

T.C.
BOLU ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN
TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan
Umutcan GÖKALP

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Fevzi ENGİN

BOLU 2019

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

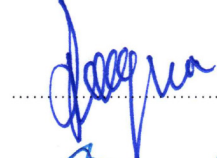
Umutcan GÖKALP'e ait "2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisine Yansıması" adlı çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim dalında Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliğiyle / oy çokluğuyla kabul edilmiştir.

12.06.2019

Unvan, Adı Soyadı

İmza

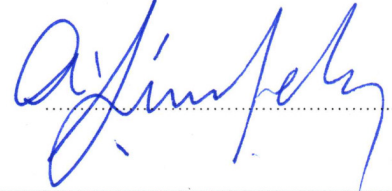
Üye (Tez Danışmanı) : Dr. Öğr. Üyesi Fevzi ENGİN



Üye : Doç. Dr. Gülenay BAŞ DİNAR



Üye : Dr. Öğr. Üyesi Orhan ŞİMŞEK



Sosyal Bilimler Enstitüsü Onayı



Doç Dr. Yaşar AYYILDIZ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

ETİK UYGUNLUK BEYANI

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum, “**2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisine Yansıması**” başlıklı çalışmanın yazılmasında, bilimsel ve etik kurallara uyulduğunu, başvurulan kaynaklardan yapılan alıntılarının adlarının bilimsel kurallara uygun olarak metin içinde, dipnotlarda ve kaynaklarda gösterildiğini, kullanılan verilerde herhangi bir tahrifat yapılmadığını, tezin tamamının ya da bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitede bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.



Umutcan GÖKALP
12.06. 2019

ÖNSÖZ

Tez hazırlama süreci boyunca benimle bilgi birikimini ve tecrübesini hiçbir aşamada paylaşmaktan kaçınmayan, aynı zamanda lisans ve yüksek lisans eğitim hayatım boyunca öğrencisi olmaktan onur duyduğum ve örnek aldığım kıymetli hocam Fevzi ENGİN'e, verdikleri koşulsuz manevi desteklerinden dolayı çalışmamın her aşamasında yanımda olan değerli dostlarım Çağatay KARA ve Meltem Sıla ARMAN'a, çalışma süreci boyunca sorduğum bütün sorulara büyük bir sabırla cevap veren ve yanımda olan, abim ve hocam Dr. Öğr. Üyesi Orhan ŞİMŞEK'e ve bugünlere gelebilmem adına maddi ve manevi anlamda koşulsuz desteklerini esirgemeyen annem Belgüzar GÖKALP, babam İsmail GÖKALP ve ablam Ayşen GÖKALP'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Umutcan GÖKALP

12.06. 2019

ÖZET

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMASI

Umutcan GÖKALP

Yüksek Lisans Tezi

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Fevzi ENGİN

Haziran 2019, 105+xii Sayfa

ABD’de subprime mortgage sisteminin çökmesi ile başlayarak dünyaya yayılan 2008 finans krizi, 1929 sonrasında yaşanan ilk küresel kriz olarak kendini göstermiştir. Bu krizden etkilenen ülkelerden birisi de hiç şüphesiz Türkiye olmuştur. Bu nedenle, bu çalışmada 2008 küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla çalışmada, öncelikle kriz tanımları ile birlikte iktisat yazınındaki mevcut finansal kriz modellerine ve kriz türlerine, küreselleşme olgusuna ve neoliberal iktisat politikasının iç dinamiklerine yer verilmiştir. Sonrasında, krizin çıkış noktası olan subprime mortgage sisteminin ABD içinde ne şekilde tıkanma noktasına geldiği üzerinde durularak krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri incelenmiştir. Çalışma sonucunda, 2008 küresel finans krizinin Türkiye ekonomisini birçok noktada önemli ölçüde etkileyen bir kriz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Örneğin, İMKB bileşik fiyat endeksi bir yıl içinde yaklaşık %35 değer kaybetmiş, borsadaki yabancı yatırımlar hızla düşmüştür. Dış ticaret hacmi, krizle beraber %27,2 oranında azalma göstermiş, 2008 yılında ekonomik büyüme %1,1’e gerilemiştir. Toplam sanayi üretimi 2018 son çeyreğinde %-9.6’ya düşmüştür. Ayrıca işsizlik oranı 2009 yılında %14’lere çıkmıştır. Dolayısıyla Türkiye, krizden etkilenen diğer ülkelere kıyasla finansal piyasalarda büyük çöküşlerle karşılaşmamış olmasına karşın, genel olarak makro ekonomik göstergeler bakımından krizden önemli yaralar alarak çıkmıştır.

Anahtar kelimeler: Finansal Kriz, 2008 Küresel Krizi, Türkiye Ekonomisi.

ABSTRACT

THE REFLECTIONS OF 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON TURKISH ECONOMY

Umutcan GÖKALP

Master Thesis

Department of Economics

Advisor: Dr. Fevzi ENGİN

June 2019, 105+xii Pages

The US financial crisis, which began in the US with the collapse of the subprime mortgage system and spread to the world has emerged as the first global crisis after 1929. One of those countries affected by the crisis was undoubtedly Turkey. In this study, it was aimed to investigate the impacts of the 2008 global financial crisis on Turkey's economy. For this purpose, the current financial crisis models and types of crises, globalization phenomenon and the internal dynamics of neoliberal economic policy were included in the study. Then, the focus was on how the subprime mortgage system, which was the starting point of the crisis, came to a point of obstruction in the US and the effects of the crisis on Turkey's economy was examined. It was concluded that 2008 global financial crisis affected Turkey's economy considerably at many points. For example, the ISE compound price index lost about 35% in one year, while foreign investments in the stock market declined rapidly. The foreign trade volume, together with the crisis, decreased by 27.2% and the economic growth decreased to 1.1% in 2008. Total industrial production decreased to -9.6% in the last quarter of 2018. Moreover, the unemployment rate increased to 14% in 2009. Thus, Turkey compared to other countries has had no major collapse in the financial markets. However, in terms of macroeconomic indicators, it has taken important wounds from the crisis.

Key words: Financial Crisis, 2008 Global Crisis, Economy of Turkey.

İÇİNDEKİLER

ONAY SAYFASI	ii
ETİK UYGUNLUK BEYANI	iii
ÖNSÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM	4
1. FİNANSAL KRİZ LİTERATÜR DEĞERLENDİRMESİ	4
1.1. Finansal Kriz Kavramı ve Türleri	4
1.2. Para (Döviz) Krizleri ve Açıklayıcı Modeller	7
1.2.1. Birinci Nesil Para Krizi Modelleri: Sürdürülemez Ekonomik Yapılar ve Yapısal Dengesizlikler (Kanonik Kriz).....	9
1.2.2. İkinci Nesil Para Krizi Modelleri: Kendi Kendini Doğrulayan (Self- fulfilling veya Escape Clause) Modeller	10
1.2.3. Üçüncü Nesil Para Krizi Modelleri	12
1.3. Bankacılık Krizleri	13
1.4. Ani Duruş (Sudden Stop) Krizleri.....	16
1.5. Borç Krizleri.....	17
1.6. Tarihsel Süreçte İktisadi Kriz Teorileri.....	19

II. BÖLÜM

2. 2008 MORTGAGE KRİZİ, NEDENLERİ, KRİZİN KÜRESELLEŞMESİ

VE ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ	23
2.1. Neoliberalizm ve Küreselleşen Piyasalar	23
2.2. ABD Subprime Mortgage Krizinin Ortaya Çıkışı.....	26
2.3. Mortgage Krizinin Temel Nedenleri	30
2.3.1. Likidite Bolluğu, Özensiz Krediler ve Konut Fiyat Balonu	30
2.3.2. Menkul Kıymetleştirme	33
2.3.3. Saydamlık Eksikliği: Asimetrik Bilgi, Sübjektif Risk.....	35
2.3.4. FED'in Gevşek Para Politikası ve Düşük Faiz Oranları.....	37
2.3.5. Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar	38
2.4. ABD Mortgage Krizi'nin Küresel Finans Krizine Dönüşümü.....	40
2.5. 2008 Küresel Finansal Krizinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri	44
2.5.1. Dünya Ekonomisi ve Reel Ekonomi Üzerindeki Etkisi.....	45
2.5.2. Krizin Küresel İstihdam Üzerindeki Etkileri	49
2.6. Krize Karşı ABD ve Diğer Ülkelerin Aldığı Önlemler.....	51

III. BÖLÜM

3. KÜRESEL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ve EKONOMİ

POLİTİKALARINA ETKİLERİ	54
3.1. Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkisi	54
3.1.1. Küresel Krizin Türkiye'deki Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi.....	57
3.1.1.1. Borsa Üzerine Etkileri	58
3.1.1.2. Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri	61
3.1.2. Krizin Reel Piyasalar Üzerine Etkileri.....	64
3.1.2.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Büyüme Üzerindeki Etkisi.....	65
3.1.2.2. Enflasyon Oranları Üzerine Etkisi	69
3.1.2.3. İstihdam Üzerine Etkisi	71
3.1.2.4. Dış Ticaret ve Cari Açık Üzerine Etkisi	75
3.2. Küresel Krizin Ekonomi Politikasına Etkileri.....	77
3.2.1. TCMB'nin 2008-2010 Yılları Arası Uyguladığı Politikalar.....	78

3.2.2. TCMB'nin 2010 Sonrasında Uyguladığı Geleneksel Olmayan Politikalar.....	82
3.2.3. Kriz Sonrası Maliye Politikası Önlemleri.....	85

IV. BÖLÜM

4. SONUÇ	88
-----------------------	-----------

KAYNAKLAR	94
------------------------	-----------



TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 2.1: Toplam ve subprime kredilerin gelişimi.....	32
Tablo 2.2: 1996-2010 Yılları arası konut kredilerine dayalı menkul kıymetler hacmi .	35
Tablo 2.3: Seçilmiş borsaların Aralık 2007-2008 dönemi değer kayıpları.....	43
(ulusal paralar cinsinden).....	43
Tablo 2.4: Dünya dış ticaret hacmi	45
Tablo 2.5: Dünya ekonomisinde üretim artış hızı (%).....	46
Tablo 2.6: Ülke gruplarına göre yıllık büyüme oranları	47
Tablo 2.7: Yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere net sermaye akımları (milyar dolar).....	48
Tablo 2.8: Seçilmiş ülkeler işsizlik oranları (%)	50
Tablo 2.9: Bölgesel bazda işsizlik oranları değişimi	51
Tablo 2.10: Hükümetleri aldıkları önlem kategorileri	53
Tablo 3.1: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bileşik endeksi (İMKB).....	59
Tablo 3.2: Türkiye’de bankacılık sektöründe risk yönetimi	62
Tablo 3.3: Bankacılık sektörü finansal sağlık göstergeleri	63
Tablo 3.4: 2008-2010 yılları arası GSYİH	66
Tablo 3.5: Ana faaliyet kollarına göre GSYİH ve sanayinin payı (1998 yılı -sabit fiyatlarla).....	67
Tablo 3.6: Enflasyon hedeflemesi rejimi hedef ufku ve gerçekleştirmeler	71
Tablo 3.7: Yurtiçi işgücü piyasası.....	72
Tablo 3.8: Dış Ticaret göstergeleri.....	76

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1: Amerikan cari denge ve varlık alımları (2003-2007, milyar dolar).....	30
Şekil 2.2: Subprime mortgage kredilerinin risk profili	40
Şekil 2.3: Ekonomik büyüme oranları (%).....	43
Şekil 2.4: Küresel enflasyon oranları (%)	49
Şekil 3.1: 2008 yılının son çeyreği itibariyle Türkiye ekonomisinin gidişi	55
Şekil 3.2: Krizin Türkiye ekonomisini etkileme mekanizması	56
Şekil 3.3: Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye risk primleri	57
Şekil 3.4: Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye risk primleri	61
Şekil 3.5. Sektörel bazda gayri safi yurtiçi hasıla büyüme hızları (1998 temel fiyatlarına göre).....	68
Şekil 3.6. TCMB zorunlu karşılık oranları (%)	80
Şekil 3.7. TCMB faiz oranları	81
Şekil 3.8. TCMB'nin politika araçları ve amaçları	83
Şekil 3.9. Cari işlemler dengesi ve cari açığın temel finansman kaynakları	84
Şekil 3.10. Reel ihracat ve ithalat, GSYİH ve nihai yurtiçi talep.....	85
Şekil 3.11. Enflasyon ve orta vadeli beklentiler	85

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
ERM	: Döviz Kuru Mekanizması
FED	: Amerikan Merkez Bankası
GSMH	: Gayri Safi Millî Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (yeni adı ile Borsa İstanbul)
KDV	: Katma Değer Vergisi
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MÜSİAD	: Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
USD	: Amerikan Doları
vd.	: ve diğerleri
yy	: Yüzyıl

GİRİŞ

Kıt kaynaklarla sonsuz insan ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için malların üretim ve değişimini inceleyen bilim olarak açıklanan iktisat; yüksek büyüme, iktisadi etkinlik, gelir dağılımı eşitsizliğinin azaltılması vb. amaçlarla çeşitli çalışmalar yürütmektedir. İnceleme gereği duydukları konular farklı olmasına karşın iktisatçıların sorunlara yaklaşımı belirli ilkelere dayanan ortak bir yaklaşımdır ve bu yaklaşıma iktisadi düşünme tarzı adı verilmektedir (Yıldırım 2014). Bunlardan biri olan liberal iktisat, uzun yıllar dünya iktisadi sorunların çözümünde kullanılan hâkim öğretiyken, 1929 Büyük Buhranı'ndan kurtulmada yetersiz kalmıştır (Tunç Deveci 2018). Sonraki süreçte hâkim Keynesyen iktisat modeli ise 1970'lerde yaşanan petrol şokları ile yeni iktisat arayışlarını ortaya çıkarmıştır. Keynesyen iktisat modelinin sorgulanması sonucu sermayenin ekonomide bulunan ağırlığını yeniden düzenleyecek olan Neoliberal politikalar ABD öncülüğünde diğer ülkelere yayılmıştır. Bunlar, günümüz ekonomisinin temelini oluşturmuştur (Demir 2011).

1980'li yıllardan itibaren yeniden şekillenen ekonomik düzen, *neoliberal dönem* olarak anılmaya başlamış ve 1980 sonrası serbest piyasa ekonomisiyle küreselleşen sermaye, karakteristik bazı ayrımları olmakla birlikte genel yapısı itibariyle "para krizlerini" ortaya çıkarmıştır. Bundan sonraki süreçte uluslararası finansal sistemde, neden ve sonuçları üzerine iktisadi tartışmaların geliştirileceği, ardı ardına 1990'ları ve 2000'leri de içine alacak şekilde krizler görülmeye başlanmıştır. Sermayenin dünya üzerinde hızla dolaşması ile hem devlet borçlarında hem de bireysel borçlarda artış, süreklilik kazanan bir istikrarsızlık, büyümede düşüklük gibi göstergeler ekonominin temel yapısı haline gelmiştir (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001).

2007 yılında ABD'de subprime mortgage sisteminin çökmesi ile başlayarak dünyaya yayılan finansal kriz, önceki krizlerden ayrı olarak 1929 sonrasında yaşanan ilk küresel kriz olarak kendini göstermiştir. Bu krizde, önce gelişmiş hemen ardından

gelişmekte olan ülkelerin; ekonomik büyüme hacimlerinden dış ticaretlerine, cari açıklarından istihdam oranlarına, borsalardan sermaye hareketlerine kadar neredeyse tüm makro ekonomik yapılarında değişimler yaşanmıştır. Dolayısıyla, kriz süresince hâkim iktisat modeline ters düşecek şekilde büyük ölçekte devlet müdahaleleri yapılmış, kamu kaynakları büyük sermaye gruplarına aktarılmıştır. Dışsal şoklar olmadan, bütünüyle piyasaların kendi içinde yaşadığı gelişmelerle ortaya çıkan 2008 küresel krizini açıklamada ana akım kriz teorileri yetersiz kalmıştır. Bu durum da hâkim iktisadi politikanın artık sürdürülemez olduğunu ve yeniden sorgulanması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır (Bulut 2015).

