenlerden bağımsız olarak aşırı oranda değişmesi durumunda ortaya çıkar. Bu değişme kısa ya da uzun süreli olabilmektedir. Döviz krizlerinde ise bir ulusal paraya yönelik izlenen tutum sonucunda bu para birimi aşırı oranda değer kaybetmekte veya ülkenin dış rezervleri tükenmektedir. Herhangi bir ulusal parayı bir an önce elden çıkartma çabası, bu paranın dış değerini düşürdüğü gibi, dış rezervlerde de tehlikeli boyutlara varacak şekilde azalmalara neden olabilmektedir.

---

<sup>19</sup>Aslan Eren ve Bora Süslü, "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", **Yeni Türkiye Dergisi**, 2001, ss.1-3

<sup>20</sup> Kibritçioğlu **a.g.e.** s.178

Para krizi, döviz kurunda ani bir hareketi ve sermaye akımlarındaki keskin bir değişmeyi ifade eder. Para krizi, milli paraya olan spekülasyonun bir devalüasyonla sonuçlanması halinde ya da ülke otoritelerinin uluslararası rezervlerinin hacmini artırarak veya faiz oranlarını yükselterek milli parasını savunmaya zorladıkları durumda ortaya çıkar.<sup>21</sup>

#### **1.1.4.2.3.Mali Krizler**

Dış borçlarını ödeme gücünü çeken bir ülkenin, beklenmedik bir olay karşısında borç bulma ihtiyacının ortaya çıkmasına karşılık yeni borç bulamaması; bu nedenle de eski borçlarını da ödeyememesi ya da ertelemek zorunda kalması, o ülkenin ödemeler sisteminin kilitlenerek, piyasaların işleyişine verdiği zararlar dolayısıyla mali krizde olduğunu ifade etmektedir.

İkinci dünya savaşından sonra gelişmekte olan ülkeler, gelişen uluslar arası finans piyasalarından kolaylıkla borçlanmışlardır. Ağır borçlu ülkelere dış kaynak aktarımının 1980'lerin başından itibaren azalması ülkelerin büyük bölümünü dış borç krizine sürüklemiştir. 1982 yılında Meksika'nın dış borç servisini geçici olarak askıya aldığını açıklamasıyla Uluslararası Borç Krizi başlamıştır.

### **1.2.Cari Açık Kavramı ve Etkileri**

Bu bölümde cari açık kavramı, cari açığın ekonomiye etkileri ve cari açığa karşı alınabilecek tedbirler açıklanacaktır.

#### **1.2.1.Cari Açık Kavramı**

Bir ülkenin dış dünya ile ekonomik ilişkileri ödemeler dengesi adı verilen bir bilançoda izlenir. Bu bilanço ülkenin dış dünyadan kazandığı döviz gelirlerinin ve dış dünyada yaptığı döviz giderlerinin, dönem içinde ne kadar döviz açığı ya da döviz fazlası verdiğini ve eğer varsa bu açığı nasıl finanse ettiğini ortaya koyar.<sup>22</sup> Ödemeler dengesi; cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, rezerv hesabı ve net hata noksan hesabından oluşur.

---

<sup>21</sup> Yay, a.g.e., s.1236

<sup>22</sup> Mahfi Eğilmez, "Cari Açık Nedir?", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=205170>, (20.06.2009), s.1

Cari işlemler hesabı açık verdiğinde ülke, yurt dışından gelen paradan daha fazlasını, yurt dışına göndermiş demektir. Dolayısıyla yaratılan açık, dışarıdan borçlanarak veya yurt içi varlıkların satılması suretiyle kapanır. Bunun tersi durumda da, yani cari işlemler hesabı fazla verdiğinde, yurt içi yerleşiklerce yurt dışına sermaye transferi gerçekleştirilir.<sup>23</sup> Cari işlemler hesabı da kendi içinde dört alt dengeden oluşur. Mal dengesi, hizmetler dengesi, Yatırım gelirleri dengesi, cari transferler dengesi.

Mal dengesi, bir ülkenin yurtdışına ihraç ettiği mallardan elde ettiği döviz gelirleri ile yurtdışından ithal ettiği mallara ödediği döviz giderleri arasındaki farkı gösterir. Mal ithalatı ve ihracatı çoğu ülkelerin uluslararası ekonomik faaliyetleri içinde en büyük yeri tutar. Mal ihracatı ülkeye en çok döviz geliri sağlayan işlemidir. Kayıt tekniği açısından alacaklı bir işlem olarak aktif kısma kaydedilir. Toplam mal ithalatı ile toplam mal ihracatı arasındaki farka dış ticaret bilançosu adı verilir.<sup>24</sup>

Hizmetler dengesi, bir ülkenin yurtdışına sağladığı nakliye, sigorta, turizm vb. gibi hizmetlerden elde ettiği döviz gelirleri ile yurtdışından aldığı benzeri hizmetlere karşılık ödediği döviz giderleri arasındaki farkı gösterir. Ülkenin hizmet ithali ve ihracından kaynaklanan ödeme akımları cari işlemler bilançosunun hizmetler bölümünde yer alır. Hizmet ithal ve ihracatına görünmez ticaret de denir.

Yatırım gelirleri dengesi, bir ülkenin yurtdışında yaptığı doğrudan sermaye yatırımları karşılığında elde ettiği kârlar, portföy yatırımları karşılığında elde ettiği faizler ve benzeri ile yabancıların o ülkede yaptığı benzer yatırımlar karşılığında elde ettiği kâr ve faiz biçimindeki döviz gelirleri arasındaki farkı gösterir.

Cari transferler dengesi, yurtdışındaki işçilerden sağlanan döviz girdilerini gösterir. Ülkeler arasındaki bağış ve hibe şeklinde yapılan işlemler bu gruba girer. Karşılığında hiçbir bedel ödemedede bulunmak gerekmediğinden, bu tür işlemlere tek yanlı veya karşılıksız transfer denmektedir. Bağışta bulunan tarafın kişiliğine göre transferler resmi ve özel nitelikte olabilirler. Yapılan bir karşılıksız transfer, bağışta bulunan ülke açısından borç işlemi niteliğindedir. Dolayısıyla bu tür işlemler cari transferler hesabının borçlu kısmına kaydedilir.<sup>25</sup>

<sup>23</sup> Maurice Obstfeld ve Kenneth Rogoff, **Foundations of International Macroeconomics**, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts,1996, s.5

<sup>24</sup> Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, 3.b.,İstanbul, Güzem Yayınları,1999, ss.390-391

<sup>25</sup> Seyidoğlu, **a.g.e.**, ss.390-391

Sermaye hesabı, ülkenin yabancı ülkelerle yaptığı finansal ve dolaysız sermaye yatırımlarını kapsamaktadır. Doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, uzun vadeli sermaye yatırımları, kısa vadeli sermaye yatırımları gelir ve gider nitelikleriyle alt kalemler olarak hesaba dahil edilirler. Sermaye hesabına yeni borç veya eski borçlarla alakalı olarak gerçekleştirilen ödemelere bağlı olarak ülke sakini olmayanlardan elde edilen gelirler ya da ülke sakini olmayanlara yapılan ödemeler kaydedilmektedir. Sermaye hesabı, kamu ve özel sektörçe gerçekleştirilen kısa ve uzun vadeli sermaye hareketlerini kapsar.<sup>26</sup>

Rezerv Hesabı, Merkez Bankası tarafından müdahale durumları için tutulan yabancı para rezervinden oluşur. Rezerv farklı yabancı para cinslerinden oluşmaktadır. Merkez bankası yabancı paraları döviz piyasasına müdahale amacı ile kullanılır. Döviz arz ve talebindeki eğilimler, milli para cinsinden döviz kuru düzeyini belirlemekte ve kurdaki aşırı hareketlenmelerde, merkez bankaları piyasada alım ya da satım yönünde müdahale etmektedir.

Net Hata Noksan Hesabı, ödemeler bilançosundaki cari ve sermaye hesabı işlemlerinin otonom nitelikli olup, denkleştirici işlem niteliğindeki rezerv hesaplar ile aralarında miktar olarak eşit, yön olarak ters dengenin olmasını sağlayan hesaptır. İthalat ve ihracatla ilgili bilgi gümrük bildirim beyannamelerinden elde edilir. Firmaların kasıtlı beyan yanlışları ve operasyonel hatalardan ötürü gümrük beyannamelerindeki tutarlar ile gerçekleşenler arasında farklar olabilmektedir.

Ödemeler bilançosunun otonom veya çizgi-üstü işlemlerinin net bakiyesi ile denkleştirici ya da çizgi-altı işlemlerinin ters yönlü bakiyesi birbirine eşit olmalıdır. Bu hesap da ödemeler bilançosu muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacı ile kullanılır.<sup>27</sup> Düzenleyici hesap olarak da ifade edilen bu hesap önceki kalemler doğru olarak ölçülmüş ise, sıfıra eşit olan matematiksel bir ayarlamadır.<sup>28</sup> Cari açık döviz sorunu demektir. Bir ülkede döviz gelir ve giderlerinin izlenildiği hesaba cari işlemler hesabı diyoruz. Cari dengenin finansmanını sağlayan hesap, sermaye hesabıdır. Cari denge açık verdiği zaman, sermaye hesabı bunu dengelemek için fazla verecektir. Eğer cari denge fazla veriyorsa sermaye hesabının bu durumda açık vermesi gerekecektir.

---

<sup>26</sup>İlker Parasız, **Türkiye Ekonomisi 1923'den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları**, 1.b.,Bursa: Ezgi Kitapevi, 1998, s.467

<sup>27</sup>T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve Yayınları, **Ödemeler Bilançosu**, 1997, s.10

<sup>28</sup>David Begg, Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch, **Makroiktisat**, çev. Vildan Serin, İstanbul: Alkım Yayınevi, 2001, s.502

### 1.2.2.Cari Açığın Ekonomiye Etkileri

Türkiye ekonomisi uzun yıllar boyunca yılda ortalama olarak %4,2'lik bir büyüme hızına sahip olmuştur. Ortalamanın üzerinde üst üste iki yıldan fazla büyüme gerçekleştiğinde cari işlemler açığı sorunu ile karşı karşıya kalınmıştır Bu Türkiye ekonomisinin dış borçlanmaya olan ihtiyacını artıran bir durumdur. Dış borç bulamadığımız dönemlerde büyüme hızları ortalama değerinin altına düşmekte, hatta negatif büyüme oranları gerçekleşmektedir. Yani yüksek büyüme performansının sürekli kılınmasının önündeki en büyük engel cari işlemler açığıdır.<sup>29</sup>

Sermaye birikiminin yeterli olmaması ve tasarruf açığının sürekli olması gibi ekonomik nedenlerle, büyümenin hızlandığı yıllarda cari açığın arttığı, cari açığın küçüldüğü yıllarda ise büyümenin düştüğü görülmüştür. Ekonomide üretim ve tasarruf/yatırım yapısının değişmesine bağlı olarak, cari açığın azalması, ancak ekonomik büyümeden feragat etmekle mümkündür.

Türkiye ekonomisinin başlıca sorunu; IMF politikalarını uygularken, büyümenin sürdürülebilmesi için yurtdışından sürekli spekülâtif sermaye gelmesi ve kur baskısının bir ön şart olmasından kaynaklanmaktadır. Bu da yüksek reel faizi sunma gerekliliğini doğurmakta; ancak, yüksek reel faizler de kamunun borç yükünü iyice ağırlaştırmaktadır. Bu bakımdan Türkiye ekonomisindeki büyüme, düşük kur ve yüksek reel faiz sonucu ithalata bağımlı bir metot izleyen, istihdam yaratmayan bir büyümedir.

1994 ve 2001 yıllarındaki krizler gibi, cari açığın çok arttığı yıllarda, ekonomi krize girmektedir. 1990'lı yıllarda cari açık finansmanı kamu tarafından sağlanırken, son zamanlarda özel sektörün katkısında artış görülmektedir. Cari açığın finansmanında yabancı yatırımların gelişmesinin önemli bir yeri vardır. 2001 krizinden sonra, sıkı para ve maliye politikaları ile enflasyon ve yüksek kamu borçlarının önemli ölçüde düşürülmesi sağlanarak, makroekonomik temellerimiz güçlendirildi. Makroekonomik istikrarın korunması önemlidir. Türkiye, dünya ekonomisi ile ticari ve finansal bağlarını kuvvetlendirmiştir. AB üyelik sürecinin de başlaması, Türkiye ekonomisine gerek içeride, gerekse dışarıda duyulan güveni, geçmişte olmadığı kadar arttırmıştır. Bu ise, Türkiye ekonomisini yabancı sermaye için

---

<sup>29</sup> Ercan Kumcu, "Yüksek Cari Açıkla Sürdürülebilir Büyüme", Hürriyet, 13 Ocak 2005, s.2



cazibe merkezi yapmıştır. Yurtdışından borç finansmanı olarak sağlanan kredilerin yapısı ve vadelerinin uzun olması, maliyetlerin düşmesinde olumlu etkileri olmuştur.

Türkiye’de 1994 yılında ağır bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Krizin sonunda ihracat artmış, düşük maliyetli işgücü sağlanmış ve üretim artışı gerçekleştirilmiştir. Krizi takip eden yıllarda bu artışın hızı yavaşlamış, üretim ve istihdam olanakları yaratılamamış ve ülkeye spekülâtif sermaye girmeye başlamıştır. Üretimde istihdam olanakları ihmal edilmiştir. 2000 yılına gelindiğinde 1994 yılının ekonomik şartlarına dönmüştür ve yeniden kriz ortamı oluşarak 2001 krizi yaşanmıştır. 2001 krizinden sonra 1995 yılında olduğu gibi yeniden hızlı bir büyüme başlamıştır. Krizin yaşandığı yıl olan 1994 yılından sonra 1995 yılından başlamak üzere GSMH büyüme oranlarında artış yaşanmıştır. 2001 krizinde büyüme oranı negatif düzeye ulaşmıştır. Krizi takip eden yıllarda, GSMH büyüme oranındaki düşüşü takiben, Türkiye ekonomisinde artan büyüme oranları ortaya çıkmıştır. Cari açığın gayrisafi milli hasılaya oranı hızla artış göstermiş olup 2005 yıl sonu itibarıyla %6,4 düzeyine ulaşmıştır. Cari işlemler dengesi de yıllara bağlı olarak yükselen bir eğilim sergilemiş ve 2005 yılında 2003 yılındaki mevcut cari işlemler açığı düzeyinin ortalama olarak üç katına ulaşmıştır. Kriz dönemlerinde oldukça düşük düzeylerde olduğu gözlemlenen büyüme oranları 2004 yılında zirveye ulaşarak yüksek cari açıkları da beraberinde getirmiştir.

Büyümenin sürdürülebilir olup olmadığı cari işlemler açığının sürdürülebilir olup olmadığı ile ilişkilidir. Büyüme oranlarının ortalama GSMH büyüme trendinin üzerine çıktığı dönemlerde ülkemiz yüksek cari açıklar ile karşı karşıya kalmış; 1990’larda ve 2000’lerin başında yaşanan krizler öncesinde cari açıklar çok yüksek değerlere ulaşmıştır. GSMH büyüme oranları ile cari işlemler açığı arasında pozitif bir ilişki söz konusudur. 1994 krizini takip eden 1995 yılında GSMH büyüme oranımız %8 iken 2005 yılında azalarak %7,6 seviyesine ulaşmıştır. 1997 yılında yeniden artarak 1995-1997 döneminde Türkiye ekonomisinin uzun dönem ortalama büyüme oranının çok üzerinde gerçekleşmiştir. 1999 yılında depremin yol açtığı hasarın etkisiyle büyüme hızı azalarak negatif düzeye ulaşmıştır. GSMH, 2000 yılında tekrar artarak %6.3 büyüme düzeyine ulaşmış aynı yıl büyümenin artmasına bağlı olarak cari işlemler açığı da hızla yükselmiştir. Büyüme oranlarının arttığı dönemlerde cari açık/GSYİH rakamlarında da benzer dalgalanmalar oluşmuştur.

Kriz nedeniyle 2001 yılında hızla azalan cari açık/GSYİH düzeyi 2002 yılından itibaren artmaya devam etmiştir. Ancak cari işlemler dengesi açığının on yıllık bir süreç içerisinde 2.339 milyon dolardan 23.157 milyon dolar gibi rekor bir düzeye ulaşması bu cari işlemler açığının sürdürülebilirliği hususunda kuşkular uyandırmaktadır. Tablodan da görüldüğü gibi GSMH büyüme oranları ve cari denge arasında pozitif yönlü bir ilişki söz konusudur.

**Tablo 1:** 1995-2009 Dönemi GSMH Büyüme Oranları, Cari Denge (Milyon)

YILLAR	GSMH Büyüme Oranları (%)	Cari işlemler Dengesi
1995	8,0	-2.339
1996	7,1	-2.437
1997	8,3	-2.638
1998	3,9	1.984
1999	-6,1	-1.344
2000	6,3	-9.819
2001	-9,5	3.390
2002	7,9	-1.522
2003	5,9	-8.037
2004	9,9	-15.604
2005	7,6	-23.157
2006	6,1	-32.193
2007	4,5	-38.311
2008	1,1	-41.947
2009	4	-13.854

Kaynak: TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr>

Cari açık, krizlerin temel göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir. Yaygın görüşe göre; cari açık/GSYİH oranı %4'ü bulursa, bu durum kriz sinyali olarak algılanabilir. Cari açık/GSYİH oranı ise, kısa vadeli sermaye hareketlerindeki oynaklığın yansımalarını taşımaktadır.<sup>30</sup> 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'nin önemli krizler yaşaması ve bu krizlerde cari açığın milli gelire oranının %3.5- %4 seviyelerine ulaşmış olması nedeniyle cari açığın sürdürülebilirliği için bu seviyeler eşik değer olarak kabul edilmiştir.

<sup>30</sup> Recep Tari ve Hilal Y. Bozkurt, "Türkiye'de İstikrarsız Büyümenin Var Analizi", [www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o25s2.pdf](http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o25s2.pdf), (02.07.2009), s.3

2002 yılında 1.5 milyar dolar civarında olan cari açık, ilerleyen yıllarda sürekli artarak 2004’de 15.6, 2005’de 22.6 ve 2007’de 37.9 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Özellikle 1990 yılından itibaren yaşanan ekonomik krizlerin ödemeler bilançosu kaynaklı oluşu ve kriz yıllarından önce Cari Açık/Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) oranının literatürde ileri sürülen %4-5’lik eşik değerlerini aşması olası bir ekonomik krizin göstergesi olduğu endişesini gündeme getirmektedir.<sup>31</sup>

Cari açık hem büyümeden kaynaklanan talep artışından etkilenmekte hem de sıcak para özelliğine sahip kısa vadeli sermaye hareketlerinin belirlediği döviz kurundan etkilenmektedir. Türkiye’nin cari açık sorunuyla mücadele edebilmesi için yüksek ve istikrarsız ekonomik büyüme yerine sürdürülebilir ve istikrarlı bir ekonomik büyüme ivmesi kazanmasının yanında YTL nin aşırı değerlenmesine sebep olan sıcak para akımlarını kontrol edici politikalar uygulaması gereklidir. Politika yapıcılarının makro ekonomik politikaları belirlerken Türkiye ekonomisindeki kırılganlığın doğurduğu riskleri göz önünde bulundurmaları gerekmektedir.<sup>32</sup>

Literatürde, cari açığın yüksek olmasından daha çok sürdürülmesi ve nasıl finans edildiği tartışılmaktadır. Tablo 2’de görüldüğü üzere 1994-2003 yılları arası cari açık toplam 18 milyar dolar iken finans hesabı da 18 milyar olup rezerv artışları 26 milyar dolar gerçekleşmiştir. Rezerv artışının 21 milyarı IMF’ten borç alınmıştır. 2003-2006 yılına gelindiğinde cari açık toplamı 64 milyar \$ dolara yükselmiş olup finans hesabında 97 milyar \$’lık sermaye girişi gözlemlenmektedir. Dolayısıyla rezerv artış miktarı 39 milyar olup bunun sadece 13 milyar \$’ı IMF olan borçtur.

Cari açıkların finansında dikkat edilmesi gereken diğer bir husus finans kaynakları olup özellikle 2001 sonrası cari açık finansmanında doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilen gelirin payının yükseldiği görülmektedir. 2005 yılında Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY)/Cari açık payı % 45 iken bu oran 2006 yılında % 60’lara yükselmiştir. Buna karşılık, 2003–2005 döneminde yüksek artış kaybeden sıcak para girişinin sonraki dönemde cari açıktaki genişlemeye kıyasla düşük düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Bunun en önemli nedeni bu yıllarda artış gösteren doğrudan yabancı yatırımlardır. Bununla birlikte 2006

---

<sup>31</sup>Osman Murat Telatar ve Harun Terzi, Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2009

<sup>32</sup>Erman Erbaykal, “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkilimidir? Bir Nedensellik Analizi”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 6, 2007, ss. 81–88.

yılında sıcak para girişinin azalmasıyla 2003’de %127,7 olan sıcak para / cari açık oranı 2006 yılında %22,8 oranına gerilemiştir.

**Tablo 2:**Türkiye’de Ödemeler Dengesi (Milyar \$)

	<b>1994–2002</b>	<b>2003–2006</b>
Cari İşlemler Hesabı	-18	-64
-İhracat	284	228
- İthalat	-387	-321
Dış Ticaret Dengesi	-103	-93
Hizmetler Dengesi	83	43
Yatırım Geliri Dengesi	-34	-18
Cari Transferler	36	4
Finans Hesabı	18	97
Net Hata ve Noksan	5	6
Rezerv Varlıklar (- artışı gösterir)	-5	-39
Resmi Rezervler	-26	-26
IMF’ ten Finans	21	-13

**Kaynak:** TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr>

### 1.2.3.Cari Açığa Karşı Alınabilecek Tedbirler

Cari açığı ya da döviz açığını kapatmak için, dışarıdan döviz girişi olması gerekir; aksi takdirde ülke döviz krizine girecektir. Döviz ülkeye; kısa, orta veya uzun vadeli kredilerle, yabancı sermaye yatırımlarıyla, borsa, bono ve tahvile yatırım olarak gelir.

Cari açığın önlenmesi için, Merkez Bankası döviz piyasasına müdahale ettiğinde, piyasadan döviz satın alarak kuru yukarı çekmeli, ithal malın pahalılaşmasına, ihracat malının da yabancılar için ucuzlamasına neden olacaktır. Böylece ihracat artacak, döviz girişi sağlanacaktır. Ayrıca cari açığı önlemek için tasarruflar arttırılmalı ya da büyümeden feragat edip yatırımlar kısılmalıdır. Tasarruf artışının gerçekleşmesi için de, faizlerin yükseltilmesi gerekir. Bu önlemler zamanında alınmazsa cari açık devamlı artış eğiliminde olacaktır.

Yatırım gelirleri dengesi, ihracata yönelik dış yatırımların ülkeyi tercih edip etmediği noktasında önemlidir. Eğer ülke, tercih edilen bir ülkeyse, bu cari dengeyi orta ve uzun dönemde olumlu etkileyecektir.

Cari transfer ve hizmet geliri artışları cari dengeyi pozitif yönde etkiler. Ayrıca vergi sistemine, altyapıya, ar-ge sistemlerine, rekabet artırıcı önlemlere ve özellikle KOBİ'lere yönelik çalışmalar cari dengeyi olumlu etkileyecektir.

### **1.3.Borçlanma Kavramı, Nedenleri ve Çeşitleri**

Borçlanma kavramı, devletin borçlanma nedenleri, borçlanma çeşitleri ve borçlanmanın ekonomik etkileri açıklanacaktır.

#### **1.3.1.Borçlanma Kavramı**

Borçlanma, devletin bir olağanüstü ve istisnai gelir kaynağı olarak görülebilir. Kamu gelirleri ile kamu giderleri arasında uyum sağlama unsuru olarak da görülebilir. Borçlanma, devletin etkin işlemeyen piyasa ekonomisine müdahalesi, gelir dağılımını ve adaleti sağlama aracı olarak değerlendirilebilir.

Borçlanma, bir kişi, şirket, kurum veya hükümetin diğerlerinden ödünç mali kaynak sağlamasıdır. Borçlanma teminatlı veya teminatsız, faizli ya da faizsiz, kısa ya da uzun vadeli, devredilebilir ya da devredilemez niteliklerde olabilir. Borçlanma, kişi, şirket, banka, sigorta kuruluşu ve öteki mali kuruluşlardan ya da tahvil ihracı yoluyla, doğrudan doğruya tasarruf sahibi halktan yapılabilir. Hükümetler de birbirlerinden, uluslararası mali kuruluşlardan ya da halktan borç sağlayabilirler.<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Halil Seyidoğlu, Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük,2.b.,İstanbul: Güzem Can Yayınları, 1999a.

Devlet borçlanması, kamu tüzel kişilerinin ve fertlerin gerçek gelirlerinden, fonların alındığı zaman bir azalma oluşturmayan, kamu hizmetlerinin finansmanında kullanılan ve verilmesi genellikle gönüllü değişim temeline dayanan bir finansman aracıdır.<sup>34</sup>

Borç yönetimi, çeşitli amaçların gerçekleştirilmesine yönelik olarak oluşturulan devlet borç portföy yönetimine ilişkin yöntem ve stratejileri içermektedir.<sup>35</sup> Kamu borçlanması, devlet veya diğer kamu kuruluşları tarafından alınan borçları ifade etmek için kullanılmaktadır.<sup>36</sup> Kamu borçlanması devletin, belirlenen bir takvime göre, önceden tayin edilen hakların sahiplerine faiz ve/veya anapara ödemeleri yapmasına ilişkin yasal bir yükümlülüğüdür.<sup>37</sup>

Devlet borçları veya kamu borcu ileride toplanacak vergilerle ödeneceğinden borçlanma, vergi gelirlerinin bugüne iskonto ettirilmesi olarak da tanımlanabilir.<sup>38</sup> Bu derece yaygın ve genellikle olağan bir araç durumuna gelmiş olmasına karşılık borçlanma esas itibariyle geçici bir kaynak bulma yoludur. Borç, genellikle bir süre sonunda ödenmekte ve ödemeler çoğunlukla vergi gelirleri ile yapılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında borç, bir bakıma gelecekteki vergi gelirlerinin bugünden kullanılmasıdır. Borçlanma artık, vergiler gibi bir kaynak sağlama haline gelmiştir. Ortak ihtiyaçların yeterli düzeyde giderilebilmesi için, devlet gelirlerinin yetersiz olduğu durumlarda borçlanmaya başvurulmaktadır. Ayrıca, izlenen ekonomik ve mali politikalara göre ortaya çıkabilen dönemsel dengesizlikleri giderme de borçlanma etkin bir parasal araç olarak kullanılmaktadır.

### 1.3.2.Devletin Borçlanma Nedenleri

Devletin borçlanma nedenleri, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine ve içinde buldukları koşullara göre değişiklik gösterir. Ancak, genel olarak devletin borçlanmaya başvurmasının temel nedenleri birkaç ana grupta ele alınabilir.

---

<sup>34</sup> Ö.Faruk Batirel, Kamu Maliyesi Teorisine Giriş, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayın No:492, 1990, s.183

<sup>35</sup> International Monetary Fund – World Bank: “Draft Guidelines for Public Debt Management”, Powerpoint Presentation Text, <http://www.worldbank.org/pdm/pdf/cepal-guidelines-eng.pdf>, (02.07.2009), s.11

<sup>36</sup> Ahmet Ulusoy, **Maliye Politikası**, 2.b.. Trabzon: Derya Kitabevi, 2004, s.11

<sup>37</sup> James Buchanan, **Kamu Borçlanması**, (çev.Haluk Tandırcıoğlu), Maliye Yazıları, Nisan-Haziran, Sayı:63, 1999

<sup>38</sup> Ulusoy, **a.g.e.**, s.38

### **1.3.2.1.Mali Nedenler**

Devlet gelir kaynakları içinde en önemli pay vergi gelirlerindedir. Ancak devlet yatırımları ve hizmetlerinin önemli bir bölümü uzun dönemde tamamlanacak ve büyük meblağları gerektiren yatırımlardır. Buna karşılık bir ülkenin vergilendirme kapasitesi belli ve sınırlıdır. Diğer yönden yapılan yatırımlar ve hizmetler verimli ve kısa dönemde kâr sağlayabilen yatırımlar ise, ileride borcun geri ödemeleri bu kârdan yapılabileceğinden, finansmanın devlet tarafından alınan borçla gerçekleştirilmesi şüphesiz daha uygun olacaktır.<sup>39</sup>

Devlet hazinesinde bazı aylar gelirler fazla, bazı aylarda ise az olur. Ancak, giderler yılın her ayında ve her zaman yapılır. Bazı dönemlerde devletin yapacağı harcamalar, tahsil ettiği gelirlerden fazla olabilir. Bu durumda bütçe uygulamasında ödemelerde sıkıntı çıkabilir ve devletin yapabileceği harcamaların finansmanı borçlanma ile sağlanabilir. Vergi gelirlerinin elde edildiği veya bol olarak bulunduğu dönemlerde, alınan borçların geri ödenmesi yapılabilir. Bu biçimde kısa süreli borçlanma uygulamaları çok görülmektedir.

### **1.3.2.2.Ekonomik Nedenler**

Ekonomide bazı dönemlerde meydana gelen konjonktürel dalgalanmalarda devlet bir mali araç olarak borçlanma politikasını kullanabilir. Toplam arzın, toplam talepten fazla olduğu, fiyatların düşmeye başladığı bir depresyon dönemini; toplam talebin, toplam arzdan fazla olduğu, fiyatların yükseldiği bir genişleme dönemi izleyebilir. Amaç bu durumların telafi edilerek ekonomiyi tekrar tam istihdam haline kavuşturmaktır. Devlet de bu amaca uygun olarak borçlanma politikasını kullanabilir.

### **1.3.2.3.Diğer Nedenler**

Vergi kapasitesini istenildiği anda harekete geçirmek, çeşitli nedenlerle bazı güçlükler arz edebilir. Bunda çeşitli siyasi ve teknik etkenler rol oynayabilir. Örneğin, demokratik parlamenter rejimlerde seçim zamanı yaklaştığında siyasi iktidarlar, tercihlerini

---

<sup>39</sup> Macit İnce, **Devlet Borçları ve Türkiye**, 6.b., Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, s.14

vergi koymak veya mevcut vergilerin oranlarını artırmak yerine, borçlanma yönünde kullanabilirler. Diğer yönden vergi yönetiminin teknik yetersizlikleri yine tercihin bu yönde kullanılmasında rol oynayabilir. Vergi yönetimi, ülkede gerçekleştirilebilen vergi kaçaklıklarını ve kayıplarını yeterli ölçüde takip etmekten yoksun olabilir. Tahsil edilebilen vergi gelirlerinin, yapılacak olan harcamaları karşılayamaması durumunda borçlanma tercih edilen bir finansman yöntemi olabilir.

Bütçe uygulaması devam ederken daha önce hiç düşünülmemiş, tahmin edilmemiş bazı olağanüstü durumlar ortaya çıkabilir. Örneğin, bütçe yılı içerisinde, büyük hasar meydana getiren deprem, sel, yangın vs. doğal afetler meydana gelebilir. Kısa dönemde bunların yarattığı olumsuz etkilerin giderilmesinde bir finansman aracı olarak borçlanmaya başvurulabilir.

Devletin borçlanmasında ve borçların zaman içerisinde kümeli bir biçimde artışında etkili olan bir faktör de alınan borçların zamanında geri ödenememesi ve daha önce alınan borçların yeni bir borçlanma ile ödenmesidir. Özellikle verimsiz alanlarda ve savurganca kullanılan borçlar, ister iç, ister dış kaynaklı olsun alınan yeni bir borçla ödenmekte; bu da büyük ölçüde devlet borçlarının artmasında etken olmaktadır.<sup>40</sup>

Günümüz devletlerinde en çok yapılan harcama, savunma alanındadır. Dünya siyasi konjonktüründeki sürekli değişim, gerilim, savaş korkusu; çoğu gelişmekte olan ülkenin en son silah teknolojisini takip etmelerine neden olmaktadır. Silahlanma faturası ise, bu devletlerin sürekli borçlanmalarına neden olmaktadır. Diğer taraftan hızlı sanayileşme, nüfus artışı ve kentleşme, özellikle gelişmekte olan ülkelerin yatırım alanlarını çeşitlendirmiştir. Büyük bayındırlık yatırımları (köprü, baraj, tünel, yeraltı treni vb.) ve sosyal nitelikteki yatırımlar (eğitim, sağlık vb.) için sürekli gelir kaynaklarının yetersizliği nedeniyle borçlanma yoluna gidilmektedir.<sup>41</sup>

### **1.3.3.Sağlandıkları Kaynaklar Bakımından Borçlar**

Borçlar sağlandıkları kaynaklar açısından iç ve dış borçlar olarak ikili bir ayıma tabi tutulabilir.

<sup>40</sup> Erdem Metin, D.Şenyüz, İ.Tatlıoğlu, **Kamu Maliyesi**, Bursa: Ekin Yayınları, 2003, s.195

<sup>41</sup> Sait Açıba, **Devlet Borçlanması**, Ankara: Adım Yayıncılık, 2000, s.8



### 1.3.3.1.İç Borçlar

İç borçlanma devletin ya da kamunun ülke içindeki kaynakları kullanarak para ve sermaye piyasalarından kendi harcamalarını karşılamak amacıyla aldığı borçlardır. İç borçlanmada devlet, milli gelirin bir kısmını bireylerden, kamu veya özel kuruluşlardan alarak kendisine veya kendi denetimindeki kuruluşlara aktarılmasını sağlar. İç borçlanma, ülke içinden yapılan bir borçlanma biçimidir.<sup>42</sup>

İç borçlanma milli gelirin bir bölümünden yapılır ve itfası sonucunda, dış borçlanmadakinin aksine, GSMH’da bir artış veya azalış meydana gelmez. İç borçlanmanın en belirgin özelliklerinden birisi de borçlanmanın milli para ile yapılmasıdır.

Sürekli ve hızla büyüyen bütçe açıklarından doğan kamunun iç borçlanma ihtiyacı, finansal piyasalarda istikrarsızlıklara yol açabilir. İç borçlanma, özellikle faiz oranlarını olumsuz yönde etkilerken, bu durum aynı zamanda özel kesimin finansal olarak dışlanması olayını gündeme getirmektedir. Bunun yanı sıra, iç borçlanma döviz kurlarından ücretlere kadar uzanan pek çok konuda önemli sorunlar yaratmaktadır.