Bu krizden etkilenen ülkelerden birisi de hiç şüphesiz Türkiye olmuştur. Bu nedenle, bu çalışmada 2008 küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki yansımalarının incelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmanın ilk bölümünde, finansal kriz kavramının ne olduğunu ortaya koyabilmek adına kriz tanımları ile birlikte iktisat yazınındaki mevcut finansal kriz modellerine ve kriz türlerine yer verilmiştir. Aynı bölüm içinde tarih içinde yaşanan ekonomik krizlerle birlikte geliştirilen kriz teorileri de incelenmiştir.

2008 Küresel krizinin ele alındığı ikinci bölümde, krizin tüm yönlerini ortaya koyabilmek adına öncelikle küreselleşme olgusuna ve neoliberal iktisat politikasının iç dinamiklerine yer verilmiştir. Krizin çıkış noktası olan subprime mortgage sisteminin ABD içinde nasıl yükseldiği ve ne şekilde tıkanma noktasına geldiği, piyasa aktörlerinin ve kamu uygulamalarının bu sistem üzerindeki etkileri ile birlikte incelenmiş, krizin temel nedenleri ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Krizin küresel krize dönüşümü ve bu süreçte yürütülen krizden kurtulma programları ve krizin bilançosu da bu bölümde incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümü olan üçüncü bölümde 2008 Küresel Krizi'nden etkilenen ülkeler arasında yer alan Türkiye ekonomisine yer verilmiştir. 2008 öncesi yaşadığı 2000-2001 krizlerinin tecrübesi ile bankacılık sisteminde önemli yapısal gelişmeler kaydeden Türkiye ekonomisinin, krizden etkilenen diğer ülkelere kıyasla finansal piyasalarda büyük çöküşlerle karşılaşmamış olmasına karşın, genel olarak makro

ekonomik göstergeler bakımından krizden önemli yaralar olarak çıkmış olduğu çalışmada ele alınmıştır.



I. BÖLÜM

1. FİNANSAL KRİZ LİTERATÜR DEĞERLENDİRMESİ

Köken olarak Latince ve Yunanca dillerindeki *krisis* sözcüğünden türeyen kriz kelimesi, Türkçede “bunalım” ve “buhran” kelimelerine karşılık gelmektedir (Delice 2003: 58; Eren ve Saraçoğlu 2017: 89). Daha geniş anlamda, beklenmedik ani durumlar karşısında normal giden ilişkilerin olumsuz yönde sarsıntıya uğraması, soruna ilişkin çözüm yollarının tıkanması olarak tanımlanmakla birlikte kavram olumlu manada “fırsat” anlamını da içermektedir (Aktan ve Şen 2001: 1228). Çalışmanın bu bölümünün konusu finansal kriz kavramı olup, bu bölümde finansal krizin kavramsal tanımlarına ve finansal kriz türlerine yer verilecektir.

1.1. Finansal Kriz Kavramı ve Türleri

Ekonomide *kriz* dendiğinde anlaşılması gereken konunun ne olduğuna ilişkin net bir görüş birliği yoktur. Genellikle durgunluk, enflasyon, deflasyon ve resesyon kavramları ile birlikte anılan finansal kriz kavramı (Eğilmez 2010: 48), ekonomide aniden ortaya çıkan beklenmedik olayların, makro düzeyde devletleri, mikro düzeyde şirketleri etkileyen sonuçlara yol açması olarak tanımlanmaktadır (Aktan ve Şen 2001: 1228).

Finansal kriz kavramını açıklamaya yönelik farklı tanımlamalar yapıldığı gibi kriz kavramına karşılık gelen *çöküntü*, *dalgalanma* kavramlarına da farklı anlamlar yüklenmiştir. Örneğin ABD piyasalarında 2007 yılından itibaren görülmeye başlanan subprime mortgage kredilerinin batması ile başlayan küresel sıkıntı mevcut halini korusaydı yaşanan durum, kriz olarak değil dalgalanma olarak nitelendirilecekti.

Ancak, gelişen durumda iki büyük mortgage kurumunun (Fannie May ve Freddie Mac) kamu kesimine devrolması ve bunun banka batışlarına yayılması ile yaşanan süreç kriz olarak adlandırılmıştır (Eğilmez 2010: 48-49).

Burada *kısa ve uzun vadeli dalgalanma* kavramını kriz kavramından ayrı olarak incelemek sağlıklı olacaktır. Ekonomide sürekli olarak dalgalanmanın olduğu yönde ilk görüşü sunan Juglar (1862), ekonomide birbirinin takibi olarak sermaye yatırımlarındaki dalgalanma sonucu genişleme ve daralma dönemleri olduğunu, bununda 7-11 yıl süren dalgalanmalar oluşturduğunu öne sürmüştür. Daha sonra bu görüşe yönelik olarak Kitchin (1923) bu dalgalanma sürecinin 3-5 yıl sürdüğünü, dalgalanmayı daha uzun vadeli olarak gören Kondratieff (1930) ise 45-60 yıl devam ettiği ve dalgalanmaların temel nedeninin inovasyon olduğunu öne sürmüştür (Aktaran: Destek 2018: 34).

Finansal kriz kavramıyla birlikte anılan *durgunluk* kavramının karşılığı ise bir iktisadi yapıda büyüme oranlarının sıfıra yakın ya da sıfır olması durumudur. *Resesyon* ise “bir ekonomide büyümenin eksiye düşmesi” demektir. Ekonomideki bu değişikliklerden hangisinin kriz olarak tanımlanabileceği büyüklüğe, süreye ve etki gücüne göre değişmektedir. Örneğin kimi zaman Japonya'nın uzun süren durgunluk dönemi tam anlamıyla kriz oluşturmazken bazen çok kısa süreli bir resesyon krizi yaratabilir (Eğilmez 2010: 49-50).

Kavramsal ayrımları yaptıktan sonra finansal kriz olgusunu, reel ekonomilerde birçok iktisadi argümanda büyük kayıpların, yıkıntıların oluşmasıyla sonuçlanan ve piyasaların işleyişinde önemli bozulmaların görüldüğü finansal piyasalardaki problemler veya çöküşler olarak nitelendirmek yerinde olacaktır (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 21). Benzer şekilde asimetrik bilgi teorisi kapsamında Mishkin (2001: 3) finansal krizleri, bir ahlaki tehlike, finansal kriz ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötü hale gelmesiyle finansal piyasalardaki kaynakların verimli olarak yönlendirilememesi neticesinde finansal piyasalarda görülen ve doğrusal olmayan bozulmalar olarak açıklamıştır (Mishkin 2001: 3).

Finansal kriz kavramının açıklanmasının yanında en fazla üzerinde durulan konuyu finansal krizlerin nedenleri oluşturmaktadır. Mishkin'in (1994) tespitine göre bu konuda literatür monetarist görüş ve Minsky ve Kindlerberger'in geliştirdiği eklektik yaklaşım olmak üzere ikiye bölünmüştür.

Buna göre; finansal kriz nedenlerini açıklayan yazarların başında gelen monetarist teorinin öncüleri Friedman ve Schwartz gelir ve krizleri oluşturan temel etkenin banka panikleri olduğunu ileri sürerken, ekonomik daralmaya sebep olmayan fiyatlar genel seviyesindeki düşüşlerin ve özel kesim başarısızlıklarının finansal krizlere sebep olmayacağı yönünde de bir ayrışmaya gitmişlerdir (Akdiş 2000: 67).

Miskin ve Goldsmith (1994) ise finansal kriz nedenlerini açıklamada, krizde ekonomik yapıdaki bozulmaların temel etken olduğuna yönelik bir varsayımdan hareket etmişlerdir. Mishkin'e göre finansal krizlere neden olan başarısızlık, piyasada belirsiz durumların artışıyla birlikte bankalarda mali bozulmaların olması, olağandışı yükselen faiz hadleri ve borsanın engellenemez yıkıma uğraması sonucu oluşmaktadır. Bozukluklara başka bir açıdan bakan Goldsmith ise finansal krizleri finansal koşulların neden olduğu bozukluklar şeklinde tanımlamıştır. Bu finansal nedenleri de kısa vadeli borçlanma araçları olan gayrimenkul, hisse senedi ve arsa gibi elemanlar olarak sıralamıştır (Kindleberger 1998:9).

Finansal krizleri açıklamada, literatürü Mishkin'den farklı bir grupta ile inceleyen Davis (1995: 117-146) de krizleri oluşturan durumları finansal kurum ve sistemlerin paniğe bağlı hücumlar ve bunu engellemek amaçlı finansal sistemde gidilen düzenlemeler olarak açıklamıştır. Tüm bu tanım ve ayrışmaların içinde finansal krizlerin oluşmasında tek bir unsurun olduğu söylenemediğinden iktisadi literatürde krizler farklı kategorilere ayrılmıştır. Reinhart ve Rogoff, tarihsel süreçte birçok ülkede yaşanan çeşitli krizleri inceledikleri çalışmalarında yaptıkları sınıflandırmada niceliklerine göre para ve enflasyon krizleri ayrımı yaparken, olaylara göre ise bankacılık ve dış ve yurtiçi borç krizleri şeklinde bir ayrışmaya gitmiştir (Reinhart ve Rogoff 2009: 4-14).

Farklı bir ayırım yapan Radelet ve Sachs (2000:105-153) ise yaptıkları çalışmalarda finansal krizler ile ilgili olarak makroekonomik politikaların neden olduğu krizler, finansal fiyatlardaki şişmelerin (köpük) patlaması, finansal panikler ve ahlaki çöküş krizleri şeklinde bir sınıflandırmada bulunmuşlardır.

IMF'nin yapmış olduğu ve özellikle, yükselen piyasalarda çokça rastlanılan ve günümüzde en sık kullanılan finansal kriz türleri ayırımında ise dört ana kategori bulunmaktadır (IMF, 1998, 74-75). Bu dört kategori şunlardır:

- Dış borç krizi,
- Para /döviz krizi,
- Bankacılık krizi,
- Sistemik finansal kriz.

Bu çalışmada güncel ayırım olması bakımından finansal kriz türleri bu sınıflandırma ile incelenmiştir.

1.2. Para (Döviz) Krizleri ve Açıklayıcı Modeller

İktisat yazınında *döviz krizleri* olarak isimlendirilen *para krizleri*, bir iktisadi yapı içinde döviz kurlarında aniden görülen hareketleri ve sermaye hareketlerinde dikkate değer bir değişmeye karşılık gelir. Para krizi, milli para üzerinde spekülasyon bir saldırı olması ve bunun devalüasyona yol açması ile milli parada keskin değer düşüşü ile sonuçlanması halinde veya merkez bankasının yüksek rakamlarda rezerv satmak ya da piyasa faiz oranlarında yükselişe giderek ülke parasını savunmaya zorlandıkları durumlarda ortaya çıkmaktadır (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 20 - 21).

Para krizlerine neden olan spekülasyon saldırıları, 1997'de Asya'da görüldüğü gibi o ülkenin kendi iç aktif piyasalarında önemli bozulmanın, döviz kurundaki aşırı değerlenme ve cari hesap açığındaki artışın (1994'de Meksika'da yaşandığı gibi), yabancı para cinsinden kısa vadeli dış borçlardaki artışın veya 1992'de İngiltere'de

olduğu gibi sabit döviz kuru sistemini terk etmeye yönelik bir politika tercihinin finansal değişimleri ile ortaya çıkabilir (Delice 2003: 59).

Para krizleri, en basit şekliyle paranın önemli bir oranında devalüasyon yaşaması olarak nitelendirilmekle birlikte bu kıstas, para otoritelerinin döviz kurunda faiz oranlarında yükselişe gitme ve döviz piyasasına müdahalede bulunma yoluyla şiddetle baskılandığı durumları dikkate almamaktadır. Para krizini açıklayan bir başka yaklaşım, yalnızca döviz kurundaki değişikliklerle ilgili olmayıp, faiz oranlarındaki oynaklıkları ve uluslararası rezervi de göz önüne alan bir spekülative baskı endeksi oluşturmaktadır. Bu nedenle para krizi Yay ve Yılmaz tarafından “*döviz kuru değişimlerinin, yabancı rezerv ve faiz oranı değişimlerinin ağırlıklı ortalaması olan spekülative baskı endekslerinin değeri*” olarak tanımlanmaktadır (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 21).

İktisat tarihinde özellikle 1970 sonrası ardı ardına yaşanan para krizlerinin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde önemli iktisadi çöküşlere neden olması ile birlikte spekülative saldırılar temelinde yeni teoriler geliştirilmeye başlanmıştır. 1979’da Krugman ortaya koyduğu çalışmalar ile para krizlerini açıklamada öncü iktisatçılardan olmuştur. Daha sonrasında geliştirilen teoriler gelişmiş ülkelerin yaşadığı döviz kuru kırılmalarını açıklarken gelişmekte olan ülkelerdeki krizlerin yapısal farklılıklarından dolayı tek bir modelin tüm krizleri açıklayabilmesi mümkün olmamıştır. Dolayısıyla da para krizlerini açıklayan modeller birbirinden farklılaşmıştır (Delice 2003).

Krugman (2003: 1-10); Bretton Woods (1971) ve Smithsonian (1973) sistemlerinin çöküşüne neden olan para krizlerini tırmandıran ana unsurun spekülative ataklar olduğunu belirtmiştir. Nitekim sonrasında Latin Amerika’da, 1992-1993’te Avrupa’da ve 1997-1998 yıllarında Asya’da yaşanan sabit döviz kurlarına yapılan spekülative ataklar krizlere yol açmıştır. Bir diğer para krizi modeli geliştiren Burnside, Eichenbaum ve Rebelo (2007) ise para krizlerinde birinci, ikinci ve üçüncü nesil krizleri olarak ayırım yaparken, Jeanne (2000) kaçış-şartı ve spekülative-atak modelleri olarak bilinen üç nesli iki geniş kategoride birleştirmiştir (Aktaran: GJone 2010: 5-6). Bu iktisadi analizlerde genel geçer kabulde para krizlerinin nedenleri kendi içlerinde 1., 2. ve 3. nesil kriz modelleri ile açıklanmaya çalışılmıştır.

1.2.1. Birinci Nesil Para Krizi Modelleri: Sürdürülemez Ekonomik Yapılar ve Yapısal Dengesizlikler (Kanonik Kriz)

Krugman (1979) ile başlayan ve Flood ve Garber (1984) ile geliştirilen bu modeller sabit kur ve esnek para politikalarından sonra oluşan para krizlerini açıklamaktadır (Orhan, 2003: 188). Bu model (Spekülatif Atak Modelleri de denir) krizi tetikleyen ana makroekonomik unsurlara dikkat çekmekte ve para krizlerini, sürdürülemez politikalar ile yapısal dengesizliklerin nihai sonucu olarak görmektedir (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 23). Özatay (2010: 33), tipik bir birinci nesil kriz modelinin bütünüyle zayıf iktisadi temel modeli olduğunu, burada panik bir hareket olmayıp, krizin göstere göstere geldiğini belirtir.

Kaminsky (2006: 476)'e göre döviz kuru, para krizi, rezerv düzeyi ve faiz oranlarındaki değişimin ağırlıklı ortalaması olan spekülatif baskı endeksinin bir değeridir. Sabit ya da yarı sabit kur politikaları ile para kurulu benzeri politikalar, genellikle ülke parasından kaçışlara ve krizlere neden olur (Aktaran: Orhan 2003: 188). Bir iktisadi yapıda yarı sabit ya da sabit döviz kuru uygulaması varsayımında, döviz kuru üzerindeki baskılar karşısında merkez bankasının döviz piyasalarına rezervleri ile müdahale etmesi ve zamanla rezervlerin azalmasına ve bir süre sonra da artan spekülatif ataklarla tamamen tükenmesine yol açacaktır. Böylesi bir durumda hükümet döviz kurunu sabit düzeyde tutamayacağından kuru serbest dalgalanmaya bırakacak ya da devalüasyon yapmak durumunda kalacaktır (Doğanlar, Bal ve Özmen 2007: 254).

Krizin başlangıcı olacak olan çöküşün ise ne zaman başlayacağı, o iktisadi yapıdaki döviz rezerv durumuna ve bütçe açıklarını karşılamak adına merkez bankasının nasıl bir hızla para basmaya başlamasıyla doğru orantılıdır. Başlangıçtaki rezerv düzeyi ne kadar yüksekse ya da para basma hızı ne kadar düşükse diğer koşullar aynı kalmak üzere çöküş de o kadar geç gerçekleşmektedir (Özatay 2010: 37).

Birinci nesil kriz modellerine göre, makroekonomik yapıdaki zayıflıklar para krizinin temel belirleyicileridir. Bu zayıflıklar ya da bozulmaları Kaminsky, Reinhart ve Lizbon'un yer aldığı bir grup iktisatçı 1950-1990 dönemindeki dünyada yaşanan tüm

para krizlerini inceleyerek on grupta toplamışlardır (Orhan, 2003: 188). Bunlar; yüksek ve artan bütçe açıkları, yüksek parasal artış oranları, yüksek enflasyon, geniş cari açıklar, aşırı değerli döviz kuru; uluslararası rezervlerde düşüşler, yükselen ülke içi faiz oranlarıdır (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 23).

Para krizlerinin karşısında erken bir uyarı sistemi geliştirmek için yapılan bu çalışmanın sonuçlarına göre, uluslararası rezerv düzeyi, reel kurdaki değişme, ticaret dengesi ve ihracatın büyüme oranı, kredi büyüme oranı, reel GSMH'nin büyüme oranı ve enflasyon oranı, mali açık ve kısa vadeli borçlanma oranı ve son olarak parasal büyüme ve M2/uluslararası rezerv oranı para krizlerini açıklayan göstergelerdir (Orhan 2003: 188).

1.2.2. İkinci Nesil Para Krizi Modelleri: Kendi Kendini Doğrulayan (Self-fulfilling veya Escape Clause) Modeller

1992-1993 yıllarında Avrupa'da yaşanan ve Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması'nın (ERM) sorgulanmasına neden olan kriz sürecinde yeni bir modelleme ihtiyacı doğmuştur. Bunun nedeni birinci nesil kriz modellerinin ERM krizini açıklamada yetersiz kalması olmuştur (Özatay 2010: 39).

Birinci nesil modellerde, para krizlerinde cari açığın yol açtığı sorunlara, resmi otoritelerin politika seçeneklerinde yeterli yer verilmiyor olması da eleştirilen noktalardan olmuştur. Birinci kriz modellerinden farklı olarak ERM krizini yaşayan ülkelerin çoğunda bütçe açığı ve parasallaşma yoktur. Bu modellerde kriz göstergeleri olmayıp, çöküş aniden gelmektedir. Daha açık olarak bu modellerde, kriz yaşayan ülkenin para ve maliye politikalarında bir tutarsızlık olmayıp, ekonomik göstergelerinde de bir olumsuzluk olmadığı halde spekülasyon atakları kendi başına kriz oluşturabilmektedir (Durmuş 2010: 35; Özatay 2010: 39).

İlk modele tezat olarak ikinci nesil modellerde diğer bir deyişle, fiili politika sonuçları ile iktisadi ajanların (özellikle yatırımcıların) beklentileri arasındaki etkileşim esastır ve bu durum kendi kendini yaratan krizlere neden olmaktadır. İkinci nesil

modelin gelişiminde temel rol alan iktisatçı Obstfeld'dir (1986, 1994). Bu modellerde, politikaların amaç ve hedefleri arasındaki gerilim durumlarında ve yaşanan çelişkilerde ya da politik belirsizliklerde, iktisadi ajanların beklentilerinin ekonomik neticeleri değiştirebilecek etkilerinin olduğu belirtilmektedir. Bu görüşe göre örneğin piyasada devalüasyon beklentisinin olması faizleri, ücret taleplerini yükselterek, piyasaya etki eden diğer değişkenleri de etkileyecek ve nihai sonuçta piyasadaki ilk beklenti hali rassal vakitte devalüasyonun hızlanması ile kendisini gerçekleştirecektir. Böylesi bir ekonomik durumda da hükümet zorunlu olarak sabit döviz kurundan vazgeçip kuru dalgalanmaya bırakacak ve krize yakalanmış olacaktır (Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 24).

İkinci nesil para krizi modellerinin ERM krizini açıklamada yetersiz kaldığını düşünen bir diğer iktisatçı olan Kaminsky (2006: 503-527) de benzer şekilde ikinci nesil modellerde, gelişmiş ülke ekonomilerindeki ekonomik çevrime ters politikalardan kaynaklı olarak piyasanın esas dengelerinden kopuk, olumsuz beklentilerin kendi kendini beslediği krizlerin olduğunu vurgulamıştır. Kendini genellikle döviz ve bankacılık krizleri ile gösteren ikinci nesil modelleri yalnız kamudan kaynaklı değildir. Özel sektörde özellikle de bankacılık sektöründeki açık pozisyon artışları, kredilerin geri dönüş oranının azalmasına, bu azalmanın menkul değerler üzerinde oluşturdukları dalgalanmalar da reel sektörün küçülmesine neden olacaktır (Durmuş 2010: 36).

Ayrıca reel sektördeki küçülme banka aktiflerini olumsuz etkileyecek, bu olumsuz durumda mevduat tasarrufları da tasarruf sahiplerince çekilecek bu da bankaları daha da zor duruma sokacaktır. Bankalarda oluşan likidite sorunun büyümesi, döviz pozisyonlarında azalmaların görülmesi gibi durumlar risk taşıyan bankacılık sisteminde riski daha da yukarıya taşıyarak banka krizlerinin oluşmasına zemin hazırlayacaktır. İkinci nesil kriz modellerinde rastlanılan döviz krizleri, genellikle sürdürülmekte olan döviz politikasının sabit kur uygulamasındaki başarısızlıkların bir sonucudur. Döviz kuru çapısı uygulaması esası ile ilerleyen bu modelde ekonomideki enflasyondaki düşüş eğilimi yerli paradaki değer yükselişi ile sonuçlanmaktadır. Aşırı değerlenen ülke parası ihracatta azalmaya ithalat rakamlarında yükselişe dolayısıyla cari

açıkların artmasına yol açmaktadır. Ülkenin sabit döviz kuru uygulamasında ısrarcı olması hali de döviz krizini kaçınılmaz kılmaktadır (Durmuş 2010: 36-37).

1.2.3. Üçüncü Nesil Para Krizi Modelleri

1997 yılının ortalarında Tayland'da başlayıp önce Asya ülkeleri olan Kore, Malezya, Endonezya ve Filipinler'e sonra da Rusya'ya yayılan finansal kriz yaşayan ülkelerin (Eğilmez 2010: 64) bazılarında; denk kamu bütçesi ya da kamu bütçesi fazlalığının olması, disiplinsiz bir maliye politikalarının olmaması, kriz öncesi bu ülkelerde yüksek oranlı işsizliğin olmaması gibi birinci nesil modellerle açıklanamayacak ekonomik göstergelere rastlanılmıştır. Yine kriz ile birlikte bu ülkelerin ekonomileri daralmaya başlamıştır. Oysaki ikinci nesil modellerde devalüasyona gitmek durumunda olan hükümet ekonomik büyümenin üzerindeki baskıyı kaldırmak durumunda kalmaktadır. Dolayısıyla 1997-1998 Asya krizi ikinci kuşak modeller ile açıklanamayacak farklılıklar içermiştir (Özatay 2010: 45).

Asya krizini açıklamak için iktisatçı Krugman (1998) öncülüğünde geliştirilen yeni modellerin çeşitli varsayımları olmakla birlikte temelde, para krizleri ile bankacılık krizlerinin birbirini tetiklemede etkili olduğu ve herhangi bir sektörde yaşanan daralmanın diğer sektörleri de olumsuz yönde etki ettiği, bu etki durumları ile bir kısır döngünün oluştuğu görüşünden hareket edilmektedir. Üçüncü nesil krizlerini açıklamaya çalışan modellere göre bu krizler, finansal liberalizasyonun ardından iyi regüle edilmemiş bir bankacılık sisteminden ve mikroekonomik bozukluklardan oluşmaktadır. Bu modeller gizli kamu garantileri ve gizli mevduat sigortası gibi finansal krizlerin ve "Aşırı Borçlanmadan" (overlending) ve "Ahlaki Riskten" (Moral Hazard) kaynaklandığına ilişkin yaygın bir görüş sunmaktadır (Doğanlar, Bal ve Özmen 2007: 266; Durmuş 2010: 38; Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 25).

Bu sorunların giderilmesine ilişkin Krugman (1998) çalışmasında, menkul kıymetler piyasasındaki yatırım patlamasını ve etkilerini araştırmıştır. Üçüncü Nesil Modeller parasal unsurlardan ziyade reel faktörlerle ilgili tam sermaye hareketliliğini içeren bir sektörlü büyüme modeline dayanmaktadır. Bu modelde sıkı bütçe kısıtlamaları olmayan hükümet aşırı değerlenmiş şirket senetlerine ve bankalara dolaylı

ya da dolaysız teminat vermekte, yurtdışı bankalara da teşvik amaçlı destek sağlamaktadır (Durmuş, 2010: 38-39).

Krugman (1998)'a göre bu durum “ahlâk riski” sorununu ortaya çıkarmıştır. Ekseri olarak bankaların riskli gördükleri kredilendirme isteklerinin yaygınlaşması kredi hacmini genişletirken, finansal aktif fiyatlarında yükselişe ve finansal sistemin nominal olarak aşırı derecede büyümesine yol açmıştır. Reel dışı bir büyüme olan bir finansal balon olarak nitelendirilebilecek olan bu durumda suni balonlardaki patlayışlar bu dinamikleri tersine çevirmiş ve iktisadi piyasa finansal aktiflerde fiyat düşüşleri ile karşılaşırken, bankaların da donuk aktiflerinin toplam kredi içindeki paylarında büyük artışlar yaşanmıştır. Böylesi bir finansal yapı içinde, ödeme sistemleri ülke geleninde kilitlenme sürecine girerken bankacılık krizleri patlak vermiştir. Arkasından hemen gelen para krizinin tetikleyicisi de yine baş gösteren bankacılık krizleri olmuştur (Aktaran: Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 93).

Üçüncü nesil krizleri açıklayan modellerde bir başka alternatif görüş ise Redelet ve Sachs (1998) tarafından vurgulanan ve Chang ve Valesco (1998) tarafından geliştirilen, krizlerin banka paniklerinin ürünü olduğunu belirten modellerdir. Bu modellerde, yatırımcıların kendi kendini besleyen kötümser davranışlarının etkisiyle Asya krizinde bu ülkelerin hiçbir hatalı politikaları olmadığı halde banka paniği ve finansal kırılganlıkla sıkıntıya düştükleri vurgulanmaktadır (Aktaran: Yay, Gürkan Yay ve Yılmaz 2001: 25-26).

1.3. Bankacılık Krizleri

Bankalar finansal bir araç olma işlevinin doğası gereği uzun vadeli borç verme işlevine karşılık kısa vadeli borçlanmada bulunurlar. Bu şekilde bankalar düşük karşılık ayırmak suretiyle yüksek kaldıraçlarla çalışmaktadırlar. Böylesi bir işleyişte makroekonomik büyüklüklerindeki keskin değişimler ticari banka sisteminde olumsuz etkiler oluşturur (Parasız 2000: 235).

IMF'nin (2002: 4-7) yaptığı tanımla bankacılık krizi, ticari bankaların likidite yetersizliği nedeniyle ödeme sıkıntısına girmesi, borçlarının vadesinin uzatılamaması, temerrüde düşmesi ve borç yükümlülüklerini yerine getiremez duruma gelmesidir. Böylesi bir durumda mevduat sahiplerinin hücum şeklinde mevduatlarını çekme girişimlerinde de talebi karşılamakta zorlanan banka yöneticileri panikle zararına varlık satışı yapmak durumunda kalabilirler ya da iflas edebilirler (Çinko ve Ak, 2009: 63).

Ani mevduat çekişlerinin banka iflasına yol açabileceğine yönelik Flood ve Garber'ın öncü modeli, bankacılık krizlerinde hükümetlerin uyguladığı politikaların etkili olduğunu öne sürer. Bu model mevduat sigortası uygulamasının olmadığını varsayımından hareket ederek, merkez bankasının uygulayacağı politikalar bankaların mudilerin paralarını istedikleri zaman çekebilecekleri taahhüdünü yerine getirilebilmesine yönelik kuşklar oluşturabilmektedir (Arı ve Özkeskin 2017: 46-47).

Genel olarak değerlendirildiğinde temelde bankacılık krizinin tanımlanmasında farklı yaklaşımlar benimsenmekle birlikte bu yaklaşımlar iki grupta toplanmaktadır. Bankacılık krizini açıklamaya yönelik ilk yaklaşımlarda bankacılık krizi daha çok "pasif yanlı" olarak bazı bankalardan (banka hücumları) veya tüm bankacılık sisteminden (bankacılık panikleri) mevduatların aniden çekilmesi olarak tanımlanmıştır (Arı ve Özkeskin 2017: 46).

Bu ilk grup görüş bankacılık krizlerini reel ekonomiden bağımsız, rassal bir olay olarak görmektedir. Bu ilk grup görüşü benimseyen Diamond ve Dybvig'in (1983) ortaya koyduğu modelde, banka krizleri mudilerdeki olumsuz beklenti halinde doğmaktadır. İki olası dengeye sahip olan modelin ortaya koyduğu ilk dengede, bazı mudilerin bankacılık krizi beklentisi içindeyken, diğer mudilerin ise likit fonları elde etme çabası içine girebilecekleri açıklanmaktadır. Dolayısıyla optimal strateji, mudilerin likit varlıklarını hücum şekilde çekme girişimi (banka paniği) ile sonuçlanmaktadır. Mevduata yönelik spekülatif saldırı, bankaların likit fonlarının tükenmesini sağlayacaktır. Alternatif dengede ise, farklı bir öngörü banka paniklerinin yaşanmayıp, likidite taleplerinin karşılanabileceği, dolayısıyla bir banka krizinin yaşanmayacağına yöneliktir. Kavramsal olarak mantıklı gözükse de bu model, çoklu denge modellerinin

geçmişteki verilerle ilişkili olarak desteklenmesi nedeniyle zayıf kalmaktadır. Yani kriz reel ekonomik değişikliklerinden değil, kendi kendini besleyen beklentilerden ortaya çıkmaktadır (Çinko ve Ak 2009: 63-64).

İkinci gruptaki hâkim görüş ise, bankacılık krizlerini rassal bir durum olarak görmeyip, bu krizleri reel ekonomideki değişimlerle ve konjonktür hareketlerle ilişkilendirmektedir. Buna göre reel ekonomideki daralma, bankaların varlıklarının değerinde azalmaya yol açacak, bu durum ise mudiler için fon çekmede uyarıcı bir sinyal işlevi görecektir. Bu görüşe benzer olarak Kaufman, bankalar diğer bankalarda yaşanan başarısızlıklardan daha fazla olarak, sermaye piyasalarında ve ekonomide görülen daralmadan ötürü varlıklarının değerindeki azalmanın da kırılğanlıklarını artırabileceğini ileri sürmüştür (Aktaran: Altıntaş 2004: 43).

İktisat yazınında para ve bankacılık krizlerinin birbirini tetiklediği ve birlikte ortaya çıkabileceği yönünde de görüş vardır. Kaminsky ve Reinhart'ın öncü olduğu ve Twin Crisis (İkiz Krizler) olarak tanımlanan bu modele göre, para (döviz) krizlerinden önce bankacılık krizleri ortaya çıkar ancak para krizleri bankacılık krizlerinin derinleşmesine yol açar. Kaminsky ve Reinhart (1999: 491), çalışmalarında bankacılık krizi olasılığının finansal serbestleşme sonrasında arttığını da ileri sürmüşlerdir. Kaminsky ve Reinhart'ın (1999: 476) 20 ülkede yaptıkları çalışmalarındaki tespitlerine göre finansal serbestleşmenin yoğunlaştığı 1980 sonrası ilk beş yıllık dönemde bankacılık krizleri dört kattan fazla artmıştır.

Demirgüç Kunt ve Detragiache (1998) de 1980-1994 yıllarını kapsayacak şekilde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerinde yaptıkları çalışmada, finansal serbestleşmenin 2 yıllık süre içinde bankacılık krizi riskini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır (Aktaran: Yiğit 2015: 139). Finansal serbestleşme ile bankacılık krizleri arasında ilişki kuran diğer yazarlardan Chang ve Velasco (2001) ise Diamond ve Dybvig'in (1983) banka paniği (banka hücumları) modelini açık ekonomi şeklinde uyarlayıp geliştirerek, finansal serbestleşmenin likidite yetersizliği sorununu ağırlaştırdığını vurgulamışlardır. Çünkü bankaların tipik varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğu artmaktadır.