#### 1.3.3.1.1.İç Borçlanmanın Nedenleri ve İç Borçlanma Kaynakları

Devleti iç borçlanmaya iten sebepler şunlardır:

- Devletin gelir ve giderleri arasında yer ve zaman bakımından uyumsuzluk olması,
- Yeni vergi koymanın veya mevcut vergileri arttırmanın siyasi, ekonomik ve sosyal sebeplerle sınırlandırılması,
- Normal gelir kaynakları ile ödenemeyen iç borçların ödenmesi için yeniden borçlanmaya ihtiyaç duyulması,
- KİT’lerin ağırlıklı bir yapıya sahip olduğu ekonomilerde bunların açıklarının karşılanabilmesi,
- Beklenmeyen durumların ortaya çıkmasından doğan finansman ihtiyaçlarının karşılanabilmesi,

<sup>42</sup>Ahmet Erol, “**Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)**”, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 324, Ankara,1992, s.50

Devlet iç borçlanmayı değişik kaynaklardan yapabilir. Borçların kaynakları, gerek borçlanılan dönemde üretim faktörlerinin tahsisi ve ekonomik faaliyetlere etkisi, gerekse faiz ve borç ödemelerinin yapıldığı devrelerde gelir dağılımı ve ekonomik faaliyetlere etkisi bakımından önem taşımaktadır.<sup>43</sup>

Devletin iç borç alabileceği kaynakları şöyle sıralayabiliriz:

- Merkez Bankası
- Mevduat Kurumları,
- Ticari Bankalar,
- Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve KİT'ler,

### 1.3.3.2.Dış Borçlar

Dış borçlar, dış kaynaklardan sağlanan, alındıkları ya da geri ödemeleri sırasında ulusal gelir üzerinde arttırıcı ya da azaltıcı etkide bulunan ve uluslararası ilişkiler sonucu doğan transfer akımlarıdır.<sup>44</sup>

Dış borçlar, bir ülkenin belirli bir süre sonunda anapara ve faizi ile geri ödenmek şartıyla yabancı ülkelerden sağladıkları kaynaklar olarak tanımlanabilir. Bu borçlar alındıkları zaman ülkeye yabancı kaynak girişine yol açtığı için ekonomi üzerinde olumlu etki yaratacak; buna karşılık anapara ve faiz ödemeleri yapıldığı zaman dışarıya kaynak transferi söz konusu olacağından olumsuz etkiye neden olacaktır.<sup>45</sup>

Kaynakların ülkeler arasındaki eşitsiz dağılımı, kalkınmışlık farklılıkları ve küreselleşme nedeniyle ülkelerin birbirleriyle olan ilişkilerinin artmasına bağlı olarak ülke içi kaynaklar yetersiz kalmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra gelişmekte olan ülkelerdeki iç tasarrufun, ihracat ve turizm gelirlerinin yetersiz olması, dış borçlanma koşullarının iç

<sup>43</sup> Metin Erdem, **Devlet Borçları**, Bursa: Ekin Yayınevi, 1996, s.42

<sup>44</sup> Haluk Tandırcıoğlu, "Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması", **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: II, 2000, s.2

<sup>45</sup> Ulusoy, **a.g.e.**,s.50

borçlanmaya göre daha cazip olması ve siyasi bazı tercihlerin ön plana alınması gibi nedenler dış borçlanmayı vazgeçilemez hale getirmiştir.

Dış Borç İstatistikleri Çalışma Grubu'nun tanımına göre, brüt dış borçlar, belirli bir anda bir ülkede yerleşik olanların yerleşik olmayanlara karşı, sözleşmeye bağlı olarak yükümlülük altına girdikleri faizli ya da faizsiz anapara geri ödemelerinin veya anaparalı ya da anaparasız faiz ödemelerinin miktarıdır. Brüt dış borçlar yükümlülüklerin toplamıdır. Net dış borçlar ise varlıklardan yükümlülüklerin çıkarılması sonucu elde edilen miktardır.<sup>46</sup>

### 1.3.3.2.1.Dış Borçlanmanın Nedenleri

Dış borçlanma, ülkeye büyük faydalar sağlayacak yatırım projelerinin uygulamaya geçirilmesinde büyük önem arz etmektedir. Borçlanılan yılda ülkenin harcama imkânları arttığından, yatırım kapasitesi artacaktır. İç borçlanmada kaynakları artırma imkânı yokken dış borçlanmada iç kaynaklara ek bir kaynak söz konusudur. Genel olarak devletin dış borçlanmaya başvurma nedenlerini şu şekilde sıralayabiliriz:<sup>47</sup>

- Ülkedeki sermaye piyasasının gelişmemiş olmasından dolayı iç borçlanmaya gidilememesi halinde,
- Ekonomik kalkınma sürecinin başlatılması ve sürdürülmesinde etkili olan büyük ölçekli yatırımların finansmanı için,
- Hammadde, ara ve yatırım mallarının ithalatı için gerekli olan döviz ihtiyacının karşılanmasında,
- Ödemeler dengesindeki açıkların giderilmesi için,
- Olağanüstü durumlardan (doğal afet, savaş, kriz dönemleri vb.) kaynaklanan harcamaların bütçe imkânlarıyla karşılanamaması durumunda,
- Artan savunma harcamalarının finansmanı için,
- Kronikleşen bütçe açıklarının finanse edilmesinde,
- Fiyat istikrarının korunması için,

<sup>46</sup> Thomas M. Klein, **External Debt Management**, World Bank Technical Paper, No. 245, 1994, s.56

<sup>47</sup> İnce, **a.g.e.**, ss.14-32

- Vadesi gelmiş borçların ödenmesinde, dış borçlanmaya başvurulmaktadır.

### 1.3.3.2.Dış Borç Türleri

Dış borçları vadelerine göre, kaynaklarına göre ve finansman türlerine göre sınıflandırmak mümkündür. Dış borçlar vadeleri açısından kısa vadeli dış borçlar, orta ve uzun vadeli dış borçlar olmak üzere ikiye ayrılır.

Kısa vadeli dış borçlar, vadeleri bir yıla kadar olan dış borçlara kısa vadeli dış borçlar denir. Ayrıca bu tür borçların miktarı sık sık değiştiğinden dolayı dalgalı borçlar olarak da adlandırılmaktadır. Kısa vadeli borçlar para piyasalarından elde edilir.<sup>48</sup>

Orta ve uzun vadeli dış borçlar, vadesi bir yıl ile beş yıl arasında olanlara orta, beş yılı aşkın olan borçlara ise uzun vadeli dış borçlar denir. Uzun vadeli borçlar prensip olarak, ülkelerin kalkınması için gerekli olan yatırımların finansmanı için kullanılır.

Alındığı kaynağa göre dış borçlar, bu sınıflandırmaya göre dış borçlar, bir devletin başka bir devletten aldığı borçlar, uluslararası mali kuruluşlardan alınan borçlar ve özel kaynaklardan alınan borçlar olmak üzere üçe ayrılmaktadır.

Devletten devlete borçlanma, devletten devlete yardımların uzun vadeli, düşük faizli ve ön ödemesiz oluşları nedeniyle, genellikle hibe ve kalkınma yardımı şeklinde olduğu bilinmektedir. Özellikle İkinci Dünya Savaşı sonrası yoğun olarak rastlanılan bu yardımlar 1960'lı yıllardan sonra oldukça azalmıştır.<sup>49</sup>

Uluslararası kuruluşlardan borçlanma, zaman içerisinde dünya ülkeleri arasında ekonomik, mali ve sosyal ilişkilerde önemli gelişmelere neden olmuştur. Yaşanan ekonomik ve sosyal krizler nedeniyle bu değişimin sınırları daha da genişlemiştir. Dünyada bloklaşmalar ortaya çıkmış, uluslararası ilişkiler hızlanmış ve uluslararası mali kuruluşlar kurulmaya başlanmıştır. Böylece özellikle gelişmekte olan ülkeler kalkınmanın finansmanını sağlayabilmek için dış borç bulma imkânlarına sahip olmuşlardır.<sup>50</sup>

Gelişmekte olan ülkelere kredi sağlayan kuruluşlar; Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Kalkınma ve İmar Bankası (IBRD), Uluslararası Kalkınma Örgütü (IDA),

<sup>48</sup> Erdem, a.g.e., s.26

<sup>49</sup> Ahmet Ulusoy, **Devlet Borçlanması**, 2.b.. Trabzon : Celepler Matbaacılık, 2004, s.53

<sup>50</sup> Erdem, a.g.e., s.75

Uluslararası Finans Kurumu (IFC), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), İslam Kalkınma Bankası (IDB), Avrupa Yatırım Bankası (EIB), Avrupa Para Anlaşması (EMA)'dır.<sup>51</sup>

Dış mali piyasalardan borçlanma, bir ülkedeki özel bir bankadan başka bir ülkeye ya da o ülkedeki özel kişi veya kuruluşa verilen krediler olarak tanımlanan ticari banka kredileri, zaman zaman riskin dağıtılması amacıyla birden fazla ülkedeki mali kuruluşun bir araya geldiği ve bir “borç verenler konsorsiyumu” oluşturarak kredi açtığı da görülür.<sup>52</sup>

Finansman türlerine göre dış borçlar, bu sınıflandırmaya göre kalkınma kredileri, teknik yardımlar, bağışlar ve askeri yardımlar olmak üzere dört bölüme ayrılmıştır. Kalkınma kredileri, kalkınma için verilen finansman kredileridir. Daha çok kalkınma planlarında yer alan bu krediler program ve projelerin finansmanında kullanılırlar. Genelde sermaye malı niteliğinde olan bu krediler, proje-program kredileri, bağlı krediler-serbest krediler, satıcı kredileri şeklinde incelenebilir.

Teknik yardımlar, gelişmiş ülkeler, az gelişmiş ülkelere yabancı uzman ve teknik malzeme sağlamaktadır. Bağışlar, karşılıksız olarak, yani geri ödemesi ve faiz söz konusu olmayan, gelişmiş ülkeler tarafından gelişmekte olan ülkelere çoğunlukla mal şeklinde yapılan yardımlardır.

Askeri yardımlar, ülkelerin savunma amacıyla yaptıkları, çoğu kez miktar ve koşulları açıklanmayan yardımlardır. Bazen bağış şeklinde olmalarının yanı sıra çoğunlukla uzun vadeli dış borç şeklinde olurlar. Böylece gelişmekte olan ülkeler çeşitli savaş araç ve gereçlerini sağlamış olur.

#### **1.3.4.Borçlanmanın Ekonomik Etkileri**

Borçlanma, ekonomik etkileri açısından iç borçlanmanın ve dış borçlanmanın etkileri biçiminde ikili bir ayıma tabi tutulabilir.

---

<sup>51</sup> İnce, **a.g.e.**, s.25

<sup>52</sup> Özhan Ulutaam, **Kamu Maliyesi**, 6.b., Ankara: İmaj Yayıncılık, 1999, s.445

### 1.3.4.1.İç Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Borçlanma ilk olarak kamu maliyesine bir rahatlık sağlamakla birlikte zamanla olumsuz ekonomik sonuçların oluşmasına neden olmaktadır. Türkiye’de borçlanmanın olumsuz ekonomik sonuçları;

-Faiz oranlarının yükselmesi ve yatırımların yapılamaması; Ülkemizde kamu borçlanma maliyetlerinin, %5-8’lik düzeyde olması gerekirken, reel olarak %15-25 aralığında olduğundan, faiz oranları yüksek oranlarda seyretmektedir. Buna bağlı olarak kaynakların verimli alanlarda, yatırım ve üretimde değerlendirilmesini önlemekte, rant ekonomisini teşvik ederek, tasarrufların devlete borç verilmesini özendirmiştir. Faize yatırım yapmak, üretime yatırım yapmaya tercih edilir hale gelmiştir.

Türkiye’de kimi dönemlerde, reel finansman sağlanmadığı hallerde bile borç stokunun artan faiz yükü nedeniyle yükseldiği ve borçlanmanın önemli bir kısmının faiz ödemelerinde kullanıldığı görülmektedir. Bütçe gelirlerinin borç faizlerinin ödenmesinde yetersiz kalması ve yeni borçlanmalarının söz konusu olması borç kısır döngüsüne işlerlik kazandırdığı bir süreçtir. Faiz ve anapara ödemelerine yönelik borçlanmaları azaltmanın önemli yollarından bir tanesi faiz dışı bütçenin olabildiğince yüksek düzeyde fazla vermesini sağlayabilmektir.

-Enflasyonist baskı oluşturması: Kamu borçlanma ihtiyacı kamu finansman dengesini bozarak enflasyonist baskıyı da arttırmaktadır. Devlet tahvil ya da bono satışı karşılığı topladığı kaynakları, mal ve hizmet satın almakta kullanır ve bu yolla fonların ekonomiye dönmesini sağlar. Bu ise fiyatlar genel seviyesini yani enflasyonu artırır. Borçlanma, vergilemenin harcamaları daha fazla kısması nedeniyle, daha enflasyonisttir.<sup>53</sup>

-Gelir azaltıcı ve gelir dağılımını bozucu etkilerin ortaya çıkması: Borçlanma ihtiyaçlarının gelir azaltıcı bir etki doğurması paradoksal bir gelişmedir. Gerçekten de gelir azlığı sebebiyle borçlanmaya başvuran devlet, bu ihtiyacını karşılayan kurum ve kişilere sağladığı vergi vb. avantajlarla gelir azlığına da uğramaktadır. Bu ise yeniden, gelir azlığı-borçlanma-gelir azlığı kısır döngüsünü doğurmaktadır.<sup>54</sup>

<sup>53</sup> Özhan Uluatam, **Enflasyon ve Devlet Gelirleri**, Ankara: SBF Yayınları, No:46,1981, s.104

<sup>54</sup> Muhammet Akdiş, **Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**, Ankara: Yimder Yayınları, 1995, s..208

-Mali yapının bozulması, bankaların esas işlevlerinden uzaklaşması: Kamunun borçlanma ihtiyacı mali yapının tümüyle devleti finanse eder hale gelmesine sebep olmaktadır. Kamu borçlarının büyüklüğü devlet borçlanması için bankaları önemli bir kaynak haline getirmekte ve devlet kâğıtlarının %70 ile %90 arasında değişen miktarlarını bankalar satın almaktadır.

-Devletin temel görevlerini yapamaz hale gelmesi: Devletin sürekli bütçe açıkları vermesi, borç ödemek için bile borçlanmaya ihtiyaç duyar bir borç stokuna girmiş bulunması, devletin temel görevlerini de yapamaz hale gelmesine sebep olmaktadır.<sup>55</sup>

-Hükümetlerin milli politika takip edemez duruma düşmesi: Borçların ekonomik yükünü, hem borç verenlerin istediği şartların yerine getirilmesi, hem de bu borçların faiz ödemeleri oluşturmaktadır.

Yüksek düzeylere ulaşan borçlanma, mali dengeler üzerinde önemli baskılar oluşturur. Uzun süreli kamu açıklarının ve kamu borçlanmalarının, uzun dönemde ortaya çıkacak etkilerinin, kısa dönemde ortaya çıkacak etkilere göre, çok daha büyük ve derinden olacağını göstermektedir.

#### **1.3.4.2.Dış Borçlanmanın Ekonomik Etkileri**

Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkeler gibi, kalkınmasının finansmanında gerekli olan fonu sağlamak ve ödemeler bilançosu dengesine ulaşabilmek amacıyla dış borçlanma yoluna giden bir ülkedir. 1990 yılı sonrasında liberalleşme ve yüksek reel faiz oranlarının etkileriyle aşırı bir yabancı sermaye akımının olduğu Türkiye’de, 1994, 2000-2001 yıllarında her biri ekonomik çöküntü ile takip edilen üç önemli kriz yaşanmıştır. Yaşanan bu krizlerde ekonomide finansal kesim nedeniyle, reel kesim etkilenmiştir. 1990’lı yıllar boyunca mali tasarruflar artırılıp mali piyasalarda derinleşme sağlanmasına karşın, sağlanan tasarruflarla üretken sektörlere yönelik sabit sermaye yatırımlarının artırılması başarısız ve elde edilen kaynakların etkin kullanımı sağlanamamıştır.<sup>56</sup>

---

<sup>55</sup>Gülay Günlük Şenesen, **1980-2001 Türkiye’de Savunma Harcamaları ve Ekonomik Etkileri**, İstanbul TESEV Yayınları, 2002, s.28

<sup>56</sup>E.Yeldan, **Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi**, **Çalışma ve Toplum**, 2004, ss.1-29

Dış borçlanma şeklinde yabancı ülkelerden sağlanan kaynaklar ekonomi üzerinde çeşitli etkiler gösterir. Dış borcun ekonomi üzerinde yaratacağı etkinin boyutları, söz konusu borcun alınma koşullarına bağlı olarak farklılık göstermektedir. Bunlar dış borcun faiz oranı, ödeme süresi, vade yapısı, ülke – teknoloji – mal – proje bağlılığı gibi koşullar olup, dış borcun ekonomide yaratacağı etkilerin belirleyicileridir. Dış borcun ekonomi üzerinde yaptığı etkinin sayısal olarak ölçülmesi oldukça zordur. Sayısal ölçümdeki çeşitli güçlüklerle karşın, dış borçların ekonomi üzerinde birtakım etkiler yarattığı da bilinmektedir. Bu etkileri, gerek inceleme ve gerekse ortaya çıkan sonuçlarla belirlemek mümkündür.

Dış borçların ödenmesinde de iç borçlarda olduğu gibi – net bir bütçe fazlasını kullanmak zorunluluğu vardır. Ayrıca ihracat fazlası yaratılması gerekir. Bu sebeple net dış borç ödemesi esnasında ihracatın ithalatı aşması; bunun için yerli paranın yabancı paralara göre değerinin düşük tutulması gerekir. Dış borçların birdenbire ödenmesi söz konusu olamaz.

Türkiye’de dış borçların gelişimi incelendiğinde; 2000 yılında 119 milyar \$ olan toplam dış borçların 2005 yılında 170 milyar \$, 2006 yılında 206 milyar \$, 2007 yılında 242 milyar \$ olduğu görülmektedir. Kısa vadeli dış borçlar 2000 yılında 28 milyar \$ iken 2001 ve 2002 yıllarında 16 milyar \$ seviyelerine düşmüş, 2007 yılına gelindiğine 41 milyar \$ seviyesine ulaşmıştır. 2000 yılında 90 milyar \$ olan uzun vadeli dış borçlar ise sürekli artarak 2007 yılında 205 milyar \$ seviyelerine ulaşmıştır. Türkiye’nin 2000-2001 krizi süresince kısa vadeli dış borçlarını geri ödemekle yükümlü kılınması, kısa vadeli dış borçlarda 2001 ve 2002 yıllarında görülen düşüşün nedeni olmaktadır. 2002 yılında 9,6 milyar \$ olan genel bütçe ve hazine garantili dış borç servisinin 2006 yılında 18 milyar \$’a arttığı, 2007 yılında da 17 milyar \$ olduğu görülmektedir.<sup>57</sup>

Ülkemizde görülen ekonomik krizlerin ortaya çıkış nedenlerine baktığımızda, çoğu aynı sebeplere dayanmaktadır. Türkiye’de krizler, döviz darboğazına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Döviz darboğazının nedeniyse makro-ekonomik dengelerin korunamamasıdır. İçeride TL aşırı değerlenmekte, bunun doğal etkisi olarak ithalat patlaması yaşanmakta, yüksek oranlı dış ticaret açığının desteklediği cari açık da borçlanma yoluyla kapatılmaktadır. Kredi ve borç verenler borçların ödenemeyeceği kuşkusuna düşerken, içeridekiler de devalüasyon beklentisi içine girdiğinde krizler patlak vermektedir.

<sup>57</sup> [www.hazine.gov.tr/disborcservisi/dbservisi.htm](http://www.hazine.gov.tr/disborcservisi/dbservisi.htm)



## 1.4. Büyüme Kavramı ve Etkileri

Büyüme kavramı, büyüme kaynakları, beşeri ve fiziki sermaye ile büyümenin etkileri açıklanacaktır.

### 1.4.1. Büyüme Kavramı

Ekonomik büyüme, kişi başına reel hasıladaki artışları ifade etmektedir. Kişi başına reel gelir veya üretim miktarı ne kadar yüksekse ve ne kadar hızlı artıyorsa, toplum üyeleri için yüksek bir yaşam standardını sürdürmek ve bunu daha da geliştirmek mümkün olacaktır. Kişi başına düşen geliri artırmanın yolu, ekonominin mal ve hizmet üretim kapasitesini artırmaktır.<sup>58</sup>

Ekonomik büyüme, toplam sanayi ürünü, milli gelir, toplam milli hasıladaki artış veya kişi başına düşen ürün miktarındaki artış şeklinde birçok bakımdan ölçülebilir. Ekonomik büyümenin ölçüm yollarından hangisinin daha verimli olduğu, ölçümün hangi amaçla yapıldığına bağlıdır.<sup>59</sup>

Ekonomik büyüme, genel anlamda bir ekonominin üretim kapasitesindeki artış olarak tanımlanmaktadır. Üretim kapasitesindeki artış gayri safi millî hâsıla (GSMH), GSYİH (gayri safi yurtiçi hâsıla) ya da kişi başı GSMH veya kişi başı GSYİH'daki artış ile ölçülmektedir. GSMH, bir ekonomide bir yıl içinde üretilen nihai (tamamlanmış) mal ve hizmetlerin toplam değeridir. GSYİH ise sadece ülke sınırları içinde üretilen mal ve hizmetlerin toplamını kapsamaktadır. Yerleşiklerin yurtdışında gerçekleştirdikleri mal ve hizmet üretimi GSYİH'nın dışında yer almaktadır. Dolayısıyla, GSMH, GSYİH'ya göre daha geniş kapsamlı bir kavramdır.<sup>60</sup>

### 1.4.2. Büyümenin Kaynakları

İktisadi büyüme, tüm ülkelerin temel makro ekonomik hedeflerindedir. Bir ülkede yaşayan insanların yaşam standartlarını sürekli biçimde yükseltmenin tek yoludur. Bu

---

<sup>58</sup> Kemal Yıldırım ve Doğan Karaman, **Makroekonomi**, 2.b., Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No: 145, 2001, s.6

<sup>59</sup> Orhan Çoban, **Makro İktisat**, 1.b., Ankara: Gazi Kitabevi, 2009, s.166

<sup>60</sup> Ayşen Akdağ, **“Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyüme Etkisi”**, (Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007), s.12

artışlar meydana gelirken beşeri ve fiziki sermaye birikimi, teknolojik gelişme iktisadi büyümeye kaynak oluşturmaktadır. Büyümenin gerçekleşebilmesi için bu üç kaynağın birlikte çalışması gerekmektedir.

İktisadi büyüme, milli gelirin ana unsurlarının uzun dönemde gelişmesini ortaya koyan prensipleri araştırır. Gelişmekte olan ülkelerde gelir seviyesinin düşük olması, tasarrufların ve dolayısıyla yatırımların, küçük çapta olmasına sebep olmaktadır. Ekonomideki arz cephesini oluşturan bu gelişme yanında talepte ise sürekli bir artış meydana gelmektedir. Arz ve talep arasındaki bu dengesizlik ekonomik kalkınmayı engelleyen en önemli faktörü oluşturmaktadır. Arzın yetersizliği, talebin ise sürekli artmasına rağmen gelir azlığı nedeniyle harcamalar açısından arz miktarını önemli ölçüde etkilememesi, kalkınma çabası içerisinde olan ülkelerin sahip oldukları kaynakları rasyonel bir şekilde kullanmalarını gerekli kılmaktadır.

#### **1.4.2.1.Beşeri Sermaye ve Fiziki Sermayenin Tanımlanması**

Bir ekonominin reel sermaye stokunun artırılması sermaye birikimi olarak ifade edilmektedir. Sermayenin oluşumu, üretimden elde edilen gelirin sermaye mallarına ayrılan kısmının toplamını ifade etmektedir.

Üretime katılan kişinin sahip olduğu ve genel anlamda insanın niteliğini vurgulayan bilgi, beceri, tecrübe ve dinamizm gibi pozitif değerler, beşeri sermaye olarak kabul edilmektedir.<sup>61</sup> Beşeri sermaye, emeğin sahip olduğu eğitim düzeyi, sağlık imkânları, bilgi, beceri ve tecrübeler gibi faktörlerin toplamını ifade etmektedir. Bu değerler, üretimde kullanılan diğer faktörlerin daha verimli değerlendirilmesine, yeni teknolojilerin icadı ve rasyonel bir şekilde kullanılmasına da yol açmaktadır. Bu nedenle ekonomik faaliyetlerdeki rasyonellik artmakta ve ülke ekonomisi daha hızlı kalkınabilmektedir.

Eğitim imkânlarının gelişmiş olması, emeğin nitelik ve yeteneklerinin geliştirilmesini; sağlık imkânlarının gelişmiş olması ise, emeğin etkin ve verimli olarak çalışabilmesini sağlamaktadır. Beşeri sermaye, sadece eğitimle sınırlı değildir. Çünkü konu insanın niteliğini vurguladığı için, eğitimin yanında sağlık, dinamik nüfus miktarı ve beyin göçü gibi diğer faktörleri de beşeri sermaye birikimine etki eden unsurlar arasında

---

<sup>61</sup> A.Tansel ve N. D. Güngör, **The Educational Attainment of Turkey's Labor Force: A Comparison Across Provinces and Over Time**, METU Studies in Development, 24, (4), 1997, s.532

değerlendirmek gerekmektedir. Ancak kişisel ve toplumsal özelliklerin üretime olan etkilerinin giderek önem kazanması, söz konusu pozitif değerlerin de sermaye olarak kabul edilmesine yol açmıştır.

Klasik iktisat öğretilerinde Fiziki sermaye, üretime katılan makine ve teçhizat gibi fiziksel değerleri nitelemektedir. Genel olarak sermaye, üretime pozitif katkısı olan her türlü maddi ve maddi olmayan iktisadi değerler olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle, fiziki sermayede, beşeri sermaye de varlığı nispetinde ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır.

Klasik sermayenin oluşturulması ve üretime koşulması ciddi manada maliyet ve uğraşı gerektirmektedir. Aynı özelliği beşeri sermayede de görmek mümkündür. Ancak beşeri sermayeye yapılan bir yatırım (eğitim-sağlık) sadece üretimle bağlantılı olmayıp aynı zamanda ferdin yaşam kalitesini arttıran, sosyal ilişkileri geliştiren bir etkiye de sahiptir. Benzer şekilde ferdin sağlık durumu üretime etkisinden ziyade, özel hayatını ilgilendiren bir faktördür.

Beşeri sermayeyi, fiziki sermayeden tamamen ayıran yönü, durağan olmamasıdır; çünkü beşeri sermaye devamlı değişken bir yapıya sahiptir. Beşeri sermayenin dinamik oluşu nedeniyle stoklanması mümkün değildir. Bu nedenle beşeri sermayenin kullanılmadığı her zaman dilimi onun kaybı anlamına gelmektedir.

Beşeri sermaye ile fiziki sermayenin ayrıldığı diğer bir önemli nokta ise nötr olmamasıdır. Fiziki sermaye, pasif bir konumdadır. Ancak beşeri sermaye için aynı şeyi söylemek olası değildir. Beşeri sermaye nerede, ne zaman ve hangi şartlarda çalışacağına kendisi karar vermek durumdadır. Öte yandan, beşeri sermayenin devamlılığını sürdürebilmek için tüketici olarak asgari ihtiyaçları da bulunmaktadır. Bundan dolayı, eğer beşeri sermaye, üretime koşulmaması ve bunun karşılığı olarak, müteşebbis ise kârını, işçi ise ücretini alamaması halinde, bir dizi insani ve sosyal problemlere neden olabilmektedir.<sup>62</sup>

Uzun vadeli büyüme programları ve iktisadi gelişmenin önemi, artan beşeri sermaye olgusu, dikkatlerin eğitim ve sağlık üzerine çekilmesine neden olmuştur.<sup>63</sup> 1990'lı yıllarda beşeri sermaye ve ekonomik büyüme alanında en kapsamlı çalışmayı Robert J. Barro

---

<sup>62</sup>M. Karagül, **Beşeri Sermayenin İktisadi Gelişmedeki Rolü ve Türkiye Boyutu**, Afyon: No: 37, Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları, 2002, s.30

<sup>63</sup>Lucas, Robert E.; **“On the Mechanics of Economic Development”**, Journal of Monetary Economics, Vol. 22, 1988, ss. 3-42.

yapmıştır. İlgili çalışmada Barro ilave bir yıllık eğitim düzeyinin iktisadi büyümeyi % 0.44 oranında arttırdığını tespit etmiştir.<sup>64</sup>

#### **1.4.2.2. Beşeri ve Fiziki Sermayenin Tamamlayıcılığı**

Beşeri sermayenin daha etkin çalışarak üretime daha fazla katkı sağlayabilmesinde, fiziki sermaye ile beşeri sermaye arasındaki optimal dengenin kurulması önemli bir şarttır. Herhangi bir üretim için mutlak surette fiziki ve beşeri sermayenin belli oranlarda bir araya gelmesi gerekir.

Sadece fiziki sermayeyi kullanarak ya da yalnız beşeri sermayeyi kullanmak suretiyle üretim yapılması mümkün değildir. Bu nedenle beşeri sermaye ile fiziki sermaye arasındaki tamamlayıcılığın iki farklı boyutu bulunmaktadır. Bunlardan ilki, her ikisinin miktar olarak birbirini dengeleyebilmesi, diğeri ise fiziki sermaye ile beşeri sermayenin nitelik olarak uyuşmasıdır.

#### **1.4.2.3. Teknolojik Gelişme**

Uzun dönemde, teknolojik bilgi, ekonomik büyümenin ve yaşam kalitesini geliştirmenin ana kaynağıdır. Bilgi yoğun ekonomik faaliyetler, üretkenlik artışının ve ekonomik büyümenin temel belirleyicisidir. Emek, “Ulusların Zenginliği”nden (1776) bu yana ekonomik büyüme sürecinin en temel değişkeni olarak kabul edilmiştir. Emeğin bu denli büyük öneme sahip olmasının nedeni, ekonomik büyümeyi sağlayan tüm belirleyicilerin emeğin çevresinde oluşmasıdır.

Teknolojik bilgi, iktisadi anlamda herhangi mal veya hizmetin üretim, dağıtım ve pazarlama sürecine ilişkin yeni bir bilginin üretilmesini ifade ederken, teknoloji bu yeni bilginin üretim, dağıtım ve pazarlama sürecinde kullanılmasını ifade etmektedir.

#### **1.4.3. Büyümenin Etkileri**

Ekonomik büyüme, faktör stoklarındaki değişmeye bağlıdır. Faktörlerin yani emeğin ve sermayenin miktarı artırılırsa üretim belli bir seviyeye kadar artabilir. Faktörlerin niceliği

---

<sup>64</sup>R.J.Barro, “**Human Capital and Growth in Cross-Country Regression**”, (Harvard University, Yayınlanmamış Eser, 1998), ss.5-6

arttıramadığında, faktörlerin verimliliği çoğaltılırsa, üretim de artmış olur. Sermaye ve emek faktörü ile bu faktörlerin üretkenliğini ortaya koyan toplam faktör verimliliği büyümenin temel belirleyicisi olmaktadır. Verimliliği arttırmak, girdileri tam, doğru ve etkin kullanmak demektir. Bu yapılmadığında üretim, istihdam, verim ve verimlilik kayıpları büyük olmakta; bu da firmaların, toplumların, ülkelerin diğer ülkelere göre geride kalmasına neden olmaktadır.<sup>65</sup>

Büyüme politikası açısından Türkiye'nin sorunu, büyümenin verimlilik ve teknolojiye dayanmamasıdır. Büyümede verimliliğin payı gelişmiş ülkelerde en az %50-60 seviyesindeyken, Türkiye'de %15'leri geçememektedir. Bu oranın düşüklüğü çok büyük ölçüde kaynak israfı olduğunu, başta işgücü olmak üzere eksik kullanım yaygınlığını göstermektedir.<sup>66</sup>

Büyümenin birincil kaynağı, tüketimden çok yatırım ve stok değişmeleridir. İkincisi, bu büyüme özel sektör kanalıyla gerçekleşmektedir. Büyümenin tüketimden çok yatırımlardan kaynaklanması uzun dönemde, hem üretim kapasitesinin artırılması, dolayısıyla işsizliğe çare bulunması, hem de sürdürülebilirlik açısından olumlu bir gelişmedir. Bunun özel sektör kanalıyla gerçekleştirilmesi ise, kamu kesiminin rasyonalize edilmesi ve uzun dönemli uygulamaya konan büyüme stratejisi açısından daha da önemlidir. Ancak kısa vadede bu tip bir büyüme vatandaşın refah düzeyini artırmamaktadır.

Ekonomik büyüme ise kaynakların etkin olarak kullanılmasıyla, başka bir ifade ile verimliliğin artırılması ile mümkün olabilmektedir. Ekonomik kaynakların etkin kullanma oranının artırılması, ekonomik büyümenin en önemli sebebinin oluşturmaktadır. Arz ve talep açısından ekonomide dengenin sağlanabilmesi, ekonomik büyümenin sürekli olarak artırılmasını zorunlu kılmaktadır.

Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler, yeni ekonomi kavramının gelişmesine neden olmuştur. Enformasyon teknolojilerindeki köklü değişikliklerin neden olduğu bilinmektedir. Yeni ekonomi hakkında genel kabul gören en temel olgu, ekonominin altyapısının fiziki mallardan çok, bilgi temelli ve hizmete benzeyen mallara dayanıyor olmasıdır. Yeni ekonominin büyüme üzerindeki etkilerini üç noktada toplayabiliriz.

---

<sup>65</sup>Halit Suiçmez, "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Verimlilik Artış Performansı Işığında Nasıl Bir Kalkınma Politikası Benimsemeli?", **TİSK İşveren Dergisi**, 2007/1, s.40

<sup>66</sup>Erol Taymaz ve Halit Suiçmez, "Türkiye'de Verimlilik, Büyüme ve Kriz," **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metinleri**, Ankara, 2005, s.10

•Yeni ürün ve hizmetlerin üretilmesi ile toplam üretim artar ve yeni iş imkânları doğar.

•E-ticaret ile üretim sürecinde verimlilik artar. Bu noktada e-ticarete imkân veren teknolojik donanım, fiziki, beşeri sermaye ve toprakla birlikte en önemli üretim faktörü olarak kabul edilir.

•Dijital reklam, sınır ötesi üretim, internet satışları, yeni pazarlama, organizasyon ve yönetim teknikleri ile ekonomik etkinlik artmaktadır.