Chang ve Velasco'ya göre yurtdışından gelen özellikle kısa vadeli sermaye akımları, ülke içi banka kırılganlıklarını arttırmada etkilidir. Yabancı kredi sahiplerinin bankalara duydukları güvende azalma olması durumunda panik yaşama ve kısa vadeli kredi sözleşmelerini yenilemeyi reddetme olabilecektir. Bu da kendi kendini besleyen bir banka hücumu demektir (Arı ve Özkeskin 2017: 47).

1.4. Ani Duruş (Sudden Stop) Krizleri

1990'lı yıllardan sonra finansal serbestleşmenin hızla yayılmasının ve özellikle 1994 yılı Meksika Krizi'nin ardından Dornbusch (1995) tarafından iktisat yazınında yer almaya başlayan (Yiğit, 2015: 131) ve uluslararası sermaye hareketlerine dayanan *ani duruş* (sudden stop) kavramı, uluslararası piyasalardaki gelişmelere ya da uluslararası yatırımcıların değerlendirmelerine bağlı olarak, ülke içine giren sermaye hareketlerinde keskin ve şiddetli azalmalar (reversal) olması veya finansal krize neden olacak düzeyde çok kısa bir zamanda yabancı sermayenin yurtdışına çıkması olarak tanımlanmaktadır (Akçay 2012: 392; Kaya 2013: 79).

Calvo, Alejandro ve Talvi (2003) tarafından geliştirilen ani duruş yaklaşımında, sermaye akımlarındaki değişim yıllık ortalama standart sapmanın altında kalmaya başladığında ani duruşun varlığından söz edilir. Calvo, Alejandro ve Talvi (2003) reel döviz kuru değerlerindeki düşüş ile mali sürdürülebilirlik arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında sermaye hareketlerindeki ani düşüşün dolar yükümlülüğünün artmasına yol açtığını ortaya koymuşlardır. Dolar yükümlülüğünün artması da hem kamu hem de özel kesim borçlarının yükselmesi anlamı taşımaktadır. Bu ilişkiyi dikkate alarak geliştirdikleri gösterge türünde Calvo Alejandro ve Talvi (2003), bir ülke ekonomisinde ani duruş durumu yaşanmadan önce cari işlem açığının olduğunu ortaya koymuşlardır.

Ani duruş krizinde yaşanan cari açık öncelikle ihracat artışından değil ithalat rakamlarındaki düşmeden kaynaklanmalıdır. Diğer önemli noktada ithalat ürünleri içinde tüketim malları ithalatında düşmeden değil, yatırım malları (makine-teçhizat, yarı mamul dahil fiziki sermaye malları) ve enerji dahil hammadde ithalatındaki düşüşten kaynaklanmalıdır (Samur 2010: 85).

Ani duruşu açıklayan Frankel ve Cavallo (2004), bir ekonomide ani duruşun görülebilmesi için, dış ticaret işlemlerinde eksi yönlü bir değişim ile birlikte ilgili ekonominin aldığı sermaye akımlarında önemli düşüşün olması ve tüm bunlara da ekonomik çıktıda daralmanın eklenmesi gerekmektedir. Ani duruşu açıklayan Guidotti vd. (2004) de sermaye hesabındaki ortalamanın bir standart sapma aşağı seviyesinden daha geniş olan daralmaları, GSYİH'nin %5'inden büyük olmak şartıyla, ani durmadan bahsedileceğini belirtmektedir. Edwards'a (2005) göre ise bir ani durmadan söz edebilmek için net sermaye akımları bir yılda en az GSYİH'nin %5'i kadar azalmalıdır. Ayrıca önceki iki yıl boyunca geniş sermaye girişleri olmalıdır (Aktaran: Varlık 2006: 81-82).

“Ani durma” durumu yaşayan ülke ekonomilerinde dış kaynağa erişimlerin sona ermesine ek olarak toplam talep ve yurt içi üretiminde yüksek oranda daralma yaşanmakta ve ticarete konu olan mallarinkine göre ticarete olmayan malların fiyatlarında sert düzeltmeler meydana gelmektedir. Ayrıca hem finans hem de reel sektörde likidite sorunu ortaya çıkmakta ve üretim şokları ile karşı karşıya kalınmaktadır (Akçay 2012: 17-18).

1995'de Meksika'da görülen ve hemen ardından 1997'de Güneydoğu Asya'da yaşanan krizler ani duruş krizlerinin en tipik örnekleridir. Türkiye'nin 1994'te yaşadığı para krizi pek çok çıkış noktası ile ani duruş krizlerinin de bir örneğini oluşturmaktadır. Türkiye'nin 2001-2002 aralığında art arda yaşadığı iki ekonomik atak ise bankacılık ve para krizlerinin bir arada olduğu (ikiz kriz), bununla birlikte ani duruş krizinin de tipik özelliklerini içinde barındıran krizdir (Samar 2011: 117).

1.5. Borç Krizleri

Ülke ekonomilerinde borçlar genel olarak iç borçlanma ve dış borçlanma şeklinde iki alanda görülmektedir. İç borçlanma nispeten daha kısa vadeli olarak ülke içi projelerin maliyetlerini karşılama amaçlı iç kaynaklardan sağlanan ya da bir önceki dönemden kalan açıkları sübvansede kullanılan borçlarken, dış borçlanma çok daha uzun vadeli projelerin kullanımında yararlanmak amaçlı yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır (Çalışkan 2003: 26).

IMF'nin (2002: 6) yaptığı tanıma göre; borç krizleri, bir ülkenin kamu ve özel sektör borçlarının anaparasını ya da faizini ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini ilan etmesi durumunda ortaya çıkan iktisadi parametrelerindeki bozulmalardır. Şöyle ki, borç verenler, borç yükümlülüklerin yerine getirilemeyeceği riskinden dolayı yeni tahvil alımlarından kaçınacak ve ellerindeki mevcutları da likite çevirme girişiminde bulunacaklardır. Piyasaya borç sağlayan finansörler, borçların geri dönüşlerinde sorunla rastlaştıklarında yeni kredi vermede imtina edecekleri gibi daha önce verdikleri borçları da geri alma çabasında olacaktır. Böylesi bir durumda borca ihtiyacı olan ve bunu sağlayamayan ülkeler borç krizi ile karşı karşıya kalacaktır. Bilhassa kamu borçlarının ödenmesiyle ilgili yaşanan sıkıntı, güvensizlik ortamı doğuracağından özel sermayeyi de tedirgin edecek olan bu durum para krizlerinin tetikleyicisi olacaktır (IMF 2002: 6). Böylesi durumlarda ülkeler borçlarını ödemekte sorun yaşamaya başlamaları halinde, borç veren uluslararası kuruluşlarla ve ülkelerle borçlarını yapılandırma konusunda müzakere seçeneğini kullanmaktadırlar (Erarslan ve Timurtaş 2015: 28-29).

Yakın iktisadi tarih olarak borç krizi 1982'de Meksika'nın moratoryum ilan etmesi ile görülmüştür. Sonrasında Latin Amerika ülkeleri başı çekmek üzere birçok gelişmekte olan ülkede moratoryum ilan edilmesi iktisadi yazında borç krizi kavramını önemli hale getirmiştir. Borç krizinin oluşmasındaki önemli nedenlerin başında ekonomide durgunluğun artması, faiz oranlarındaki yükselme ve sermaye kaçışları vardır. 1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya krizi, 1994 yılında Meksika krizi, 1998 Rusya krizi ve 2000 yılı Arjantin krizi yakın dönem borç krizlerindedir. Günümüzde etkileri devam etmekte olan ABD'de mortgage krizinin yarattığı küresel piyasalardaki dalgalanmalar AB ülkelerini de etkilemiştir (Yavuz, Şataf ve Kır 2013: 132-133).

ABD'deki mortgage krizinden etkilenerek borç krizi yaşayan ilk Avrupa ülkesi olan Yunanistan, 2009 yılının sonlarına doğru kriz ile karşı karşıya kalmıştır. Sonrasında hem özel hem de kamu borçlarını ödemekte sıkıntıya düşen İtalya, Portekiz, İspanya ve İrlanda'da borç krizleri ile buluşmuşlardır. Bu ülkelere uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri kredi notlarını da düşürmesi ilgili ülkeleri riskli

grupta yer almalarına dolayısıyla da borç ödemesi yapabilmeleri için dış yardım almak zorunda kalmalarına neden olmuştur (Erarslan ve Timurtaş 2015: 30).

Avrupa'da yaşanan kamu ve özel kesim borçlanmalarındaki artışa karşılık gelen borç krizi, finansal krizle birlikte yüksek kamu borçlarına dönüşmüştür. Böylesi bir süreçte artan özel kesim harcama ve borçları da konut fiyatlarındaki reel dışı artışın tetikleyicisi olmuştur. Küresel kriz ile mücadelede geliştirilen finansal programlar genişletici para politikası yönünde olmuş, banka iflaslarının, çöktüklerinin önüne geçilmesi için devletlerce sağlanan yardım paketleri, ülkeleri fazla borçlu hale getirirken, borçları sürdürülemez boyuta ulaştırmıştır. Bu yönüyle Avrupa borç krizi çok yönlü ve grift bir yapı sergilemektedir (Ulusoy ve Ela 2014: 87-88).

Avrupa Bölgesi ülkelerinde ve ABD'de finansal piyasalardaki olumlu beklentiler, uzun süren düşük faiz oranlarının etkileriyle aşırı borçlanma ve bunu ülke kaynakları ile çevrilemeyecek boyutlara ulaşmış olması bu krizlerin nedenleri olmakla birlikte uzun yıllara yayılmış yapısal sorunlar da krizin önemli unsurlardandır.

Bu krizlerin nedenleri olarak görülen yapısal sorunlar ana hatlarıyla şunlardır: Ortak para birimine geçiş öncesinde belirlenmiş olan Maastricht kriterlerine Avro'ya geçildikten sonra gereken önemin verilmemiş olması, tek başlı para politikası uygulamasına karşılık çok başlı maliye politikası uygulamaları, ekonomik farklılıkların ülkelerin ekonomilerini dezavantajlı duruma düşürmesi, bütçe açıklarında yükseliş ve cari açıklar (Erarslan ve Timurtaş 2015: 30-31).

1.6. Tarihsel Süreçte İktisadi Kriz Teorileri

İktisadi krizlere yönelik kuramların tarihsel başlangıcı 1800'lü yıllara kadar uzanmaktaysa da ilk dönem kuramlar günümüz iktisadi krizlerden daha uzak anlamlarda, reel iktisadi panikleri açıklamak üzere geliştirilmiştir.

İktisat tarihinde ilk finansal panik olarak kabul edilen 1792 yılında Amerika'da hisse senedi değerlerinin yaklaşık %25'lik düşüşü ilk sermaye piyasası iflasına örnek teşkil etmiştir. 1826 yılında ulusal bazda ikinci banka paniği durumu Amerika'nın Wall Street sermaye piyasalarında görülmüştür. 19. yüzyıla kadar iktisadi kriz ve panikler dönemin iktisatçılarınca ulusal krizler olduğu ve ülke içi dinamiklerden kaynaklı olduğu yönünde açıklanmıştır (Akbaş, 2017: 93).

Modern kapitalist sistemin ilk kıtalar arası krizi olarak kabul edilen 1857 krizi ise, ABD ve Avustralya'nın sahip oldukları altın madenlerine yönelik spekülasyon hareketlenmesi ile ortaya çıkmış ABD ve dönemin Avrupa ülkelerine geniş çaplı etkide bulunmuştur (Şen ve Aktan, 2001: 5). 19. yüzyılın ilk yarısına kadar yaşanan finansal krizler kısa vadeli uluslararası ticaretten kaynaklanarak gelişim gösterirken, 1873 Viyana bankalarındaki finansal panik, Avrupa ve Amerika sermaye piyasaları ile birlikte sanayi ülkesi olmayan bazı Latin Amerika ülkelerine ve Osmanlı Devleti'ni de borç krizine sürüklemesi bakımından ayrılmaktadır. Dünya 1873 krizi sonrasında 1929 Büyük Buhan dönemine kadar 1884, 1890, 1896 ve 1907 yıllarında farklı etki boyutlarıyla, ağırlıklı olarak da banka iflasları ile sonlanan ekonomik krizlere tanık olmuştur (Akbaş, 2017: 86).

Dolayısıyla 19. yüzyılın ilk yarısında krizler, iktisadi yazının belirleyici durumunda olan klasik iktisatçılarınca, ilk sanayi gelişimi ile bağlantılı olacak şekilde sermaye birikimindeki gelişme sürecinde rastlantısal bir olgu olarak açıklanmaya çalışılmıştır. Bu durum, Avusturyalı iktisatçı C. Menger (1871), İngiliz iktisatçı W. S. Jevons (1871) ve özellikle genel denge teorisinin kurucusu L. Walras (1874)'ün çalışmalarından esinlenerek 19. yüzyılın sonunda kurulan neo-klasik okul için de aynıdır (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005: 80).

Say Yasası, iktisat yazının tartışmalı ilkelerinden biri olmakla birlikte klasik geleneğin temel dayanağı olmuştur. Klasik geleneğe yönelik ilk eleştiride bulunan Karl Marx ise iktisadi krizleri, eksik tüketim teorisi ve kar oranının düşme eğilimi teorileri ile açıklamıştır (Aydın ve Araman 2018: 45). Marx'a göre kapitalizmin dinamiklerindeki çelişkiler, devresel krizler şeklinde belirerek, çelişkilerin etkili olduğu

ancak geçici çözümleri, bu bozulan dengeleri belli bir süre sonra yeniden kuran şiddetli patlamalardır. Kapitalizm güç kazandıkça bu patlamalar daha da etkili olarak devam edecektir (Kazgan 2004: 327).

Marx'ın klasik-neoklasik paradigmaya getirdiği eleştiriler etki yaratmış olsa da 1929 Büyük Buhran dönemine kadar hâkim görüş olmayı sürdürmüştür. 1929 Büyük Buhran ile Keynes'in geliştirdiği analiz, paradigmanın krizine yol açmıştır. Keynes'in geliştirdiği Genel Teori (1936)'ye göre, kapitalist üretimin nihai sonucu olan talep azlığı devletin etkin rol üstlenmediği sistemlerle çözümlenemeyeceği yönündedir (Aydın ve Araman 2018: 45).

19. yy sonu ve 20. yy başlarında kriz kuramlarına katkıda bulunan diğer iktisatçı Schumpeter da krizleri kapitalist sistemin eşitsiz, iniş çıkışlı gelişme sürecine dayandırarak, olağan olduğunu ve yaratıcı yıkım gibi pozitif bir işleve sahip olduğunu savunmuştur. II. Dünya Savaşı öncesi ve süresince savaş sanayinin gelişmesinin etkileriyle küresel ölçekli iktisadi büyüme, kriz kuramlarında duraklama evresi yaşatmıştır. 1970'lerin başı itibarıyla BW (Bretton Woods) sisteminin çöküşüyle gelen 1979 Petrol Krizi ile kriz teorilerinin gelişimi tekrar hız kazanmıştır.

1980 sonrası küresel piyasaların gelişimi ile birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki finansal krizler bazı farklılıklarla birlikte genel karakteristik yapısı para krizleri şeklinde olmuştur. Küresel iktisadi yapıdaki bu gelişmenin doğal getirisi olarak, bu yıllardan günümüze değin makro iktisadi kriz kuramlarından ziyade finansal krizlerine yol açan nedenler ve bu krizlerin nevelerini içeren çalışmalar ve tartışmalar yapılmıştır (Yılmaz, Kızıltan ve Kaya, 2005: 77-78).

1990'lı yıllardan 2000'lere kadar uluslararası finansal sistemde, art arda yaşanan (Avrupa Para Krizi (1992-93), Latin Amerika "Tekila Krizi" (1994-95), Türkiye Krizi (1994), Güney Doğu Asya Krizi (1997-98), Rusya Krizi (1998), Brezilya Krizi (1999), Türkiye Krizi (2001)) krizler finansal krizler olarak ele alınmış, tür ve nedenleri üzerinde tartışmalar geliştirilmiştir. 2008 Mortgage Krizi ise Eğilmez'in

(2009: 10) tespitine göre 1929 Büyük Buhranı sonrası yaşanan gerçek bir küresel kriz olarak kendini göstermiştir.

Ana akım iktisatçıların sosyal olguları dışarıda tutarak, matematiksel tümdengelimci yöntemli, rasyonel beklentiler teorisi, çoğu katılımcıyı ve regülatörü hazırlıksız yakalayan 2008 Küresel Finansal Krizi bu zamana kadar oluşturulan etkin piyasa hipotezinin de sorgulanmasına yol açmıştır. Bunda 2008 küresel krizinin, hipotezlerin öne sürdüğü gibi dışsal şoklardan kaynaklı bir duruma rastlanılmamış olması, finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler etkili olmuştur. Buna göre, krizin açıklanması ve anlaşılması konusunda ana akım (Ortodoks) kriz teorileri yetersiz kalırken ana akım dışı (Heterodoks) teoriler geliştirilmiştir. Bu teorilerin içinde Post Keynesçi ve özellikle açıklamadaki uygunluğu ile Avusturyalı Konjunktur Teorileri dikkat çekmektedir (Bulut 2015: 5-201).

2008 krizi ile ilgili bir diğer değinilmesi gereken konu ise kapitalizmin getirdiği problemlerin ve krizlerin ana etmenlerinin sistemle ilgili olduğu fikrini ortaya koyma ihtiyacını K. Marx duymuş olmakla birlikte bu kriz ile birlikte kapitalizmin kriz ürettiğine yönelik eleştirilerin çoğalmış olmasıdır (Ercan, 2009). Sistemin bir getiri olarak küresel kapitalist yapının tekrarlı krizleri olarak görülen 2008 krizi bu eleştiriler ışığında kendini tekrarlayacaktır. Nitekim 2008 Krizinin bir uzantısı olarak 2010'da başlayan Avrupa Borç Krizi de bu durumu destekleyen argümanlardandır. Karşıt görüş olan Jeffrey A. Miron'a göre de kriz kapitalizmin sonu olmadığı gibi, kriz kapitalizm kaynaklı değildir. Kriz, kredi veren kuruluşlar ile borç alanların aşırı riskli davranmalarının önünü açan yanlış hükümet politikalarından ileri gelmektedir (Ercan, 2009).

II. BÖLÜM

2. 2008 MORTGAGE KRİZİ, NEDENLERİ, KRİZİN KÜRESELLEŞMESİ VE ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİLERİ

2.1. Neoliberalizm ve Küreselleşen Piyasalar

Kavramsal olarak ayrışmaya gidilmesi çok zor olan küreselleşme, neoliberalizm ve kapitalizm olguları iktisadi yazında birbirinin içine geçmiş olmakla birlikte bir iktisadi süreci ve aşamayı da oluşturmaktadırlar. Emperyalizmi, kapitalizmin en yüksek aşaması olarak tanımlayan Lenin'in görüşünden hareketle küreselleşme olgusunu bir tür finansal emperyalizm şeklinde görürsek, bu görüş, serbestleşen sermaye hareketleri ile oluşan küreselleşmeyle doğrulanmış sayılmaktadır (Eğilmez 2010: 44).

Daha ayrışmacı bir sıralama ile gidersek neoliberalizm, liberal düşüncenin ekonomik sistemler için uygulanmasında kullanılan bir kavram olmuştur. 1970'lerin ortalarından itibaren yeniden kullanılmaya başlanan liberal uygulamalar, yönetim yaklaşımıyla devletin etkin yönetimini içerecek şekilde *neoliberalizm* olarak tanımlanmıştır. Liberalizm ve neoliberalizmin devlet, toplum ve piyasa üzerinden şekillenmesi, bu kavramların iktisadi, politik ve ideolojik boyutta incelenmesine yol açmıştır. Genel tarihsel akış içinde neoliberal kapitalist ekonomi politikalarının en yüksek aşamasını *küreselleşme* olarak görmek mümkündür (Tunç Deveci 2018: 371).

Benzer görüş ile Duman (2011: 681), iktisadi küreselleşmeyi, temel iktisadi anlayışı sınırsız sermaye birikimi olan ve somut haliyle belli bir zaman ve mekanla sınırlı olmayan ama aynı zamanda tümleşik üretim etkinlikleri olarak başlayan tarihsel kapitalizmin bir devamı olarak görmektedir. Nitekim küreselleşmeyi ekonomik gelişme

olarak görenler, bunu kapitalizmin uluslararası alana yayılması olarak değerlendirmektedir (Duman 2011: 681). Kazgan da (2016: 33-55) liberalizm, neoliberalizm ve küreselleşmenin kavramsal ilişkisini şu şekilde açıklamıştır: “Neoliberalizm, iktisat literatürüne özgü bir kavram olarak doğmuştur. Sonrasında yerküre (globe) kelimesinden bir fiil üretilip globalizasyon (küreselleşmeye) dönüştürülmüştür. Yeni liberalizm anlamına karşılık gelen neoliberalizm, gerisinde liberalizme ek, yenilenmiş bir düşünce sisteminin var olduğu düşünüldüğünden, yeni getirilen ekonomi düzenine de “*neoliberalizm*” ismi verildi”.

İktisadi tarih içinde kavramların süreçlerinin nasıl ilerlediğini özetle sıraladığımızda, kapitalist devletlerin benimsedikleri liberal iktisat modeli 1944 sonrasında yerini Keynesyen iktisat modellerine bırakmıştır (Daldal, 2016: 86). Dünya ekonomisinde 1970’lerde görülmeye başlayan iktisadi daralma mevcut ekonomi politikalarının gözden geçirilmesine ve yeni paradigmalara geliştirilmesine zemin hazırlamış, ABD’nin öncülüğünde, Keynesyen ekonomi tarzından kopuş yaşanılarak, sermayenin yeniden yapılanmasını sağlayacak ve yeni bir dinamizm sunacak olan neoliberal politikalar uygulamaya konmuş ve günümüz ekonomisinin temelini oluşturmuştur (Demir 2011: 2).

Küresel piyasalarda petrol fiyatlarında görülen keskin yükselişin etkisiyle Bretton Woods sisteminin yıkılması ve Suudi Arabistan-ABD iktidar iş birliği ABD’ye yoğun sermaye akımı getirmiştir. Aynı dönemlerde de bunların üçüncü dünya ülkelerine borç olarak satılması gündeme gelmiştir. Gelişen bu ekonomik süreç, tüm dünya devletlerine olumsuz sonuçlar getirmiştir. ABD’ye kıyasla ithal petrole çok daha bağımlı bir ekonomiye sahip olan Avrupa da zor durumda kalmıştır. Ocak 1980’de Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkeler için yapısal uyum kredisi adı altında yeni bir araç kullanmaya karar vermiştir. 1979 yılında yaşanan ikinci petrol şoku, alınan karar için uygun bir zemin oluşturmuştur (Tunç Deveci 2018: 372).

Artık ulusal iktisadi büyüme, ihracat ve borç yanlı olmaya başlamıştır. 1990 sonrası Sovyetler Birliği’nin dağılmasıyla bu yeni ekonomi politığını benimsemiş batılı ülkelerinde etkisiyle Doğu ve Merkez Avrupa’da da neoliberal ekonomi politikaları

benimsenmeye başlanmıştır. Sonuç olarak, 1980’li yıllardan itibaren yeniden şekillenen ekonomik düzen, *neoliberal dönem* olarak anılmaya başlamıştır (Daldal 2016: 91).

Smith’in kapitalizmin içindeki uyumcu mekanizmaların “görünmeyen el”in işlemleri ile piyasaların kendi dengesini kuracağı teorisine göre, sistem kendi haline bırakılıp, ihtiyaç duyulan düzenleyici önlemler alındığında, sistemin çalışmasının önünde herhangi bir engel olmayacaktır. Bu teoriyi esas alan neoliberal ekonomi politikasında devlet, piyasanın engelsiz çalışmasında oluşabilecek pürüzleri ortadan kaldırmakla görevlidir. Sistem, eğer kendi haline bırakılırsa (neoklasik kuram) ya da uygun biçimde yönetilirse (Keynes) sonsuza dek sürebilir. Sisteme yapılan müdahaleler ve her türlü dışsal etken ise sistemin uyumunu bozarak krize yol açar (Eren ve Saraçoğlu 2017: 90-91).

Buna göre neoliberalizmin, denetleyici ve korumacı bir devlet yapısı yerine ekonomideki aksaklıkları gidermek üzere etkin yönetici konumunda olması gerektiği, ekonominin ulusal ve uluslararası alanda serbestleşmesini savunan bir paradigma olduğu söylenebilir. Neoliberal dönemde uygulanan serbestleştirme, özelleştirme ve de regülasyon politikaları *neoliberal politikalar* olarak anılmaktadır (Tunç Deveci 2018: 372). Eğilmez’in (2010: 165) tanımıyla kapitalizmin piyasa temelini oluşturan neoliberalizm, bireylerin çıkarlarını ve kurumların karlarını maksimize etme çabasıdır.

Esnek kur sistemini benimseyen neoliberal ekonomi politikası, paralar arasındaki kur farklarıyla para kazanma imkânı, küresel bir döviz piyasasını oluşturmuştur. Bir ülkede oluşan tasarruf fazlası çok hızlı ve kolay bir şekilde başka bir ülke piyasasında yatırım alanı bulabilmektedir. Teknolojinin sağladığı imkanlar ile döviz işlemlerinin uluslararası düzeyde hızlı yapılabilir olması da hem sermayenin hareket oranını yükseltmiş hem de ülke piyasalarını birbirine bağımlı ve entegre kılmıştır.

Neoliberal politikalar ile küreselleşen piyasalarda sermaye hareketliliği, girişimcilerin sahip oldukları sermayeyle ucuz üretim yaparak, daha yüksek kazanç sağlayacağı ülkelere gidebilmesi demektir. Bu da yatırımların ucuz üretim yapan ülkelere kaymasını sağlamaktadır. Sermaye hareketliliğinin önemli diğer noktası reel

faiz oranı yüksek olan ÷lkeye giden sermaye gittiği ÷lkede sermaye bolluğu yaratırken, bu bolluk iktisat kanunu gereği faizleri dñşürmektedir. Sermayenin hızlı dolaşım imkânı faizlerin dñştüđü ÷lkeden sermayenin çıkışını da hızlı kılmaktadır. Bununla birlikte, gelişmekte olan ÷lkelerde karlı hisse senedi piyasası ve doğrudan sermaye yatırımlarındaki yüksek karlılık, gelişmiş ÷lkelerdeki sermayeyi gelişmekte olan ÷lkelere gitmesini sağlamaktadır. Sermaye hareketleri üzerindeki denetimin azalması ya da bütünüyle kalkması neoliberal ekonomik sistemde spekülâtif finansal işlemleri hızla ve GSYİH'ler ile kıyaslanmaz bir şekilde arttırmıştır. Özellikle gelişmekte olan ÷lkelerdeki liberalizasyon eğilimleri, ÷lkelerin makro ekonomik yapılarında bozulmalara yol açmış, finansal piyasaları da kırılğan hale getirmiştir.

Dünyanın ekonomi dinamiğinde yaşanan bu devinimler, ardı ardına finansal krizleri meydana getirmiştir. 1987 yılında New York Borsası'nda büyük krizi, 1992'de Avrupa'da baş gösteren Para Sistemi krizi takip etmiştir. Bu tarihlerden sonra da 90'lar ve 2000'ler pek çok çevre ÷lkesi bu krizlerin benzerlerini yaşamıştır. 2007 ise ABD merkezli olup sermaye hareketlerinin yaşandığı pek çok ÷lkeye sirayet eden yayılmacı ve şiddetli bir finansal kriz olarak kendini göstermiştir. İlk etapta yüksek oranlı yabancı sermaye girişlerinin ekonomide oluşturduğu canlanma etkisiyle cari açıklarda artma gör÷lmüş, buna karşılık yurtdışına sermaye çıkışı olsa da merkezden çevreye doğru bir kaynak transferi gerçekleşmiştir. Ancak hızlı büyüme koşullarında ve yüksek sermaye girişlerinde sürdürülebilir görünen ulusal politikalar, bu girişlerin yol açtığı büyük ölçüde istikrarsızlıklar sonucu fonlar dışarıya aktığında sürdürülemez. Dolayısıyla kaynak transferinin yönü de birlikte geri istendiğinde değişmektedir. Özetle, böylesi bir ekonomik süreçte, ÷lke yabancı sermaye girişlerine bağımlı hale gelmekte, ulusal ekonomi politikaları ise giderek etkisizleşmektedir (Erdem 2010: 118-119).

2.2. ABD Subprime Mortgage Krizinin Ortaya Çıkışı

2000 yılının başında ABD'deki teknoloji şirketlerinin hisse senetleri üzerinde oluşturduğu balonun patlamasının ve 11 Eylül saldırısının da etkisiyle oluşan resesyonda FED faiz oranlarını dñşürme politikası yürütmeye başlamıştır. 2000 yılı ile

başlayıp 2007'ye kadar sürecek olan dönem, ABD'de çok düşük faizli kredi politikasının uyguladığı dönem olarak bilinmektedir.

Subprime Mortgage Krizi öncesinde ABD ekonomisinde düşük faizlere karşılık, ev fiyatlarının reelin üzerinde yüksek olması dikkati çeken durumlardan biridir. Bankaların kredi verme sürecinde konut sahibi olmak isteyenlerin asgari yüzde 20 bedelini peşin ödeme zorunluluğunu kaldırması bu dönemin diğer bir önemli dinamiğidir. Bu durumda bankaların dağıttıkları ipotek kredilerinde büyük yükselişler olurken, bu krediler üzerinden finansal türev araçlar (menkul kıymet gibi) geliştirilerek piyasadaki mevcut borcun katlanmasına neden olmuştur. Riski devretmede önemli işlev gören ve sistem içinde sigorta niteliği taşıyan türev ürünlerin finansal kuruluşlar arasında çok hızlı el değiştirmesi zaman içinde kendilerini sistem içinde bir risk unsuruna dönüştürmüştür.

Değişken faizli mortgage kredisi alanların FED'in faizleri art arda arttırmasıyla borçlarını ödemekte sorun yaşanmaya başlaması bu kredilerden doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesini hızlandırmıştır. Konut kredisi veren bankalar, menkul kıymetleştirdiklerini mortgage kuruluşuna ya da bir yatırım bankasına satmışlardır. Bu sarmalda hem kredi veren bankalar hem de menkul kıymetleri alan kurumlar zarara uğramıştır. Çünkü ihraç edilen ipotekli menkul kıymetlerin değerlerinde çok hızlı bir düşüş olmuştur. Önce piyasa değerinin üzerinde yüksek fiyatlara erişen konut fiyatlarının sonra düşüşe geçmesi, bankaların dağıttıkları kredileri geri alımlarının riske girmeye başlaması güvensizlik ortamını oluşturmuş ve birbirlerine kredi vermede imtina edilmeye gidilmesi kredi piyasalarında daralmayı beraberinde getirmiştir. ABD piyasasında oluşan bu balon kısa sürede ABD piyasalarına yatırımda bulunanları etkilemiş, tüm yatırımcıların yüksek hacimli ipotekli borç piyasasında yer alıyor olmaları krizin diğer ülkelere yayılmasını hızlandırmıştır (Göçer ve Özdemir 2012).

Nouriel Roubini'e göre, yüksek riskli menkul değerler piyasasındaki stresi ölçen ABX endeksinin 2007 yılı boyunca düşüşü nedeniyle ABD bankalarının riskten kaçınma amaçlı şüpheli teminatlar karşılığında borç vermeyi reddetmeye başladıkları 2007 ilkbaharı krizinin ana dönüm noktasıdır. Paul Krugman'ın da aralarında olduğu

çoğu araştırmacı ise krizin 2007'nin ikinci yarısının başlarında patlak verdiğini dile getirmiştir (Kırcı 2017: 7).