Ekonomik büyüme hızı cari işlemler hesabını yakından etkilemektedir. Bu ilişki büyük ölçüde artan üretimin ara malı ithalatını da arttırması yoluyla ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, yatırımların büyüdüğü dönemlerde yatırım malı ithalatının da arttığı bilinmektedir. Sonuç olarak, ekonominin hızla büyüdüğü dönemlerde ithalat da hızla artmaktadır. Ekonominin daraldığı ya da büyüme hızının son derece düştüğü dönemler cari işlemler hesabında fazla verdiği, ya da cari işlemler açığının ihmal edilebilir düzeyde olduğu yıllardır.<sup>67</sup>

Dış borçların, bir ülkedeki üretilen mal ve hizmet miktarının zaman içerisinde artması olarak tanımlanan ekonomik büyüme üzerindeki net etkisi genellikle belirsizdir. Bu etki, faiz oranlarının seviyesine ve elde edilen yabancı kaynaklardan etkin bir şekilde yararlanılıp yararlanılmadığına bağlıdır. Eğer dış borçlar, verimli bir şekilde kullanılırsa ve borçların faizi yüksek seviyelerde değilse, büyük bir olasılıkla ekonomik büyümeyi canlandıracaktır. Fakat dış borçların faizi yüksek ise ve bu dış borçlar borç servisi ödemelerini karşılayabilecek düzeyde getiri sağlayacak yatırımlara harcanmazsa, ekonomik büyüme hızını azaltacaktır. Özellikle uzun dönemli dış borçlar; borç geri ödemesinde, gelecekteki sermaye stokunu ve gelecekteki ekonomik büyümeyi azaltmasına rağmen, ülkenin cari sermaye stokunda bir artışa ve cari ekonomik büyümeyi canlandırmaya imkân tanır.<sup>68</sup>

Ekonomik büyümeye, borçlanma yoluyla yön verilebilmesi için borçlanmayla birlikte ortaya çıkan ek fonların, ilk önce üretken yatırımlara yönlendirilebilmesi gerekmektedir. Borçlanmanın kronikleşmiş bütçe açıklarının kapatılması ya da kamu tüketim

<sup>67</sup>Fatih Özatay, “Cari İşlemler Dengesine İlişkin İki Yapısal Sorun ve Mikro Reform Gereği”, Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları, Yıl: 1, Sayı: 1, 2006, ss. 38-50

<sup>68</sup>Shuanglin Lin ve Kim Sosin, (2001), “ Foreign Debt and Economic Growth”, Economics of Transition, 9(3), ss. 635-655

harcamalarının finansmanında kullanılmak üzere yapılması durumunda, borçlanma büyüme üzerinde beklenen olumlu etkiyi yapmayacaktır. Borçlanmanın, büyümenin finansmanı yerine daha yoğun olarak tüketim harcamalarının finansmanında ve mevcut borçların çevrilebilmesinde kullanılması durumunda bir yandan kamunun borç yükü artarken, özel yatırımlar için ve yeni kamu borçlanmaları için kullanılacak fonlar çok daha maliyetli hale gelmektedir. Böylesi bir yapıda faiz oranlarının büyüme oranlarını da aşması kamu maliyesi genelinde makro dengeleri zorlayan önemli bir istikrarsızlık unsuru olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>69</sup>

Türkiye’de uzun yıllardır, ulusal tasarrufların, yüksek getirili devlet iç borçlanma senetleri alınarak kamu açıklarının finansmanında kullanılması kısa bir süre içinde kamu kesiminin borçlanma gereksinimini daha da maliyetli hale getirerek artırırken, diğer yandan özel kesim yatırımları üzerinde doğrudan bir dışlama etkisi meydana getirecektir. Borçlanmaya bağlı olarak ortaya çıkan dışlama etkisi, bir yandan sermayeyi dışlarken, diğer yandan mevcut sermaye mallarının fiyatlarını da düşürebilmektedir. Bu düşüş sermayenin getirisini de azaltarak sermaye kayıplarına yol açacak etkilere sahip bulunmaktadır.<sup>70</sup>

Tasarruf yetersizliklerini önlemenin ötesinde ödemeler bilançosu dengesine ulaşılması amacıyla sağlanan yabancı kaynakların finansal kesimden reel kesime aktarımı başarısız, bu fonlar ihracata yönelik yatırımlara yönlendirileceğine çeşitli popülist politikalarla artan kamu harcamalarının finansmanına gitmiştir. Borcun borçla ödenmesiyle girilen dış borç sarmalı sonucunda Türkiye ekonomisinde büyük ekonomik çöküntüleri neden olan krizler yaşanmıştır. Türkiye’nin 2000-2001 ekonomik krizini takiben yapılan reformları uygulamadaki başarısı, hem güçlü ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme hedefini etkileyecek, hem de kamu borcunun sürdürülebilirliğine katkıda bulunacaktır.<sup>71</sup>

Kamu borçlanması, başta faiz ve büyüme oranları olmak üzere birçok makro ekonomik değişkendeki olumsuz gelişmenin nedeni olarak görülmektedir. Diğer yandan borçlanmanın yol açtığı sorunlar, borçlanmayı besleyen ve daha maliyetli hale getiren nedenler haline de gelmektedir. Borçlanma, kamu açıklarının finansmanında üzerinde

---

<sup>69</sup>Jean-Claude Chouraqui, Brian Jones and Robert Bruce Montador, “Public Debt in a Medium-Term Context and Its Implications For Fiscal Policy”, OECD Department of Economics and Statistics, Working Papers, Monetary and Fiscal Policy Division, 1986

<sup>70</sup>Levon Barseghyan, “Crowding out and the Rate of Return on Capital in Japan”, Japan and the World Economy 1-20, 2005

<sup>71</sup> G.Önel ve U.Utkulu, Modelling the Long Run Sustainability of Turkish External Debt with Structural Changes, **Economic Modelling**, 2006, ss.669-682.

önemle duru an bir araç olmasının yanı sıra, kimi zaman iktisat ve maliye politikalarının şekillenmesinde ve uygulanmasında ilgili strateji ve politikaların temel belirleyicilerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nitelikleri ile borçlanma doğrudan ve türev etkileriyle ekonomik değişkenlerin hemen tümü üzerinde farklı derinlikte de olsa etkili olmaktadır. Mali krizlerle mücadelede veya devalüasyon olasılıklarının şekillenmesinde de kamu borçlarının yapısı belirleyici olan temel büyüklüklerin başında gelmektedir.<sup>72</sup>

1990 yılından itibaren gelişmekte olan ekonomilere doğru yoğun bir sermaye akımı izlenmiştir. Gelişmekte olan ekonomiler aynı yıllarda, sürdürülemez bir borç yükü içine girmişlerdir. Dışarıdan sağlanan yabancı sermaye, sürekli artan kamu borçlarını finanse etmek için, vazgeçilmez ve sürekli bir kaynak olarak kullanılmıştır. Dışarıdan gelen yabancı sermaye, yerli parayı değerlendirmiş, ithalatı ise arttırarak, cari açığın sürdürülemez boyutlara ulaşmasına yol açmıştır. Artan tüketim harcamaları ve kamu finansmanında kullanılan sermaye girişleri, kamu borç stokunun ve cari açığın sürekli olarak artmasında önemli bir etken olmuştur. Sürekli artan kamu açıkları ve cari açıklar, gelişmekte olan ekonomilerin kırılma seviyesini arttırmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, söz konusu ülkelerde, sık aralıklarla iktisadi krizlerin yaşanmasına neden olmuştur. Sık aralıklarla yaşanan iktisadi krizler, esasen iktisadi büyümenin zayıf noktalarını göstermesine neden olmuştur.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup>Pierpaolo Benigno and Alessandro Misale, “High Public Debt in Currency Crises: Fundamentals Versus Signaling Effects”, **Journal of International Money and Finance**, 2004, ss.165–188

<sup>73</sup> Tarı, **a.g.e.** s.3



## İkinci Bölüm

### 1990 YILINDAN SONRA TÜRKİYE’DE YAŞANAN EKONOMİK KRİZLER

Türkiye ekonomisinde 1990-2009 dönemleri arasında beş kriz yaşanmıştır. Çalışmanın bu bölümünde 1994 ekonomik krizi, 1998-1999 krizi, 2000 Kasım krizi, 2001 Şubat krizi ve halen devam eden 2008 ekonomik krizleri detaylarıyla incelenmiştir.

#### 2.1.1994 Ekonomik Krizi

Türkiye ekonomisi, 1980 krizinden sonra, liberal ekonomiye geçmek için, köklü bir strateji değişikliğine gitmiştir. Yeni ekonomi stratejisi, serbest piyasa ekonomisi kuralları çerçevesine, dünya ile bütünleşmek olarak tanımlanmıştır. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile ekonomik göstergelerde gözlenen olumsuzluklara ek olarak 1990’lı yılların başında uygulanan kurala bağlı olmayan maliye politikaları, 1994 ekonomik krizinin temellerinin atılmasına neden olmuştur. Bu strateji uygulanırken, krizleri doğuran etkenlerin de ortadan kaldırılması hedeflenmiş, faizlerin ve TL’nin değerinin artmamasına özen gösterilmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile ülkeye giren yabancı sermaye, yerli paranın değer kazanmasına ve cari açığın artmasına neden olmuştur. İç talepteki artış cari açığı daha da büyütmüş ve kamu kesiminin harcamalarındaki artışın da etkisiyle enflasyon oranı % 60–70 oranında gerçekleşmiştir. Ancak enflasyonun yüksek düzeylerde seyretmesi, kurların yavaş artması, yurtiçinde reel faizlerin yüksek olması fiyatlar arasında dengeleri bozmuştur.<sup>74</sup>

1989 yılında konvertibiliteye de geçildiğinde Türkiye kısa vadeli yabancı sermaye girişlerine hedef olmuştur. Aynı zamanda Türkiye’de banka ve şirketlerin yurt dışında yabancı para üzerinden borçlanmaları da cazip hale geldiğinden, giderek kısa vadeli dış borçlar artmış; banka ve şirketler döviz üzerinden pozisyonlarını açarak risklerini artırmışlardır. Oluşan bu ortamın en büyük tehlikesi, sıcak paranın yurda akışı sürdükçe, kurların kendiliğinden dengeye yönelmemesi; sıcak paranın ürkmesi halinde de, krizin

<sup>74</sup>Özer Ertuna, “Türkiye’de Ekonomik Krizler, Nedenleri ve Çıkış Yolu”, **Yeni Türkiye**, Yıl: 7, Sayı: 41, Ankara, 2001, s.494

kaçınılmaz hale gelmesidir. Bu dönemde sıcak paranın ülkeye akması Merkez Bankası döviz rezervlerinin de hızla artmasına neden olmuş; rezervleri biriktirmek için piyasaya giren para da, enflasyonu körükleyen nedenlerden biri olmuştur.<sup>75</sup>

1990–1993 yılları arasında dünyada genel bir ekonomik durgunluk yaşanırken, Türkiye hızla büyümekteydi. Bu büyüme iç talep artışına neden olmuş; ancak artan iç talebin ithalata yönelmesiyle, 1991 yılındaki 250 milyon dolarlık cari denge fazlası 1992 yılında 950 milyon dolarlık bir cari denge açığına dönüşmüştür. Özellikle 1991 yılında ABD'nin Irak'a müdahalesi nedeniyle, Türkiye'de bir kriz yaşanmış ama ekonomi bu dışsal şokun etkisinden çabuk kurtulmuştur.<sup>76</sup>

1990 yılında Körfez krizinin çıkması ve 1991 yılında erken seçimlerin yapılması para politikalarının gevşemesine yol açmıştır. Erken genel seçim 1991 yılına kadar sınırlı sayıda üründe uygulanan destekleme alımlarının genişletilmesine, fiyatlarının yükseltilmesine, kamu kesimi işçi ücretlerinin artmasına yol açmıştır. Dolayısıyla kamu açıkları giderek büyümüş; kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı yükselmiştir. Körfez Savaşı, mevduatların bankalardan çekilmesine sebep olmuş; bu durum faizleri ve kurları yükseltmiştir.<sup>77</sup>

1991 yılında Türkiye'de döviz rezervleri çok olmasına rağmen iç denge zayıftı ve bunun temel nedeni gittikçe artan kamu kesimi borçlanma gereksinimiydi.<sup>78</sup> Kurların çıpa olarak kullanılmasının dış ticarete etkileri de yıkıcı olmuştur. Döviz ucuzladığından, TL pahalılaştığından, ihracat azalmış; ithalat ve dış ticaret açıkları artmıştır. Kısa bir sürede, Türkiye borçlanarak yaptığı ithalata kazandığından çok tüketen bir ülke haline gelmiştir.<sup>79</sup>

Döviz kuru ve faiz arasındaki dengeye dayalı politikaların başarı ile uygulaması sonucunda Türkiye, uluslararası para piyasalarından sağlanan kaynaklarla bütçe açıklarını finanse edebilmiştir. 1993 yılında kamu harcamaların büyümesi, bütçenin açık vermesi, iç tasarrufların azalması, dış kaynaklara yönelmeyi kaçınılmaz bir hale getirmiştir. 1993 yılı sonunda faizler düşürülmeye çalışılınca, faiz-kur dengesi bozulmuş ve ekonomi büyük bir

---

<sup>75</sup>Kamil Cura, "Türkiye'de 1980 Sonrası İzlenen Para Politikası", **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, Sayı: 1, 1998, s.139

<sup>76</sup>Öner Günçavdı ve Suat Küçükçiftçi, "Türkiye Ekonomisinin Üretim ve İstihdam Yaratma Kapasitesi Üzerine Gözlemler", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 19.Yıl, Mart 2004, s.16–39

<sup>77</sup>Mustafa ÖZER, **Modern Konjonktür Teorileri**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1998,s.59

<sup>78</sup> Seyhun Doğan, **IMF İstikrar Programları ve Türkiye**, İstanbul: Işıklı Yayın-Tanıtım, 1997, s.198

<sup>79</sup> Ertuna, **a.g.e.**, s.494

krizin eşiğine gelmiştir. Bu çerçevede 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Kararları alınarak yürürlüğe konmuştur.

### 2.1.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler

1994 krizine gelinceye kadar uygulanan istikrar paketlerinin; daha çok kısa vadeli önlemleri içermesi, sorunların birikmesine neden olmuştur. Krize sebep olan gelişmeler şöyle özetlenebilir:

- **Ekonomi Yönetiminin Yanlış Politika Uygulamaları**

Türkiye’de uygulanan iktisat politikaları, saptanan hedeflerin gerçekleşmesini sağlamak bir yana, çoğunlukla tam tersi sonuçların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. 1989’a kadar Türkiye’de, ekonomide istikrarı sağlamak amacıyla mevcut duruma göre uygulanan para ve maliye politikası uygulanıyordu, 1989 sonrasında kurala dayalı iktisat politikasına, TCMB’nin ilan ettiği parasal programa geçildi. Mevcut duruma göre uygulanan iktisat politikasının başarılı olması, ülke ekonomisi ile ilgili karar alıcıların bilgilerinin mükemmel olmasına bağlıdır.<sup>80</sup>

TCMB program amaçları çizgisinde iç varlık genişlemesini kontrol altına almış ve sonuç olarak başarılı olmuştur. 1991 yılındaki Körfez Savaşı nedeniyle, TCMB’de uygulamadan vazgeçmiştir ve mevcut duruma göre iktisat politikasına geri dönmüştür. Para, döviz ve sermaye piyasalarının uluslararası piyasaların içine girmesi, alınan kararların çok kısa zamanda ekonomiyi etkilemesi ve bu piyasaların göstermiş olduğu gelişme, ekonomi yönetimini güçleştirmiştir.

- **Yurtiçi Tasarruf Oranının Düşmesi**

1994 yılına gelindiğinde, tasarrufların GSMH içindeki payı hızlı bir düşüş göstermiştir. Bireysel bankacılık faaliyetleri, tüketici kredilerinin artmasına ve tüketimin teşvikine sebep olmuştur.

---

<sup>80</sup>İlker Parasız, **Kriz Ekonomisi, Hiperenflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1996,s.220

- Para İkamesi Olgusu

Para ikamesi, halkın portföyünde hem yerli hem yabancı para tutmasıdır. Türk halkına, döviz tutma serbestisinin verilmesinden sonra, para ikamesi olgusu söz konusu olmuştur. Döviz ve sermaye piyasalarında liberalleşme sağlanmaya çalışılmıştır.<sup>81</sup>

- Borç Yönetim Politikasının Benimsenmesi

İhracata dönük sanayileşmeyle, şirketleşmeyi teşvik etmek ve güçlü bir özel sektör için şirketlerden elde edilen gelir vergisi kaldırılmış ve kurumlar vergisi de çeşitli muafiyet ve istisnalarla düşürülmüştür. Kamu sektörü vergi kayıplarını yurtiçi ve yurtdışı piyasalardan karşılama yoluna gitmiştir. Ülkemizde, borç yönetimi ön sırada yer almıştır. Devlet tahvili ve hazine bonosu olmak üzere çeşitli finansal araçların yüksek getiri getirmesi, yabancı fonların Türkiye'ye gelmesini sağlamıştır.

- Aşırı Değerlendirilmiş TL Politikası Uygulaması

Türkiye'de kamu otoriteleri 1989 tarihinden itibaren, TL'nin döviz karşısındaki değer kaybını enflasyon oranının altında tutarak, yeni bir ekonomi politikası denemesini yürürlüğe koymuşlardır. 1991 yılından sonra kamu iç borçlanma faiz oranları hızla yükselerek % 80-90'lar civarına ulaşmıştır. Yüksek yurtiçi faiz oranları nedeniyle yurtiçinde Hazine Bono ve tahvillerine yatırım yapılması cazip hale gelmiştir. 1991'den sonra TL'deki değer kaybı enflasyon oranına yaklaşınca, kısa vadeli dış fonlar için faiz cazibesi kalmadığından, yurt dışından gelen fonlar geri dönüş sinyalleri vermeye başlamıştır.<sup>82</sup>

- İç Borçların Artması

5 Nisan istikrar paketinde kamu gelirlerini artırıcı, kalıcı önlemlerin alınmamış olması, kamu finansman ihtiyacının iç ve dış borçlanmayla temin edilmesine neden olmuş ve kamu borç yükü yeniden artmıştır.

Bir ekonomide reel faiz oranı, ekonominin büyüme oranının üzerindeyse borçlanmayla kaynak sağlama seçilmemelidir. Eğer seçilirse, borç yükü GSMH'nin büyük bir kısmını oluşturacaktır. Eğer reel faiz oranı GSMH'nin büyüme oranının altındaysa,

---

<sup>81</sup> Emin Ertürk, **Para İkamesi**, Uludağ Üniversitesi Yayınları, Bursa, 1991, s.36

<sup>82</sup> İlker Parasız, **5 Nisan Kararları, Nedenleri ve Olası Etkileri**, Busiad, Bursa, 1994, s.15

hükümet borçla finansmana devam edebilir. Kamunun iç borçlanma faiz oranları, enflasyon üzerine çıktığından, yavaş yavaş 1994 krizinin temelleri atılmıştır.

1994 krizini tetikleyen neden, kamu kesimi açıklarının finansmanında Merkez Bankası kaynaklarına başvurulmasıdır. Kriz sonrası dönemde, Merkez Bankası kaynaklarından vazgeçilmiş ve dış borçlanma sınırlı olduğundan, finansmanın büyük kısmı yurtiçi para piyasasından karşılanmıştır. % 406 gibi yüksek faiz oranları ile borçlanarak finansman sağlanmıştır. Yurtiçi borçlanmasının hızla artması, kamu bütçesindeki faiz ödemelerinin de payını arttırmıştır. Bu durum 1990'lı yılların sonunda ekonomiye büyük kayıplar vermiştir.<sup>83</sup>

1994 yılına kadar kamu kesimi borçlanmada hızlı bir artış meydana gelmiş, yükselen faiz oranları nedeniyle iç borç stokunda zorluk yaşanmıştır. Yerleşik halkın ve bankaların yurt dışından borçlanabilme imkânının olmasıyla yabancı borçlar hızla artmaya başlanmıştır. Bununla hükümet artan kamu harcamalarını enflasyona neden olmadan finanse etme ve bu harcamaları devam ettirme fırsatı yakalamıştır.<sup>84</sup>

1994 yılında bir yandan dövizin artmasını önlemek, diğer yandan bütçe açığını gidermek amacıyla yoğun iç borçlanma politikası izlenmesi sonucunda, 1995 yılında 241.5 trilyon TL'lik iç borç faizi ödemesi zorunluluğu doğmuştur. Toplam iç borçlar 656 trilyon TL'na ulaşmış, iç borçların GSMH'ya oranı % 18'e çıkmıştır. Bu oran oldukça yüksektir.<sup>85</sup>

- Uluslararası Piyasaların Etkileri

Çin, Meksika, Arjantin ve Türkiye gibi ülkelerin 1988'de Wall Street'te yaşanan kriz sonrasında, bu piyasaların kısa dönemli borçlarının bulunması ve bu borçların yükü nedeniyle etkilenmişlerdir. Sermayenin yüksek faiz ve aşırı değerli kuru takip etmesi, piyasadaki en ufak harekette kaçması, sermaye piyasalarının tehlikeli ya da güvenli olarak ayrımını sağlamıştır. 1990 kadar devam eden sermaye hareketleri, zaman içinde ülkeler arasında birçok krizin yaşanmasına neden olmuştur.<sup>86</sup>

---

<sup>83</sup>Fatih Özatay, "The 1994 Currency Crisis in Turkey", Yapı-Kredi Research Department, Discussion Paper Series, No:99-01, January 1999, s. 1-25

<sup>84</sup>Parasız, a.g.e.,s.123

<sup>85</sup>İhsan Işık, "1994 Ekonomik Krizi ve Ticari Bankalar Üzerine Etkileri: Deneysel Bir Çalışma", İMKB Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 20, Ekim/Kasım/Aralık 2001, s.41

<sup>86</sup>IMF, "International Capital Markets Update", Finance and Development, vol.33, n:4, 1996, s.32

1989 yılında sona eren İran-İrak savaşı, Türkiye'nin önemli pazarı kaybetmesine ortam oluşturmuş, 1990 yılında yaşanan Körfez Krizi ve Irak'a gelen ambargo ile hem ticari ilişkilerini etkilemiş hem de 20-30 milyar Dolar arasında bir zararı üstlenmek durumunda bırakmıştır.<sup>87</sup> 1990 yılında Almanya'nın birleşmesi ve 1992' SSCB'nin dağılması ile Türkiye Yeni pazarlara açılmış, fakat beklenen etkiler gerçekleşmemiştir.

### 2.1.2.5 Nisan Kararları

1994 krizi meydana geldikten sonra, hükümet hemen müdahalede bulunmamıştır. 5 Nisan 1994 tarihinde kriz ile ilgili programı gündeme getirmiştir. Bu program kapsamında, ekonominin istikrara kavuşturulması için önlemler amaçlanırken biryandan da istikrarı sürekli sağlayacak yapısal reformlarda söz konusuydu. Bu amaçla istikrarın kalıcı olması ve süreklilik arz etmesi için yapılması gereken, büyüme ortamına girilmesi, kamunun rolünün yeniden tanımlanması ve örgütlenmesini gerçekleştirmektir.<sup>88</sup>

5 Nisan 1994 tarihli ekonomik istikrar programının başlıca hedefleri şunlardır:

-Ek vergi alınarak kamu gelirlerinin artırılması.

-Kamu Giderlerinin, ücret artışlarının enflasyonun altında tutulması da dahil olmak üzere çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi.

-Alınan iki önlemin sonucu konsolide bütçe açığının ve dolayısıyla kamu kesimi harcama gereğinin düşürülmesi.

-TL'nin dolar karşısında değer kazanmasının önlenmesi.

-Hazine borçlanmasını çekici hale getirebilmek için başlangıçta enflasyonun çok üstünde bir faizle kâğıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesi.

Bu hedefleri gerçekleştirmek için alınan önlemler:

-Hazine bonusu, tahvil ve repo gelirlerinden alınan %5 vergi kaldırılmıştır.

-Bankaların topladıkları para üzerinden devlete vermek zorunda oldukları munzam karşılıklar sınırlanmıştır.

<sup>87</sup> Gülten Kazgan, "Paket Çok Yetersiz", **İktisat Dergisi**, Sayı:349, Mayıs-Haziran 1994, s.23

<sup>88</sup> M. A.Erdönmez ve P. Ataman, "Enflasyon Hedeflemesi", **Bankacılık Dergisi**, Sayı: 35, Aralık 2000, s.59

-Bankaların faiz oranlarındaki değişikliği iki gün önceden Merkez Bankasına bildirme zorunluluğu kaldırılmıştır.

-Bir defalık ek vergiler (ekonomik denge vergisi, net aktif vergisi, ek taşıt vergisi) getirerek 70 trilyon liralık gelir hedeflenmiş ve vergi iadesi sistemi yıllığa dnştrlmştır.

-Döviz kurları serbest bırakılmış, Merkez Bankasının kur belirleme sistemi değiştirilmiş, kurlar 10 bankanın verilerine göre belirlenmeye başlanmıştır.

-TL cinsinden tasarruf mevduatı ve döviz tevdiat hesaplarının sigorta kapsamı 50 milyondan 150 milyon liraya çıkarılmış, daha sonra mevduata sınırsız güvence getirilmiştir.

-KİT ve Tekel ürünlerine büyük oranlarda zam yapılmıştır. Bu çerçevede şekere %50- 62, tekel ürünlerine %70-100, aya %64.2-72.7, THY'na %47-53.3, akaryakıtta %45.9- 90 oranında zam yapılmıştır.

-Akaryakıtta ilişkin kesintiler %10'dan %25'e yükseltilmiştir.

-Kamu kuruluşlarının paralarının Merkez Bankası veya Ziraat Bankası dışında tutulmaması kararlaştırılmıştır.

-Hükümet Akaryakıt Tüketim Vergisini 300 puana kadar arttırılması yetkisini almıştır.

-Hazine'nin Merkez Bankası'ndan alacağı avansa sınır getirilmiştir.

-Kamuda personel alımları durdurulmuştur. Personel ihtiyacının kuruluşlar arası nakil yoluyla karşılanması ngrlmştir.

-Eximbank'a kaynak sağlanması amacıyla ek 1 milyar dolar tahsis edilmiştir. Ditaş kısmen veya tamamen özelleştirilmiş olacak, ayrıca 1994 yılında TEK ve PTT de zelleştirilecektir.

-Sümerbank ve Etibank 1994 yılında zelleştirilecek, Emlakbank halka açılacaktır.<sup>89</sup>

Alınan bu önlemlerle enflasyonun makul dzeyele indirilmesi amaçlanmıştır. Bu program amaçlanan hedeflerin bir bölümünü kısa zamanda gerçekleştirmiştir. İhracatın

---

<sup>89</sup> İlker Parasız, **Kriz Ekonomisi, Hiperenflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede nl İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, s.263

artışı, ithalatın azalışı ve sonucunda dış ticaret açığı küçülmüş ve dolayısıyla cari işlemler dengesi pozitif bir dengeye gelmiştir. Faizler yeniden serbest bırakılmış, hatta çok yüksek faiz artışları teşvik edilmiştir. 1995 yılı ekonominin yeniden büyümeye yöneldiği bir yıl olmuştur. 1995 yılı GSMH reel büyümesi %8.1'lik bir büyümeyi ortaya çıkarmaktadır. İlk başta görülen fiyatlar genel düzeyindeki düşme, kısa zaman sonra geçmişe göre daha büyük bir artma eğilimi göstermiştir. 1994 yılı sonunda 12 aylık toptan eşya fiyatları endeksi %150 olmuştur. 1993 yılına göre 2 misli bir artışı göstermekteydi. 1995 yılında ise istikrar programından önceki seviyeye inmiş ve %70'leri göstermiştir.<sup>90</sup>

Uygulanan istikrar programının sonucunda ekonomik göstergelerdeki değişimin nedenleri şunlardır:

-Maliye politikası önlemleri tek başına uygulanmış, piyasadaki aşırı likiditeyi düşürmeye yönelik para politikası araçları uygulanmamıştır. Hazine, Merkez Bankası'ndan doğrudan para kullanmaya devam etmiş, Merkez Bankası bankalara yönelik kredilerini artırmış, bankalarda bu kredilerle kısa vadeli yüksek faizli hazine kâğıtlarını alarak hazineye borç vermişlerdir. Eskiden para politikası tek başına uygulanırken, şimdi maliye politikasının uygulanmaya konmasıyla, bu iki politikanın birlikte uygulanmaması hatasına devam edilmiştir.

-Siyasal iktidara duyulan güvensizlik, ekonomik istikrar programından sonrada devam etmiş, iktidarın ve istikrar programının uzun ömürlü olmayacağını düşünen yeni klasik iktisatçıların beklentilerini karşılayan sonuçlar alınmıştır.

-İstikrar programının uygulanması sırasında kurumsal yapıya ilişkin önlemlerin alınmaması. Hazine, Anayasa Mahkemesi'nin kuruluş kanununu iptal etmesi ve siyasi iktidarın yeni kanunu uzun süre yürürlüğe koyamaması sonucu, kanunsuz bir şekilde yönetiliyordu. Bu durum belirsizlik ortamını daha da arttırmış ve beklentileri olumsuz etkilemiştir.

-Kamu tercihi okulunun ve milletvekillerinin baskıları artmış, istikrar programının temel öğelerinden biri olan sübvansiyonların daraltılması politikasından hedeflenen amaçtan sapma gösterilmiştir.

---

<sup>90</sup> İlker Parasız, **5 Nisan Kararları, Nedenleri ve Olası Etkileri**, s.15



-Bütün bu belirsizlikler içinde hazine kısa vadeli borçlanmayı sürdürmeye mecbur kalmış ve bu gelişme ortamın belirsizliğini artırmaya katkıda bulunmuştur. Artan belirsizlik faizlerin yüksek düzeyde kalmaya devam etmesine yol açmış, hazine borçlanması giderek daha pahalılaşmaya başlamıştır.

-1994 yılı sonlarına doğru Türkiye önce ara seçim, sonra da erken genel seçim havasına girmiş, bu gelişme siyasal iktidarın ömrünü tamamlamak üzere olduğu ve dolayısıyla uygulanmaya çalışan istikrar programının terk edileceği inancının yerleşmesine yol açmıştır.

Özetle, 5 Nisan kararları, amaçlanan hedeflere göre eksik uygulanmış, kamuoyu gündeminde güvenilirliğini yitirmiş bir siyasal iktidar tarafından, kurumsal düzenlemelere gitmeksizin ve hatta mevcutların da bozulmasıyla birlikte yürütülmeye çalışılmış kararlardır.

5 Nisan 1994'te yürürlüğe konulan önlemler paketiyle birlikte, ekonomide gerçek anlamda bir stagflasyon yaşanmaya başlanmıştır. Yaz aylarına doğru iyimserliğin başlamasının en büyük nedeni IMF ile Mayıs ayında imzalanan stand-by düzenlemesi ve IMF'den Türkiye'ye verilecek 713 milyon dolarlık kredi olmuştur. Yılsonuna kadar devam eden daralma nedeniyle, kısa zamanda iyimse hava, 1995 yılının getirebileceği sorunlara bırakmıştır. Gerçekten 1994 yılında, Türkiye ekonomisi yüzde -6 oranında küçülürken, toplam tüketim harcamalarında yüzde -5.2'lik bir düşüş yaşanmıştır. İhracatın yüzde 18 arttırılması ve ithalatın yüzde 20.9 azalması da dış ticaret açığını yüzde 63.3 oranında geriletmiştir.<sup>91</sup>

## **2.2.1998-1999 Kasım Krizi**

Bu bölümde 1998-1999 yıllarında ortaya çıkan ekonomik krizin, nedenleri, etkileri ve krizin sonuçları ele alınacaktır. İlk olarak krize sebep olan gelişmeler ele alınacaktır.

---

<sup>91</sup>Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, **1994 Ekonomik Rapor**, Ankara, 1995, ss. 9-10

### 2.2.1.Krizle Sebep Olan Gelişmeler

Güney Doğu Asya ülkelerinde 1997'nin ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan finansal kriz, öncelikle Tayland, daha sonra da Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore ve Japonya'ya sıçramış, Dünya mal ve finans piyasalarının dengelerini bozmuştur. <sup>92</sup>Kriz süreci, öncelikle bir finans krizi şeklinde kendini göstermiş ve bölge ülkelerine yönelik uluslararası fon akımlarının aniden yön değiştirmesiyle ortaya çıkmıştır.

Bölgesel krizin global bir dünya krizine dönüşmemesi için, uygulamaya konulan kısıtlayıcı para politikası, bütçe açıklarının kapatılması ve yerli para değerinin düşürülmesi gibi IMF tipi istikrar politikaları, enflasyonu düşürmekle birlikte, ekonomide durgunluğa yol açarak, bir süre sonra temel makroekonomik dengelerin tekrar bozulmasına neden olmuştur.

### 2.2.2.Krizin Etkileri

Güney Doğu Asya Krizi'nin üçüncü ülkeler üzerindeki etkileri ise, doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki yönden incelenebilir. Asya ülkelerinin devalüasyon sonrasında rekabet avantajı kazanarak ihracatlarını arttırması, doğrudan etki olarak tanımlanırken, özellikle ticari rakip oldukları ülkelerin ihracatlarını daraltmaları, dolaylı etki olarak görülmektedir. Bu çerçevede, 1998 yılındaki gelişmeler incelendiğinde, Güney Doğu Asya ülkelerindeki devalüasyonun Türkiye'nin bu ülkelere olan ihracatını azaltıcı, bu ülkelere olan ithalatını ise arttırıcı yönde etkilediği görülmektedir. Diğer taraftan Güney Doğu Asya Krizi'nin dolaylı etkisi değerlendirilirken, Türkiye'nin dış ticaretinde olumsuz bir gelişme görülmemektedir.

Dünya ekonomisinde, Güney Doğu Asya Krizi'nin şoku yaşanırken, 1998 yılı Ağustos ayında Rusya'da, Ruble'nin devalüe edilmesi ve moratoryum ilanı ile yeni bir finansal kriz yaşanmaya başlanmıştır. <sup>93</sup>Güney Doğu Asya Krizi'nden sonra Rusya'da yaşanan mali kriz, 1998 yılında Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz yönde etkileyen ikinci önemli olaydır. Rusya'da çıkan mali krizin etkisi Türk piyasalarında, Asya Krizi'ne nazaran daha fazla hissedilmiştir. Krizle birlikte ihracatımız olumsuz yönde etkilenmiş, özellikle iki ülke arasında yapılan bavul ticareti büyük zarar görmüştür.

---

<sup>92</sup> Yeldan, a.g.e., s.10

<sup>93</sup>Parasız, a.g.e., ss. 424-425

Krizlerin ardından yüksek faizlere ve ekonomideki daralmaya bağılı olarak, donuk ya da problemlili kredilerin arttığı gözlenmiştir. 1998 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomi de, küçülme sürecine girmiştir. Yaşanan krizin ülke içindeki siyasi istikrarsızlıkla birleşmesi, finansal piyasalardaki dengeyi bozmuş, bu durum ise, faiz oranlarını hızla yükselmesine yol açmıştır. Dışarıya sermaye çıkışı, ancak faiz oranlarının önemli oranda yükselmesi sonucunda önlenebilmiştir. Uluslararası ekonomik alanda yaşanan olumsuz gelişmeler nedeniyle, yurtdışından sağlanan kaynakların sınırlanması ve ekonomik faaliyetlerin, özellikle sanayi sektöründe daralmaya bağılı olarak yavaşlamaya başlaması, bankaların aktif kalitesini bozmuştur.

Ekonomide bir reel faiz krizinin gündeme gelmesi ile birlikte, hem bankaların kredilerinin geri dönmeme oranı artmış hem de yeni kredilerin yapısı bozulmaya başlamıştır. Bankacılık sektöründe yoğunlaşma; aktiflerde ve kredilerde azalırken, mevduatta artmıştır. 1998 yılında artan risklerle birlikte, bankaların kârlılık performansı da düşmüştür. Ayrıca, holding bankacılığının gelişmesi ve iştiraklere aktarılan kaynaklar, bankaların hem temel işlevlerini yerine getirememelerine, hem de likit varlıklarını azaltarak krize duyarlı hale gelmelerine yol açmıştır.<sup>94</sup> Sonuç olarak, TMSF'na yönelik yapılan tasarruf mevduatına % 100 sigorta uygulaması, 1994 yılı bankacılık krizinin aşılmasında önemli bir işlev yüklenmesine karşılık, 1998-1999 yıllarında yaşanan finansal problemlerde, krizin oluşumunun baş nedenleri arasında yer almıştır.<sup>95</sup>

### 2.2.3.Krizin Sonuçları ve Alınan Önlemler

1998'de Asya-Rusya krizi, Türkiye'yi, enflasyonu düşürmek amacıyla harcamaları kısıtıldığı ve istikrar programı uyguladığı sırada yakaladı. 1998'de Asya ülkelerinde olan kriz Rusya'da Ağustos ayında yeniden patlak verdi. Dünya üretiminde ve ticaretinde daralma oldu. Bu durum Türkiye'yi de etkiledi. Krizi tetikleyen unsur, 6 milyar doları aşan sıcak para çıkışı oldu. Mali kuruluşlar dışında bütün kesimler yüzde 5-6 daralmaya girdi. GSMH'da yüzde 6.4 düşüş oldu. TEFE yüzde 63'e fırladı. Reel faizler yüzde 37'ye ulaşarak rekor kırdı. Dış borç stoku 103 milyar dolara, iç borç stokunun GSMH'ya oranı yüzde 32'ye çıktı. Faizi yüksek, vadesi kısa, borç birikimi 1999 yılı sonunda Hazine'yi iç borçları artık

<sup>94</sup>Niyazi Erdoğan, **Dünya ve Türkiye'de Finansal Krizler, (Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Uygulamaları-Kamu Bankaları Deneyimi)**, Yaklaşım Yayınları, Haziran 2002, s.129

<sup>95</sup>Oğuz Yıldırım, **Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980-2002): Nedenleri, sonuçları ve Ekonomik Etkileri**, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c.5, No:1, 2005

döndüremediği noktaya sürükledi. Aralık 1999'da hükümet IMF ile stand-by anlaşması imzaladı.<sup>96</sup>

Bankacılık özel bir yapıya kavuşturuldu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kuruldu. Uluslararası Tahkime olanak sağlayan kanun kabul edildi. Olumlu hava kısa sürdü.17 Ağustos 1999 tarihinde, Marmara Bölgesinde 7.4 şiddetinde deprem meydana geldi. Bu bölge ülke sanayisinin merkeziydi. DPT verilerine göre bu depremin ekonomik ve sosyal zararı 10 milyar düzeyinde oldu. Asya Krizinin etkileriyle uğraşan hükümet sıcak para çıkışı nedeniyle döviz sıkıntısına girmişti. Hazine iç borçları çeviremiyordu. Kasım ayında Düzce'de meydana gelen diğer bir deprem ekonomiyi ikinci kez sarstı. Bunun üzerine hükümet Aralık ayında IMF ile Stand-By anlaşması imzaladı.