Bununla birlikte ABD'de başlayan küresel krizi inceleyen iktisadi yazında 15 Eylül 2008'de ABD'nin en büyük yatırım bankalarından olan Lehman Brothers'ın iflasını açıklaması, bu krizin başlangıç tarihi olarak kabul edilmektedir. Lehman Brothers, Mortgage Krizi öncesinde ABD'de türev ürünlerin en fazla toplandığı bankadır. Konut fiyatlarında yaşanan hızlı düşüşle birlikte konut kredilerinin ödenmesine ilişkin risk belirdiğinde, Lehman Brothers'ın batma tehlikesi ortaya çıkmıştır. Buna karşılık FED'in bu bankayı kurtaramayacaklarını açıklaması bu bankadan alacaklı olan tüm bankalar için büyük risk algısı oluşturmuştur. Risk bu bankalardan alacaklı olan kişilere de taşınınca, mudilerin hızla paralarını çekme talepleri ilgili tüm bankaları zor duruma düşürmüştür. ABD yönetimi 2008 yılı ortalarında, önce krize karşı sessiz kalmış ve finans devi 158 yıllık Lehman Brothers, 15 Eylül 2008'de iflas etmiştir. Daha sonra bu iflası BearStearn ve AIG gibi yatırım kurumları takip etmiştir (Göçer ve Özdemir 2012: 194).

Obstfeld ve Rogoff (2009: 2) ABD Subprime Mortgage Krizi'nin 2000'lerden itibaren izlenen ekonomi politiğinin oluşturduğu küresel iktisadi dengesizliklerden kaynaklandığını söylemektedir. ABD içinde FED'in izlediği para politikası, ABD dışında ise yükselen piyasalardaki ekonomi politikalarından dolayı ABD'nin yurtdışı ucuz ve kolay borçlanabilmesi sürdürülemez bir konut balonunu oluşturmuştur.

Neoliberal ekonomik sistemin olumsuzluklarına işaret eden Roubini (2008) de finansal serbestleşme politiğinde hatalı davranıldığı üzerinde durmaktadır. Stiglitz (2007), krizin pek çok ülke ekonomisine nüfus etmesinin ve bu denli yayılcı olmasının nedenini küreselleşmenin bir sonucu olarak gören iktisatçılardandır. Bazı kesimler de kapitalist bakış açısının özellikle bankacılık sektöründe aşırı kredilendirme yollu olarak spekülâtif bir finans sistemine yol açtığını belirtmektedir. Ayrıca mortgage krizinin sebebini finansal inovasyon olarak işaret edenlerden birisi de Paul Krugman'dır (Okan 2012: 231-232).

Eğilmez (2010: 9) 1929 ekonomik bunalımının da bir küresel kriz olarak tanımlanmasına karşın henüz piyasa ekonomisi uygulamayan ülkeler sistem dışı kaldığı için çok da etkilenmediklerini belirterek, 2007-2008 krizini kapitalist sistemin serbest sermaye hareketlerinden kaynaklı yaşadığı ilk küresel kriz olarak tanımlar.

Sungur Çakmak ve Sarıdoğan (2010: 23-45), krizin çıkış nedenlerinin ABD finansman sistemindeki yanlış kredi tayinlanması olarak görünse de alt ana nedenlerin yukarıda da bahsedildiği gibi kapitalizmin 1970 sonrası uygulamaya koyduğu neoliberal politikaların iflasından kaynaklandığını ifade etmektedirler. Sungur Çakmak ve Sarıdoğan'a (2010: 23-45) göre neoliberal ekonomi politiğinin ürünü olan esnek, serbest kuralsız piyasalar ve özelleştirmelerle, spekülasyon kar hedefinde ve sürü halinde dolaşan sermaye akımları 1990 sonrası tüm finansal krizlerin asli nedenidir.

Çalışmanın sonraki başlıklarında detaylı incelenecek olan kriz sonrası alınan önlemler, neoliberalizmin temel yapısına aykırı olacak şekilde piyasaların görünmez eline olan inancı geride bırakıp devlet müdahalelerinin gerekliliği üzerine programlanmıştır. Bu müdahaleler 1970 sonrasında uzun bir dönem hâkim olan; sermaye hareketlerine yönelik kontrol ve kısıtlamaların kaldırılmasının tüm finansal sorunları kendiliğinden çözeceğine ilişkin görüşe tezat olacak şekilde gerçekleşmiştir.

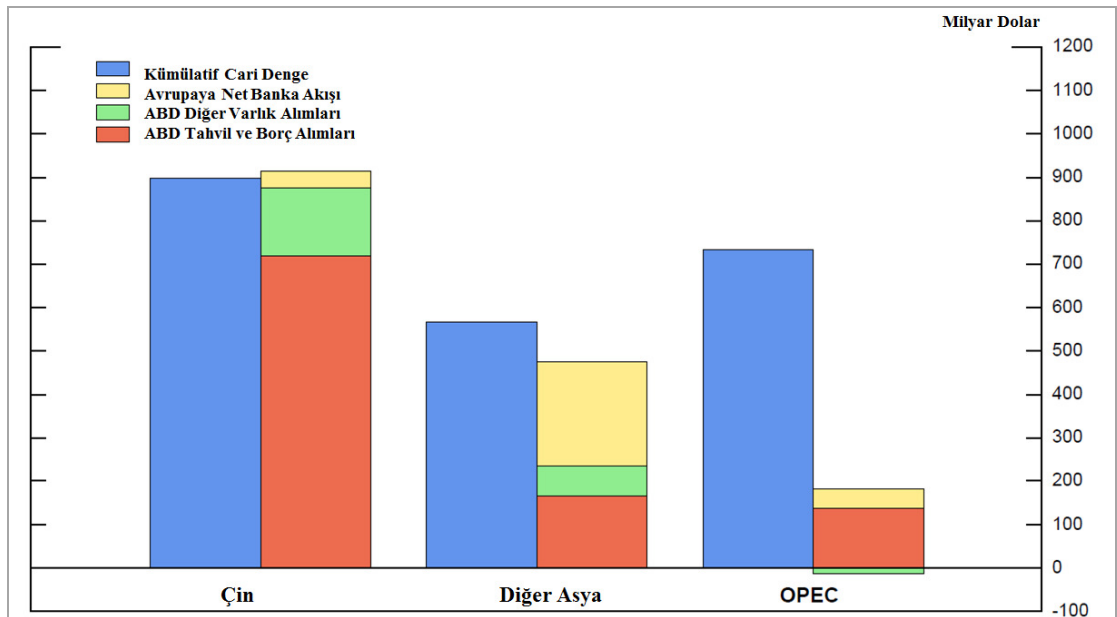
ABD'nin başlattığı ve hemen arkasından gelişmiş ülkelerin devam ettirdiği kurtarma paketleri açıklanmış, batık kredilerin piyasalara daha fazla zarar vermesini önleyecek şekilde kredilerin kamu garantisi altına alınmış, konjonktür programları devreye sokulmuş, iflas eden finans kuruluşlarının bir kısmı kamulaştırılmış, finans piyasalarının düzenlenmesi ihtiyacı tartışılmaya başlanmıştır. G20 ülkeleri başta olmak üzere, pek çok uluslararası kuruluş, istikrar ağılanabilmesi için finans piyasalarına yönelik yeni düzenlemelerin getirilmesi gerektiği şeklinde görüşler bildirmiştir (Demir 2011: 2).

2.3. Mortgage Krizinin Temel Nedenleri

2007 yılında ABD’de Mortgage piyasalarında başlayıp küreselleşen finansal krizi uluslararası finansal kuruluşlar ve iktisadi yazın; likidite bolluğu, yüksek riskli kredi kullanımlarında artışla birlikte kredi kullanımındaki bozukluklar, konut fiyat balonu, menkul kıymetleştirme, türev ürünlerde küresel artış, de regülasyon, yüksek kaldıraç oranlarını krizin ana sebepleri olarak görmüş bu durumlardan kaynaklı ortaya çıkan saydamlık eksikliği, spekülasyon saldırıları, FED’in yürüttüğü yanlış para politikaları sonucunda geliştiğini belirtmektedir (Eğilmez 2010; Özatay 2010; Kazgan 2016; IMF, 2009). Çalışmanın bu bölümünde ilgili temel nedenler alt başlıklarla incelenecektir.

2.3.1. Likidite Bolluğu, Özensiz Krediler ve Konut Fiyat Balonu

ABD, 90’ların sonlarından itibaren Çin başta olmak üzere hızlı gelişme gösteren Asya ülkelerinin ve petrol üreten Ortadoğu’nun büyük tasarruflarının yatırım alanı olmuştur. 2006 yılına kadar sürecek olan düşük faiz oranı karşılığında gelen ucuz para ABD’nin finansal piyasalarında yüksek oranlı likidite bolluğu yaşattır (Şekil 2.1).



Şekil 2.1: Amerikan cari denge ve varlık alımları (2003-2007, milyar dolar)

Kaynak: Karagözlü 2016: 102

Şekil 2.1’de görüleceği üzere ABD tahvili alımı 2003-2007 yılları arasında üst seviyelerde yapılmıştır. Belirtilen tarihler arasında ülke gruplarına göre Amerikan tahvil artışları turuncu renk ile gösterilmektedir.

ABD piyasasının kolay ve bol paraya boğulması sonucunda da piyasa faiz oranları 2001 ve 2004 yılları arasında %6 seviyesinden %1’e düşürülmüştür. Federal fon oranlarındaki indirim, ipotek kredileri faizlerinin düşmesine neden olmuştur. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditeyi karlı operasyonlara dönüştürme çabasındaki bankalar, düşen ipotek kredilerinin de etkisiyle gelir durumu gözetmeksizin ipotekli konut kredisi vermeye başlamıştır. Kamuoyunda NINJA (noincome, nojob, noasset) kredileri olarak bilinen konut kredi kullanımındaki artış hem yanlış konut yatırımlarına hem de konut fiyatlarının ani yükselişe geçmesine neden olarak konut fiyat balonu oluşturmuştur. (Kliman 2011: 42).

Konut fiyatlarındaki artış, konut borcu olanların, yeniden kredi alma suretiyle konutlarını tekrardan finanse etme manası taşımaktadır. Bu nedenle, konut fiyatlarındaki büyük yükselişi gören kredi kullanıcıları, geri ödemek için konutlarını elden çıkarabilecekleri düşüncesiyle, temerrüte düşme olasılığının da çok düşük olduğu varsayılmıştır. Bu kredilerden gelen gelir akımlarına dayanan menkul kıymetlerin büyük getiriler sağlaması da yatırımcıları memnun etmektedir. Dolayısıyla, eşik altı kesime de kredi vermede ani bir artış yaşanmıştır (Polat 2018: 182).

Tablo 2.1.’de 2008 yılına kadar kullanılan mortgage kredilerinin payları, tutarları ve büyüme oranları yer almaktadır. Tablo 2.1. incelendiğinde subprime mortgage kredilerinin denetimsiz büyüdüğü görülmektedir.

Tablo 2.1: Toplam ve subprime kredilerin gelişimi

Yıl	Toplam Krediler (milyar dolar)	Subprime Kredi (milyar dolar)	Subprime Kredi Payı (%)	Subprime Kredi Büyüme Oranı (%)
2001	2.215	173	7,8	24,9
2002	2.885	213	7,4	23,6
2003	3.945	331	8,4	55,2
2004	2.920	531	18,2	60,4
2005	3.120	665	21,3	25
2006	2.980	599	20,1	-9,9
2007	2.430	191	7,9	-68,1
2008	1.500	23	1,5	-88

Kaynak: Demirbaş 2013: 29.

Mortgage piyasasında, işleyişinde konut kredisi talep edenler ve bu krediyi veren iktisadi birimler olmak üzere iki esas taraf bulunmakla birlikte finansman tarafında büyük ticari bankalar ve yatırım bankaları, bir yandan mortgage kredisi ürünlerini arz etmekte, bu ürünler ise yatırımcılar tarafından satın alınmaktadır. Yatırım bankaları elde ettiği bu fonları, mortgage şirketlerine satarken, mortgage şirketleri de bu kredileri son talep edenlere risk değerlendirme yöntemlerine göre vermektedir. Sistemde, bir yandan, mortgage kredisi getirili ürünler, diğer yandan ise bu ürünlerin satın alınması ile ortaya çıkan bir fon akımı söz konusudur. Sistemin istikrarı her bir oyuncunun doğru yatırım ve risk planlaması ile sorumluluklarını yerine getirmesine bağlıdır. Mortgage kredisi verildikten sonra, bankalar gayrimenkule ipotek koydukları için bu gayrimenkul karşılığında menkul kıymetler piyasaya arz edilebilir (Demir vd. 2008: 13).

ABD mortgage piyasasında bir kısım konut kredilerinin geri ödemelerinde problem yaşanmasıyla bankaların ellerindeki hacizli konut miktarında büyük artışlar görülmüş, bankalarca bu konutların piyasaya arz edilmeye başlanması da konut fiyatlarında ani düşüş ile sonuçlanmıştır. Böylesi bir konut piyasası ortamında halihazırda kredi ödemesi eden bir kısım konut kredisi kullanıcılarının sahip oldukları evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalması onları

kredi geri ödemelerinden vazgeçmelerine neden olmuştur. Konut piyasasında yaşanan bu hareketlilikte krizin tetikleyicisi durumunda olan şey, bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığı ve kredi geri ödemelerinin bankalarca diğer mali kuruluşlara satılmasıdır. Bunun sonucu olarak mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflas etmiştir. Çünkü zararlar domino taşları gibi bir mali kuruluştan diğerine sirayet ederek büyümüştür (Alantar 2015: 2).

2.3.2. Menkul Kıymetleştirme

2000'lerin başından itibaren daha fazla finansman sağlamak isteyen bankaların, en önemli kar kaynağı girdilerinden olan konut kredisi alacaklarını, fon kuruluşları ve kurumsal yatırımcılar için farklı ürünlere çevirmeye ve bilhassa riskli kabul ettikleri alacakları, kurum bilançolarına olumsuz etki etkilemesinin önüne geçme amacıyla değişik yol arayışlarına girmişlerdir. Bankalar ellerinde bolca bulunan riskli alacak kategorisindeki (geri ödemede sorun yaşanacağını öngörülen) kredilerini, risk gruplandırması yaparak paketlemişlerdir: Gayrimenkul ipotekli menkul kıymetler (residential mortgage – backed securities) grubu; bazı tüccarların kayıp para olarak adlandırdığı en riskli anapara (equity) grubu; orta (mezzanine) grup (AAA). Bankalar böylesi bir gruplama ile paketledikleri alacaklarını da piyasada satışa çıkarmışlardır. (Polat 2018: 184).

Varlığa dayalı menkul kıymetler, banka kredilerine denk işlev ile bir borçlanma aracı özelliği taşıyan ciro edilebilir mali belgelerin gelişmiş halidir. Finansal bir araç olan menkul kıymetleştirme ise likit olmayan aktiflerin sermaye piyasalarında alım satım işlerliği olabilecek ve ihraç edilebilmesi mümkün olan menkul kıymete çevrilmesidir. Bankaların konut kredileri, tüketici kredileri, ihraç kredileri; finans şirketlerinin mevzuatları uyarınca verdikleri krediler, finansal kiralama şirketlerinin kiralama sözleşmeleri uyarınca ortaya çıkan alacaklar; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları karşılığında doğrudan ihraç edecekleri kıymetli evraklardır (Alptekin 2009: 11).

Finansal işleyişin normal akışında ipotekli menkul kıymetlerdeki nakit hareketleri, kendine dayalı olarak oluşturulan ipotek havuzunun nakit akımlarına bağlıdır. ABD’de baş gösteren kriz de ise rutinin çok dışında olarak ilk defa İpotekli menkul kıymetler FNMA (Federal National Mortgage Association - FannieMae) tarafından, daha sonrada ikincil piyasada faaliyet gösteren kamusal ve özel şirketlerin sermaye piyasasına tahvil ihraçlarıyla gerçekleşmiştir (Fabozzi ve Modigliani 2003, s. 4). Hükümetçe sigorta kapsamına alınan bu tahvillerin ihracı, ipotekli kredilerinin birlikte ele alındığı ipotek grubuna dayalı hale getirilmiştir (Eroğlu 2010: 21).