Merkez Bankası, enflasyonu düşürme politikası uyguladı. IMF'ye verilen niyet mektubunda, sıkı maliye politikası, kur ve para politikası uygulanacağı ve siyasi iradedden destek alınacağı, enflasyonun düşürüleceği taahhüt edildi. Niyet mektubu'nun kamuoyuna açıklanması mali piyasaları olumlu etkiledi. Endeks işlem hacmi arttı, borsa'da 11467 oranında tarihi rekor kırıldı.

Kasım 2000'de Bankacılık sektöründe ki yolsuzlukların ortaya çıkması, bankacılık sektörüne olan güveni azalttı. Vatandaş parasını yastık altına koydu. Bankalar açık vermeye başladı ve bu açığı kapatmak için döviz toplamaya başladılar. Bu ortamı gören yabancı yatırımcılar ülkeden ayrılmaya başladılar. 27-28 Kasım'da T.C.Merkez Bankasından 3 milyar dolar çekildi. Piyasada TL sıkıntısı başladı. Repo faizi gecelik %200'e yükseldi. IMKB endeksi yılın en düşük seviyesine indi. 1 Aralık Cuma günü endeks %26 oranında düştü ve 7977 oldu. Gecelik repo faizi %1700 oldu. TCMB sadece dövizin karşılığında TL vereceğini açıkladı. TCMB, IMF'den yardım istedi ancak yardım gelmedi. Demirbank ve Park Yatırım bu yüzden fona devredildi. Sonunda IMF istenenden çok krediyi serbest bıraktı. Böylece ekonomide bazı olumlu gelişmeler oldu. Örneğin, enflasyon % 62,9'dan,% 32,7'e düştü. Büyüme %-6,4 iken % 6,1 oranında gerçekleşti.<sup>97</sup>

<sup>96</sup> <http://www.atonet.org.tr/yeni/index.php?p=276&l=1>

<sup>97</sup> A.Tolga Akpınar, Türkiye' de Ekonomik Krizler - 1994, 1998-1999 ve 2001 Krizleri, **Sinestezi E-dergi**, Nisan 2009

## 2.3.2000 Kasım Krizi

Bu bölümde 2000 yılında yaşanan ekonomik krize sebep olan gelişmeler, etkileri ve krizin sonuçları ele alınacaktır.

### 2.3.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler

Ülkemiz ekonomisinde, uzun yılların savurganlığı, partizanlık, bunları önleyecek yapısal reformların olmaması, kontrol mekanizmalarının gerektiği gibi çalışmaması sonucu enflasyon giderek arttı, döviz, enflasyon, faiz üçgeninin açılmasına, dış açığın büyümesine, iç ve dış borç taksit ödemelerinin giderek artmasına sebep olmuştur. Son on yıla baktığımızda, daralma, küçülme ve Körfez Krizi, Asya Krizi, Rusya Krizi ve depremler yaşandı. Türkiye 2000 yılına çok önemli ekonomik kararların alındığı bir ortamda girmiştir. 1999 sonlarında IMF ile stand-by anlaşması yapmak zorunda kalmış, ekonominin yeniden yapılandırılması için 2000 Enflasyonu Düşürme Programı uygulamaya konulmuştur. 2000-2002 döneminde uygulanacak makroekonomik politikaların çerçevesi çizilmiştir. 2000 yılı sonlarına yaklaşıldığında, Türkiye Ekonomisinde görülen daralma eğiliminden çıkarak yeniden istikrar ve büyüme yoluna girdiği gözlenmekteydi.<sup>98</sup>

Ağır iç borç gereksiniminin yol açtığı yüksek faizler, dış borç sağlamada karşılaşılan zorlukların artması sonucunda, hükümet 2000 yılında IMF ile stand-by düzenlemesi imzalamış ve 1 Ocak 2000'den itibaren yürürlüğe girmiştir.

Program genelde üç temel unsur üzerine kurulmuştur.<sup>99</sup> Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılmasıdır. Enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası, bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulamasıdır.

---

<sup>98</sup>Mükerrem Hiç, "Ekonomik Kriz: Anatomisi, Sonuçlar ve Alınacak Dersler",Yeni Türkiye, Yıl: 7, Sayı. 41, Ankara, 2001, s.518

<sup>99</sup>Gazi Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", TCMB, Aralık, 1999, Ankara, s.2

Programın uygulanmaya başlandıktan sonra, ekonomide çok kısa sürede bazı olumlu gelişmeler yaşanmış, Kasım 2000 yılında mali piyasalarda likidite sıkışıklığının neden olduğu döviz talebindeki hızlı artış, uluslararası piyasalardaki bozulma ve içerde yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklanan bir kriz yaşanmıştır.<sup>100</sup>

Toplam iç borç faiz ödemeleri 1980'li yıllarda toplam vergi gelirlerinin % 20'sini kapsarken, 80'lerin sonundan itibaren yükselme eğilimine girdi ve 1990'lı yılların sonunda bu oran %75'i buldu. Aynı dönemde kamu kesimi borçlanma gereksinimi de hızla artarak GSYİH'nın %24'üne kadar yükseldi. 1990'ların ilk yarısında kamu kesimi borçlanma gereğinde artışa neden olan daha çok transfer ödemeleri dışındaki harcamalar iken, sonraki beş yılda bütçe açıklarının en önemli nedeni faiz ödemeleri idi. Bütçe açıklarını kapatmak için çıkarılan yeni tahvil ve hazine bonolarının GSYİH'ya oranı 1990'da % 6 iken 1999'da % 40'a yükseldi.<sup>101</sup>

1999 yılında IMF ile yapılan anlaşma, ekonomide ciddi sorunların olduğu sinyali verdi. Gerçekten de, o yıllarda kamu kesimi borçlanma gereksinimini GSMH'nın %10'u düzeyine ulaşmıştı, borç stok oranı milli gelirin % 60 düzeyine yaklaşmıştı, enflasyon % 70 düzeylerinde seyrediyordu, reel faiz %30- 35 oranlarında idi. Tüm ekonomik göstergeler olumsuzdu ve gelişme yönleri de olumsuzla doğru eğilimliydi. Kur riskine de bağlı olarak, borç yönetimi olanaksızlaşması, faizlerin aşırı biçimde yükselmesine ve ekonominin iflasına neden olma eğilimi taşıyordu. İç ve dış kreditorler, olumsuz gelişmeler nedeniyle, ekonomik duruma müdahale edilmesi gereğini göz önüne çıkardılar. Siyasal kadro da aynı yönde kaygılar taşıyordu. Ekonomiye bir müdahale gerekiyordu.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup>Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", TEK, Tartışma Metni, Ankara, Nisan,2001, s.54-55

<sup>101</sup>Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, "Türkiye'de Finansal Krizin Oluşumu", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl : 17, Ağustos 2002, s.20

<sup>102</sup>Servet Mutlu, "Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 18, Sayı: 207, Haziran 2003, s.50

**Tablo 3:** Türkiye'nin Makro Ekonomik Göstergeleri (1998-2005)

Yıllar	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
GSMH Büyüme Or.	3,1	-4,7	6,3	-3,0	5,0	5,9	9,9	8,9
Tüfe(%)	84,64	64,87	54,92	52,5	20,0	25,30	10,58	8,18
Faiz Oranları	116	97,6	37	62,5	48,2	28,6	22,1	20,4
Dış Ticaret Açığı	-19	-20,4	-21,959	-3,733	-7,283	-14,01	-23,92	-42,92
Faiz Dışı Denge/GSMH (%)	0,5	-2,0	5,4	6,8	4,3	5,2	4,8	6,1
Topl.Kamu Borçlanma Gereği/GSMH			11,80	16,4	12,73	9,73	8,10	4,69
Net Borç Stoğu	24,50	41,4	71.688	159.79 1	216.023	251.030	272.235	271.485
Cari İşlem Dengesi	-3,34	-8,75	-9,819	3,390	-1,524	-8,035	-15,60	-22,85
G.Safi Dış Borç/GSMH	44,5	61,7	58,9	79,0	71,3	60,8	53,7	

**Kaynak:** TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr>

Ayrıca ekonomisi tam olarak gelişmeden Gümrük Birliği'ne giren Türkiye, bu sözleşme gereğince taahhütlerini artırdı ve bunun sonucunda cari açığı büyüdü. Bunun yanında, tam finansal serbestleşme politikaları ile, yabancı finansörlere spekülasyon alanları açıldı. Tüm bu işlemler merkez kapitalist ülkelerin lehine, fakat Türkiye'nin aleyhine

olmuştur. Türkiye sıkıştıkça, geçici rahatlama karşılığında daha fazla taviz vermeye itildi ve buna razı edildi.<sup>103</sup>

Kasım 2000’de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, likidite talebindeki olağanüstü artışlardır. 2000 Kasım ayı krizini finansal bir kriz olarak nitelendirmek mümkündür. Çünkü kriz finansal kesimden kaynaklanan bir baskı sonucu ortaya çıkmıştır.

IMF desteğiyle uygulanmakta olan program ile birlikte faiz oranlarında çok hızlı bir düşüş oldu. Piyasalarda gözde olarak kabul edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri Faiz oranı 1999 yılında %131.5’te iken, kriz öncesine kadar %38.3’lere kadar düştü. Bunun en önemli nedeni döviz kurunun çığpaya bağlanması ve faiz dışı fazla hedefinin % 6’ya çıkarılarak bu hedefin gerçekleşmesidir.

Faizlerin hızla düşmesi, Merkez Bankasının enflasyonla mücadele politikalarını olumsuz etkiliyordu. Hazinesinin borç yükü azalırken, Türkiye gibi tüketim eğilimi yüksek olan bir ülkede, faiz oranlarındaki bu ani ve hızlı düşüş, tasarruf eğilimini düşürüp tüketimi arttırmıştır.<sup>104</sup>

Faizlerdeki bu hızlı ve aşırı düşüş, tüketici kredilerinde büyük bir artışa sebep olmuştur. Dayanıklı tüketim malı ve yatırım mallarıyla, otomobil satışları artmıştır. Aralık 1999 yılı sonunda yaklaşık 100 trilyon TL olan tüketici kredileri 2000 yılı ekim ayı sonunda 4 katrilyon 504 trilyon TL’ye ulaşmıştır.<sup>105</sup>

Faiz hadlerindeki düşüş, tüketime dönük kredi talebini arttırmış, buda talep yönünde genişlemeye neden olmuştur. Enflasyonun %70’lerden %40’lara gerilemesine rağmen, talepteki bu hareket enflasyonun daha da aşağılara inmesini engelliyordu. Tüketim talebindeki artışlar ekonomide canlanma meydana getirmiştir. Ekonomik büyüme % 6.5-7 düzeylerine çıkmıştır. Bütçe gelirleri, faiz giderlerini karşıladığı gibi fazla vermeye de başlamıştır. 1999 yılının negatif büyüme rakamlarını geride bırakmıştır. Böylece bütçe açığından kaynaklanan enflasyonist baskı ortadan kalkmıştır.

---

<sup>103</sup>İlker Parasız ve Ufuk Başoğlu, “Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye’ye Yansımalarının Çağdaş İktisat Kuramları Çerçevesinde İrdelenmesi”, **İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, 2000, s.51

<sup>104</sup>Ali Gürel, “Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi: Nedenleri ve Sonuçları”, **Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 43, sayı:503, Şubat 2006, s.44

<sup>105</sup>Ercan Uygur, “2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Mart-Nisan 2001, s.127



Enflasyon oranının tahmin edilenden çok çıkması nedeniyle aşırı değerlenen TL, ithal malı alımını cazip kılarak ithalatta rekabet gücünün azalmasına yol açmıştır. Buna bağlı olarak sabit döviz kuru politikasının bir sonucu olarak yerli paranın yabancı para karşısında değer kazanmasıyla ithalat artışı sürmüştür, ihracat hacmi ise düşmüştür. Sonuçta tüketim ve ithalatta yaşanan artışlar büyüme hızının programda öngörülen % 5.5 hedefinin üzerinde % 6 olarak gerçekleşmesini sağlamıştır.

Döviz kurunun çıpa olarak kabul edildiği Enflasyonu Düşürme Programı'nın diğer bir özelliği de kur hedefinin tutturulabilmesi için Merkez Bankası'nın parasal genişleme imkânına sınır getirmesidir. Buna göre Merkez Bankası'nın parasal tabanı genişletebilmesinin tek yolu, bilânçosundaki net dış varlıkların artırılmasıdır. Merkez Bankası'nın net iç varlıkları Aralık 1999'daki değerine sabitlenmiş, parasal tabanın genişlemesinin tek yolu, net dış varlıkların artışı olarak belirlenmiştir. Net iç varlıklardaki artış ise parasal tabanın +/-%5'i oranında gerçekleştirilebilecektir. Bankaların olası likit ihtiyaçlarını karşılayabilmek içinse munzam karşılık oranları düşürülmüştür.<sup>106</sup>

Bu durum beraberinde cari açığa hızlı bir artışı da getirmiştir. Döviz çıpasına geçiş, Merkez Bankasının Para Kurulu olarak çalışmaya başlaması ile birlikte ülkeye 10 milyar dolardan fazla sermaye girişi olmuş, enflasyondaki sınırlı düşüş TL'nin aşırı değerlenmesi sonucunu getirmiştir. 1999 yılında cari açığı 1,36 milyon dolar olan Türkiye, 2000 yılı itibarıyla yaklaşık 9,7 milyon dolarlık cari açık rakamına ulaşmıştır.

Özelleştirme ile yapılan gelir toplamı, yapılan özelleştirmelerin yetersizliğine rağmen son on beş yıldan daha fazla idi. 2000 yılında 5 milyar doları Telekom ve enerji sektörü olmak üzere 7.6 milyar dolar ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme geliri beklenmekteydi. Ancak siyasi nedenlerle ve uluslar arası piyasalardan beklenen talebin gelmemesi gibi nedenlerle büyük özelleştirmeler (THY, Türk Telekom vd... ) yapılamamıştır. Tarım ve sosyal güvenlik alanlarında da kayda değer ilerleme sağlanamamıştır. Ancak kamu gelirlerinin artırılmasının temel unsuru olarak özelleştirmenin belirlenmesi kısa vadeli bir önlemdir. Çünkü bu özelleştirme gelirleri program boyunca kamu maliyesinde bir rahatlama sağlasa da, uzun dönemli bir gelir kaynağı olamaz.<sup>107</sup>

---

<sup>106</sup>Emre Alper, "The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong", Russian and East European Finance and Trade, Vol.37, No.6, 2001, s.54

<sup>107</sup>Nurhan Yentürk, **Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, 2.b..İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005, ss. 65-66

Sermaye hareketlerindeki olumsuz gelişme Eylül 2000’de, net sermaye hesabının negatife dönmesiyle ortaya çıktı. Yerli yatırımcıların yurtdışındaki portföy yatırımları bu ay içinde de devam etmekte; kayıt dışı sermaye çıkışı önemli boyutlara ulaşmakta; yabancıların banka mevduatında da önemli bir azalma meydana gelmektedir. Diğer olumlu gelişmelere bağlı olarak, Ekimde net sermaye girişinin hâlâ pozitif değer göstererek, geçici ve aldatıcı bir olumlu gelişme meydana getirmiştir. Kasımda yabancıların net 5.2 milyar dolar menkul değer satarak dışarıya çıkarmalarıyla değerler tersine döndü ve rezervlerdeki erimeye yansıdı. Aralık 2000–Ocak 2001 aylarında IMF’den gelen 2.9 milyar doların da katkısıyla geçici bir istikrar sağlanmıştır.

Sermaye hareketlerinin net bilanço açısından baktığımızda, kriz öncesindeki +9.9 milyar dolarlık sermaye akımı, krizi içeren sekiz ay boyunca -13.5 milyar dolara dönüşmüş; canlanma dönemindeki büyük boyutlu net sermaye girişlerini aşan miktarda bir çıkış istemiştir. Yerli ve yabancı aktörlerin net sermaye hareketlerinin yön değiştirmesi yoluyla ekonomiye taşıdığı negatif şokun büyüklüğü 23.4 milyar dolardır. Bu büyüklükler finansal krizin oluşuna sermaye hareketlerinin katkısını açıkça ortaya koyuyor. Kasımda Demirbank’ın desteklenmemesi, Şubat’ta Sezer-Ecevit çatışması iç piyasada dövize saldırıya yol açtı. Bu da dış aktörleri olumsuz etkiledi.<sup>108</sup>

Bütün bunlara rağmen en önemli olumsuz gelişme ise ödemeler bilançosunda meydana gelen açıkların giderek artmasıdır. Bu artışın arkasında yatan en önemli neden ise tüketici kredilerinde meydana gelen düşüşler ve özellikle döviz kuru artışının enflasyondaki artışa kıyasla düşük kalmasından ötürü ithal mal talebindeki artışlar idi.

Kamu bankaları, yasalar çerçevesinde verilen görevler dolayısıyla, giderek büyüyen görev zararlarıyla karşı karşıya kalmışlardır. Özel bankalar üzerinde uluslararası standartlara uygun bir denetim yetersizliği mevcuttu. Bankaların aktiflerinde yüksek faiz riski taşıyan DİBS (Devlet İç Borçlanma Senedi) ‘i önemli yer tutmuştur. Pek çok özel bankanın içleri boşaltılmış, sermaye yapıları iyice zayıflamıştır. Ayrıca bankaların birçoğu, dışarıdan döviz kredisi alıp sonra bunları TL’ye çevirip devlete borç verme özentiisi ile geniş boyutlu açık pozisyona girmişlerdi.<sup>109</sup>

<sup>108</sup>Korkut Boratav, ‘‘2000 /2001 Krizinde Sermaye Hareketleri’’ , **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı :186, Eylül 2001, ss.13-14

<sup>109</sup>Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Ezgi Kitabevi, 2002.s.252

2000 yılı istikrar programı uygulanmasına rağmen krizin belirtileri Temmuz 2000’de hissedilmeye başlanmıştır. Özelleştirme programı, koalisyon ortakları (DSP, MHP, ANAP) arasındaki anlaşmazlık ve yapısal reformların gerçekleşmemesi dolayısıyla tıkanmıştır. Kasım ayında en çok Hazine kâğıtlarına sahip olan büyük bankanın (Egebank) fona devredilmesiyle başlayan bir finansal kriz yaşanmıştır.<sup>110</sup>

### 2.3.2.Krizin Etkileri

Türkiye’de kasım ayının başlarında krize neden olacak bir ortam görünmüyordu. Genel görüşe göre kriz, bankacılık kesiminden kaynaklanan bir baskı sonucu ortaya çıkmıştır. Bankalar, yavaş yavaş açık pozisyon kapatmaya uğraşıyorlar ve yabancılar da yılsonu hesaplarını kapatma çabası içinde döviz talebini arttırıyorlar, bu gelişme doğal olarak faizleri bir miktar yukarı tırmandırıyordu.

Bu dönemde bankacılık kesiminde yapılan yeni düzenlemelerle bankalarda yaşanan önemli gelişmeler şunlardır:

- Bankalar açık pozisyonlarını kapatma yolunda çok daha hızlı ve ani kararlar aldılar.
- Bankalar döviz alabilmek için likiditelerini daha fazla arttırmaya yöneldiler, buna bağlı olarak likidite talebinin artması faizlerin çok daha hızlı olarak artmasına neden oldu.
- Çok miktarda hazine kâğıdı olan ve bunları repo işlemlerinde kullanan bankalar sıkıntı içine girdi. Büyük kayıplarla karşılaşan bankalar likidite sıkıntısına girdi. Bazı bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna (TMSF) alınacağına ilişkin söylentilerin yayılması, bankaların birbirlerine olan kredi hatlarını iptal etmeye ya da minimum düzeye düşürmelerine yol açtı.
- Likidite daralması ile bankaların, daha yüksek faizle fon bulma arayışına girmelerine neden oldu, faizlerdeki hızlı yükselme, hazine kâğıtlarının ikinci el piyasalarında işlem hacminin hızla düşmesine neden oldu.

Başlangıçta yılsonu hesap işlemleri nedeniyle yavaş yavaş piyasadan çıkmaya yönelen yabancı yatırımcılar, gelişmelerin farklı bir boyuta kaydığını algılayarak döviz taleplerini, artırıp ellerindeki Hazine kâğıtlarını hızla satarak Türkiye’den çıkışlarını daha da hızlandırdılar. Bu eğilim faizleri daha da tırmandırdı. Faizlerin yükselmesi ve bu gelişimin

---

<sup>110</sup>Mehmet Arslan, “IMF, Krizler ve Türkiye” **Stratejik Analiz Dergisi**, Sayı 14, 2001, s.18

hız kazanması bankaların yurt dışında yarattıkları fonların dağılmasına yol açtı. Bu fonların ortağı konumundaki yabancı bankalar paralarını alarak fonlardan çıkmaya başladılar. Bu durumda bu fonlardaki Hazine kâğıtlarının fonlanması da yerli bankaların üzerine kaldı. Faizler daha da yükseldi.<sup>111</sup>

Krizin ilk iki gününde (27-28 Kasım) T.C. Merkez Bankası'ndan 3 Milyar Dolar çekilmiştir. Piyasalarda TL sıkıntısı başlamış Bankalar arası Para Piyasası'nda gecelik repo faizi %200'e yükselmiş ve yüksek faizden yararlanmak için hisse senedi satışları hızlanınca İMKB'de endeks yılın en düşük düzeyine inmiştir. Ancak döviz kurlarında ciddi dalgalanma olmamıştır. Tamamen bankacılık sisteminin kötü işleyişinden ve cılız yapısından kaynaklanan kriz, derinleşerek Aralık ayının başına kadar gelmiştir. TC Merkez Bankası'nın müdahaleleri etkisiz kalmış, 1 Aralık Cuma günü mali tarihimizde ilk kez gecelik repo faizi %1700'e yükselmiştir. İMKB tam bir şok yaşamış ve endeks %26 oranında düşerek 7977'e inmiştir. Hafta boyunca sistemden döviz çıkışı devam ederken orta büyüklükteki bankalar büyük bir TL sıkıntısı içine girmiştir. Bankalar ellerindeki kamu kâğıtlarını satmaya çalışınca iç faizler hızla yükselmiştir. TCMB sadece döviz karşılığında TL verebileceğini ilan etmiş ve döviz sıkıntısını aşmak için ivedilikle IMF'den yardım istemiştir, ancak yardım zamanında gelmemiştir. IMF'in beceriksizliği ve tereddütleri yüzünden Türk özel sermayeli büyük bankaların beşincisi olan Demirbank fon yetersizliği nedeniyle yükümlülüklerini yerine getiremez hale gelmiş ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından 6 Aralık'ta TMSF'ye devredilmiştir.<sup>112</sup>

Aslında uygulamaya konulduğu ilk zamanlarda bile nominal çıpa uygulamasına bağlı enflasyon ile mücadele programı bir takım riskler içermekteydi. Öncelikle döviz kurunun belli bir aralıkta tutulabilmesinin koşulu, dış kaynak girişine endekslenmişti. Böyle bir durumda ekonomi fazlasıyla dış kaynağa bağımlı hale gelmektedir. İkinci risk ise sabit döviz kuru uygulamasının bir sonucu olarak yerli paranın değer kazanmasıdır. Bu durumda ihracat azalır ve ithalat artarak dış ticaret açığının da artmasına neden olur. Bu riskler Türkiye'de gerçekleşmiş ve programın krizle sonuçlanmasına neden olmuştur. Ayrıca döviz kurunun kontrol altına alınarak görelî fiyatlar arasındaki yapıyı bozan her tür kur politikaları belli

---

<sup>111</sup>Mahfi Eğilmez, "Kasım 2000 krizi üzerine", <http://ekonomi.blogcu.com/kasim-2000-krizi-uzerine-mahfi-egilmez/130899>

<sup>112</sup> Arslan, a.g.e.,s.19

finansal riskler içerir ve bu riskler ülkelerde belli bir kesim tarafından üstlenilir. Türkiye’de kriz öncesi bu riskleri genelde bankacılık kesimi üstlenmiştir.<sup>113</sup>

Mali piyasalar IMF’den gelen kredi ve likidite ihtiyacını oldukça üst düzeyde hisseden bankanın TMSF’ye devri ile bir ölçüde rahatladı. Fakat 1999 Aralık ayında yürürlüğe konulan programın zaafı kendini göstermişti ve bu durum ekonomide programa olan güveni sarstı. Bu güven bunalımı, piyasalara yansdı. Reel kesimde büyük bir talep daralması yaşandı ve buna bağlı olarak stoklarda artış oldu.

Kasım ayında yaşanan bu kriz nedeniyle uluslararası kredi değerlendirme kuruluşları Moody’s daha sonra da S&P, Türkiye’nin kredi notunu aynı noktada tutma kararı verdi. Kriz olmasa da bu iki kuruluşun Türkiye’nin kredi notlarını yükseltmesi bekleniyordu. Not yükseltmenin anlamı Türkiye’nin dış finans çevrelerinden daha uzun vadeli fakat daha düşük faizli borçlanması anlamına geliyordu. Sonuçta Türkiye hakkındaki beklentiler olumsuz hale dönüştü, aynı zamanda faizlerde ise yükselme meydana geldi.

### **2.3.3.Krizin Sonuçları ve Alman Önlemler**

Kasım krizinin temelinde yatan nedenler birçok tartışmaya konu olmuştur. Bu krizin nedenleri konusunda yapılan tartışmalardan bazı ortak noktalara ulaşılabilir. Bunlar, şöyle özetlenebilir;<sup>114</sup>

- Bu bir likidite krizidir. Likiditeyi bulan dövize hücum etmemiştir. Tam tersine her yılsonunda oluşan döviz talebinin yarattığı bir likidite sıkışıklığı, sonuçta döviz talebinde sığrama yaratmıştır. Nitekim krizin en yüksek düzeye çıktığı bir noktada bile gerçek kişilerin dövize talebinde herhangi bir artış olmamıştır.
- Likidite krizinin çıkışına neden olan temel konu bankalarla ilgili düzenlemelerin çok kısa sürede yapılacağına ilişkin beklentiden kaynaklanmıştır.
- Kriz kamu otoritesince yanlış teşhis edilmiş ve dolayısıyla yanlış tedaviye tabi tutulmuştur.

---

<sup>113</sup> E.Alpan İnan, “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 41, 2002, s.53

<sup>114</sup>Gürel, **a.g.e.**,ss. 44-45

- Yanlış tedavi sonucunda faizler, daha makul bir düzeyde dengelenebilecekken çok yüksekler çıkmıştır.

Kasım sonunda ortaya çıkan krizin temel sebebi bankacılık kesiminde likidite sorununun yaşanmasıdır. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmaması, yurt dışına sermaye çıkışlarının biraz hareketlendiği bir ortamda, piyasalarda güvensizliğin yaygınlaşarak, doğrudan bir panik havasına dönüşmüştür. Kasım 2000’de yaşanan likidite krizinin nedeni, sadece piyasaların nakit talebine cevap vermeyişi değil, aynı zamanda likidite talebindeki olağanüstü artışlardır. Uluslararası kuruluşların mali desteği ve uygulanmakta olan programın güçlendirilmesinin etkisiyle, mali piyasalardaki tedirginlik kısmen giderilmiş, kısa vadeli günlük çözümler üretilmiş ve krizin derinleşmesi bu sayede önlenmiştir.<sup>115</sup>

Bankacılık sisteminde yeniden yapılandırma süreci 1999 yılı sonunda uygulanmaya konulan “enflasyonla mücadele” programı ile başlatılmış, 2001 yılında kapsamlı “bankacılık yeniden yapılandırma programı” açıklanmıştır. İlk dönemde yapılanlar büyük ölçüde düzenlemelerin uluslararası standartlara ve uygulamalara yaklaştırılması yönünde olmuştur. “Bankalar Kanunu’nda kapsamlı değişiklikler yapılmıştır. Bankacılık alanında idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici ve denetleyici bir otorite olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) oluşturulmuştur. Geçmişte Hazine ve T.C. Merkez Bankası arasında paylaşılan banka denetim ve düzenleme görev ve yetkileri 2000 yılı Ağustos ayında faaliyetlerine başlayan BDDK’ya geçmiştir.

Finansal sisteme istikrar kazandırmak, kamu ve TMSF bankalarını sistem içinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmak, devletin bu bankalardan yüklendiği maliyetleri azaltmak ve özel bankaları daha sağlıklı bir yapıya kavuşturmak amacıyla bir dizi önlem alınmıştır. Aralık 1999’da Bankalar Kanunu’nda yapılan değişikliklerden çok kısa bir süre sonra beş özel ticaret bankasının yönetimin TMSF’ye devredilmesi ile Fon’daki banka sayısı 3’den 8’e yükselmiştir. 1997-2001 döneminde TMSF’ye toplam 19 banka alınmıştır. 19 bankadan birinin lisansı iptal edilmiş, beş banka Sümerbank, iki banka ise Etibank çatısı altında birleştirilmiş, Bank Ekspres, Sümerbank ve Demirbank’ın satış işlemleri gerçekleştirilmiş, fiili olarak 2002 Ocak ayında tamamlanmak üzere EGS Bank A.Ş.’nin

---

<sup>115</sup>Oğuz Yıldırım, “Kura Dayalı İstikrar Politikası Çerçevesinde Enflasyonu Düşürme Programı ve Türkiye Ekonomisinde Yeni İstikrar Arayışları”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 27, Ocak 2003, s.8

Bayındırbank A.Ş. ile birleştirilme kararı alınmış ve Sitebank'ın Novabank'a hisse devir işlemleri başlatılmıştır.

Kasım krizinin olumsuz diğer etkisi ise doğrudan yabancı bir sermayenin Türkiye'ye girişinde yaşandı. 2000 yılı programının olumlu havası ile Ekim 2000 Türkiye'ye giren yabancı sermaye miktarı 1.3 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bu rakam 1999 yılında ise sadece 817 milyar dolar idi. Tabii ki bu rakamlar doğrudan yabancı sermaye girişi açısından oldukça düşüktür. Çünkü 1999 yılında gelişmekte olan ülkelere giren miktar toplam 183 milyar dolar idi.

Hazine diğer borç veren kurumlardan farklı olarak hem kendi sattığı kâğıtların hem de diğer kurumların finans kaynakları üzerindeki vergi ile oynayarak kendi malı lehine avantaj sağlayabilecek bir konumdadır. Uzun dönemde, borcunu ödeme sıkıntısına girdiğinde ya ek vergi yoluyla ya da para basarak borcunun tamamını ödeme olanağına sahiptir. Bütün bunlara karşılık Hazine'nin hem kısa dönemde hem de uzun dönemde diğer borçlanıcılara göre bazı dezavantajları da söz konusudur. Hazine borçlanmasını sofistike olması sıradan insanların bu ihalelere doğrudan girip kağıt almasını engellemekte ve Hazine'yi asıl olarak bankalardan borçlanmak durumunda bırakmaktadır. Sonuçta kriz sonrası artık Hazine daha yüksek faiz hadlerinde piyasadan borçlanabilir hale gelmiştir.<sup>116</sup>

Sonuç olarak Kasım krizi her ne kadar atlatılmış olsa bile IMF'le ortaklaşa yürürlüğe konulan programa güven kırılmış, faiz hadleri gerek iç gerekse dış borçlanma açısından yükselmiş, borçlanmada da vadeler kısalmıştı. Faiz hadlerinde ki bu yükselmenin etkisi reel kesime de yansdı. 2001 yılı için büyüme tahminleri olan %4- 4.5 iken %1.5-2 olarak revize edilmeye başlanmıştı.<sup>117</sup>

Kasım 2000 krizinde, IMF ile varılan anlaşma sonucunda, faiz oranlarının artırılmasına izin verilmiştir ve IMF'den 7.5 milyar dolarlık ek finansman sağlanmıştır.<sup>118</sup> Kasım 2000'de başlayan bu kriz Şubat 2001'e kadar ertelenebilmiştir. 19 Şubat 2001'de ise pamuk ipliğine bağlı ekonomik "istikrar" kopmuş ve Türkiye

---

<sup>116</sup>Eğilmez, **a.g.m.**, s.5

<sup>117</sup>Eroğlu, Ömer ve Albeni, Mesut. **Küreselleşme-Ekonomik Kriz ve Türkiye**, Isparta: Bilim Kitabevi Yayınları, 2002,ss.212-213

<sup>118</sup>Metin Toprak, "Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz", **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Sayı:42, Ankara, 2001, s.192

Cumhuriyeti tarihinin en ağır ekonomik krizlerinden birisine sürüklenmiştir. Üstelik bu kriz bir istikrar programı uygulamadayken başlamıştır.<sup>119</sup>

## **2.4.2001 Şubat Krizi**

Bu bölümde 2001 yılında yaşanan ekonomik krize sebep olan gelişmeler, ekonomiye etkileri ve krizin sonuçları ele alınacaktır.

### **2.4.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler**

2000 Kasım krizinden sonra yaşanan ikinci bir kriz, siyasi krizin tetiklemesiyle ve ekonominin kırılğan bir yapıda olmasıyla ortaya çıkmıştır. 19 Şubat 2001’de siyasi alanda meydana gelen bir tartışma ve Milli Güvenlik Kurulu toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasındaki siyasi gerginlik Kasım krizine benzeyen ama daha büyük ölçekli dövize spekülasyon saldırısını başlattı. Türkiye ekonomisinde, yükselen iç borç stoku, düşmemekte direnen enflasyon oranı ve TL’nin aşırı değerlenmesi kur çapasının sürdürülebilirliğini kuşkulu hale getirmesi gibi uzun yılların biriktirdiği ciddi yapısal sorunlar, ekonomik krizi tetiklemiştir.<sup>120</sup>

Ekonomide yaşanan belirsizlik, iç ve dış borcun ödenmesindeki sıkıntı, devletin yüksek faiz vermesine rağmen, halkın aşırı döviz talebinde bulunmasına neden olmuştur. 19 Şubat’ta bono birleşik faizleri %85’i geçmiştir. 20 Şubat’ta Hazine %144.2 ile borçlanmıştır. Gecelik faiz oranlarının (yıllık birleşik cinsten) %5,000 gibi bir rakama yükselmesi bile TL’den kaçış ve dövize hücumu durduramadı, bu durum döviz rezervlerinde hızlı bir erimeye yol açtı. 2000 Kasım krizi nedeniyle etkilenmiş olan piyasalar, 2001 Şubat kriziyle altüst olarak döviz krizini başlatmıştır. Kasım 2000 krizinde TL tutan insanların, 2001 krizinde dövize yönelmeleri sonucu, döviz kuru üzerindeki baskı artmış, döviz rezervinin azalmasına rağmen Merkez Bankası piyasalara müdahale etmiştir. Merkez Bankası’nın Dövize yapılan saldırıya dayanma gücü kalmayınca, 21 Şubat gecesi kur dalgalanmaya bırakılmış ve %40

---

<sup>119</sup>Şahin, a.g.e.,s.253

<sup>120</sup>Arslan, a.g.e., s.19



oranında devalüasyon yapılmıştır. 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırıp, dalgalı kura geçildiğini açıklamıştır.<sup>121</sup>

Milli Güvenlik Kurulu'ndaki siyasi gerileme Türkiye tarihinin en büyük borç ödemesinden iki gün öncesine rastlamıştı. Aynı gün bir toplantı nedeniyle üst düzey IMF yetkilileri İstanbul'daydı ve bu ekip içerisindeki Stanley Fisher gündem dışı olarak Ankara'ya geldi. Kriz akşamı Başbakan Ecevit'e yapısal reformların aksadığını bunun ise programı riske soktuğunu ifade etti. Bu da IMF yetkililerince programın revizyon ihtiyacı olduğu, kur politikasında da bir düzeltmeye gidilmesi gerektiği belirtildi. Hükümet bütün bu önerileri reddetti. Hükümet siyasi istikrarsızlığın ortadan kalkması ve siyasi aktörlerin kendi aralarında uzlaşması halinde ekonominin düzeleceği kanaatini taşıyordu. Bu yüzden hükümet kanadında bir revizyona bile ihtiyaç duyulmamıştı.<sup>122</sup>

21 Şubat 2001 gecesı doların fiyatı %40 artarak, 1dolar 680.000 TL'den 960.000'e yükseldi, repo faizi %7.500'ü gördü. 22 Şubat'ı takip eden iki hafta içinde piyasada dolar 1.200.000 TL'na yükseldi. Şubat krizi sonrasında ekonomi %8.5-9 daralmış, ulusal gelir ve kişi başına gelir gerilemiş, yaklaşık 1.5 milyon kişi işsiz kalmış, Hazine'nin faiz ödemeleri %101 artmış, iç borç stoku 2000 yılının dört katına ulaşmıştır. Büyük ölçüde artan döviz kuru ve faizler, firmaları ve bankaları tam bir finansman darboğazına sokmuştur. Firmalar finansman darboğazı nedeniyle üretim yapamaz ve kredi borçlarını ödeyemez duruma düşmüştür. Hızla azalan yatırım ve tüketim harcamaları sonucunda Türk ekonomisinde toplam talep büyük ölçüde daralmış ve Şubat 2001 ayında başlayan döviz krizi büyük bir ekonomik krize dönüşmüştür. Şubat krizinin ilk günlerinde 4.9 milyar dolarlık kısa süreli sermaye yurtdışına çıkmıştır. Bu gelişmeleri izleyen Mayıs ayında güçlü ekonomiye geçiş programı ilan edildi.<sup>123</sup>

Kasım ayında yara alan enflasyonla mücadele programının da sonu gelmiştir. Bu kriz sonrasında faizle kuru kontrol etmenin sınırlı olduğu anlaşılmıştır. Eğer ülkenin mali dengesi ve döviz rezervleri yetersiz ise, iç ve dış yatırımcıların güveni düşmüş ise, ne kadar yüksek faiz önerilse de yatırımcıların dövize yönelmeleri engellenememektedir. Bu nedenle, böyle durumlarda faizin kur politikasındaki düzenleyici kabiliyeti kaybolmaktadır. Cari işlemler açığının büyümesi ve ülkenin büyük miktarda borç itfaları yapma zorunluluğu ile bu açıkların portföy yatırımları (sıcak para) ile finansmanı, şeklindeki uygulamalar sonucu

<sup>121</sup>Uygur, a.g.e., s.127

<sup>122</sup>Eroğlu ve Albeni, a.g.e., ss.213-214

<sup>123</sup>Yıldırım, **Dış Ticaret Dergisi**, s.476

ortaya çıkması kesin olan krizi, ne ülkenin büyük döviz rezervleri ne de kullanılacak faiz silahı durduramamaktadır.<sup>124</sup>

#### 2.4.2.Krizin Etkileri

Şubat 2001'e gelindiğinde hazine ihalesi öncesindeki olumsuz gelişmeler, uygulanan 2000 Enflasyonu Düşürme Programı'na olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve kasım ayından sonra artan mali kırılganlığında etkisiyle doğrudan Türk Lirası'na karşı ciddi bir atak meydana gelmiştir. Ekonomide yaşanan likidite sıkışıklığı, özellikle kamu bankalarının aşırı düzeydeki günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur.<sup>125</sup>

Hükümet, uygulanan programın eski program olduğunu beyan etmiş olsa da, yeni bir dönem başlamış ve eski program yürürlükten kalkmıştı. Bu arada İMKB'de endeks 10000'ler düzeyinden 7000 puana kadar geriledi. Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel görevinden istifa etti. Ekonomi bürokrasisinin ikinci en önemli ayağı olan Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp'te istifa etti. Başbakan Ecevit tarafından Dünya Bankası başkan yardımcılarında Kemal Derviş Türkiye'ye davet edildi. Kemal Derviş başbakan ile yaptığı görüşmeden sonra ekonomiden sorumlu devlet bakanlığı görevine getirildi.

Yeni programın yürütülebilmesi için uluslararası finansal kuruluşlar ile sıkı ilişkileri olan Kemal Derviş tercih edildi. Kemal Derviş ile birlikte IMF ile yeni bir anlaşmanın imzalanması ve ek kaynakların Türkiye'ye aktarılması konusunda Türkiye de yapısal reformların gerçekleştirilmesi gerekiyordu. Bunun için 15 yasanın çıkarılması kararlaştırıldı. Bu çerçevede 19 Nisanda Şeker Yasası Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girdi. Yine yeni ekonomik programlarda öngörülen Ekonomik ve Sosyal Konsey kuruluş kanunu TBMM'den çıkarılarak 21 Nisan'da yürürlüğe girdi. 3 Nisan 2001 günü IMF başkanı Hürst Kohler'e niyet mektubu gönderildi ve 15 Mayıs 2001 günü bu mektup kamuoyuna açıklandı.

Niyet mektubunda Türk ekonomisinde 1990'lı yıllarda sık sık ekonomik krizlerle karşı karşıya kalındığı fakat bunun temel nedeni olarak ise dışsal faktörlerden ziyade Türkiye'de sürdürülemez bir iç borç dinamiğinin oluşması ve başta kamu bankaları olmak

---

<sup>124</sup>Arslan, a.g.e., s.19

<sup>125</sup>Yıldırım, *Dış Ticaret Dergisi*, s.8

üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olması sebep gösterildi.

Şubat 2001 krizi sadece mali piyasaları daraltmakla kalmadı, tarım %6.5, sanayi %7.5, ticaret, %9.4, inşaat %5.5 küçüldü. İkinci dünya savaşının son yılındaki düşüş haricinde GSYİH rekor bir düşüşle %7.5 'lik bir gerileme yaşadı. Bu süreçte banka çöktürleri de arttı. TMSF'ye devredilen banka sayısı 18'e çıktı. Döviz fiyatlarındaki fırlamalar, faiz oranlarındaki hızlı artışlar, borsadaki hisse fiyatlarının düşmesi ile birleşince birçok sektördeki yerli firmalar kelepir fiyatlarla el değiştirerek yabancılara geçti. Krizin en kötü sonucu hızla artan işsizlik ve dalga dalga yayılan yoksullaşma oldu. İşsizlik oranı %6.6'dan %8.5'e çıkarken bu oran atıl işgücü ile birleşince % 14.5'e yükseldi. Sonuçta en az 1 milyon kişi işsiz kaldı.<sup>126</sup>

Ekonomide kriz sonrası uygulanacak olan politikalarla ilgili olarak, genellikle yaklaşım IMF'nin yaklaşımıdır. IMF, ekonomilerin daralmasını öngörmekte, bunun için sıkı para ve sıkı maliye politikalarının uygulanması gerektiğini, bunun gerekçesi olarak ta döviz kaçışını engellemek, cari açığı kapatmak, dövize hücumu engelleyerek aşırı döviz talebini ortadan kaldırma olarak sıralanabilir. Kriz sonrası ekonomilerde reel kesim sürekli daralan talep karşısında iyice gerilemekte, işsizlik katlanılmaz oranlara yükselmekte, üstelik reel kesimdeki daralmayla birlikte beklenen ölçülerde ihracat artışı gerçekleştirilememektedir.

Türkiye'de kriz sonrası uygulanan sıkı para ve maliye politikasıyla birlikte güven ortamı ortadan kalktığından, döviz talebi sürekli artmaktadır. Döviz fiyatlarındaki artışlarla birlikte faiz hadlerinde de sürekli artışlar gözlenmektedir. Beklenti döviz kurları ile faiz hadlerinin birbirinin alternatifi piyasalar oldukları için ters yönlü işleyecektir. Fakat kriz sonrası ekonomilerde reel kesim daraldığı, alternatif piyasalar da güvensizlik nedeniyle yeterince işlemediği için bu sonuçlar elde edilememektedir. 14 Nisan 2001 günü yeni ekonomik program bir basın toplantısı ile Kemal Derviş tarafından açıklanmıştır.

### **2.4.3.Krizin Sonuçları ve Alınan Önlemler**

2001 Şubat kriziyle beraber ekonomik alanda güçlü ekonomiye geçiş programı uygulanmaya başlanmıştır.

---

<sup>126</sup>Gürel, a.g.e., s.44

### 2.4.3.1.Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Hedefleri

15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın temel amacı kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak, kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılanmasına yönelik alt yapıyı oluşturmaktır. Yeni programda dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürme, bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılanma, kamu finansman dengesini bir daha bozmayacak bir biçimde güçlendirme, toplumsal uzlaşmaya dayalı fedakârlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını ön gören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürme ve bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal alt yapısını oluşturma diğer hedefler arasında belirtmiştir.<sup>127</sup>

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda ekonomide sürdürülebilir bir gelişme ortamı sağlayarak kaynak kullanma sürecindeki verimliliği artırmak, dışa açık bir yaklaşımla piyasa koşullarında rekabet gücümüzü geliştirmek ve böylece ekonomik büyümeyi, yatırım ve istihdamı artırarak halkımızın geleceği umutla bakmasını ve refah düzeyini kalıcı bir biçimde yükseltmek nihai amaç olarak vurgulanmıştır.<sup>128</sup>

Programda kısa vadede parasal hedefleme yapılarak, enflasyonun kontrol altına alınması planlanmıştır. Orta vadede ise enflasyon hedeflemesine geçilerek fiyat istikrarı sağlanması hedeflenmiştir. Kısa dönemde toplam talep ve döviz kuru cephesinden gelen enflasyonist baskının azaltılması amacıyla kısa vadeli faiz oranlarının artırılması ve TL.'nin değerinin yükseltilmesi amaçlanmıştır. Uzun dönemde yapısal reformlar ve bankacılık sisteminin rehabilitasyon ile, beklentilerin olumlu etkilenmesi suretiyle nominal ve reel faizlerde düşme öngörülmüştür. Döviz kurunun uzun dönemdeki denge değerinin etkilenmemesi temel ilke olarak benimsenmiş, sadece döviz kurunun enflasyonist baskıyı çok artırdığı durumlarda, döviz arz ve talebini belirleyen unsurlarının yüksek faizlerle etkilenmesi hedeflenmiştir. Normal koşullarda döviz arz ve talebinin piyasa şartlarında belirlenmesi öngörülmüştür. Döviz kurunda aşırı dalgalanma eğiliminin olduğu durumlarda,

---

<sup>127</sup> Erinç Yeldan, "Kriz: Nereden Nereye?", **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı:194, Mayıs 2002, s.423

<sup>128</sup> Muhammet Akdiş, "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler", **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 26, Ekim 2002, s.33

Merkez Bankasının döviz müdahalelerinin daha çok ihale yöntemiyle gerçekleştirmesi kararlaştırılmıştır.<sup>129</sup>

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı IMF'nin görüşleri doğrultusunda hazırlanmış olan bir programdır. Bu programla amaçlanan enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmek, sürdürülebilir büyümeye ulaşabilmek, kamu kesimi finansman dengesini güçlendirmek ve 2000 Kasım ile 2001 Şubat krizleri sonrasında iyice bozulan bankacılık sektöründe kapsamlı bir yeniden yapılandırmanın hayata geçirilmesidir.<sup>130</sup>

Programın reel ekonomiye yönelik düzenlemeleri ise yurtiçi talebin daraltılarak ihracat için bir fazlanın oluşturulmasıdır. Bu amaç doğrultusunda ise kamu kesimi harcamalarının kısılması ve ücret maliyetleri ile tarımsal ürün fiyatlarından tasarruf yapılması kararlaştırılmıştır.<sup>131</sup>

#### 2.4.3.2. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının (GEGP) Uygulanması

GEGP uygulamada birinci sıraya yapısal ve kurumsal reformları koymuş, enflasyonu durdurmayı ikinci aşamada gündemine almıştır. Programın 2001 yılı uygulaması yapısal düzenlemelerle geçmiş, enflasyon hedefi ve enflasyona karşı mücadele olmamıştır. Programın ikinci yılında enflasyon hedeflemesine sıra gelmektedir. GEGP ekonominin krizden çıkması için kamu kesimi borçlanma dinamiğinin kırılmasına öncelik vermektedir. Bunun da yolu bankacılık kesimine işlerlik kazandırmaktır. Başka deyişle GEGP'ye göre ekonominin krizden çıkışında ön koşul parasal sermayenin krizden çıkışıdır.<sup>132</sup>

Programın ilk sonuçlarına baktığımızda Şubat 2001'de patlak veren ekonomik krizin IMF'den alınan krediler, turizm sektöründe yaşanan yaz sezonu hareketliliği ve yaz mevsiminde yaşanan tarımsal ürün bolluğu, krizin etkilerini hafifletmiş gözükmektedir.<sup>133</sup>

Uygulamaya konulan bu program sayesinde enflasyon tek haneli rakamlara inmiş ve ekonomi önemli oranda büyümüştür. 2002 yılında %43,10 oranında gerçekleşen enflasyon

<sup>129</sup>Bülent Güloğlu, "İstikrar Programından İstikrarsızlığa Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri", **Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı**, No:1, Eylül-Ekim 2001, s.9

<sup>130</sup>Seyhun Doğan, "2000'li Yıllarda Türkiye'nin Ekonomik İstikrar Arayışları", **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 49. Seri, Yıl:2006, s.102-122.

<sup>131</sup>Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Gurubu, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler", **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:185, Ağustos 2001, s.11

<sup>132</sup>Şahin, a.g.e., s.265

<sup>133</sup>Hasan Alpago, **IMF Türkiye İlişkileri**, İstanbul: Ötüken Yayınları, 2002, s.133

oranı, 2003 yılında %22,9'a, 2004 yılında %8.6, 2005 yılında %8.2, 2006 yılında ise %9,6 oranına düşmüştür. 2002–2005 yıllarında büyüme oranı ise %7,5 oranında artmıştır. 2006 yılında ise gerileme göstererek %5.9 oranında artmıştır. Ekonomik büyümede görülen bu düzelmeye rağmen ülkedeki istihdam olanakları yeterli oranda artırılamamıştır. Büyüme artışının istihdam artışına katkısı sadece % 0.4 oranında gerçekleşmiş ve işsizlik oranı 2006 yılında %9.9 oranına yükselmiştir. Bu durumun oluşmasında 2001 yılında yaşanan ekonomik krizin tarım sektöründeki istihdamda meydana gelen azalma büyük rol oynamıştır. Tarım istihdamı %3.3 oranında azalmıştır.<sup>134</sup>

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, iki krizle karşı karşıya kalındıktan sonra, yatırımcının azalan güveninin yeniden oluşturulması için çalışırken, 11 Eylül olaylarının etkisi ortaya çıkmıştır. Bu olay Türkiye ekonomisini sanayileşmiş ülkelerdeki talebin zayıflaması, turizm gelirlerinin azalması, uluslar arası finans piyasalarına erişimin azalması, özelleştirme ve yabancı doğrudan yatırım imkânlarının zayıflaması gibi birçok yönden etkilemektedir.

11 Eylül olaylarının etkileri ve ülkede süregelen ekonomik sorunlar karşısında, uygulanan ekonomik program daha önce hayata geçirilen reformların üzerine inşa edilmek suretiyle derinleştirilmiş ve kapsamı genişletilmiştir. Yeni Niyet Mektubu IMF'ye 18 Ocak 2002'de verilip 4 Şubat'ta imzalanmıştır. Program düzenli gözden geçirmeler ön koşullar, performans kriterleri ile yapısal kriterler aracılığıyla izlenecektir. 3 Nisan 2002 ve 19 Haziran 2002 tarihlerinde birinci ve ikinci gözden geçirmeler yapılmıştır.<sup>135</sup>

18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu'nda program, ekonomiyi olası krizlere karşı güvence altına almayı ve enflasyonist olmayan sürdürülebilir bir büyümenin temellerini atmayı hedeflendirmektedir. İlk olarak, program ekonominin şoklara karşı dayanıklılığını arttıracak ve olası krizlere karşı kırılabilirliğini azaltacaktır. Bunu sağlamak için dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edilecek ve enflasyonda önemli bir düşüş sağlanması için enflasyon hedeflemesi uygulanacaktır. Ayrıca banka yeniden yapılandırılmalarına hız verilecek ve sağlıklı bir kamu borç pozisyonu sağlanacaktır. Programda 2002 yılı için

<sup>134</sup>DPT, "Dokuzuncu Kalkınma Planı (2007-2013), (Çevrimiçi), <http://ekutup.dpt.gov.tr/plan/ix/9kalkinmaplani20070302.pdf>, 01.05.2007, s.24

<sup>135</sup> Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: İletişim Yayınları, 2002, s.72

öncelik, finansal ve makro ekonomik istikrarı sağlamak ve yapısal reformlarda daha da ilerleme kaydetmek olarak belirtilmiştir.<sup>136</sup>

2002 yılı ilk dört ayında, uygulanmakta olan ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesi ve programın IMF tarafından ek kaynak ile desteklenmesi programa olan güveni arttırmış ve iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıları ortadan kaldırmıştır. Bu kapsamda hazırlanan yeni ekonomik program için IMF'den 16 milyar dolar tutarında ek dış kaynak sağlanmıştır.<sup>137</sup>

Bu dönemde, TL nominal olarak %8 civarında değerlenmiş. Hazine iç borçlanma faiz oranları ise 20 puan kadar gerilemiştir. Piyasalarda belirsizliklerin azalması, iyimserliği arttırarak enflasyon beklentilerinin aşağıya çekilmesini sağlamıştır. Ekonomik gelişmeler ışığında Merkez Bankası gecelik faiz oranlarını kademeli olarak düşürmüş, Ocak-Nisan 2002 döneminde gecelik borçlanma oranı %59'dan %48'e, borç verme faiz oranı ise %62'den %55'e gerilemiştir. Mayıs ayında ise Türk lirası ve döviz piyasalarında dalgalanmalar artmış ve enflasyon oranındaki gerileme yavaşlamıştır. Ağustos ve Kasım aylarında ise Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranını %44'e, borç verme faiz oranını ise %51'e düşürmüştür.

Bu dönemde GSMH %62.2 büyümüştür. Stok ve ihracattaki artış ile bir önceki yıl yaşanan derin daralmanın (-%9.4) yarattığı etki ile ekonominin hızlı büyüme sürecinde etkili olmuştur. 2001 yılında yaşanan ekonomik daralmaya paralel olarak işsiz sayısı %30 artmış, işsizlik oranı ise %8.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşgücü piyasasında ortaya çıkan olumsuz gelişmelerin 2002 yılında da devam etmesi ve özellikle özel sektörde ücretlerin reel olarak gerilemesi, toplam tüketim harcamalarının büyümeye katkısını sınırlandırmıştır.

Özellikle yılın ikinci üç aylık döneminde TL'nın yabancı para birimleri karşısında değerli olması ve yıl genelinde sağlanan faiz düşüşleri, özel firmaların 2001 yılında tükenen mamul ve mal stoklarını yenileme maliyetini azaltarak stok yenileme amaçlı üretimlerini arttırmalarını sağlamıştır. Ayrıca hammadde stoklarının yenilenmesi ara mal ithalatını hızlandırmıştır. Üretimde gözlenen yüksek oranlı büyüme nedeniyle ithalat ihracattan daha hızlı büyümüştür. Cari işlemler 2002 yılında 317 milyon dolar açık vermiştir.<sup>138</sup>

---

<sup>136</sup> [www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

<sup>137</sup> Yeldan, a.g.e., s.73

<sup>138</sup> Akdiş, a.g.e.,s.46

2001 yılında toplam iç borç stokunun GSMH'ya oranı %69.2'den 2002 yılında %55.2'ye gerilemiştir. Bu gelişmede 7 Şubat 2002'de kullanılan IMF kredisi ve faiz dışı fazlanın GSMH'nın öngörülenden fazla büyümesi etkili olmuştur. 2002 yılında 2001 yılına göre borçlanma maliyeti azalırken vadesi uzamıştır.<sup>139</sup>

2002 yılı sonunda TÜFE %29.7, TEFE ise %30.8 oranında gerçekleşmiştir. Bu gerçekleştirmeler TÜFE için son 16 yılın en düşük rakamlarıdır. Uygulanan makro ekonomik politikalar ve gerçekleştirilen yapısal reformlar programının inandırıcılığını arttırmış, enflasyon beklentilerini düşürerek enflasyonla mücadeledeki kazanımda belirleyici olmuştur. Bunun yanı sıra, iç talep enflasyonu etkilemeyecek düzeyde kalmıştır. 2002 yılı ikinci çeyreğinden itibaren gözlenen canlanma daha çok stok birikimi ve ihracattaki canlanmadan kaynaklanmış, tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış ile sınırlı kalmıştır. Diğer taraftan dalgalı kur rejimi uygulamasının ve iç talep yetersizliğinin kur hareketlerinin fiyatlara yansımalarının boyut ve hızını azalttığı gözlenmiştir. Ayrıca, gıda grubu fiyat artışlarının son on beş yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmesi enflasyon oranının hedef altında kalmasına katkıda bulunmuştur.<sup>140</sup>

#### **2.4.3.3. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Sonuçları**

2001 yılından sonra dünyada ortaya çıkan durum, gelişmekte olan ülkeler için fırsatların değerlendirilmesine neden olmuştur. Türkiye'de görülen iki büyük ekonomik kriz, borsanın dibe vurmasına, faizlerin fırlamasına, mal ve hizmet fiyatlarının ise uluslar arası piyasalara göre ucuzlamasına neden olmuştu. Bu arada döviz fiyatlarının son derece yüksek olması, Türk mallarının fiyatının düşük kalmasına yol açmış ve yabancı yatırımcıların Türkiye'ye yönelmesini sağlamıştır. 2001 yılında yaşanan krizin yalnızca ülkemizde yaşanmış olması, Türkiye'nin bu krizden kolay çıkmasının en önemli sebeplerinden biri oldu.

Bu dönemde; hükümetin IMF destekli olarak uyguladığı sıkı para politikası üzerine inşa edilen durgun piyasa gerçeği, ülkemizde kriz öncesi dönemlerde yaşanan yüksek enflasyon oranlarının ortaya çıkmasına engel olmuştur. Buna göre piyasalarda mümkün olduğu kadar az para bulundurularak Türk Lirası'nın değeri artırılmış, diğer yandan

<sup>139</sup> [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

<sup>140</sup> Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ", **Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği**, 2001, ss. 5-45



uygulanan vergi ve düşük ücret politikalarıyla toplumun büyük bir bölümünün alım gücü düşürülerek, iç talep daraltılmış ve piyasalar soğutulmuş, fiyat artışlarının kontrol edilmesi amaçlanmıştır.<sup>141</sup>

Ülkemizde görülen döviz bolluğu nedeniyle kurların aşağı inmesi, yurt dışından gelen ithal ürünlerin maliyetinin düşmesine neden olmuştur. Yani 2002 yılında 1 dolara yurt dışından satın alınan bir ürünün ülkemizdeki ithalatçıya maliyeti o günkü kur fiyatı olan 1,7 YTL iken, 2008 yılının eylül ayında aynı ürünü yine 1 dolara ama 1,2 YTL maliyetle almaya başlamıştır.

Bu da ülkemize daha fazla ithal ürün girmesine ve fiyatların düşmesine neden olmuştur. Artan ithalat, cari açığın tehlikeli boyutlara yükselmesi ve finansmanının her geçen gün biraz daha zorlaşması sorununu doğurmuştur. Bütün bunlara paralel olarak işçiye, memura, emekliye enflasyonun düştüğü gerekçesiyle düşük oranda maaş artışı yapılmış, halkın alım gücünün düşürülmesi sağlanmıştır. Bununla birlikte, reel kesimin girdi maliyetleri küresel piyasaların üzerinde seyretmiştir.

Zaten büyük bir krizden çıkmış olan ülkede, halkımız aldığı parayla harcama yapmak yerine borçlarını ödemeyi ve eğer yapabiliyorsa tasarruf etmeyi tercih ettiğinden, ülke içinde talep daralması yaşanmış, esnaf, tüccar büyük bir sıkıntıya düşmüştür. Ticaret erbabı, piyasaları tekrar canlandırabilmek, satışları artırabilmek ve ticarethanesinin iflas etmesini önleyebilmek için de kâr etmeden hatta zararına satışlar yapmak zorunda kalmıştır. Nitekim bu dönemde 36 hatta 48 aya kadar vadeli satışlar başlamıştır.

Piyasalarda durgunluğa neden olan etkenlerin başında, Avrupa ve ABD ülkelerinde olduğu gibi kişilerin reel gelir artışının, ülkenin diğer göstergelerindeki artışın gerisinde kalması gelmektedir. Her ne kadar dönem boyunca enflasyon oranlarında görece bir düşüş yaşansa da vatandaşların zorunlu tüketim mallarındaki fiyat artışı, genel enflasyon oranlarının üzerinde seyretmiştir.

2002 yılının Aralık ayından beri tüketici fiyatları endeksindeki artışın etkisi yüzde 84,5 olmuşken; aynı dönemde gıda harcamaları yüzde 92, barınma harcamaları yüzde 173, kömür yüzde 112, ulaşım harcamaları yüzde 140, mutfak tüpü yüzde 164, barınma harcamaları yüzde 173, doğalgaz yüzde 194 oranında zamlanmıştır. Türk Lirası'nın kriz sonrası değer kaybetmesi ve harcama kısıcıcı önlemlerin de etkisiyle ihracat 2002 yılında

---

<sup>141</sup>Ercan Han, "Türkiye'de Ekonomik Durum", **Türkiye Kamu-Sen, Ar-Ge Merkezi**, Mayıs 2009

%15,1 oranında artış göstermiştir. 2003 yılında bu oran %31, 2004 yılında %33,7, 2005 yılında % 16.3 2006 yılında ise %16.4 olarak gerçekleşmiştir.<sup>142</sup>

Ekonomide meydana gelen tüm bu olumlu gelişmelere rağmen halen yapısal sorunlar mevcuttur. Halen işsizlik oranı oldukça yüksektir ve özellikle gençler arasında bu oran %30 oranına yakındır. Bu durum hem ekonomik hem de sosyal sorunların yaşanmasına neden olmaktadır. Özellikle tarım sektöründe başlayan istihdam çözülmesi birçok vasıfsız kimsenin kentlere göçmesine neden olmaktadır. Ancak vasıfsız olan bu işgücüne iş imkânı kentlerde sınırlı miktarda olduğu için işsizlik oranı ekonomik büyümeye rağmen azaltılamamıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra oluşan stagflasyonist ortamda uygulanmaya konulan GEGP, net makro ekonomik hedefler ortaya koyamadığından, krizlerden kaynaklanan belirsizlik ortamından çıkılmasını kolaylaştıramamıştır. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı kaynaklarına göre Kasım ve Şubat krizlerinden sonra 15 000 'ine yakın KOBİ kapanmış ve bir milyona yakın kişi işsiz kalmıştır. GEGP artan işsizlik sorununa da hiçbir çözüm önerisi getirmemektedir. Döviz kuru politikası haricinde içerik olarak 2000 yılındaki programdan çok farklı olmayan GEGP. Türkiye'yi içinde bulunduğu durgunluk ve yüksek enflasyon ortamından çıkarmak için yeterli olmadığı aşikârdır.

## **2.5.2008 Küresel Ekonomik Krizi**

Bu bölümde 2008 yılında yaşanan ekonomik krize sebep olan gelişmeler, krizin nedenleri ve küresel piyasalara yayılması, Türkiye ekonomisindeki gelişme ve beklentiler, alınan önlemler ele alınacaktır.

### **2.5.1.Krize Sebep Olan Gelişmeler**

ABD'de konut piyasasında başlayan ve ardından finansal piyasalar ile reel kesime sıçrayan kriz, küresel ekonomik kriz olarak 2008 yılında yaşanmaya başlandı. ABD ekonomisinde 2007 yılında yüksek riskli konut kredilerinden kaynaklanan sorunların

---

<sup>142</sup>TCMB, "Elektronik Veri Dağıtım Sistemi", <http://tcbmf40.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi>

endişeleri, finansal piyasalarda etkilerini göstermeye başlamıştı. Konut finansman şirketlerini ve kredi veren bankaları etkileyen bu durum, büyük zararlar verdi. Kredi ile çalışan şirketlerin sıkıntıya girmesiyle, borsada ciddi düşüşler yaşandı. 2008 yılının ilk ayına baktığımızda, dünya borsaları ortalama yüzde 20 değer kaybetti ABD ekonomisinin daralmaya (resesyon) doğru gittiğini açıklayan veriler doğrultusunda krizin yakın olduğu hissedilmeye başlandı.

ABD'den başlayan küresel krizin temelinde Tut-sat (mortgage) piyasasından kaynaklanan sorunlar var. ABD'de başlayan ve tüm dünyayı olumsuz etkileyen Tut-sat sektörü, ilk olarak üç yıl önce sorun çıkarmaya başladı. Tut-sat piyasası, 10 trilyon dolarlık büyüklüğüyle dünyanın en büyük piyasası olarak yer alıyor.

ABD'de, para hacminin yüksek olması nedeniyle 5 yıl önce, bazı finansal kuruluşlar, faiz oranı çok düşük olduğu için, kredibilitesi zayıf olan kişilere de Tut-sat kredisi vererek, geri dönüşü riskli bir mali yapıya girdiler. Orta ve alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih ettiler. Sadece dar gelirlilerin kullandığı 'yüksek riskli krediler'in (subprime) hacmi 1.5 trilyon doları buluyor. ABD Merkez Bankası'nın (FED) son iki yılda faiz oranlarını arttırması konut sektöründe durgunluğa neden oldu. Konut satış fiyatı ve kira gelirlerinin düşmesiyle, kredi borçlarını düzenli ödeyemez duruma geldiler.

Bankaların, tüketicilere satın alacakları evlerin bedelinin tamamını ya da daha fazlasını borçlanma fırsatı vermesi, kredilerin geri dönüşünü zora soktu. ABD'de bankalar konut kredileri için gereken parayı yatırım bankalarında ihraç ettikleri tahviller ile borçlanarak sağlıyorlardı. Ancak kredilerin geri dönüşümü zora girince yatırım bankaları ve ABD Tut-sat piyasasında sorunlar derinleşti. Ayrıca ipotekli gayrimenkuller üzerinden, emlak fiyatlarının artan kısmına yeni ipotekler yapılarak, yeni kredilerin alınması reel karşılığı olmayan kredi hacmini artırmıştır. ABD'deki Tut-sat piyasasında verilen kredilerin yaklaşık üçte birinin değişken faizli krediler olması da mali piyasaları zor duruma sokmuştur.<sup>143</sup>

Finansal piyasalarda oluşan güvensizlik sonucu bankaların birbirlerine borç verme konusunda çekingen davranmaları, likidite sorununu doğurarak mali sistemin durmasına yol açmıştır. 2008 yılı Ağustos ve Eylül aylarında gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları, finansal piyasalardaki gerginliği azaltmak amacıyla piyasalara eşgüdümlü olarak yüklü miktarlarda

---

<sup>143</sup>F. Demir ve diğerleri, ABD Mortgage Krizi, **BDDK**, Ağustos 2008, s.4

likidite sağlamışlardır. Alınan önlemlere rağmen söz konusu endişelerin giderilememesi sonucu, 7 Eylül 2008 tarihinde FannieMae ve FreddieMac'in yönetimini Federal Emlak Finansmanı Otoritesi (Federal Housing Finance Agency-FHFA)'nin devralmasıyla finansal kriz yeni bir boyuta ulaşmıştır. 15 Eylül 2008 tarihinde finansal kuruluşlardan Lehman Brothers şirketi iflasını açıklamıştır.<sup>144</sup>

Bu krizin dünya ekonomisine bu hızla yayılması küreselleşme olgusunun bir sonucudur. Dünya piyasalarındaki teknolojik ilerlemeye bağlı olarak gerçekleştirilen işlem hızındaki artış, aynı hızla dünyanın her yerine krizi de yaymıştır.<sup>145</sup>

ABD krizini tetikleyen temel nedenler; düşük faiz politikasının uygulanması sonucunda düşük faizli konut kredilerinin (tut-sat kredilerinin) yapısının bozulması ve buna bağlı olarak faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarında artışların ortaya çıkması, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecinde yaşanan sorunlar şeklinde belirtilebilir.

### **2.5.2.Krizin Küresel Piyasalara Yayılması**

Kriz her ne kadar başlangıçta bir Tut-sat krizi olarak ortaya çıksa da takip eden süreçte bir likidite krizine dönüştü. ABD'de 2007 yılında, finans ve sigorta, gayrimenkul, inşaat ve madencilik sektörü başta olmak üzere toplam dört sektörün büyüme hızının yavaşlamasıyla genel ekonominin büyüme hızı da yavaşladı. Ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olan reel sektör, Tut-sat krizinden olumsuz etkilendi. Faiz oranlarındaki değişim kredi piyasasında daraltıcı etki yaptı, kredi piyasasında 2006 yılında yüzde 13.2 oranında artış sağlanırken, 2007 yılında bu oran yüzde 4.8 olarak gerçekleşti. Yatırımcıların risk almadan kazanç elde etme isteği maliyeti düşük, kolay kredi imkânlarına bağlı olarak tüketicilerin aşırı borçlanmasına ve kontrolsüz kredi genişlemesine neden olarak sistemin kırılganlığını artırdı. ABD'de 'yüksek riskli kredi borçlularının ödeme güçlüğüne düşmesi ile tetiklenen kriz, bu kırılganlıklarla birlikte büyüdü.

ABD krizinin başlangıcı düşük faiz politikasının piyasalar üzerindeki etkileri ile ortaya çıkmıştır. Nitekim 2001-04 döneminde yapılan hızlı faiz indiriminin temel amacı daralan yurt içi talebi canlandırmaktır. Bu yolla kredi talebi büyük ölçüde canlanmış, artan

<sup>144</sup>T.C. Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu**, Mayıs 2008, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

<sup>145</sup>N. Susam, U. Bakkal, "Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?" **Maliye Dergisi**, Sayı 155, Temmuz-Aralık 2008

kredi talebi emlak fiyatlarını arttırmış, bankalar ipotekli gayrimenkullere ikinci, üçüncü ipotekleri yaparak buldukları ek kaynakları yine piyasayı canlandırmak için kredi olarak piyasaya sunmuşlardır. Bu süreçte yaşanan canlanma özellikle gayrimenkul piyasasındaki canlanmanın bir sonucudur.