ABD’deki krizin nedenlerinden biri olan menkul kıymetleştirmenin kriz üzerindeki ana etki konusu bu yolla riskin tek bir kurumda kalmayıp, birinden diğerine taşınmasıdır. Örneğin konut kredisi kullandıran bir banka kredi taksit alacaklarının tamamını ya da bir kısmını menkul kıymetleştirme yoluyla bir mortgage kuruluşuna veya bir yatırım bankasına satmaktadır. Böylesi bir finansal işleyişte kırılan bir mali yapıyı oluşturmaktır. Bir bankanın menkul kıymetleştirme hamlesinde, kredilerin geri ödemelerinde rastlanılan aksaklık yalnızca ilgili bankayı değil bu menkul kıymetin satıldığı tüm finansal kuruluşların zarara uğramasına yol açacaktır (Alantar 2015:3). Menkul kıymetleştirmenin kriz üzerindeki etkilerinin altını çizen FED’in eski başkanı Greenspan da krizin yalnız kredilerin geri ödemelerinden kaynaklı olmadığını, asli nedeninin bu kredilerin tekrar tekrar paketlenilerek satılmasından ileri geldiğini beyan etmiştir.

Nitekim ABD’de 1996 yılında mortgage kredilerine dayanan toplam 492,6 milyar dolar menkul kıymet ihracı yapılmış, 2007 yılının sonunda ise bu rakam 2.050,1 milyar dolar olmuştur (Demir, vd., 2008: 53). Tablo 2.2.’de 1996-2010 yılları arasından menkul kıymetler hacmindeki hızlı yükseliş ve düşüşler görülmektedir. ABD’de menkul kıymetleştirmeye kaynaklık eden krediler içinde en büyük pay %80,4 ile ipotek kredileri olurken %7,8 kredi kartı alacakları, %4,1 ile de otomobil kredileri takip etmiştir (Demir vd. 2008: 54).

Tablo 2.2: 1996-2010 Yılları arası konut kredilerine dayalı menkul kıymetler hacmi

Yıl	DEVLET			ÖZEL			TOPLAM
	MBS	CMO	Toplam	CMBS	RMBS	Toplam	
1996	367,9	76,1	444	12,8	39,8	52,6	496,6
1997	364,4	180,1	544,5	14	54,6	68,6	613,1
1998	722	232,9	954,9	66,1	128,4	194,5	1149,4
1999	679,3	207,9	887,2	48,4	91,1	139,5	1026,7
2000	474,4	108,9	583,3	43,9	57,8	101,7	685
2001	1.086,2	394,2	1480,4	63,7	149,3	213	1693,4
2002	1.446,8	597,5	2044,3	50	247,6	297,6	2341,9
2003	2.130,7	626,5	2757,2	72,3	350,2	422,5	3179,7
2004	1.015,0	378	1393	93,5	438,4	531,9	1924,9
2005	983,3	364,4	1347,7	156,7	740,2	896,9	2244,6
2006	923,1	316	1239,1	183,8	725,6	909,4	2148,5
2007	1.189,0	276,6	1465,6	229,2	536,7	765,9	2231,5
2008	1.169,7	197,1	1366,8	4,4	32,4	36,8	1403,6
2009	1.734,2	288,7	2022,9	8,9	9,2	18,1	2041
2010	1.419,9	500	1919,9	22,5	12,1	34,6	1954,5

Kaynak: <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx/> Erişim Tarihi: 15.11.2018

İkincil piyasada, hacmi çok büyük bir piyasa meydana gelirken, oluşan bu piyasanın fon kaynağı olan mortgage kredileri geri dönmeyince tahvil geri ödemesi yapılamamıştır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile risk dağıtmaya çalışan finans kuruluşları riskleri yok edemedikleri için zarar etmişlerdir. Bu gelişme sonrası oluşan panik bankalardan para çekilerek sermaye hareketlerinin yavaşlamasına sebep olarak likidite sorunları gündeme gelmiştir (Demir vd. 2008: 53).

2.3.3. Saydamlık Eksikliği: Asimetrik Bilgi, Sübjektif Risk

2007-2008 ABD çıkışlı küresel krizine etki eden saydamlık sorunun birkaç ayağı bulunmaktadır. Bunlardan birisi gelişmiş ülkelerdeki ABD piyasaları da bunlardan biridir- birbirinden ayrı her bir işlem için birbiri ile ilişkili ve iç içe farklı mali kurum ve araçlar bulunmaktadır. Dinamik bir yapı gösteren bu finansal araçların karmaşıklığını sıradan bir yatırımcının takip edebilmesi güçtür. Finansal hizmet sektöründe son aşamada bir kredi sağlayıcısının varlığı, daha açık bir ifade ile sektörde olumsuz durumların yaşanması halinde mutlak bir kurtarıcı mekanizmanın devreye gireceği düşüncesi, sübjektif riske neden olan etmenlerden biridir (Bocutoğlu 2014: 93).

Küresel krize neden olan bir diğer saydamlık problemi *sübjektif risk* olmuştur. ABD’de piyasayı oluşturan oyuncuların aldıkları riskler karşısında yaşayacakları sorunlara yüksek oranda kamu fonu destek garantisinin verilmesi bu kişi ve kurumların aşırı risk alarak düşük kaliteli kredi oluşturup satmalarının yolunu açmıştır. Elden ele dolaşan varlık, kredi kullanan yatırımcıları da riskle buluşturmuştur. Mevcut durum da sübjektif risk sorununun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Nitekim kamu destekli şirketlerin mortgage kredilerinin risk düzeylerini yüksek bularak piyasadan çekilmesi 2007 yılının sonlarına doğru sistemin çöküşü ile sonuçlanmıştır (Demirbaş vd. 2008: 29).

Saydamlıkta yaşanan bir diğer sorun piyasa aktörlerine bilginin eşit ölçüde gitmemesi olarak adlandırılan *asimetrik bilgi* sorunudur. İktisadi birimler arasında, yatırım süreçlerinde tarafların sahip oldukları bilgilerdeki eşitsiz dağılım, risklerin ve getirilerin yanlış değerlendirilerek yanlış kararlar alınmasına ve yanlış yatırımlara yol açmaktadır (Dalyancı 2010: 88).

Asimetrik bilgi, ABD Mortgage piyasasının çöküşünü hızlandıran önemli nedenlerden biri olmuştur. Piyasada teminatlandırılmış ipotek havuzundan menkul kıymet türeten firmaların söz konusu ipoteklere ilişkin krediler hakkında objektif bilgiler toplayarak bunları risk derecelerine göre sınıflandırmaları gereklidir. Oysaki Mortgage krizinin başlangıcına bakıldığında da bu kriz sermaye piyasalarına etki etmeye başlamadan önce kredi piyasalarındaki asimetrik bilgilerin krizin tetikleyicisi olarak işlev gördüğü saptanmıştır. Konut kredi alacaklarına dayalı olarak ortaya çıkan menkul kıymetler, yatırımcılar açısından yeterince açık ve anlaşılır olmaması, ihraççılar ile piyasanın potansiyel yatırımcıları arasında asimetrik bilginin oluşmasını sağlamıştır. Piyasa aktörlerinin ekonominin iyi durumda olmadığı yönündeki izlenimleri asimetrik bilgi ile birleştiğinde ise CDO pazarı çökmüştür. Bu çöküş, finansal kuruluşlar, kurumsal firmalar hatta banka bilançoları da dahil olmak üzere olumsuz etkide bulunmuştur (Söylemez 2018: 24).

2.3.4. FED'in Gevşek Para Politikası ve Düşük Faiz Oranları

ABD'de 1997 – 1998 yılları arasında, hisse senedi piyasalarındaki yüksek kazançlar dikkate çekicidir. Çok kazandıran hisse senetlerine olan talep bu kağıtlarda da bir balon oluşturmuştur. 2000 yılı bu balonun patladığı yıl olmuştur. Çalışmanın önceki başlıklarında da açıklandığı üzere 2000 yılı ile ABD'de oluşan hisse senedi piyasalarının neden olduğu resesyonda FED genişletici para politikası yürütmüş, faiz oranları Temmuz 2000'de %6,54 civarı seyrederken Temmuz 2003'de %1,1 düzeyine kadar düşmüştür. 2004 yılına kadar sürecek olan bu dönemde gecelik faiz oranları %1 civarında tutulmuştur (Vardareri ve Dursun 2010: 146-147).

Kolay ve düşük maliyetle ulaşılabilen kredi fonları, hem daha fazla kazanç sağlamak için arayış halinde olma durumunu hem de yüksek kaldıraç kullanımını arttırmıştır. FED'in uzun süre uyguladığı gevşek para politikası nedeniyle kredi talebinde büyük artışlar görülmüş buda ters seçim sorununun ve ahlaki tehlikenin oluşmasına zemin hazırlamıştır. FED'in uyguladığı para politikası, küresel piyasalarda da bir likidite bolluğu yaratırken, finans sektöründeki sorunların üstünü örtmüştür. FED işgücü piyasası kaynaklı bir baskı durumuna rastlamamasına karşın, 2004 yılında piyasada likiditeyi kısma yoluna giderek, uzun süre sıfıra yakın olan faiz oranlarını yükseltmeye başlamıştır. Böylesi bir politika değişikliğinin nedeni de enflasyon artışını durdurmak ve faizlerin doğal seyrinin çok altında olmasına bağlamıştır (Tokucu 2010: 48).

FED'in para politikasındaki keskin değişikliği ile 2004 yılının ortalarına değin %1'lerde olan faiz oranları 2006 yılına gelinceye kadar kademeli olarak %5 seviyelerine kadar çıkarılmıştır. Krizin 2007 yılının sonlarından itibaren küresel piyasaları etkisi altına almaya başlamasıyla geleneksel para politikası kuramına uygun olacak şekilde önce faiz indirimlerine gidilmiş, krizin önüne geçmede yetersiz kalması sonucu, gelişmiş ülke merkez bankaları niceliksel bir genişleme (Quantitative Easing) politikasına yönelmişlerdir. Krizin önlenmesine yönelik uygulanacak politikaların öncü konumunda FED bulunmuş, geleneksel olmayan para politikası uygulamalarına gidilerek piyasalara sıcak kan sağlayacak bolca likidite sunulmuştur. Kriz tedbirleri

kapsamında çeşitli varlık alım programları devreye sokulmuştur. Tedbirlerin devamında ise, FED'in bilanço büyüklüğü niceliksel genişlemenin göstergesi ve/veya sonucu olarak (kriz öncesi dönemde 800 milyar dolar düzeylerinde seyreden FED'in toplam aktif büyüklüğü krizle beraber 4,5 trilyon dolara kadar çıkmıştır) rekor düzeylere ulaşmıştır (Emirkandı 2017: 468).

FED'in kriz tedbirleri ile bolca likiditeye boğulan piyasaların sayesinde faiz oranları %1'in altında seviyelere çekilmiştir. Bu hamlelerle yapılmak istenilen piyasa işleyişinin daha da kötüye giderek, finansal sistemin bütünüyle çökmesinin önüne geçebilmektedir. Şirketler, düşük faiz oranlı dolayısıyla ucuz maliyetli paraya ulaşma imkanına sahip olmuş olmalarına karşın, yatırım yapmaktan imtina edip, parayı ellerinde tutmayı tercih etmişlerdir. Benzer şekilde bankalar da ulaşabildikleri düşük maliyetli parayı öngörülenin aksine yeni krediler olarak piyasaya sunmayıp ellerinde tutmuşlardır (Polat 2018: 189-190).

2.3.5. Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar

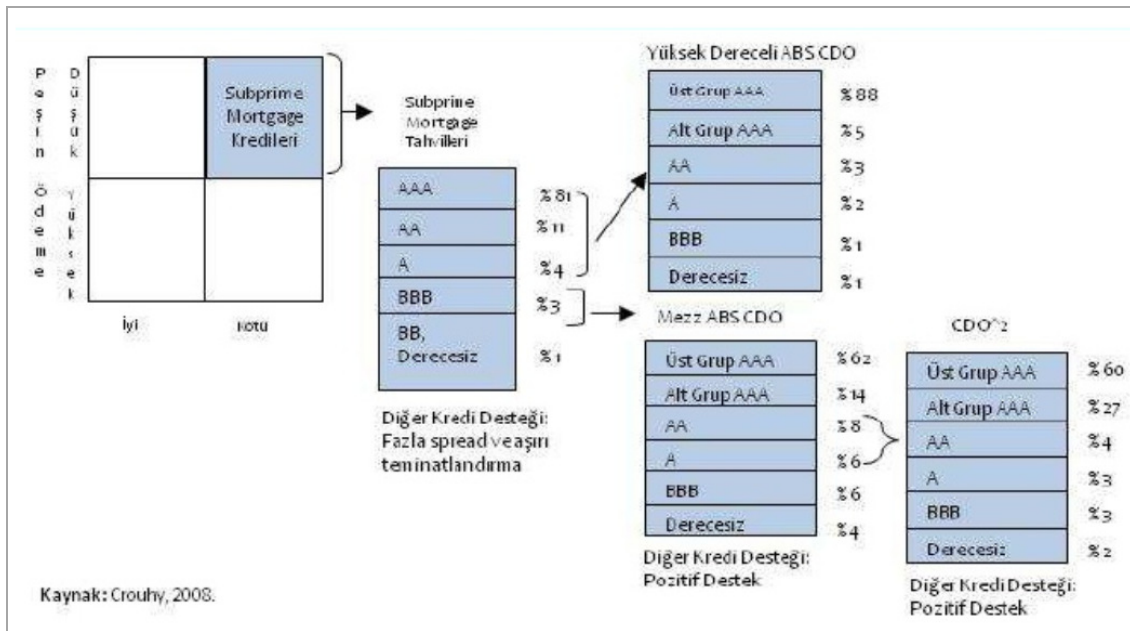
1980 sonrası serbest piyasa ekonomisine geçiş ile küreselleşen finans piyasalarında kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü ön plana çıkmıştır. Buna göre, fiyatlamanın temelinde hem kredi hem de menkul kıymet piyasalarında derecelendirme kuruluşlarının belirlediği kredi notları yer almaktadır. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. Garantörlerin ve varlık sahiplerinin risklerini yüksek riskli varlıklara fonlarını yatırmak isteyen varlık yöneticisine karşı sınırlamaktadır. Asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almaktadır (Demirbaş ve Sezgin 2010: 142).

Finansal piyasaların istikrarlı, etkin ve güvenilir şekilde işlemlerini sağlayan derecelendirme kuruluşları, özellikle küçük tasarruf sahiplerinin piyasaya sunulan bilgileri doğru ve hızlı şekilde analiz etmedeki zorluklarını gidermekle birlikte kamunun da yeterli bilgiye ulaşmasının önünü açan finansal piyasanın yardımcı kuruluşlarından birisidir (Eren 2010: 113).

Küresel piyasalarda yer alan şirket ve ülkeler, yüksek kredi notunun yüksek faiz ödemesi ve düşük kredi notunun da yüksek faiz ödemesini sağladığından derecelendirme kuruluşlarınca verilen bu notlara önem vermektedir. Zira şirketler ve ülkeler verilen notları dikkate alarak borç alma ve verme kararları almaktadırlar. Derecelendirme kuruluşlarının işleyişinde, not verilen tüm ülke ve şirketlerin değerlendirme sürecinde bu derecelendirme kuruluşlarının hiçbir denetime tabi olmaması önemli problem olarak ortaya çıkmaktadır. Çünkü gelirlerini banka ve diğer mali kurumlardan temin eden derecelendirme kuruluşları bu hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaktadırlar (Demir vd. 2008: 9).

Bu durumda derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma özelliği sekteye uğramaktadır (Alantar 2008: 4). ABD'deki derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymetleştirmeye esas teminat havuzunu oluşturan ürünler yerine ihraç eden kurumların derecelendirilmesi, ürün yerine kurumsallık temelinde derecelendirme yapmaları; ihraç edilen menkul kıymetin gerçek risklilik düzeyinin ortaya konulmamasına ve risklerin saklı kalmasına neden olmuştur. Ancak, piyasa değeri ya da likidite değeri riskini değil temerrüt olasılığını yansıtmak için yapılandırılmış finansal araçlar için derecelendirmeler tasarlanmıştır. Sonuçta risk değerlendirmeleri, söz konusu araçlarla ilişkilendirilen tüm riskleri kapsamamaktadır (Demirbaş ve Sezgin 2010: 142).