Krizi tetikleyen düşük faiz politikasının bir devamı niteliğinde olan inşaat sektörü yoluyla ekonominin canlandırılması politikası ise temel olarak düşük gelirli kesimi konut sahibi yapma amacı ile çok düşük faizli emlak kredilerinin piyasaya sunulmasını temel almıştır. Çok düşük faizli ve düşük kaliteli Tut-Sat kredilerinin hızla artması piyasada canlanmayı sağlamıştır. Eylül 2008 itibariyle ABD Tut-Sat Bankalar Birliği tarafından 53.4 milyon adet sözleşme yapıldığı tahmin edilmektedir. Bu sözleşmeler içinde düşük riskli kredi ve çok yüksek riskli kredi dağılımı dikkate alındığında yüksek riskli kredi payının yüzde 87 civarında olduğu buna karşılık geri kalan kredilerin, düşük riskli kredilere ait olduğu görülmektedir.<sup>146</sup> 2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite sürekli yükselmiştir. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin kârlı operasyonlara dönüştürülmesi banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur. Bu operasyonların başında konut kredileri gelmektedir.

Bankalar herhangi bir işi geliri veya varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığıdır. Bu nedenle zararlar bir mali kuruluştan diğerine artarak büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır.

Yatırım bankalarının piyasaya daha fazla kredi sunmak için menkul kıymetleştirme yaparak yeni kaynaklar bulup bu kaynaklarla yeni krediler açmaları söz konusu olmuştur. Ancak bir süre sonra bir yandan fiyatlardaki artışlara bağlı olarak gayrimenkul piyasalarında

---

<sup>146</sup>Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 2008a:45

durgunluğun başlaması diğer yandan düşük faiz politikasının enflasyonu hızlandırma riskine karşı hükümetin faiz oranlarını yükseltmesi kredi geri ödemelerinde önemli ölçüde sıkışıklık yaşanmasına yol açmıştır. İnşaat sektörü yoluyla ekonomiyi canlandırma politikası sonucunda düşük gelirlileri konut sahibi yapmak için yeni düzenlemeler ile çok yüksek riskli kredi ve değişken faizli krediler artmıştır.

Özellikle değişken faizli Tut-Sat kredilerinin geri ödeme tutarları faiz oranlarındaki bu artışlar nedeniyle oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır.<sup>147</sup> ABD’de likiditenin bol olduğu dönemde (2000–2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendiren hususlardır. Menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana sebebi bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır.

Alacaklarını tahsil edemeyen bankalar ya icra yoluna gitmişler ya da diğer bankalardan borç bulmaya çalışmışlardır ve sonuçta likidite krizi başlamıştır. Konut fiyatlarındaki balon artışlar da krizi tetikleyen bir faktördür. Nitekim kısa vadeli faizlerin yükselmesiyle birlikte sürekli artan konut fiyatları 2006 yılında gayrimenkul piyasalarında başlayan durgunluğa bağlı olarak düşmeye başlamıştır. Bu durumda fiyatların yükseleceği ve dolayısıyla evinin değerinin artacağı düşüncesiyle yüksek faizlere katlanan tüketiciler zor durumda kalmışlardır. Değişken faizli çok yüksek riskli kredilerinin piyasalar üzerindeki baskısını azaltmak için ABD merkez Bankası tarafından yapılan faiz indirimi, konutların değerini azaltmıştır. Bu durumda Tut-Sat kredisi ile ev alıp bankaya evini teminat gösteren tüketiciler daha da zor durumda kalmışlardır.

Geri ödemelerde yaşanan sıkışıklığa bağlı olarak piyasada ortaya çıkan daralma menkul kıymetlerin fonlanmasında da sıkışıklığa yol açmıştır. Tut-Sat kredilerine dayalı olarak ihraç edilen ve menkul kıymet piyasasının temel fon kaynağı olan Tut-Sat kredilerinin geri ödenememesi ikincil piyasaların fonlanmasında da sıkıntılara yol açmıştır. Diğer yandan yatırım bankalarının daha önce kredi canlanmasını teşvik etmek amacıyla ek kaynak bulmak için kredi alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirmeleri, kredi türev piyasalarının genişlemesine yol açmıştır. Kredi veren kuruluşlar

---

<sup>147</sup>Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 2008b:53

menkul kıymetleştirme yoluyla çeşitli yatırım araçları ile yeni kaynak elde etme yolu bulmuşlardır. Bu süreçte risk duyarlılığı azalmış ve bankalar bu Tut-Sat tahvillerini yüksek getiri karşılığında kâr odaklı ancak denetimi zayıf olan piyasa fonlarına satmışlardır.

Tahvillerin değerinin yüksek olması bu tahvillere talebi arttırmış ve bu yolla serbest fonların piyasadaki payı hızla artmıştır. Bu pay 2000 yılında 500 milyar dolar iken 2007 yılında 2 trilyon dolara çıkmıştır<sup>148</sup> Ancak finansal sistem göstergeleri tersine işlemeye başladığında tahvil değerleri düşmüş, bu serbest fonların varlıklarında ciddi kayıplar oluşmuş ve bu kayıpları telafi etmek için yapılan fon satış talepleri likidite sorununu beraberinde getirmiştir.

Bankalar riskli müşterilerine kredi vermeyi durdurmuş ve likidite krizi başlamıştır. Kredi derecelendirme sürecinde yaşanan sorunlar da krizi tetikleyen bir diğer faktördür. Kredi derecelendirme kuruluşları başlangıçta Tut-Sat kredilerine dayalı tahvilleri yüksek derecelendirmişlerdir. Dolayısıyla bu süreçte bu tahvillere talep büyük ölçüde artmıştır. Ancak yaşanan kriz ile birlikte bu kuruluşların ardı ardına bu tahvillerin kredi notunu düşürmeleri sonucunda paralarını fondan çekmek isteyen yatırımcı sayısı artmış ve bu tahvilleri nakde dönüştürmek zorlaşmıştır. Aynı derecelendirme kuruluşları kısa bir süre önce bu tahvillere yüksek notlar verirken bir anda not indirimine gitmeleri, sistemin sorgulanmasına yol açmış, bu yatırım araçlarının değeri düşmüş ve fonlar büyük ölçüde değer kaybetmiştir. Bu süreç de krizi tetiklemiştir.

ABD piyasalarında başlayan kriz kısa sürede küresel piyasalara yayılmıştır. Çünkü Tut-Sat piyasaları sadece kredi veren ve kullanan arasındaki ilişkiler bağlı bir piyasa olmadığından tüm finansal sistem artan faizle ve durgunluk karşısında dalgalanma eğilimine girmiş ve Tut-Sat tahvilleri menkul kıymetleştirme yoluyla küresel piyasalarda sürekli el değiştiren tahviller olduğu için bu piyasalarda başlayan ve derinleşen kriz diğer piyasalara da yansımıştır.<sup>149</sup>

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır. Bu durumda derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her

---

<sup>148</sup> Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, 2008:5

<sup>149</sup> Hayal A. Şimşek ve Asuman Altay, “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi”, **Gündem Dergisi**, sayı 528, s.15

zaman tespit edememektedirler. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler.

Bir diğer sorun derecelendirme kuruluşlarının sadece temerrüt riskini derecelendiriyor olmasıdır. FED başkanı Mayıs 2007 de yaptığı bir açıklamada konut piyasasındaki sıkıntıların ekonominin geri kalanına ve finansal sisteme yayılacağını beklemediklerini dile getirmişti. Yaşanan gelişmelere baktığımızda ise tam tersi oldu. 2,5 yıl içinde konut piyasasında başlayan sorunlar tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına aldı. Daha da kötüsü başka ülkelere yayılarak küresel bir boyut kazandı.

### **2.5.3.Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler ve Beklentiler**

2007 yılı yaz aylarında ABD konut kredilerine ilişkin geri ödeme güçlükleri nedeniyle finans piyasalarında başlayan dalgalanmalar, 2008 yılı Eylül ayından itibaren derinleşerek küresel bir finansal krize dönüşmüştür. ABD ve Avrupa'da birçok banka iflas etmiş, finansal konsolidasyona gidilmiş ve kamu müdahaleleri gerçekleştirilmiştir. Mali sistemdeki sorunlar ve oluşan belirsizlik ortamı yatırımcı ve tüketici güvenini olumsuz yönde etkilemiştir. İç ve dış talebin azalması ve kredi imkânlarının zorlaşması nedeniyle birçok ülkede üretimde önemli düşüşler gözlenmiştir.

Türkiye ekonomisinde küresel krizin etkisi, 2008 yılından itibaren hissedilmeye başlanmıştır. Küresel kriz, tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir. Gerek dış talep gerekse iç talepteki gerilemeye bağlı olarak Türkiye ekonomisinde üretim, ihracat ve işsizlik göstergeleri olumsuz yönde etkilenmiştir. Piyasaların daralması, sıkıntıya girmesi, bizim ülkemizi olduğu kadar bütün dışa açık ülkeleri de etkilemiştir. Bu durumda krizden etkilenen ülkelerin, Türkiye'den mal taleplerinde bir azalma olmuş, dolayısıyla Türkiye'nin de diğer ülkelere mal taleplerinde azalma olmuştur. Yatırımcıların gelişmekte olan ülkeleri terk etmeye başlaması, yüksek cari açık sorunu bulunan Türkiye için tehlikenin artmasına neden oldu.

Türkiye, dışa açık ve ekonomisi bağımlı bir ülke olduğundan, krizden büyük oranda etkilenmesi normaldir. Enerji ve doğalgazda Rusya'ya yüzde 65 oranında, Dünya Bankası nedeniyle ABD'ye, mali konularda ise IMF'ye bağımlıdır. Kriz, ABD ile birlikte AB'yi etkileyeceğinden, Türkiye'nin ihracatında AB büyük önem taşır. Otomotiv sektöründeki iptal



edilen siparişler nedeniyle sıkıntı yaşanmaya başlandı. Rusya'nın da kriz dolayısıyla borsası çöktüğünden, dış ticaret olarak ülkemizde etkilendi.<sup>150</sup>

Türkiye'nin 2008 Eylül itibariyle ihracatı içinde Avrupa Birliği ülkelerinin ağırlığı % 44.7 dir. İhracatımıza baktığımızda, en çok ihracat yaptığımız ülkeler, Almanya, Birleşik Arap Emirlikleri, İngiltere ve İtalya'dır. İthalatımıza baktığımızda ise, Rusya, Almanya, Çin ve Amerika izliyor. Krizden en çok etkilenen Avrupa ülkeleri olması nedeniyle, üretimin ve gelirlerin düşmesiyle, ihracatımız ve ithalatımız çok etkilenmiştir. Ocak-Ağustos döneminde en fazla ihracat yaptığımız ilk 20 ülkenin toplam ihracat içindeki payı ise % 68'dir. İlk 20'de yer alan Avrupa ülkelerinin ihracattaki payı ise % 43 civarındadır. 2007 yılının aynı dönemine baktığımızda, rakamların düştüğünü görülmektedir.<sup>151</sup>

Türkiye de kriz etkisini ilk olarak İMKB'de gösterdi. Zarara doğru giden, likidite sorunları nedeni ile mevcutlarını satmaya başlayan, uluslararası finansal kurumlar, ilk önce yüksek getiri getireceğini düşünerek fazla endişelenmediler. Özellikle, Amerikan kaynaklı Lehman şirketinin yatırım bankasının batmasıyla birdenbire krizin etkileri hızlı bir şekilde kendini göstermeye başlamıştır. Sıcak para çevre ekonomilerindeki çeşitli kâğıtlara, buradaki kâğıtlara yatırılmış olan kaynaklarını da çekme eğilimine girilmiştir. Türkiye'de sahip oldukları menkul varlıkları da satmaya başladılar. Bunun sonucunda İMKB düşüşe, döviz çıkmaya başladı.

Türkiye ile birlikte orta ve doğu Avrupa, Güney Afrika ve 1-2 Latin Amerika ülkesi gibi ülkeler Rusya, Ukrayna, Macaristan vb. bazı gelişmekte olan ülkelerde de aynı sorunlar yaşandı. Cari açığının önemli bölümünü yurtdışından aldığı kredilerle finanse eden ve bu kaynaklarda çıkış veya duraklama olduğu takdirde, büyümenin durması veya negatife dönmesi, Türkiye'nin ulusal kredi piyasalarında işinin zorlaşacağını sinyallerini veriyordu. Bunun sonucunda yatırımcıların Türkiye'den de çıkışı hızlandı.

Dünyada birçok ülkede de yatırımcılar güvenli olan piyasalara kaçtılar. Böylece krizin etkileri hızlı bir şekilde dağılmaya başladı. Bunun sonucu olarak borsalar, gayrimenkul ve emtia fiyatları düşmeye başladı. Kredi olanakları kısılmaya başladı. Bireyler ve şirketler kredi alamaz oldular. Kredi alan birey veya şirketler aldıkları kredi karşılığında çok yüksek maliyet ödemek zorunda kaldılar. Borçların azaltılabilmesi için ve içinde

<sup>150</sup>Selçuk Koç, Türkiye'nin Ekonomik Kriz Geçmişi, **Çerçeve Dergisi**, Mart 2009, sayı:50, s.54

<sup>151</sup>Sudi Apak, Ayhan Ayaç, **Küresel Krizler**, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2009,s.219

oldukları finansal sıkıntının etkilerini azaltmak için, varlıklar satılmaya başladı. Tüm varlık fiyatları doğal olarak aşağı inmeye başladı. Sonuç olarak, etkileri büyük olan bir küçülme başladı. Bunun sonucu olarak, bu küçülme ile her şeye olan talebin azalacak olmasıdır.

Talep azalması ile şirketlerin satışlarının azalmasıyla, finansal politikaları da değişecek ve satışları azalan şirketler, sabit maliyetlerini düşürmeye çalışacaklardır. Kira giderlerini azaltmaya çalışacaklar, eleman çıkaracaklar, yatırımları durduracaklardır. Bu krizden az etkilenmeyi başaramayanlarda olacaktır ya da bunların içinde yüksek borç yükü altında olanlar da olacaktır. Döviz veya dövize endeksli kredi almış olanlar, kur kaybı nedeniyle oluşan zararlarını, kâr edebilmek için gelirlerini daha da kısacaklardır. Faiz giderlerini karşılayabilmek için giderlerini iyice azaltmaları gerekecektir.

Alınan bu önlemlere rağmen yine de zarar açıklayanlar olacaktır. Zararlar, öz kaynakları küçültecek, öz kaynaklar küçüldükçe bankalar bu durumdan rahatsız olacak ve kredilere biraz daha kısıtlama getireceklerdir. Piyasa da likidite akışı azalacak ve sorunlar başlayacaktır. Kamu gelirlerinde de benzer durum söz konusu olacaktır. Piyasada talep azalınca, dolaylı olarak ticaret de azalacaktır. Ticaretin azalması vergileri etkileyecektir. KDV, ÖTV gibi gelirler düşecektir. Şirketler zarar gösterince, kurumlar vergisi gelirleri azalacaktır. Şirketlerden eleman çıkarıldıkça, gelir vergisi gelirleri düşecektir. Zincirleme olarak buna bağlı, bütçe açığı büyüyecek, borçlanma artacaktır. Borçlanma arttıkça, faizler yükselecek ve enflasyon çıkacaktır.

2008 yılında yaşanan kriz, dünyanın 1929 büyük ekonomik buhranından beri yaşadığı en büyük krizdir. Dünyada yaşanan finansal krizin, Türkiye’de en çok kredi kanalını etkilediğinden ve hükümetin bundan sonraki süreçte bankacılık sektörü ile reel kesim arasındaki iş birliğini güçlendirecek ve krediye ulaşımı kolaylaştıracak tedbirler alması öncelikli olmalıdır. Bankacılık sektörünün güçlü olmasına karşın uluslararası likidite sıkışıklığı nedeniyle bankaların dışarıdan kaynak sağlaması zorlaşmış ve reel sektöre kullandırılan krediler azalmaya başlamıştır.

Güçlü maliye politikaları sayesinde bütçenin sağlam, saydam ve güvenilir bir yapıda olması gerekir. Bunun sonucu olarak, bütçe disiplini kamu borçlarının ödenememe sıkıntısını ortadan kaldırır. Gelişmiş ülkelerin, finans sektöründeki iflasların arka arkaya gelmesiyle ve ülkelerin önlem paketleri almasına rağmen, krizin boyutu büyümüştür. Türkiye'nin en zayıf noktası cari açığının yüksek olmasıdır. Petrol fiyatları düşük kaldıkça

sıkıntı olmaz gibi görünüyor. Ayrıca bankacılık sistemi çok güçlü ve temiz görünmektedir. Dolayısıyla krizden çıkış diğer ülkelere göre daha kolay olacaktır. Kriz sonrası dışa bağımlılığı az olan gelişmekte olan ülkelerin önemi artacaktır.<sup>152</sup>

Türkiye’de Temmuz 2007 ‘de işsizlik oranı % 8.8 iken, Temmuz 2008’de % 9.4 düzeyine çıkmıştır. Bankacılık sektörü açısından, 2001 krizi sonrasındaki yapısal reformlar ve bankaların düzenli olarak denetim altında tutulması, Türkiye’nin krizden diğer ülkeler kadar etkilenmemesini sağlamıştır.

GSYİH 2008 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0.5 oranında büyümüştür. Genel olarak iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama 2007 yılında kendisini büyük oranda göstermiştir. Daha önceki dört-beş yıl ortalama yüzde 7 büyüyen Türkiye ekonomisi, 2007 yılında yüzde 4.6 oranında büyümüştür. 2008 yılının birinci çeyreğindeki olumlu gelişmelere rağmen, büyüme trendi 2008 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde düşmeye devam etmiştir.

2008 yılının üçüncü çeyreği büyüme verileri; 2002 yılından bu yana ilk kez sanayi sektörünün büyüme üzerindeki etkisinin negatif olduğunu göstermiştir. Tarım ve hizmetler sektörü büyümeye pozitif etki yapmaya devam etmiştir. Harcamaların tümüne bakıldığında ise üçüncü çeyrekte büyümenin, ihracat ve kamu harcamalarındaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Özel tüketim açısından 2008 yılının üçüncü çeyreğinin oldukça negatif etkileri olduğu görülmektedir. Ancak dördüncü çeyrekte dış talepte yani ihracatta da ciddi bir düşüş yaşanmaya başlamıştır.<sup>153</sup>

---

<sup>152</sup>Koç, a.g.e., s.54

<sup>153</sup>[www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

**Tablo 4:**Türkiye’de GSYİH Gelişmeleri

Dönem	Cari fiyatlarla		Sabit fiyatlarla	
	GSYİH (Milyon YTL)	Gelişme hızı %	GSYİH (Milyon YTL)	Gelişme hızı %
I	188 464	17.7	22 847	8.1
II	210 061	14.4	24 658	4.1
III	234 272	9.8	27 795	3.3
IV	220 839	9.7	25 909	3.6
2007 Yıllık	853 636	12.6	101 208	4.6
I*	223 218	18.4	24 378	6.7
II*	241 584	15.0	25 235	2.3
III	266 474	13.7	27 934	0.5
9				
2008 aylık	731 277	15.6	77 547	3.0

**Kaynak:** TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr>

2008 yılının Ekim ayından itibaren döviz talebindeki artışın sonucu döviz kurlarının hızlı artış göstermesi küresel krizin Türkiye’yi etkilediğini göstermiştir. Bunun yanı sıra genel olarak kredi hacminin artamaması ve hatta gerilemesi, yurtiçi otomobil talebinin düşüşü dördüncü çeyreğe ilişkin kaygıları artırmıştır. Özel kesimin tüketim ve yatırım harcamalarındaki keskin düşüş dördüncü çeyrekte de devam etmiştir. Dolayısıyla 2008 yılının genelinde büyüme pozitif olsa da 2002 yılından sonra yakalanan büyüme hızları ile karşılaştırılamayacak ölçüde düşmüştür. Büyümede yaşanan sorun 2009 yılının ilk çeyreğinde de %14,3 küçülerek dünyada en çok küçülen birkaç ülke arasında yer almıştır. Türkiye ikinci çeyrekte de %7 oranında küçülerek daralma eğilimini sürdürmüştür.

GSYH içinde %70'lere varan bir paya sahip olan toplam tüketim harcamaları 2008'in 3.çeyreğinden itibaren daralma sürecine girmiştir. Bu daralma son çeyrekte 2009'un ilk iki çeyreği arasında sırasıyla %5.3, % 10.2 ve % 1.2 oranında gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte iç tüketimi desteklemek üzere uygulamaya konulan ÖTV ve KDV indirimleri gibi dolaylı vergi kalemlerinin, ertelenmiş ve gelecekteki bir talebi öne çektiği ve iç tüketimi olumlu etkilediği görülmektedir. Kriz döneminde uluslar arası kredi kanallarının ve ihracat piyasalarının daralmasıyla özel sektörün hareket alanının daraldığı ve bunu karşılamak üzere kamunun yatırımlara ve harcamalara ağırlık verdiği görülmektedir.

2008'nin son çeyreğinde %23.5 oranında gerileyen özel sektör yatırım harcamaları 2009'un ilk iki çeyreğinde de sırasıyla %35.5 ve % 29.7 oranında rekor düzeyde daralmıştır. Kamu ilk çeyrekte etkin olarak devreye girmiş, tüketim harcamalarını % 5, yatırım harcamalarını ise % 24 oranında artırmıştır. İkinci çeyrekte mali toparlanma gerekçesiyle tüketim harcamalarını neredeyse sıfırlarken, yatırım harcamalarındaki artış ise sadece %5.5 düzeyinde kalmıştır.<sup>154</sup>

2008 yılının sonuna göre TL cinsinden borçlar yaklaşık 34 milyar TL artarak 414 milyara, dolar cinsinden ise aynı dönemde yaklaşık 29 milyar dolar artarak 280.6 milyar dolara çıkmıştır. Toplam borç stokunun sadece % 26 kadar bir kısmı dış borçlardan, geri kalan kısmı ise iç borçlardan oluşmaktadır.

2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye ekonomisine etkileri incelendiğinde, bu krizin Türkiye ekonomisi dışında etkisini hissettirmesi sebebiyle önceki krizlerden farklı bir özelliğe sahip olmasına rağmen, ekonomide mali ve reel sektör üzerinde yaratacağı sorunlar açısından önceki krizlere benzer etkileri olabilecektir. Bu kriz sürecinde bankacılık sektörünün döviz yükümlülükleri riskinin düşük olması döviz paniklerini azaltmış olsa da reel sektör firmalarının döviz yükümlülükleri risk unsuru olarak varlığını devam ettirmektedir. Diğer yandan, Türkiye ekonomisi özellikle bankacılık kesiminde 2001 krizi sonrasında yaptığı reformlar sayesinde, mali yapı açısından düşük risk taşımaktadır. Ancak dış fon sıkıntısı ve özellikle dış talebin daralmasının ekonominin büyümesi üzerinde önemli daraltıcı etkileri söz konusudur.

Türkiye ekonomisinin küresel krizden etkilenme kanalları, temelde küresel fon piyasalarından fon temininde daralma ve ihracattaki daralma üzerinden kendisini

<sup>154</sup> İbrahim Öztürk ve Hakan Kurt, "Türkiye Krizden Çıkışın Neresinde?", **Müsiad Çeyrek Raporu**, Ekim 2009, sayı 1, s.8

göstermektedir. Mali ve ticari kanallardaki bu daralmanın büyüklüğü ekonominin büyümesindeki daralmayı belirlemektedir. Çünkü Türkiye ekonomisi ağırlıklı olarak dış kaynakla kendisini finanse etmekte ve buna bağlı olarak büyümektedir.

#### **2.5.4.Krizden Sonra Alman Önlemler**

Türkiye’de kriz şartları etkisini azaltarak devam ederken hükümet, 2008 yılının son aylarından itibaren genişleyici mali politikaları içeren önemli kriz tedbirleri almıştır. Maliyeti 2009’un tamamında 54 milyon TL’yi bulacak olan tedbirler Türkiye’nin krizden en az derecede etkilenmesi için yerinde adımlar olmuştur. Bunun yanında hükümet kriz döneminde bir takım önemli paketleri devreye sokarak ‘Kalkınma Hamlesi’ sayılabilecek bir çıkarım yaptığını da belirtmek gerekmektedir.

4 Haziran 2009’da açıklanan teşvik programının hedefleri; tasarrufları katma değeri yüksek yatırımlara yönlendirmek, üretimi ve istihdamı artırmak, yatırım eğiliminin devamlılığını ve sürdürülebilir kalkınmayı sağlamak, uluslararası rekabet gücünü artıracak teknoloji ve araştırma-geliştirme içeriği yüksek büyük ölçekli yatırımları özendirme, doğrudan yabancı yatırımları artırmak, bölgesel gelişmişlik farklılıklarını gidermek, çevre korumaya yönelik yatırımlar ile araştırma ve geliştirme faaliyetlerini desteklemek şeklinde belirlenmiştir.

Teşvik programı büyük proje yatırımları ve bölgesel-sektörel destekler başlığında iki ana gruba ayrılmıştır. Büyük proje yatırımlarında gerek ulusal gerekse uluslar arası sermayenin gerçekleştireceği yatırımları teşvik etmek, kriz dönemi dâhil olmak üzere büyük sermayenin Türkiye’ye çekilmesini sağlamak amaçlanmıştır. Bölgesel destekler ise, bölgelerin gelişmişlik seviyelerine göre yardım yoğunlukları farklılaştırılmıştır. Desteklenecek sektörler, bölgelerin potansiyelleri ve ekonomik ölçek büyüklükleri dikkate alınarak tespit edilmiştir. Açıklanan programla teşvik sisteminin olumsuz ve adaletsiz yanları minimize edilmeye çalışılmıştır.<sup>155</sup>

---

<sup>155</sup> İbrahim Öztürk ve Hakan Kurt, a.g.e., s.10

## **Likidite Destekleri**

- Merkez Bankası, piyasadaki döviz ve TL likiditesini artırmak amacıyla birçok önlem almıştır.
- Bankacılık sektörünün öz kaynak yapısını daha da güçlendirmek amacıyla bankaların kâr dağıtımına sınırlama getirilmiş ve bankaların kâr dağıtılabilmesi BDDK onayına bağlanmıştır.

## **Vergi Destekleri**

- Yurtdışındaki varlıkları yurtiçine getirmeyi amaçlayan, vergi indirimleri ve muafiyetlerini içeren Varlık Barışı uygulamasının geçerlilik süresi 30 Eylül 2009 tarihine kadar uzatılmıştır.
- Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcılara uygulanan yüzde 10'luk stopaj sıfıra indirilmiştir.
- 1 Eylül 2008 tarihi öncesindeki vergi borçlarının on sekiz ay süreyle yüzde 3 faizle taksitlendirilmesi imkânı getirilmiştir.
- Menkul Kıymet Yatırım Fonları ile Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının sermaye piyasasında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri gelirlere BSMV muafiyeti getirilmiştir.
- Gerçek kişilere kullanılan kredilerdeki Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi oranı yüzde 15'ten yüzde 10'a indirilmiştir.
- Kablolulu, kablosuz ve mobil internet servis sağlayıcılığı hizmetine ilişkin Özel İletişim Vergisi yüzde 15'ten yüzde 5'e indirilmiştir.
- 30 Haziran 2010'a kadar tescili silinecek ve hurdaya çıkarılacak 1979 veya daha eski model motorlu taşıtlar için vergi ve ceza affı getirilmiştir.
- Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında düzenlenen ürün senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlara 31.12.2014 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisi muafiyeti getirilmiştir.
- KOBİ birleşmelerini teşvik etmek amacıyla 31.12.2009 tarihine kadar birleşen KOBİ'ler kanunda belirlenen şartları sağlamaları kaydıyla, kurumlar vergisi muafiyeti ve % 75'e kadar indirimli kurumlar vergisi uygulanmasından faydalanabileceklerdir.
- 16 Haziran 2009 tarihli 1. Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar" ile, İç talebi canlandırmak amacıyla bazı sektörlerde

15.06.2009 tarihine kadar uygulanan geçici ÖTV indiriminin oranları yeniden belirlenerek süresi 30.09.2009 tarihine kadar uzatılmıştır.

### **İstihdam Destekleri (Aktif İşgücü Programlarının Güçlendirilmesi)**

- Kısa çalışma ödeneğinin miktarı yüzde 50 oranında artırılarak, yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır. (Ödenekten yararlanma süresi Bakanlar Kurulu Kararı ile 31.12.2009 tarihine kadar uzatılmıştır)
- Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmıştır.
- İşsizlik ödeneği yüzde 11 oranında artırılmıştır.
- Toplum yararına işler için oluşturulan çalışma programlarına aktarılan (TYÇP) kaynak artırılacaktır.
- İŞKUR'un mesleki eğitim faaliyetleri genişletilecektir.
- Kişilere girişimcilik ve eğitim danışmanlığı verilecektir.
- İşbaşı eğitimleri çerçevesindeki stajlar desteklenecektir.
- İşyerlerinde mevcut istihdamın üzerinde yaratılacak ilave istihdam için prim desteği sağlanacaktır.

### **Yatırım Destekleri**

- Yatırım ve istihdamın teşvikine ilişkin 5084 sayılı kanunun gelir vergisi, sigorta primi ve enerji desteği teşviklerinden yararlanma süresi 1 yıl uzatılmıştır.
- Bölgesel gelişmişlik farklılıklarını azaltmayı, rekabet gücünü artıracak teknoloji ve AR-GE içeriği yüksek büyük ölçekli yatırımlara destek olmayı, sektörel kümelenmeyi desteklemeyi ve teşvik kapsamındaki yatırım konularında ekonomik ölçek kriterlerini öne çıkarmayı amaçlayan yeni bir teşvik sistemi hazırlanmıştır. Yeni teşvik sistemi; Büyük Proje Yatırımları, Bölgesel ve Sektörel Teşvik Sistemi ve Genel Teşvik Sistemi olmak üzere üç gruptan oluşmaktadır.
- Yüksek teknoloji ve sermaye gerektiren AR-GE ve teknoloji kapasitesini artıran 12 sektörde büyük proje yatırımları desteklenecektir.
- Tekstil, konfeksiyon, hazır giyim, deri ve deri mamulleri sektörlerinde faaliyette bulunan, asgari 50 kişilik istihdam sağlayan ve 31.12.2010 tarihine kadar 1. ve 2. bölgelerden 3. ve 4. bölgelere taşınacak tesislere;
- Kurumlar vergisi oranı 5 yıl süreyle yüzde 20 yerine yüzde 5 oranında uygulanacak,



- Mevcut istihdam da dâhil olmak üzere, bu tesislere taşındıkları bölgede (3. ve 4. bölgeler) 5 yıl süreyle SSK işveren primi Hazine tarafından karşılanacak,
- Hazine tarafından nakliye gideri desteği verilecektir.

### **Üreticiye ve İhracatçıya Sağlanan Kredi ve Garanti Düzenlemeleri**

- Reel sektörü desteklemek amacıyla KOBİ'lere sıfır veya düşük faizli kredi desteği verilmiştir.
- İhracatçılara kullanılmak üzere belirlenmiş olan ihracat reeskont kredisi limiti kademeli olarak artırılarak, 500 milyon ABD dolarından 2,5 milyar ABD Dolarına yükseltilmiştir.
- Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatifleri'nin kullandığı düşük faizli tarım kredilerinin vadesi işletme kredilerinde 18 aydan 24 aya, yatırım kredilerinde 5 yıldan 7 yıla çıkarılmıştır.
- Firmaların Eximbank kredi kapsam ve limitleri artırılmıştır.
- Eximbank'ın doğrudan kullandığı kısa vadeli kredilerdeki geri ödeme vadeleri 2009 Ocak-Mart döneminde 3 ay uzatılmıştır.
- Hazine'nin 2009 yılında Eximbank'a sağlayabileceği toplam garanti ve ikraz limiti 4 milyar dolara çıkarılmıştır.
- Eximbank'ın ödenmiş sermayesi 1 Milyar TL'den 1,5 Milyar TL'ye yükseltilmiştir.
- KOBİ'lerin finansman imkânlarına daha kolay erişebilmesi amacıyla Kredi Garanti Desteği uygulamasına başlanmıştır.

### **Kredi Kullanımı ve Kredi Kartlarına İlişkin Düzenlemeler**

- Döviz cinsi ve dövize endekli kredi kullanımına ilişkin esaslarda yapılacak değişikliklerle, tüketicilerin ve firmaların döviz cinsi ve dövize endekli kredi kullanımları yeniden düzenlenmiştir.
- Kredi kartı borçlarının yeniden yapılandırılmasına ilişkin yapılan yasal düzenlemeyle, 31 Mayıs 2009 tarihi itibarıyla ödeme ihtarı çekilmiş, icra takibi başlatılmış, ya da banka tarafından takip olunan krediler grubunda sınıflandırılmış kredi kartı borçlarının yeni bir ödeme planına bağlanması imkânı getirilmiştir.
- BDDK, yapılan düzenlemeyle, hali hazırda yüzde yirmi olarak uygulanan asgari ödeme tutarını, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının olumlu görüşünü alarak; yüzde kırka kadar artırmaya ve artırdığı oranı yüzde yirmiye kadar düşürmeye yetkili kılınmıştır. Asgari ödeme oranı, BDDK tarafından, belirtilen sınırlar dâhilinde kart hamili grupları itibarıyla farklılaştırılabilecektir.

## AR-GE Destekleri

- Ar-Ge Şirketlerinin de Ar-Ge teşviğinden yararlanmasının sağlanması amacıyla, Ar-Ge merkezi kuracak firmaların ayrıca üretim faaliyetinde bulunma koşulu olmadığına ilişkin yönetmelik hazırlanmıştır.
- Ar-Ge personelinin yararlandığı vergi indirimi desteği yeniden düzenlenerek, desteğin 5 yıl boyunca doğrudan firmalara verilmesi sağlanmıştır.
- Ar-Ge ve destek personelinin, çalışmaları karşılığında elde ettikleri ücretleri üzerinden asgari geçim indirimi uygulandıktan sonra hesaplanan gelir vergisinin, 31.12.2013 tarihine kadar; doktoralı olanlar için yüzde 90'ının, diğerleri için yüzde 80'inin verilecek muhtasar beyanname üzerinden tahakkuk eden vergiden indirilmek suretiyle terkin edilmesini sağlayan yasal düzenleme hayata geçirilmiştir.<sup>156</sup>

Türkiye ekonomisi 1990 sonrası dönemde, dünya ekonomisi ile entegre oluşum sürecini hızlandırarak, yeni bir büyüme stratejisi ile dışa açıklık düzeyini artırma yoluna girmiştir. Bu stratejinin bir sonucu olarak ekonomik alanda bir takım politika değişikliğine gidilmesi, yeni yasal-kurumsal altyapıların oluşturulması, yeni bir piyasa sisteminin ve rekabet anlayışının ortaya çıkması kaçınılmaz olmuştur. Türkiye, değişim-etkileşim sürecinde, dışa açıklık derecesine ve teknolojiye bağlı gelişime bağlı olarak, hem iç kaynaklı hem de dış kaynaklı krizlere maruz kalmıştır.

---

<sup>156</sup> [www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika\\_Tedbirleri.pdf](http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf)

## Üçüncü Bölüm

### EKONOMETRİK ANALİZ

Çalışmanın bu bölümünde, ilk iki bölümde teorik olarak anlatılan büyüme, cari açık ve borçlanma değişkenleri arasındaki ilişki krizler ile birlikte değerlendirilecektir. Bu bağlamda analizde cari işlemler açığı (CAI), iç borç (ICBORC) ve büyüme oranı (BO) serileri 1990- 2008 dönemleri arasında üçer aylık şeklinde kullanılacaktır. Çalışmada ilk olarak kullanılacak analiz yöntemleri kısaca anlatılacak; daha sonra analizde kullanılacak seriler tanıtarak uygulamaya geçilecektir.

#### 3.1.Araştırmanın Yöntemi

Analizde klasik zaman serisi yöntemleri içerisinde yer alan Vektör Otoregresif (VAR) modellerinden yararlanılarak etki- tepki fonksiyonları yardımları ile krizin etkileri araştırılacaktır. VAR analizinin kullanılabilmesi için öncelikle serilerin durağan olmaları diğer bir ifade ile birim köke sahip olmamaları gerekir. Bu amaçla ilk önce serilerin durağanlık mertebeleri Dickey-Fuller (1979) çalışmasında anlatıldığı üzere yapılacak; daha sonra belirlenen mertebeye göre durağanlıkları araştırılacaktır. Serilerde trend olması durumunda Dickey-Fuller (1981) çalışması izlenerek trend tipinin deterministik veya stokastik olduğu belirlenip arındırma işlemi bu testin sonucuna göre yapılacaktır. Serilerin durağanlığı sağlandıktan sonra VAR analizine geçilecektir. İlk olarak birim kök kavramı açıklanacaktır.

Bir serinin uzun dönemde sahip olduğu özellik, bir önceki dönemde değişkenin aldığı değeri, bu dönemi ne şekilde etkilediğinin belirlenmesiyle ortaya çıkartılabilir. Bu nedenle, serinin nasıl bir süreçten geldiğini anlamak için, serinin her dönemde aldığı değerlerin daha önceki dönemdeki değerleriyle regresyonunun bulunması gerekmektedir. Bunun için değişik yöntemler geliştirilmiş olmakla birlikte, ekonometride birim kök analizi olarak bilinen yöntemle, serilerinin durağan olup olmadıkları belirlenebilmektedir. Konu Cari işlemler hesabı (CAI) serisi üzerinden anlatılacak olursa,

CAI<sub>t</sub> değişkeninin bu dönemde aldığı değerin geçen dönemdeki değeri olan CAI<sub>t-1</sub> ile ilişkisi

$$CAI_t = PCAI_{t-1} + u_t \quad (1)$$

biçiminde kurulabilir. Burada, u<sub>t</sub> stokastik bir hata terimidir. Bu model birinci dereceden otoregresif AR(1) modelidir. Bu regresyonda P katsayısı bire eşit(P=1) bulunursa, birim kık sorunu ortaya çıkmaktadır ve ilişkisi,

$$CAI_t = CAI_{t-1} + u_t \quad (2)$$

biçimini almaktadır. Bu, bir önceki dönemde iktisadi değişkenin değerinin ve dolayısıyla o dönemde maruz kaldığı Şokun olduğu gibi sistemde kalması anlamına gelmektedir. Bu durum bütün bir dönem boyunca düşünöldüğünde, yukarıda ortaya çıkan sonuç bütün dönemler için geçerli olduğundan, bu daha önceki dönemlerde ortaya çıkan Şokların da değişkenin bu dönemdeki değerine etkisinin sürdüğü ve dolayısıyla geçmişteki bütün Şokların bir toplamından oluştuğu anlamına gelir. Bu Şokların kalıcı nitelikte olması, serinin durağan olmaması ve zaman içinde gösterdiği trendin stokastik olması demektir. Eğer P katsayısı birden küçük çıkarsa, geçmiş dönemlerdeki Őoklar belli bir dönem etkilerini sürdürseler bile, bu etki giderek azalacak ve kısa bir dönem sonra tamamen ortadan kalkacak demektir.

Yukarıdaki 1 nolu denklemin sağ ve sol tarafından CAI<sub>t-1</sub> ıkarılarak,

$$\Delta CAI_t = (P - 1)CAI_{t-1} + u_t \quad (3)$$

ilişkisi elde edilebilir. Burada,  $\Delta CAI_t = CAI_t - CAI_{t-1}$  (birinci fark)dir. (P-1)de  $\delta$  olarak ifade edilirse ilişki,

$$\Delta CAI_t = \delta CAI_{t-1} + u_t \quad (4)$$

olarak yazılabilir. P=1 olduğunda  $\delta=0$  olacaktır.  $\delta=0$  olduğunda da,

$$\Delta CAI_t = (CAI_t - CAI_{t-1}) = u_t \quad (5)$$

olacak ve dolayısıyla CAI<sub>t</sub> (birinci fark) durağan olacaktır. Böylece, orijinal bir serinin birinci farkı durağan ise orijinal seriye birinci dereceden entegre olmuş denir ve I(1) olarak ifade edilir. Eğer seriyi durağan yapmak için iki defa fark almak gerekirse I(2) ve d defa fark

almak gerekirse I(d) olarak yazılır. Bu durumda, durağan olmayan bir seri, farkları alınarak, durağan hale getirilebilmektedir. Bu işlem, serinin içerdiği kalıcı şokun etkisinin yok edilmesini ve durağan yani belli bir değere yaklaşan geçici şokların kalmasını, dolayısıyla serinin durağan hale gelmesini sağlamaktadır.

Bir serinin durağan olup olmadığı birim kök testiyle şu işlemle araştırılmaktadır: bu testte hipotez bir nolu denkleme göre  $H_0 : P = 1$  ve 4 nolu denkleme göre ise  $H_0 : \delta = 0$  olup, serinin durağan olmama durumunu gösterir.  $P=1$  sıfır hipotezi ile geleneksel yolla hesaplanan t istatistiği kullanılmayacağından bunun yerine  $\tau$  (tau) istatistiği kullanılır. Çünkü  $H_0$  Hipotezi altında; t istatistiğinin tutarlı olabilmesi için serilerin durağan olması gerekir. Bu durumda t testi kullanılmıyor. Kullanılmamasındaki temel sebep t testinin 0 etrafında dağılmıyor olmasıdır. Bu durumda Dickey-Fuller (1979) makalesinde kullanılan  $\tau$  istatistiklerinin kullanılması gereklidir. Bunun kritik değerleri Dickey-Fuller tarafından Monte Carlo benzetimleriyle tablolştırılmıştır. Literatürde tau testi bunların adından dolayı Dickey-Fuller (DF) testi olarak bilinir. Eğer  $P=1$  sıfır hipotezi reddedilip zaman serisi durağan bulunursa, bilinen t testi kullanılabilir.

Eğer  $\tau$  istatistiğinin çeşitli anlamlılık düzeylerine göre bulunan MacKinnon kritik değerlerinden daha büyük ise serinin durağan olmadığı, daha negatif ise serinin durağan olduğu sonucuna varılır.

Teori ve uygulama ile çeşitli nedenlerle, Dickey Fuller testi şu regresyonlara uygulanır:

$$\Delta CAI_t = \delta CAI_{t-1} + u_t \quad (6)$$

biçimindeki sabit terimsiz ve trendsiz,

$$\Delta CAI_t = b_0 + \delta CAI_{t-1} + u_t \quad (7)$$

sabit terimli ve trendsiz ile,

$$\Delta CAI_t = b_0 + b_1 t + \delta CAI_{t-1} + u_t \quad (8)$$

sabit terimli ve trendli regresyonlar bulunarak, bunlarla birlikte  $\tau$  veya DF istatistikleri ile MacKinnon kritik değerleri elde edilmektedir.

Eğer  $u_t$  hata terimi otokorelasyonlu ise, 8 nolu denklem,

$$\Delta CAI_t = b_0 + b_1 t + \delta CAI_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta CAI_{t-i} + u_t \quad (9)$$

biçiminde düzenlenir. Burada gecikmeli fark terimleri kullanılmaktadır. Gecikmeli fark terimlerinin sayısı, genellikle ampirik olarak belirlenir. Buradaki ana düşünce, 9 nolu denklemdeki hata teriminin otokorelasyonsuz olmasını sağlayacak kadar terimi modele katmaktır. Burada da sıfır hipotezi  $P=1$  ya da  $\delta=0$  dır. Yani CAI'de birim kök vardır ve dolayısıyla CAI serisi durağan değildir. 9. denklemdeki gibi modellere DF testi uygulanırsa, buna genişletilmiş Dickey-Fuller (Augmented Dickey Fuller) veya kısaca ADF testi denmektedir. Her iki test istatistiğinin kritik değerleri aynıdır.<sup>157</sup>

Serilerin birim kök mertebeleri belirlendikten sonra VAR analizine geçilebilir. VAR analizinde serilerin durağan halleri ile çalışılır. VAR modeli Sims'in öncü çalışmasından sonra uygulamalı ekonometri ve özellikle makro ekonomi ve finans konularında yapılan araştırmalarda yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Model, modele katılan bütün değişkenlerin kendi ve diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri üzerine tanımladığı basit çok boyutlu bir zaman serisi öngörü modelidir. Esas olarak bir öngörü modeli olmakla beraber yapısal analizlere de fırsat tanımaktadır. VAR modelinin zaman serisi öngörü modeli olarak yorumu standart veya geleneksel VAR modeli olarak adlandırılırken, yapısal yorumu yapısal VAR olarak bilinmektedir<sup>158</sup>. CAI ve BO gibi iki değişken için basit bir VAR modeli,

$$CAI_t = \alpha_{10} + \sum_{i=1}^p \alpha_{11i} CAI_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{12i} BO_{t-i} + u_{1t}$$
$$BO_t = \alpha_{20} + \sum_{i=1}^p \alpha_{21i} BO_{t-i} + \sum_{i=1}^p \alpha_{22i} CAI_{t-i} + u_{2t}$$

biçiminde ifade edilebilir. Burada,  $\alpha_{i0}$  sabit terim,  $\alpha_{ijk}$  i'nci denklemdeki j'nci değişkenin k gecikmesine ait parametre,  $u_{it}$  hata terimi ve p gecikme sayısıdır. Görüldüğü gibi, denklemlerin sağ tarafındaki değişkenler aynıdır. Sabit terim, modele değişkenlerin sıfırdan farklı ortalamalara sahip olması durumunda dahil edilir.

<sup>157</sup> Recep Tari, **Ekonometri**, 3.b., İstanbul: Avcı Ofset, 2005, s. 394

<sup>158</sup> Tari, **a.g.e.**, s. 396

VAR modeli gecikme sayısı  $p$  dikkate alınarak  $p$ 'inci dereceden VAR modeli olarak adlandırılır ve VAR( $p$ ) olarak gösterilir. Modelde değişkenler arasında içsel-dışsal ayrımı yapılmaksızın bütün değişkenler içsel olarak kabul edilir.

VAR modeli parametrelerinin doğrudan yorumu pek anlamlı olmamaktadır. Bu nedenle etki-tepki (impulse-response) ve varyans ayrıştırması (variance decomposition) analizleri yapılarak bir takım sonuçlar çıkarılmaya çalışılır.

Sistemdeki değişkenlerin kendi veya başka değişkenlerin şoklarına karşı gösterdiği tepkiler önemli olmaktadır. Zaman serisi modellerinde, hata terimi genellikle şokları temsil etmek için kullanılır. Bunun sonucu, sistemdeki her bir değişkenin kendi ve diğer değişkenlerin hatalarına karşı reaksiyonu etki-tepkiler olarak adlandırılır. Etki-tepkiler aynı büyüklüğün iki farklı görünümünü ifade eder. Şoku veren değişken yönünden etki, şoku alan değişken yönünden ise tepki söz konusudur. İki değişken arasında değişkenlerden birinin diğerine neden olduğu yargılamasına dayalı olarak yapılan bu analiz “dinamik çarpan analizi” ya da “etki-tepki” analizi olarak adlandırılmaktadır.<sup>159</sup>

Modeldeki bütün değişkenler durağansa, bu değişkenlerle VAR modeli uygulaması yapılabilir. Bu durumda, durağan değişkenin şoku geçici bir etkiye sahiptir. Bunun sonucu, başlangıçtaki bir şokun etkisi, bir süre sonra ortadan kalkar. VAR analizinin aşamaları kısaca sıralanacak olursa

- 1- İlk aşamada değişkenlerin seçimi, özelliklerinin belirlenmesi ve sıralanmasıdır. Değişkenler dışsaldan içsele doğru sıralanmalıdır. Sıra önemlidir. Matris formunda sıra yanlış belirlenmişse sonuçlar farklı çıkabilir. Örneğin  $x_t$  ve  $y_t$  içsel olarak belirlensin. Bunların sırası da kendi içlerinde nedensellik testi ile tespit edilebilir
- 2- Durağanlık koşulunun sağlanması (mertebelerin aynı olması şart değildir). Stokastik ya da deterministik trendin ortadan kaldırılması gereklidir.
- 3- Gecikme uzunluklarının belirlenmesi.
- 4- Sistemin çalıştırıldıktan sonra politik analiz ya da öngörünün yapılması şeklinde sıralanabilir.

---

<sup>159</sup>Tarı, a.g.e., s.396

### 3.2.Araştırmanın Veri ve Bulguları

Araştırmada kullanılan veriler Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik veri sisteminden elde edilmiştir. Analizde kullanılan orijinal seriler aşağıda verilmiştir.<sup>160</sup>

**Tablo 5:** Analizde Kullanılan Orijinal Veriler; (1992-2008)

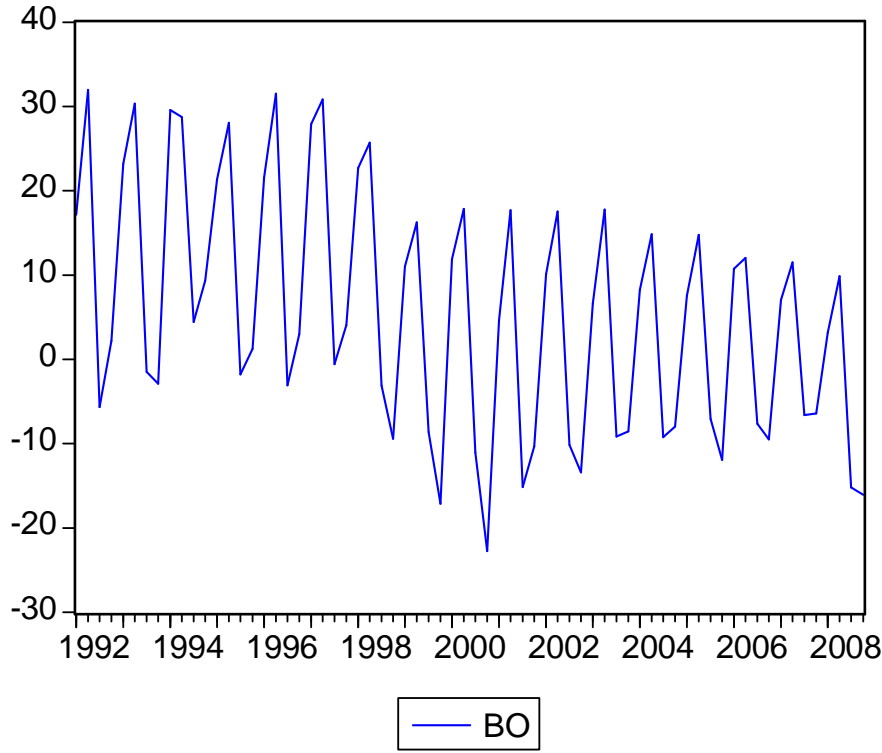
Dönem	CAI	GSMH	İç borç	Dönem	CAI	GSMH	İç borç
1992Q1	-160	194093.3	106179.1	2000Q3	-1334	21019481	31416794
1992Q2	-592	234306.9	118162.2	2000Q4	-3014	18929875	36420620
1992Q3	-47	344401.3	136080.2	2001Q1	-571	15419915	50851184
1992Q4	-175	325971.5	194236.6	2001Q2	1422	16173158	90331702
1993Q1	-932	333257.2	232603.7	2001Q3	2092	19650704	105768511
1993Q2	-2344	434083.4	252060.5	2001Q4	817	17065575	122157260
1993Q3	-1580	622987.6	300250.7	2002Q1	-461	15469977	120299042
1993Q4	-1577	613966.8	357346.6	2002Q2	-618	17214452	126830490
1994Q1	-1133	596920.8	418337.7	2002Q3	1244	20876687	140290726
1994Q2	1408	847598	468029.7	2002Q4	-791	18958715	149869691
1994Q3	2014	1189673	565984.1	2003Q1	-2953	16716746	162557876
1994Q4	342	1244903	799309	2003Q2	-2456	17898517	175269922
1995Q1	428	1372907	948002.6	2003Q3	1248	21774718	178711655
1995Q2	-443	1745338	1107020.4	2003Q4	-3354	19948211	194386700
1995Q3	25	2425384	1190173.4	2004Q1	-5284	18380247	203707545
1995Q4	-2349	2382731	1361007	2004Q2	-4251	20035372	209118695
1996Q1	-429	2413449	1906244	2004Q3	-243	23528095	217571356
1996Q2	-1430	3078022	2183579	2004Q4	-4653	21541877	224482922
1996Q3	470	4494016	2734375	2005Q1	-5869	19947283	232489000
1996Q4	-1048	4359927	3148985	2005Q2	-6629	21577563	234799000
1997Q1	-1248	4495783	3835364	2005Q3	-2253	25323570	243207000
1997Q2	-1032	6238318	4199409	2005Q4	-7337	23651315	244782000
1997Q3	948	9017955	5182250	2006Q1	-8627	21133291	246360000
1997Q4	-1306	8968594	6283425	2006Q2	-10739	23678188	249085000
1998Q1	-1034	9349902	7379467	2006Q3	-4793	26916390	250869000
1998Q2	-259	12096018	8389591	2006Q4	-7892	25010451	251470000
1998Q3	1514	16283561	9947456	2007Q1	-9423	22844200	263724000
1998Q4	1779	15793490	11612885	2007Q2	-10083	24581028	253718000
1999Q1	1365	14436129	14244446	2007Q3	-6898	27772167	258272000
1999Q2	-1290	16217899	16979715	2007Q4	-11815	26057230	255310000
1999Q3	254	19361768	20028368	2008Q1	-12342	24482883	266477000
1999Q4	-1254	17824774	22920145	2008Q2	-15551	25279414	261000000
2000Q1	-2301	15217908	26679144	2008Q3	-7997	28048889	266364000
2000Q2	-3271	17269135	30391620	2008Q4	-5922	24352788	274827000

**Kaynak:** TCMB, <http://evds.tcmb.gov.tr>

<sup>160</sup> Tabloda verilen serilerin  $(Y_t - Y_{t-1}) / Y_{t-1} * 100$  şeklinde büyüme serisi halinde dönüştürülmüştür. Cari işlemler serisi (CAI) milyon \$, GSMH ve İç borç serileri bin TL dir. Dönüşüm sayesinde seriler arasındaki birimden doğan farklılaşma ortadan kaldırılmıştır.



Analizde kullanılacak teorik bilgiler ve veriler verildikten sonra uygulamaya aşamasına geçilecektir. Çalışmanın uygulama kısmında 3 seri analize dâhil edilerek etki-tepki analizi sonuçları elde edilecektir. Bu bağlamda ilk olarak serilerin yapısal özellikleri irdelenecek ve birim kök testi yapılacaktır. Çalışmaya büyüme oranı serisi incelenerek başlanacaktır. Büyüme oranı serisinin grafiği aşağıda verilmiştir.



**Grafik 2:** Büyüme Oranı Grafiği

Büyüme Oranı serisi grafik yardımıyla incelendiğinde 1992-2008 döneminde aşağı doğru bir trendin olduğu; büyüme artış hızının giderek azaldığı, seride sabit terim ve mevsimsellik olduğu, ayrıca negatif bir trendin olduğu görülmektedir. Serinin birim kök analizi yapılmadan önce deterministik özelliklerinin arındırılması gerektiği sonucuna varılmıştır. Seride sabit terim, mevsimsellik ve trend olduğunu düşünerek, bu özelliklerden arındırmak için regresyon testi gerekmektedir. Bu özellikleri ortaya çıkarmak için yapılan regresyon aşağıda verilmiştir.

**Tablo 6:** BO Serisinin Mevsimsellikten Arındırılması

Bağımlı değişken: BO

Değişken	Parametre	St.Hata	t-istatistiği	Olasılık
D1	14,84	1,8520	7,7640	0,0000
D2	21,01	1,8520	11,3410	0,0000
D3	-6,52	1,8520	-3,5220	0,0008
D4	-6,84	1,8520	-3,6940	0,0005

R-Kare 0.737373

Düzeltilmiş R-Kare 0.725010

Büyüme oranı serisinde mevsimsellik incelemesi yapıldığında, 4 mevsimi ifade eden kuklaların (D1, D2, D3, D4) istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Serilerin birim kök incelemesi yapılabilmesi için deterministik özelliklerin arındırılması gerekmektedir.<sup>161</sup> Bu bağlamda BO serisi için mevsimsellikten arındırılmış hali ile analize devam edilecek ve yeni seri MBO şeklinde isimlendirilecektir. Mevsimsellikten arındırılmış yeni seri için ADF birim kök testi sonuçları aşağıda verilmiştir.

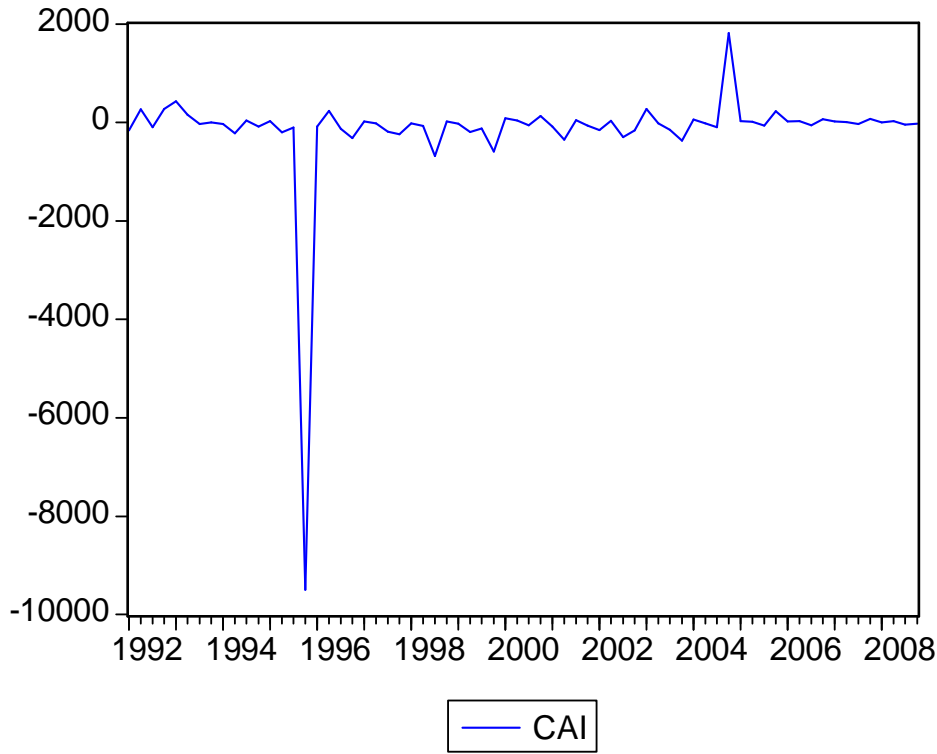
**Tablo 7:** MBO Serisi için Birim Kök Testi

		t-istatistiği	Olasılık
<b>ADF Test istatistiği</b>		<b><u>-4.999.436</u></b>	<u>0.0006</u>
<b>Test kritik değerleri</b>	1%	-4.100.935	
	5%	-3.478.305	
	10%	-3.166.788	

Mevsimsellikten arındırılmış BO serisinde sabit ve trend olduğu gözlemlenmiş ve ADF birim kök testi yaparken bu deterministik öğeler teste dahil edilmiştir ve ADF testinde trend ve sabit katsayının istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmüştür. Benzer şekilde ADF test istatistiği sonucunda mevsimsellikten arındırılmış BO serisinin birim kökünün olmadığı diğer bir ifade ile bütünleme mertebesinde 0 olduğu I(0) yani durağan olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

<sup>161</sup> S.Koç ve M.K.Beşer, “**Liberalizasyon Sürecinde Finansal Değişkenlerin Büyüme Üzerine Etkileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım**” IV. İstatistik Günleri Sempozyumu Dokuz Eylül Üniversitesi, 20–21 Mayıs 2004, Kuşadası/AYDIN

BO serisinin bütünleme mertebesi belirlendikten sonra CAI serisinin bütünleme mertebesi belirlenecektir. CAI serisinin grafiği aşağıda verilmiştir.



**Grafik 3:** Cari İşlemler Hesabı Grafiği

Cari işlemler hesabı serisinin grafiği incelendiğinde 1995 yılının 4. çeyreğinde büyük bir kırılmanın olduğu, benzer şekilde 2004 yılının 4. Çeyreğinde ters yönlü bir kırılmanın varlığı görölmektedir. Seride sabit terim, trend ve mevsimsellik gibi deterministik öğelerin olmadığı görölmektedir. Seride birim kök testinin güvenilir sonuçlar vermesi için adı geçen kırılmaların arındırılması gerekir. Bu bağlamda her iki kırılma için kriz kuklaları oluşturulup seride regrese edilecektir.

**Tablo 8:** CAI Serisinin Krizlerden Arındırılması

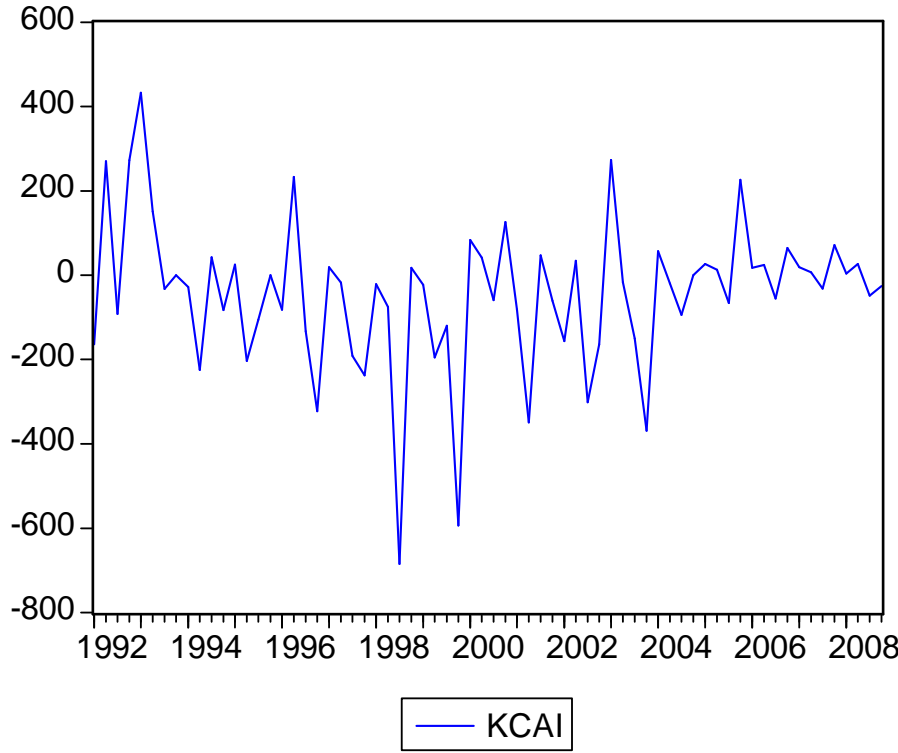
Bağımlı değişken: CAI

Değişken	Parametre	St.Hata	t-istatistiği	Olasılık
D1995	-9496.000	186.2831	-50.97618	0.0000
D2004	1814.810	186.2831	9.742216	0.0000

R-Kare 0.975652

Düzeltilmiş R-Kare 0.975283

Yapısal kırılmaların varlığının test edildiği Tablo 8’de, regresyon ile her iki kırılmanın da istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Kukla değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olması krizin varlığını ispat etmektedir. CAI serisi için kırılmalardan arındırılmış yeni seri, Tablo 9’ye regresyon denkleminde elde edilen artıklar yardımıyla devam edilecektir. Krizden arındırılmış yeni seri KCAI olarak isimlendirilecektir.



**Grafik 4:** Kırılmalardan Arındırılmış Cari İşlemler Hesabı Grafiği

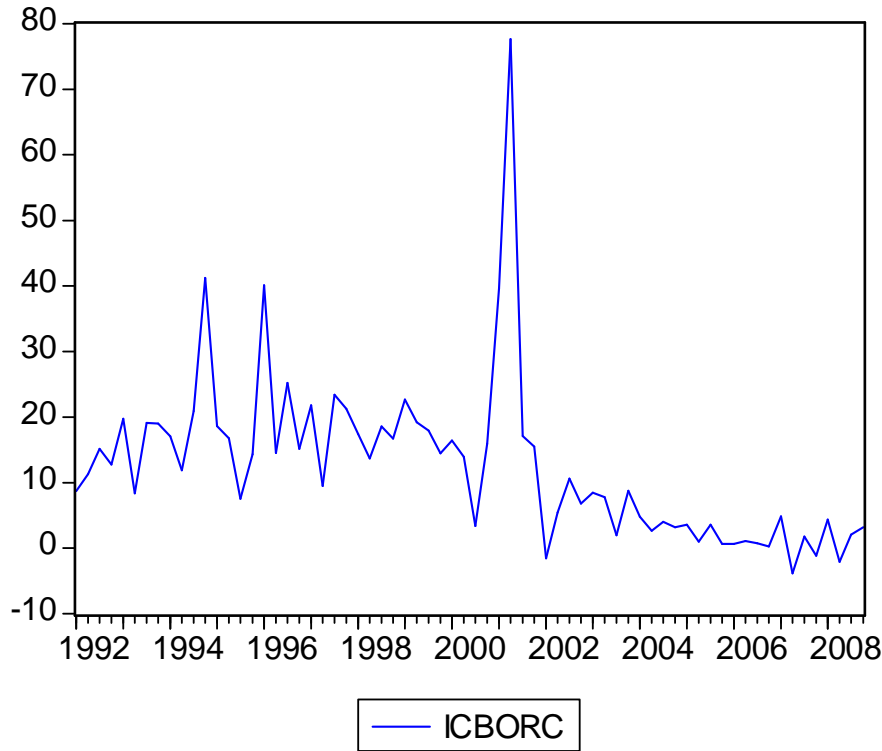
Grafik incelendiğinde, her ne kadar mevsimsellik olduğu yönünde şüphe oluşsa da mevsimsellik kuklaları ile regres edildiğinde kuklaların istatistiksel olarak anlamlı olmadığı anlaşılmıştır; bu sonuçtan da seride mevsimsellik olmadığı sonucuna varılmıştır. Yapısal kırılmalardan arındırılmış CAI (KCAI) serisine, Tablo 10’de görüldüğü gibi, ADF birim kök testi yapıldığında aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

**Tablo 9:** KCAI Serisi için Birim Kök Testi

		t-istatistiği	Olasılık
<b>ADF Test istatistiği</b>		<b><u>-7.391537</u></b>	<b><u>0.0000</u></b>
<b>Test kritik değerleri</b>	1%	-2.599934	
	5%	-1.945745	
	10%	-1.613633	

Tablo 9'den anlaşılacağı gibi, hesaplanan değerin tablo değerinden daha negatif olması sebebiyle serinin birim kökünün olmadığı, diğer bir ifade ile durağan olduğu anlaşılmaktadır.

Son olarak İç borç serisi incelenecektir. Grafik 4'ten görüleceği üzere 1990 sonrası yaşanan tüm krizleri yansıtan bir özellik gösteren seride, 3 büyük kırılma görülmektedir. Seride sabit terim ve negatif trend olduğu, mevsimsellik olmadığı görülmektedir. İç borçların kriz döneminde arttığı görülmektedir.



**Grafik 5:** İç Borçlanma Grafiği

İlk olarak serinin krizlerden etkisini arındırmak amacıyla krizi temsilen kukla değişken kullanılacaktır. Bu bağlamda 1994, 1996 ve 2001 yıllarının uygun dönemlerine kukla değişkenler tanımlanmıştır. Kukla değişkenler krizin olduğu dönemlerde 1 diğer dönemlerde 0 olacak şekilde tanımlanmıştır. Kukla değişkenler ifade ettiği dönem ile isimlendirilmiştir.

**Tablo 10:** ICBORC Serisinin Krizlerden Arındırılması

Bağımlı değişken: ICBORC

Değişken	Parametre	St.Hata	t-istatistiği	Olasılık
C	10.74600	1.052603	10.20897	0.0000
D1994	30.47400	8.551390	3.563631	0.0007
D1996	29.31400	8.551390	3.427981	0.0011
D2001	66.89400	8.551390	7.822588	0.0000
R-Kare	0.566642			
Düzeltilmiş R-Kare	0.546329			

Krizi ifade eden 3 kukla değişkenin istatistiksel olarak anlamlı olduğu Tablo 10 yardımıyla görülmektedir. Modelden elde edilen parametrelerin büyüklüğü krizle doğru orantılıdır. Analize krizden arındırılmış yeni iç borç serisi (DICBORC) serisi ile devam edilecektir. Diğer serilerde olduğu gibi bu değişken için birim kök testi yapılacaktır.

**Tablo 11:** DICBORC Birim Kök Testi

	t-istatistiği	Olasılık
<b>ADF Test istatistiği</b>	<b>-6.554809</b>	<u>0.0000</u>
<b>Test kritik değerleri</b>	1%	-4.100935
	5%	-3.478305
	10%	-3.166788

Seriye yapılan birim kök testi sonucunda hesaplanan değer tablo değerinden daha negatif olması sebebiyle seride birim kök olmadığı diğer bir ifade ile durağan olduğu sonucuna varılmıştır. Her üç seri birlikte değerlendirildiğinde deterministik öğelerden arındırıldıktan sonra birim köke sahip olmadığı, durağan olduğu bulunmuştur. Bu sonuçlar çerçevesinde VAR analizine tüm seriler düzey halleri ile analize katılacaktır.

VAR analizinde değişkenlerin sıralanması önemli bir aşama olduğu ifade edilmektedir.<sup>162</sup> Değişkenlerin sıralanması 3 farklı yolla yapıldığı görülmektedir. İktisat teorisine göre, nedensellik analizi ile ve etki tepki analizi yardımıyla sıralama yapılmaktadır. Her üç yöntemle göre de sıralama en dışsaldan en içsele doğru sırasıyla iç borç, cari işlemler

<sup>162</sup> S.Koç ve M.K.Beşer, a.g.e., s.3

hesabı ve büyüme oranı şeklinde yapılmıştır. Bu sıralama yardımıyla kurulan VAR modeli ile gecikme uzunluğu belirlenmiştir. Sonuçlar Tablo 12’da verilmiştir.

**Tablo 12:** VAR Modeli için Gecikme Uzunluğu Kriterleri

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-746.6878	NA	85236953	26.77457	26.88307	26.81663
1	-706.8799	73.92906	28385276	25.67428	26.10829*	25.84254*
2	-694.8186	21.10725	25527366	25.56495	26.32446	25.85941
3	-684.3784	<b>17.15175*</b>	<b>24434196*</b>	<b>25.51351*</b>	26.59852	25.93417
4	-675.7445	13.25920	25111082	25.52659	26.93710	26.07344
5	-667.2214	12.17578	26142322	25.54362	27.27964	26.21667
6	-663.8616	4.439797	33112525	25.74506	27.80658	26.54430
7	-659.5971	5.178316	41220781	25.91418	28.30120	26.83963
8	-656.9899	2.886552	55488116	26.14250	28.85502	27.19414
9	-649.8568	7.133097	65096216	26.20917	29.24720	27.38701
10	-636.7851	11.67119	63706008	26.06375	29.42728	27.36779
11	-625.5629	8.817377	69317250	25.98439	29.67342	27.41462
12	-608.1196	11.83653	63681784	25.68284	29.69738	27.23927

VAR modeli için gecikme uzunlukları incelendiğinde SC ve HQ kriterlerine göre VAR(2), LR FPE ve AIC kriterlerine göre VAR(3) modelinin uygun olduğu görülmektedir. Birçok çalışmada LR kriterinin VAR modelin gecikme uzunluğunun belirlemede kullanılması sebebiyle çalışmaya VAR(3) modeli ile devam edilecektir. Oluşturulan VAR(3) modeli aşağıda verilmiştir.<sup>163</sup>

$$\begin{aligned} \text{DICBORC} = & 0.1925383583*\text{DICBORC}(-1) + 0.3259830237*\text{DICBORC}(-2) + \\ & 0.2923909191*\text{DICBORC}(-3) + 0.002896622958*\text{KCAI}(-1) - 0.002516212537*\text{KCAI}(-2) \\ & + 0.009642882558*\text{KCAI}(-3) - 0.3796080856*\text{MBO}(-1) + 0.3128479473*\text{MBO}(-2) + \\ & 0.249186132*\text{MBO}(-3) - 0.02855500906 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{KCAI} = & - 4.030955193*\text{DICBORC}(-1) + 1.853867097*\text{DICBORC}(-2) - \\ & 6.011253783*\text{DICBORC}(-3) + 0.04732591168*\text{KCAI}(-1) - 0.1413691467*\text{KCAI}(-2) + \\ & 0.145030411*\text{KCAI}(-3) + 2.972089043*\text{MBO}(-1) + 4.894534208*\text{MBO}(-2) - \\ & 5.073239504*\text{MBO}(-3) - 40.23009106 \end{aligned}$$

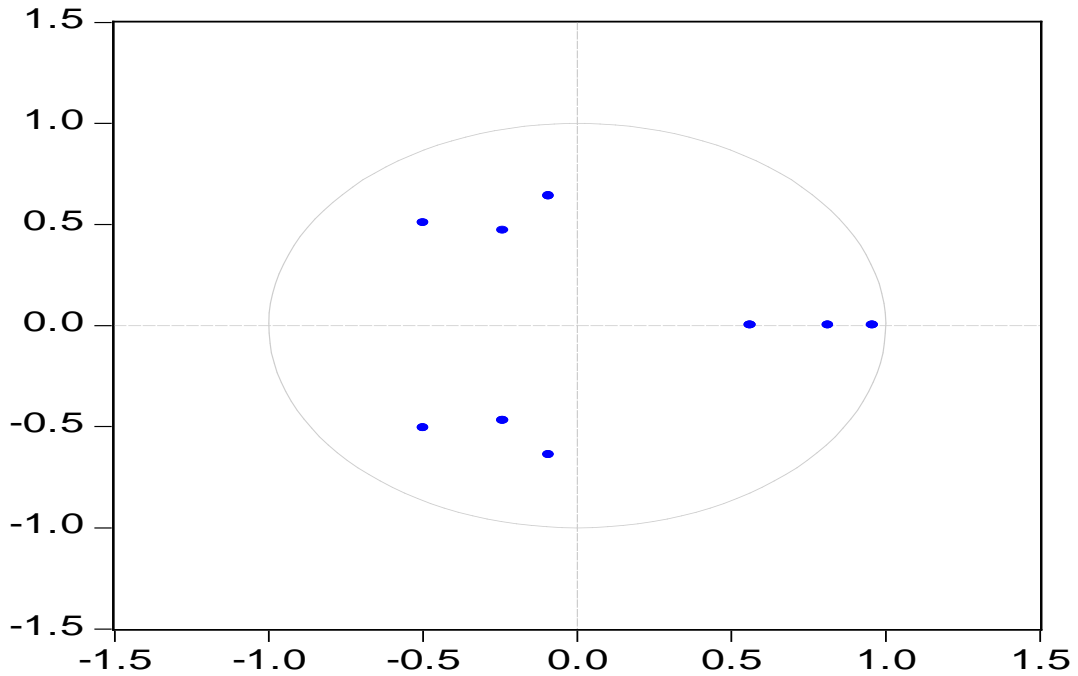
$$\begin{aligned} \text{MBO} = & 0.150162204*\text{DICBORC}(-1) + 0.002068960957*\text{DICBORC}(-2) - \\ & 0.00973986137*\text{DICBORC}(-3) + 0.001999422675*\text{KCAI}(-1) + 0.001614725747*\text{KCAI}(-2) \end{aligned}$$

<sup>163</sup> VAR modellerinde gecikme uzunluklarının tespiti için LR’ye (likelihood ratio) bakılır. Akaike, FPE ve Schwartz kriterleri, hata karelerinin toplamının minimizasyonuna dayanmaları ve deneme yöntemi olması sebebiyle ayrıca küçük örneklere uygulanabileceği için VAR analizinde LR tercih edilir. LR büyük örnek testidir ve asimtotiktir. Eşit gecikme uzunluğu olduğu düşünülürse LR aksi halde diğerleri kullanılır.

$$2) + 0.003469242663 * KCAI(-3) + 0.4454365477 * MBO(-1) + 0.1339451799 * MBO(-2) + 0.2495647246 * MBO(-3) - 0.02677400037$$

VAR modelinde amaç uygun model yardımıyla etki- tepki analizi sonuçlarına ulaşmaktır. Uygun model VAR(3) olarak belirlendiğine göre etki tepki analizine geçilebilir. Ancak öncelikle VAR(3) modelinin uygun model olduğu gösterilecektir. İlk olarak VAR(3) modelinin kökleri birim çember içinde yer almaktadır. Bu serilerin durağan halleri ile kullanıldığını ifade etmektedir.

### Karakteristik Köklerin Gösterimi

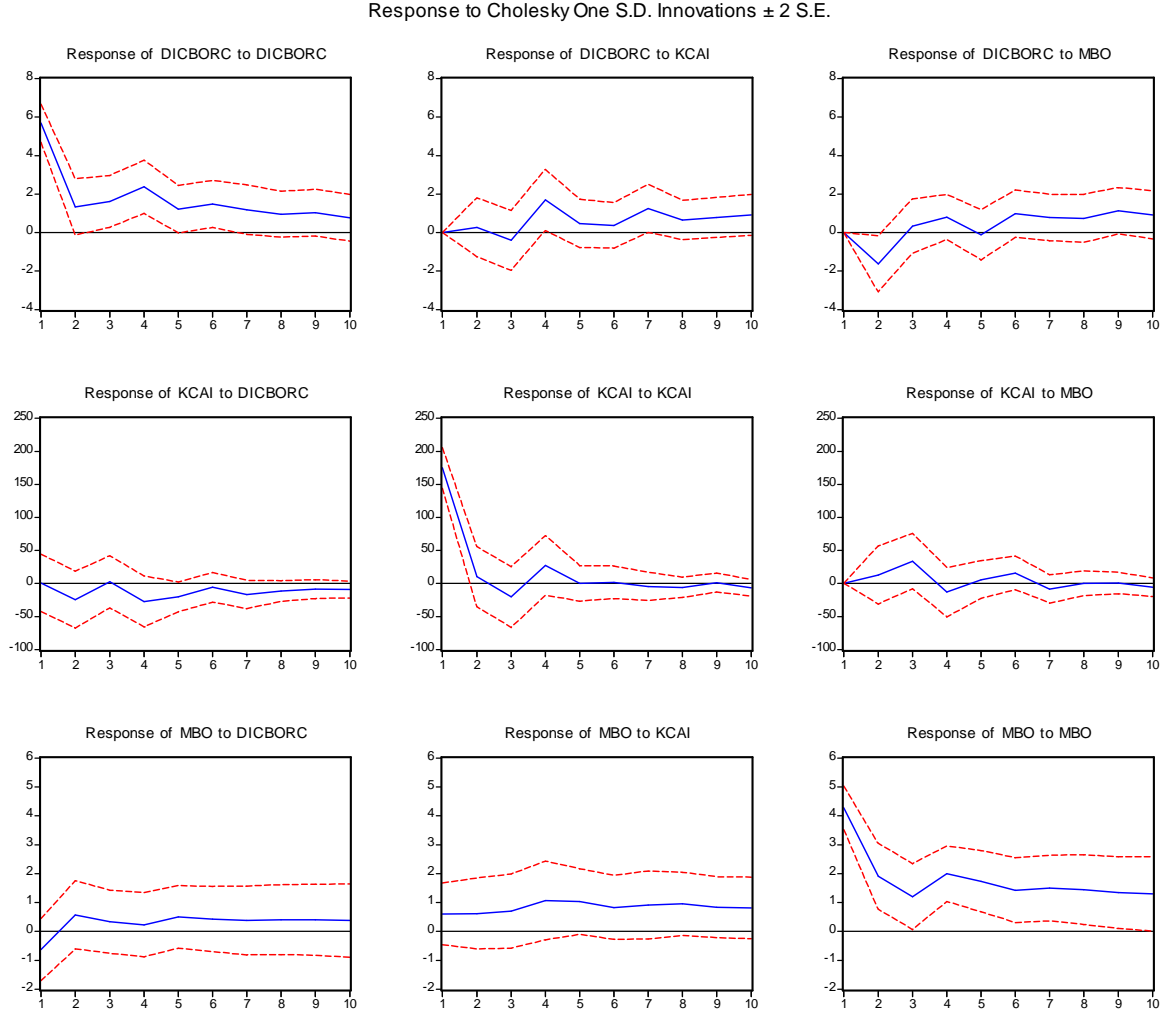


**Grafik 6:** Karakteristik Köklerin Birim Çember Grafiği

Etki Tepki Analizinde tahmin edilen VAR modelindeki değişkenlerin biri ele alındığında sistemdeki diğer değişkenlerde oluşabilecek etki veya tepkinin varlığı sorgulanır. Analizde şoklara karşı değişkenlerin nasıl etkilendiği araştırılır. Sonuç olarak modelde yer alan değişkenlerden birinin hata terimlerinde meydana gelen bir şoka karşı diğer değişkenlerin bu şoka nasıl tepki vereceği incelenir.



Etki Tepki analizi yapılırken değişkenlerin oluşan sistem içerisinde bir sıralama oluşturması gerekmektedir. Farklı kriterlere göre yapılan bu sıralama uygun model olarak seçilen gecikme seviyesine göre VAR modelinde Choleski ayrışımına göre yapılmaktadır.



**Grafik 7:** Etki-Tepki Analizi Sonuçları

7 nolu grafikte VAR(3) modeli ile elde edilen etki tepki sonuçları görülmektedir. İlk grafik iç borç serisinde bir standart sapmalılık şok meydana geldiğinde ilk dönem tepkisi 5.6 standart sapmalılık bir şok meydana gelmekte ve tepki 10 dönem boyunca (2,5 yıl) azalan bir şekilde sürdüğü görülmektedir. Şok iç borç ile aynı yönde olmakla beraber dönem sonunda dahi şoktan önceki dengeye gelmemektedir. Benzer şekilde iç borçta meydana gelen bir standart sapmalılık şoka cari işlemler hesabının cevabı/tepkisi ilk dönem sıfıra yakın bir değer almaktadır. Tepki 6. ayda (2. dönemde) hızla artmakta 3. dönemde ise tekrar etkisiz hale gelmektedir. 4. ve izleyen dönemlerde zaman zaman artmış zaman zaman azalmakla birlikte

dönem sonunda etkisini kaybetmiştir. Bu grafikte dikkat çekici nokta tepkini ters yönlü olduğu diğer bir ifade ile iç borçta ani bir artış meydana gelmesi durumunda cari işlemler hesabının azaldığı ya da tam tersi olarak iç borçta ani bir azalmanın cari işlemler hesabını (açığı) arttırdığı görülmektedir. İç borçta bir standart sapmalı bir şok meydana geldiğinde büyüme oranının ilk dönem ters yönü bir tepki verdiği 2. dönemde bu tepkinin aynı yönde olduğu ve aynı yönlü tepkinin dönem sonuna kadar sürdüğü görülmektedir.

Cari işlemler hesabında bir standart sapmalı şok meydana geldiğinde iç borcun tepkisi ilk iki dönem tepkisi sifıra yakın iken 3. dönemde ters yönlü bir tepki vermekte bu dönemden sonra şok aynı yönlü olmakta 4. dönemde en yüksek seviyeye çıkmaktadır. Cari işlemler hesabında şok meydana geldiğinde ilk dönem yüksek bir tepki verirken ikinci dönemde tepki ters yönlü olmakta 3. dönemde ise en yüksek ters yönlü tepki vermektedir. 4. Dönemde ise tepki aynı yönde olmakta bu dönemden sonra etkisini giderek kaybetmektedir. Benzer şekilde cari işlemler hesabında bir standart sapmalı şok meydana geldiğinde büyüme oranı serisi aynı yönlü dengeli bir tepki vermektedir.

Son olarak büyüme oranında bir şok meydana geldiğinde iç borcun tepkisi ilk üç dönem ters yönlü, 2. dönem en yüksek seviyeye ulaşmakta 3. dönemden sonra tepki yön değiştirerek şokla aynı yönde gitme eğilimindedir. Büyüme oranında şok meydana geldiğinde cari işlemler hesabının bu şoka tepkisi ilk 3 dönemde iç borcun tersine şokla aynı yönde olmakta 3. Dönemden sonra dalgalı bir seyir izleyerek dönem sonunda tepki kaybolmaktadır. Büyüme oranındaki şoka serinin kendisi ilk dönem beklendiği üzere çok yüksek bir tepki verirken bu tepki dönem sonunda dahi etkisini yitirmemektedir.

## SONUÇ

Gelişen teknoloji ve küreselleşen dünya düzeninde iktisadi değişkenlerdeki değişimler tüm insanlığı etkiler hale gelmiştir. Artık sadece ekonomi ile uğraşanlar için değil birçok kişi için dünyadaki herhangi bir ülkeye ait herhangi bir iktisadi veri eskisinden çok daha önemli hale gelmiştir. Özellikle kriz zamanlarında bu etkileşim çok daha anlamlı hal almıştır. Bunun sebebi ekonomik etkileşimin eskisinden daha bütünleşik ve daha grift olmasından kaynaklanmaktadır.

1990 sonrasında Türkiye’de yaşanan krizlerin analizinin yapıldığı bu çalışmada öncelikle kriz kavramı detaylı bir şekilde anlatılmış karakteristik özellikleri, oluşum süreci ve çeşitleri detaylandırılmıştır. Kriz kavramı kavramsal ve teorik çerçeve içerisinde birinci bölümde ele alındıktan sonra krizden en fazla etkilenen/etkileyen değişkenlerden cari açık, borçlanma ve büyüme oranlarından bahsedilmiştir.

Çalışmanın ikinci kısmında ise 1990 sonrası yaşanan ekonomik krizlerin sebepleri, etkileri ve oluşan kriz çerçevesinde iktisadi hayattaki etkileri ele alınmıştır. Ayrıca krizlerin sonuçları ve sonuçları ortadan kaldırmak için alınan tedbirler bu bölümde anlatılmıştır.

Üçüncü bölüm çalışmanın ampirik kısmını oluşturmaktadır. Bu bölümde CAI, BO ve ICBORC serileri klasik zaman serisi yöntemleri kullanılarak öncelikle deterministik özelliklerden ve kriz etkisinden arındırılmış daha sonra durağanlıkları araştırılmıştır. Her üç serisinde durağan olduğu bulunmuş ve VAR analizine geçilmiştir. Bilgi kriterleri yardımıyla gecikme uzunluğu 3 olarak tespit edilmiş ve çalışmanın nihai amaçlarından olan kriz ortamında değişkenlerin nasıl bir seyir izlediğini tespit etmeye yarayan etki-tepki analizi VAR(3) modeli için elde edilmiştir. Elde edilen bulgular yorumlanmıştır. 1992-2008 dönemi içinde elde edilen bulgular özetlenecek olursa;

- İç borç serisinde bir standart sapmalık şok meydana geldiğinde ilk dönem tepkisi 5.6 standart sapmalık bir şok meydana gelmekte ve tepkinin 10 dönem boyunca (2,5 yıl) azalan bir şekilde sürdüğü görülmektedir. Şok iç borç ile aynı yönde olmakla beraber dönem sonunda dahi şoktan önceki dengeye gelmemektedir. İç borçta meydana gelen bir standart sapmalık şoka cari işlemler hesabının tepkisi ilk dönem sıfıra yakın bir değer almaktadır. Tepki 6. ayda (2. dönemde) hızla artmakta 3. dönemde ise tekrar etkisiz hale gelmektedir. 4. ve izleyen dönemlerde tepki hem artmakta hem de azalmakta,

dönem sonunda ise etkisini kaybetmiştir. Dikkat çekici nokta, tepkinin ters yönlü olduğu; diğer bir ifadeyle iç borçta ani bir artış meydana gelmesi durumunda cari işlemler hesabının azaldığı ya da tam tersi olarak iç borçta ani bir azalmanın cari işlemler hesabını (açığı) arttırdığı görülmektedir. İç borçta bir standart sapmalık bir şok meydana geldiğinde büyüme oranının ilk dönem ters yönü bir tepki verdiği; 2. dönemde bu tepkinin aynı yönde olduğu ve aynı yönlü tepkinin dönem sonuna kadar sürdüğü görülmektedir.

- Cari işlemler hesabında bir standart sapmalık şok meydana geldiğinde, iç borcun tepkisi, ilk iki dönem sıfıra yakın iken, 3. dönemde ters yönlü bir tepki vermekte; bu dönemden sonra şokla aynı yönlü olmakta, 4. dönemde en yüksek seviyeye çıkmaktadır. Şoka CAI de meydana gelmesi durumunda serinin kendisi ilk dönem yüksek bir tepki verirken ikinci dönemde tepki ters yönlü olmakta 3. dönemde ise en yüksek ters yönlü tepki vermektedir. 4. dönemde ise tepki aynı yönde olmakta bu dönemden sonra etkisini giderek kaybetmektedir. Benzer şekilde cari işlemler hesabında bir standart sapmalık şok meydana geldiğinde, büyüme oranı serisi, aynı yönlü dengeli bir tepki vermektedir.
- Son olarak büyüme oranında bir şok meydana geldiğinde iç borcun tepkisi ilk üç dönem ters yönlü, 2. dönem en yüksek seviyeye ulaşmakta, 3. dönemden sonra tepki yön değiştirerek şokla aynı yönde tepki göstermektedir. Cari işlemler hesabının bu şoka tepkisi, ilk 3 dönemde iç borcun tersine şokla aynı yönde olmakta; 3. dönemden sonra dalgalı bir seyir izleyerek dönem sonunda tepki kaybolmaktadır. Büyüme oranındaki şoka, büyüme oranı serisinin, beklendiği üzere ilk dönem, çok yüksek bir tepki verirken, bu tepki dönem sonunda dahi etkisini yitirmemektedir.

Özetlenen bulgularda görüldüğü gibi kriz ortamında değişkenlerden herhangi birinde meydana gelen değişim diğer değişkenleri uzun süreli etkilemektedir. Olası bir krizde çalışmada incelenen değişkenlerin çok fazla etkilenmemesi tek bir faktöre bağlı olmasa da mevcut değişkenlerin özellikle cari açık ve iç borcun mümkün olduğunca kontrol altında tutulması olası krizlerde ülke ekonomisinin aşırı dalgalanmasını önleyecektir. Ayrıca kriz dönemleri incelendiğinde siyasi iktidarların koalisyon ya da tek başına iktidar olmalarının krizin boyut ve süresini etkilediği görülmektedir. Tek parti iktidarlarında krizlerin daha çabuk atlatıldığı buna karşın koalisyon dönemlerinde ise krizlerin daha derin ve etkilerinin

daha uzun süreli olduğu gör÷lmektedir. Tek parti iktidarlarının karar alma ve uygulama bakımından daha etkin olduğu söylenebilir. Tüm bulgular birlikte değerlendirildiğinde bu çalışma ile olası bir kriz durumunda çalışmaya konu olan değişkenlerin nasıl bir seyir izlediğı ortaya konulmaya çalışılmıştır.

## KAYNAKÇA

Açba, Sait, **Devlet Borçlanması**, Ankara: Adım Yayıncılık, 2000

Akdiş, Muhammet, **Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye**, Ankara: Yimder Yayınları, 1995

Akdiş, Muhammet ,“Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 26, Ekim 2002

Akpınar, A.Tolga, Türkiye’ de Ekonomik Krizler - 1994, 1998-1999 ve 2001 Krizleri, **Sinestezi E- dergi**, Nisan 2009

Aktan, Coşkun Can ve Şen, Hüseyin, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri“, **Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı**, 2001, Cilt: II, Sayı: 42

Akyüz, Yılmaz ve Boratav, Korkut, “ Türkiye’de Finansal Krizin Oluşumu”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Ağustos 2002

Alpago, Hasan, **IMF Türkiye İlişkileri**, İstanbul: Ötüken Yayınları, 2002

Alper, Emre, “The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong”, **Russian and East European Finance and Trade**, Vol.37, No.6, 2001

Apak, Sudi ve Aytaç, Ayhan, **Küresel Krizler**, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2009

Arslan, Mehmet “IMF, Krizler ve Türkiye” , **Stratejik Analiz Dergisi**, Sayı:4, 2001

Ayşen Akdağ, “**Dış Borçlanma ve Ekonomik Büyümeye Etkisi**”, (Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007)

Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Gurubu, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler”, **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı:185, Ağustos 2001

Bağımsız Sosyal Bilimciler İktisat Grubu, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ”, **Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği**, 2001,

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 2008a:45

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 2008b:53

Batirel, Ö.Faruk, **Kamu Maliyesi Teorisine Giriş**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayım No:492, 1990

Benigno, Pierpaolo and Misalse, Alessandro, “High Public Debt in Currency Crises: Fundamentals Versus Signaling Effects”, **Journal of International Money and Finance**, 2004

Bernard Rosier, **İktisadi Kriz Kuramları**, (Çev.Nurhan Yentürk), İstanbul: İletişim Yay, 1992

Begg David, Fischer Stanley ve Dornbusch Rudiger, **Makroiktisat**, (çev. Vildan Serin), İstanbul: Alkım Yayınevi, 2001

Birinci, Korkut, “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, sayı: 186, Ağustos 2001

Boratav, Korkut’’2000 /2001 Krizinde Sermaye Hareketleri’’ , **İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl:16, Sayı :186, Eylül 2001

Brunkhorst, H. Crisis, **The Blackwell Dictionary of Twentieth-Century Social Thought**, **Blacwell**, Oxfort,1995

Buchanan, James, Kamu Borçlanması, çev.Haluk Tandırcıoğlu, Ankara:**Maliye Yazıları**, Nisan-Haziran, Sayı:63, 1999

Cankay, Lale , “Ekonomik Kriz ve Kriz Önleyici Politikalar”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 10, Sayı:1995

Cura, Kamil, “Türkiye’de 1980 Sonrası İzlenen Para politikası”, **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi**, Sayı: 1, 1998

Collins English Dictionary(1986), (P:Hank, W.T.Maleod, L.Urgana), İkinci Baskı, Whilliam Collins and Sons and Co Ltd., London

Çoban, Orhan, **Makro İktisat**, 1.b., Ankara: Gazi Kitabevi, 2009

Demir, F. ve diğerleri, ABD Mortgage Krizi, **BDDK**, Ağustos 2008

Doğan, Seyhun, “2000’li Yıllarda Türkiye’nin Ekonomik İstikrar Arayışları”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları**, 49. Seri, Yıl:2006

Doğan, Seyhun, **IMF İstikrar Programları ve Türkiye**, İstanbul: Işıklı Yayın-Tanıtım, 1997

DPT, “Dokuzuncu Kalkınma Planı, (2007-2013),

<http://ekutup.dpt.gov.tr/plan/ix/9kalkinmaplani20070302.pdf>, 01.05.2007

Eğilmez, Mahfi , **Cari Açık Nedir?**, [www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=205170](http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=205170)

Eğilmez, Mahfi “Kasım 2000 krizi üzerine”, <http://ekonomi.blogcu.com/kasim-2000-krizi-uzerine-mahfi-egilmez/130899>

Ertürk, Emin, **Para İkamesi**, Uludağ Üniversitesi Yayınları, Bursa, 1991

Erbaykal, Erman, “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Döviz Kuru Cari Açık Üzerinde Etkilimidir? Bir Nedensellik Analizi”, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 3, Sayı 6, 2007

Erçel, Gazi, “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması”, **Ankara: TCMB**, Aralık 1999



Erdoğan, Niyazi, **Dünya ve Türkiye’de Finansal Krizler**, (Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Uygulamaları-Kamu Bankaları Deneyimi), Yaklaşım Yayınları, Haziran 2002

Erdönmez, M.A. ve Ataman, P., “Enflasyon Hedeflemesi”, **Bankacılık Dergisi**, Sayı:35, Aralık 2000

Eren, Aslan ve Süslü, Bora, ”Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi” , **Yeni Türkiye Dergisi**, 2001

Erol, Ahmet , “Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye’de Devlet Borçları (1981-1990)”, **Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı**, Yayın No: 324, Ankara,1992

Ertuna, Özer, “**Türkiye’de Ekonomik Krizler, Nedenleri ve Çıkış Yolu**”, Yeni Türkiye, Yıl: 7, Sayı: 41, Ankara, 2001

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

Güloğlu, Bülent, “İstikrar Programından İstikrarsızlığa Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri”, **Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı**, No:1, Eylül-Ekim 2001

Günçavdı, Öner ve Suat Küçükçiftçi, “Türkiye Ekonomisinin Üretim ve İstihdam Yaratma Kapasitesi Üzerine Gözlemler”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, 19.Yıl, Mart 2004

Günlük Şenesen, Gülay, **1980-2001 Türkiye’de Savunma Harcamaları ve Ekonomik Etkileri**, İstanbul: Tesev Yayınları, 2002

Gürel, Ali, “Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi: Nedenleri ve Sonuçları”, **Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl: 43, sayı: 503, Şubat 2006

Han, Ercan, “Türkiye’de Ekonomik Durum”, **Türkiye Kamu-Sen, Ar-Ge Merkezi**, Mayıs 2009

Hiç, Mükerrerem, “Ekonomik Kriz: Anatomisi, Sonuçlar ve Alınacak Dersler”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Yıl: 7, Sayı. 41, Ankara, 2001

IMF, “International Capital Markets Update”, Finance and Development, vol.33, n:4, 1996

International Monetary Fund – World Bank: “Draft Guidelines for Public Debt Management”, Powerpoint Presentation Text, <http://www.worldbank.org/pdm/pdf/cepal-guidelines-eng.pdf>

Işık, İhsan, “1994 Ekonomik Krizi ve Ticari Bankalar Üzerine Etkileri: Deneysel Bir Çalışma”, **İMKB Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 20, Ekim/Kasım/Aralık 2001

İnan, E.Alpan “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 41, 2002

İnce, Macit, **Devlet Borçları ve Türkiye**, 6.baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001

Jean-Claude Chouraqui, Brian Jones and Robert Bruce Montador, “Public Debt in a Medium-Term Context and Its Implications For Fiscal Policy”, OECD Department of Economics and Statistics, **Working Papers**, Monetary and Fiscal Policy Division,1986

Karacan, Ali İhsan, **Bankacılık ve Kriz**, İstanbul: Finans Dünyası Yayınları, 1996

Karagül, M., Beşeri Sermayenin İktisadi Gelişmedeki Rolü ve Türkiye Boyutu, Afyon: No: 37, **Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayınları**, 2002

Kazgan, Gülten, ”Paket Çok Yetersiz”, **İktisat Dergisi**, Sayı:349, Mayıs-Haziran 1994

Kibiritçioğlu, Aykut, “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, **Yeni Türkiye Dergisi**, 2001, Yıl:7, Sayı:41

Kibritçioğlu, Bengi, “**Parasal Krizler**”, (Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara, 2000)

Klein, Thomas M., External Debt Management, **World Bank Technical Paper**, No. 245, 1994.

Koç, Selçuk, “Türkiye’nin Ekonomik Kriz Geçmişi”, **Çerçeve Dergisi**, Mart 2009, sayı:50

Koç, S. ve Beşer,M.K., “**Liberalizasyon Sürecinde Finansal Değişkenlerin Büyüme Üzerine Etkileri: Ekonometrik Bir Yaklaşım**” IV. İstatistik Günleri Sempozyumu Dokuz Eylül Üniversitesi, 20–21 Mayıs 2004, Kuşadası/AYDIN

Kumcu, Ercan, “Yüksek Cari Açıkla Sürdürülebilir Büyüme”, **Hürriyet**, 13 Ocak 2005, s.2

Levon Barseghyan, “Crowding out and the Rate of Return on Capital in Japan”, **Japan and the World Economy** 1-20, 2005

LIN, Shuanglin ve Kim SOSIN; “ Foreign Debt and Economic Growth”, **Economics of Transition**, 9(3), 2001

Maurice Obstfeld ve Kenneth Rogoff, **Foundations of International Macroeconomics**, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts,1996

Metin, Erdem, **Devlet Borçları**,1.b..Bursa: Ekin Kitabevi, 1996

Metin, Erdem, Şenyüz, D., ve Tatlıoğlu, İ., **Kamu Maliyesi**, Bursa: Ekin Yayınları, 2003

MİSKHİN, Frederich S., “**The Economics of Money, Banking and Financial Markets**”, Boston, 2001

Mutlu, Servet, “Türkiye Ekonomisi ve IMF Politikaları”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 18, Sayı: 207, Haziran 2003

Önel, G. ve Utkulu, U., Modelling the Long Run Sustainability of Turkish External Debt with Structural Changes, **Economic Modelling**, 2006

Özatay, Fatih, “The 1994 Currency Crisis in Turkey” , Yapı-Kredi Research Department, **Discussion Paper Series**, No:99–01, January 1999

Özatay, Fatih,” Cari İşlemler Dengesine İlişkin İki Yapısal Sorun ve Mikro Reform Gereği”, **Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları**, Yıl: 1, Sayı: 1, 2006

Önder, İ. “İktisadi Krizler” , **Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı**, 2001, Cilt: I, Sayı:41

Özer, Mustafa, **Modern Konjonktür Teorileri**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1998

Öztürk, İbrahim ve Kurt, Hakan, “Türkiye Krizden Çıkışın Neresinde?”, **Müsiad Çeyrek Raporu**, Ekim 2009, sayı 1

Parasız, İlker, **Türkiye Ekonomisi 1923’den İktisat ve İstikrar Politikaları**, 1.b.,Bursa: Ezgi Kitapevi, 1998

Parasız, İlker, **Kriz Ekonomisi, Hiperenflasyon ve Yüksek Enflasyonla Mücadelede Ünlü İstikrar Politikaları ve 5 Nisan 1994 Kararları**, 2.b., Bursa: Ezgi Kitabevi, 1996

Parasız, İlker, **5 Nisan Kararları, Nedenleri ve Olası Etkileri**, Busiad, Bursa, 1994

Parasız, İlker ve Başoğlu, Ufuk ,“Dünya Ekonomik Krizi ve Türkiye’ye Yansımalarının Çağdaş İktisat Kuramları Çerçevesinde İrdelenmesi”, **İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, 2000

Robert E., Lucas,; “On the Mechanics of Economic Development”, **Journal of Monetary Economics**, Vol. 22, 1988

R. J. BARRO, (1998) Human Capital and Growth in Cross-Country Regression, Harvard University,(Yayımlanmamış Eser).

Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat**, 3.b.,İstanbul: Güzem Yayınları,1999

Seyidoğlu, Halil, Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük,2.b.,İstanbul: Güzem Can Yayınları, 1999a.

Suiçmez, Halit, “Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Verimlilik Artış Performansı Işığında Nasıl Bir Kalkınma Politikası Benimsemeli?”, **TİSK İşveren Dergisi**, 2007/1

Susam, N. Ve Bakkal, U., “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek? “, **Maliye Dergisi**, Sayı 155, Temmuz-Aralık 2008

Şahin, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Ezgi Kitabevi, 2002

Şimşek, Hayal A. ve Altay, Asuman, “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi”, **Gündem Dergisi**, sayı: 528

Tarı, Recep, **Ekonometri**, 3.b., İstanbul: Avcı Ofset, 2005

Tandırcıoğlu, Haluk ,“Türkiye’de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınırlandırılması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt: II, 2000

Tansel A., ve Güngör, N. D., The Educational Attainment of Turkey’s Labor Force: A Comparison Across Provinces and Over Time, **METU Studies in Development**, 24, 1997

Tarı, Recep ve Bozkurt, Hilal Y., “Türkiye’de İstikrarsız Büyümenin Var Analizi”, [www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o25s2.pdf](http://www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o25s2.pdf)

Tarı, Recep, **Ekonometri**, 3.b.,İstanbul: Avcı Ofset, 2005

Taymaz, Erol ve Suiçmez, Halit, “Türkiye’de Verimlilik Büyüme ve Kriz,” **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metinleri**, Ankara, 2005

T.C.Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Araştırma ve Yayınları, Ödemeler Bilançosu, 1997

T.C. Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2008, [www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

TCMB, “2001 Para Politikası Hedefler ve Uygulama”, Temmuz, 2001, s. 1-45

TCMB, “Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”,  
<http://tcbmf40.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgi,22.05.2007>.

Telatar, Osman Murat ve Terzi, Harun, Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Cari İşlemler Dengesi İlişkisi, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 23, Sayı: 2, 2009

Toprak, Metin, “Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz”, **Yeni Türkiye Dergisi**, (Ekonomik Kriz Özel Sayısı), Sayı: 42, Ankara, 2001

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, “1994 Ekonomik Rapor”, Ankara, 1995

Uluatam, Özhan, **Kamu Maliyesi**, 6.b.. Ankara: İmaj Yayıncılık, 1999

Uluatam, Özhan, **Enflasyon ve Devlet Gelirleri**, Ankara: SBF Yayınları, No:46, 1981

Ulusoy, Ahmet, **Maliye Politikası**, 2.b., Trabzon: Derya Kitabevi, 2004

Ulusoy, Ahmet, **Devlet Borçlanması**, 2.b., Trabzon: Celepler Matbaacılık, 2004

Uygun, Ercan, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **TEK, Tartışma Metni**, Ankara, 2001

Uygun, Ercan, “2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri Üzerine Değerlendirmeler”, **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Mart-Nisan 2001

Yay, Turan, Gülsün G., ve Yılmaz, Ensar, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”, **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**, Yayın No: 2001-47, İstanbul

Yentürk, Nurhan, **Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, 2.b., İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2005

Yeldan, Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: İletişim Yayınları, 2002

Yeldan, Erinç, “Kriz: Nereden Nereye?”, **İktisadi İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 17, Sayı:194, Mayıs 2002

Yeldan, E., “Türkiye Ekonomisinde Dış Borç Sorunu ve Kalkınma Stratejileri Açısından Analizi”, **Çalışma ve Toplum**, 2004

Yıldırım, Oğuz, “Kura Dayalı İstikrar Politikası Çerçevesinde Enflasyonu Düşürme Programı ve Türkiye Ekonomisinde Yeni İstikrar Arayışları”, **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı: 27, Ocak 2003

Yıldırım, Oğuz, Türk Bankacılık Sektöründe Yaşanan Finansal Krizler (1980-2002): Nedenleri, sonuçları ve Ekonomik Etkileri, **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c.5, No:1, 2005

Yıldırım, Kemal ve Karaman, Doğan, **Makroekonomi**, 2.b., Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı, Yayın No: 145, 2001, s.6

[www.hazine.gov.tr/disborcservisi/dbservisi.htm](http://www.hazine.gov.tr/disborcservisi/dbservisi.htm)

[www.atonet.org.tr/yeni/index.php?p=276&l=1](http://www.atonet.org.tr/yeni/index.php?p=276&l=1)

[www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika\\_Tedbirleri.pdf](http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

[www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

## ÖZGEÇMİŞ

### **KİŞİSEL BİLGİLER**

Adı Soyadı : Şermin Koç  
Adres : Fatih Mah. 42.sk. No: 11/3 Kuruçeşme/Kocaeli  
E-Mail : kocsermin@hotmail.com  
Doğum Yeri/Tarihi : Yalova / 14.02.1978

### **EĞİTİM**

**2000-2010** : Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İktisat Politikası Yüksek lisans  
İzmit/KOCAELİ  
**1994-1998** : Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi  
Maliye Bölümü  
Buca/İzmir  
**1991-1994** : Yalova Lisesi  
Yalova