ABD'de yaşanan krizde subprime mortgage (eşik-altı) kredilerindeki derecelendirme hatalarını şu şekilde açıklamak mümkündür: Öncelikli olarak, kredibilitesi kötü ve peşin ödemeleri düşük subprime mortgage kredilerine dayalı konut tahvilleri üretilmektedir. Üretilen tahvillerin kredi kaynak nitelikleri dikkate alınmaksızın, ihraç eden kuruluşun yapısına göre AAA derecesinden derecesiz gruba kadar 6 kademede derecelendirilmektedir. Varlığın dayanağı subprime mortgage kredilerinden oluşmasına karşın bu tahvillerin %18'ine AAA %11'ine AA ve %4'üne A olmak üzere toplam %96'sına A grubu kredi derecelendirme notu verilmektedir. İhraç edilen bu tahvillere dayalı olarak ikinci aşamada 2 dilimde olmak üzere CDO sözleşmeleri düzenlenmektedir (Demir vd. 2008: 56) (Şekil 2.2).



Şekil 2.2’de Subprime mortgage kredilerinin risk profillerinin derecelendirme yapısını incelediğimizde, özü itibariyle yüksek risk grubunda yer alan bu kredi türüne dayalı tahvillerin neredeyse tamamına yakınının (%96) A grubu derecesiyle puanlanarak bu sistemin kurgusu başından itibaren sorunlu olmuştur. Kredi derecelendirmesi reel düzeyde gerçekleşmiş olsaydı bu varlıklara talep düşük olacağından kriz bu denli şiddetli olmayacaktır.

2.4. ABD Mortgage Krizi’nin Küresel Finans Krizine Dönüşümü

Çalışmanın önceki bölümlerinde de yer verildiği üzere 1990 sonrası deflasyon riski ile karşı karşıya kalan Japonya’nın piyasaya sürdüğü likidite karşılığında piyasadan satın aldığı dolarla biriken rezervlerini Amerikan hazine bonosunda değerlendirmesi ve Çin’in ABD’ye likidite sağlayan para politikalarına Körfez ülkelerinin de eklenmesi ile ABD likidite bolluğu yaşamaya başlamıştır. Zamanla daha fazla liberalleşen küresel finans piyasalarındaki bu durum ülkelerin yabancı yatırım paylarında önemli yükselişlerle birlikte piyasaları bütünleşik ve bağımlı hale getirmeye başlamıştır. Öyle ki ABD hazine bonusu piyasasındaki 2000 sonrası büyümenin yarısına

yakını yabancı yatırımlardan oluşmuştur. Benzer durum yabancı yatırım ihtiyacı olmayan Japonya gibi ülkelerde bile görülmüştür. Bütün bu gelişmelerin sonucu, finansal piyasaların aşırı büyümesi ve finansal varlıklar stokunun ülkelerin GSYİH'sini aşan değerlere ulaşması olmuştur. 1990 yılında, yalnızca 33 ülkede finansal varlık stoklarının değeri GSYİH'yi aşıyorken, bu sayı 2006 yılında 72'ye çıkmıştır (Ceylan 2011: 32).

Dünya piyasalarıyla, neoliberalizmin getirisi olarak entegre olan her ülke, dış piyasalarda yaşanan olumsuzluklardan etkilenmektedir. Nitekim Lehman Brothers batma riski ortaya çıktığında FED'in bu bankayı kurtaramayacaklarını açıklaması Lehman Brothers'tan alacaklı konumunda bulunan bütün bankalar için ortaya çıkan risk algısı tüm alacaklılarının, bir an önce paralarını çekmek istemelerine neden olmuştur.

ABD'nin en köklü finans kuruluşunun (Lehman Brothers) iflası, Citigroup, General Motors, Merrill Lynch, AIG ve Morgan Stanley gibi büyük şirketlerin iflas sinyalleri vermelerini tetiklemiştir. İktisadi açıdan riskin yayılmasında bir fayda oluşması beklenirken türev ürünler, menkul kıymetleştirmeler yayılan riskin daha kötü etkiler yaratmasına neden olmuştur. Küresel piyasada oluşan likidite ve güven sorunları hem portföy hem de doğrudan yabancı yatırımlarında önemli azalmaları da beraberinde getirmiştir (Erdönmez 2009: 86).

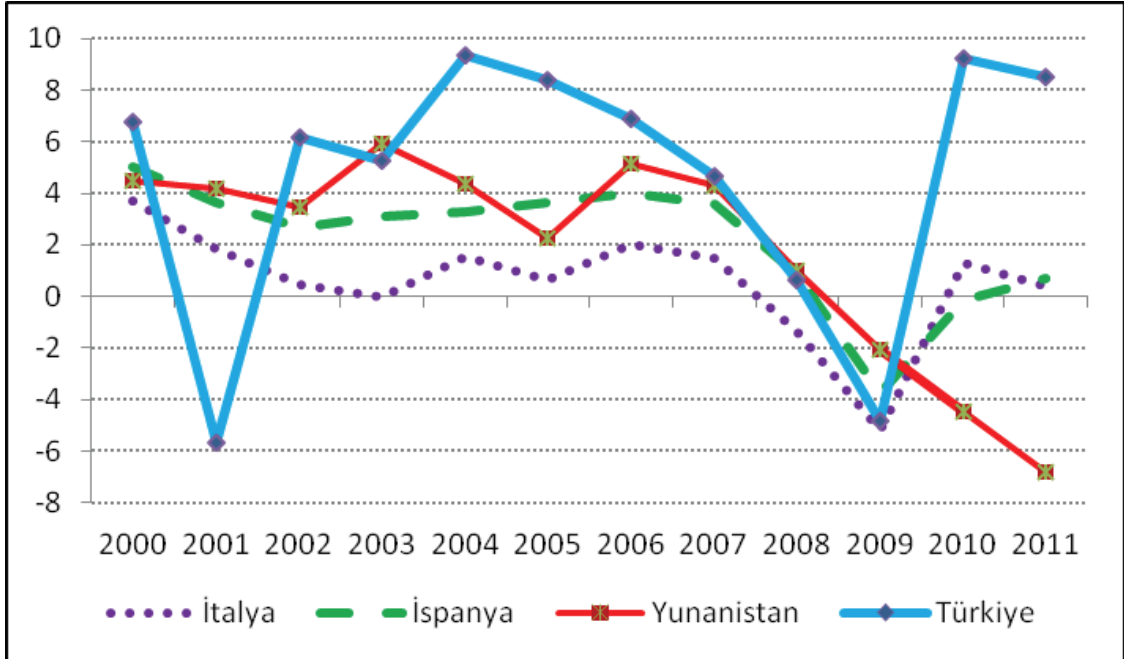
Küresel piyasalardaki neredeyse tüm yatırımcıların teminatlı borç senedi piyasasında bulunması bu krizin çok hızlı yayılmasına hem Avrupa'da hem ABD'de önemli oranda kredi daralmalarına sebep olmuştur. Eylül ayının ortasında ABD ve krizin etkilediği ülkede pek çok finansal merkezde kredi ve piyasalarında çöküş yaşanmış, önemli ölçüde değer kaybeden hisse senetleri ile birlikte ticari tahvil fonlaması da büyük düşüşler ile karşılaşmıştır. Piyasalardaki belirsiz hava ödemeleri daha da zorlu hale dönüştürmüştür. Burada hemen belirtilmesi gerekir ki 2007 Mortgage krizi bir yönüyle kapitalist ekonomik düzenin kriz yaratabilmedeki dinamiğinin yeniden göstermiştir. Buna göre, piyasalarda oluşan istikrarlı havada tüm finansal aktörlerin risk iştahı artar. Böylelikle yatırım tercihlerinde güvenli finansman araçlarından daha fazla ponzi finansman ve spekülatif finansmana yönelim artar ve

sistem içindeki kümülatif risk çoğalır. Ortaya çıkan finansal krizde politika belirleyicilerin yanlış tutumları kadar piyasaların kendileri de sorumludur (Tokucu 2010: 37).

Krizin açığa çıktığı 2007 yılında, yükselen piyasa ekonomilerindeki özel sektör kaynaklı 1.2. trilyon dolarlık sermaye girişi, 2009 yılında gelindiğinde 0,4 trilyon dolara düşmüştür. Şekil 2.3'te seçilmiş olan ülkelerdeki büyüme oranları yer almaktadır. Küresel piyasaların kalbi niteliğinde olan ülkelerin finansal krize girmesi, bu krizin gelişmekte olan ülkelere de sirayet edeceği endişesi, gelişmekte olan ülkelere de yönelen sermaye girişlerinin geri çekilmesiyle birlikte yeni yatırımların önünü de kesmiştir (Göçer ve Özdemir 2012: 194-195).

Mortgage krizinin küresel ölçekte bir krize dönüşmesinde piyasaların küreselleşmesinin dışında ikinci önemli faktör, bu krizin finansal kriz olmasında ve gelişmiş ülke piyasalarında aynı anda ortaya çıkmış olması yatmaktadır. Krizin dünya piyasalarına yayılmasında 2007'nin ortalarından itibaren küresel para ve sermaye piyasalarında yaşanan dalgalanmaların uluslararası likiditenin bolluğuna bağlı olarak genişleyen kredi mekanizması ve bunun yol açtığı sürekli artan talep bir diğer önemli unsur olarak gösterilebilir. Hammadde ve tüketim mallarına olan talep artışı maliyet ve talep ve enflasyon ortamını da beraberinde getirerek belirsizlikle birlikte risk algısını da yükseltmekte, geleceği ve küresel sermayenin dolaşımını etkileyerek uluslararası para sisteminde spekülasyonları oluşturmaktadır (Apak ve Aytaç 2009: 138).

2007'nin ortalarında öncelikle Avrupa, Avustralya, Kuzey Amerika, Asya'daki yatırımcıları etkileyen kriz, hane halkları ve firmaların bilançolarında oluşan olumsuzlukların etkisiyle 2008 yılından itibaren finans eksikliği yaşayan gelişmekte olan ülkeleri de kapsamına alarak küresel ekonomik bir krize dönüşmüştür (BDDK, 2009: 1). Gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarındaki gerileme talepte düşüş yaratırken, bu ülkelerden yapılan ithalatta da daralma görülmüştür. İhracatı düşen gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde de eş değerde küçülme yaşanmıştır. Ekonomik küçülmenin doğal sonucu olan işgücü talebindeki azalış ve artan işsizlik, derinleşen kriz ile sonuçlanmıştır. (Göçer ve Özdemir 2012: 195-196) (Şekil 2.3).



Şekil 2.3: Ekonomik Büyüme Oranları (%)

Kaynak: Göçer ve Özdemir, 2012: 195

Krizin gelişmekte olan ülkeleri daha sonra etkilemesinin nedeni, rezerv varlıkların artışı, ülke için döviz ile borçlanmanın sınırlandırılmasını ve kamu net borç stokunun azaltılmasını hedefleyen maliye politikalarının varlığıdır (Erdönmez 2009: 85). Krizin boyutunu ülke borsalarındaki keskin değer kayıpları Tablo 2.3'de ortaya koyulmuştur.

Tablo 2.3: Seçilmiş borsaların Aralık 2007-2008 dönemi değer kayıpları (ulusal paralar cinsinden)

Ulusal Borsa	Değer Kaybı
Meksika	%24,2
Brezilya	%41,2
Japonya (Nikei)	%42,2
Almanya (DAX)	%40,4
İrlanda	%66,2
Macaristan (BUX)	%53,3
Çin (Shangai)	%65,4

Kaynak: BDDK 2009: 6

2007 sonu itibariyle; dünya ekonomisi, satın alma gücü paritesine göre 65 trilyon dolarlık büyüklüğe sahiptir. Yine 2007 yılı içerisinde dünya genelinde üretilen mal ve hizmetin 14 trilyon dolarlık kısmı tek başına ABD’de üretilmiştir. Dolayısıyla bu rakam 300 milyonu aşan nüfusa sahip olan ABD’nin Dünya ekonomisinin yaklaşık %21’ini oluşturduğunu göstermiştir. Ayrıca ABD’nin 2007 bütçesinin büyüklüğü 2 trilyon 731 milyar dolardır ve ABD dünya ithalatının tek başına yaklaşık %16’sını karşılamaktadır. Dolayısıyla dünya ekonomisinde ağırlığı bu kadar büyük olan bir ülkede yaşanan krizin ülke ekonomilerini ve küresel piyasaları etkilemesi kaçınılmaz bir sonuçtur (Arıkan 2008: 11-12).

Yine buradan hareketle ABD’de özel tüketimin 2000-2007 yılları arasında %44 oranında artması küresel ekonomik büyümeye önemli katkılar sağlamıştır. Ancak ABD’de tüketimin 2007 yılında kısılmaya başlaması ve daha önce bahsedilen diğer ilgili gelişmelerle birlikte küresel ekonominin durgunluğa girmesine yol açmıştır (Demirci 2011: 129). Bu krizin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri bir sonraki başlıkta detaylandırılmıştır.

2.5. 2008 Küresel Finansal Krizin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri

2007 yılının ortalarında dünya ekonomisine olumsuz etki etmeye başlayan krizde, önce gelişmiş hemen ardından gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme hacimlerinden dış ticaretlerine, cari açıklarından istihdam oranlarına, borsalardan sermaye hareketlerine kadar neredeyse tüm makro ekonomik yapılarında değişimler yaşanmıştır. Döviz kurlarında yüksek oranlı değişimler yaşanmış, küresel piyasalardaki sermaye akımları yavaşlamış ve özellikle krizin yayıldığı ekonomilerde ticaret hacimlerinde büyük düşüşler olmuştur. Ülkelerdeki işsizlik oranlarında hızla artışlar olurken, bütçe açıkları da büyümüştür. Finansal imkanları kısıtlayan kriz döneminde belirsiz ekonomilerde yatırımcı kararları da olumsuzla dönmüş ve pek çok ülke sürdürülemez borç krizi sinyali vermiştir.

Küresel finansal krizin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri, reel ekonomi ve işgücü piyasalarına olan etkisi olarak iki ana başlığa ayrılarak incelenecektir.

2.5.1. Dünya Ekonomisi ve Reel Ekonomi Üzerindeki Etkisi

Dünya ekonomisine pek çok yönüyle olumsuz etkide bulunan küresel ekonomik kriz süresince, talep düşüşü ile karşı karşıya kalan ülkeler, üretimde daralmaya gittiklerinden, küresel ölçekte bir ihracat düşüşü görülmüştür. Kriz ile aşırı oynak hale gelen döviz kurları, üretim maliyetlerinin öngörülebilirliğini engellediğinden, üretimde küresel bir daralma yaşanmış, yurtdışı yatırımlar durma noktasına gelmiştir. İthalat ve ihracat rakamlarındaki keskin azalmalarla, ticaret hacmindeki daralma üretimi olumsuz etkilerken özellikle sanayi ve tarım sektörlerinde ihtiyaç, var olan stoklarla çevrilmeye başlanmıştır. Kriz öncesi %9,2'lere varan dünya ticaret hacmindeki artış hızı krizin bütünüyle yayıldığı 2008 yılına gelindiğinde %2,8'e düşmüştür. 2009 yılında ise 10,7'lik bir küçülme yaşanmıştır. Gelişmiş ülke ekonomilerinin ihracatı 2006 yılında büyüme %8,2 seyrederken, 2009 yılında -%11,9 oranında gerçekleşmiştir. Benzer küçülmeler ithalat hacimlerinde de görülmüştür. Gelişmekte olan ülkeler krizin olumsuz gelişimlerinden gelişmiş ülkelere göre daha geç etkilenmelerine karşın benzer düşüşler bu ülkelerde de kaydedilmiştir (Tablo 2.4).

Tablo 2.4: Dünya dış ticaret hacmi

	(Değişim %)				
	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya Ticaret Hacmi	9,2	7,2	2,8	-10,7	12
İhracat					
Gelişmiş Ülkeler	8,2	5,9	1,9	-11,9	11,4
Gelişmekte Olan Ülkeler	10,9	9,6	4,0	-7,5	12,8
İthalat					
Gelişmiş Ülkeler	7,4	4,5	0,6	-12,0	5,4
Gelişmekte Olan Ülkeler	14,4	14,5	8,5	-8,0	13,8

Kaynak: TOBB 2008; TOBB 2009; TOBB 2010 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Ayrıca, Tablo 2.5'te Dünya ekonomisinde üretim artış hızı verilmiştir. Buna göre 2007 yılına kadar gelişmiş ülkelerde üretimde yıldan yıla büyük artışlar yaşanılarak 2006 yılında büyüme %3,0 ulaşmışken 2009 yılında bu rakam yılında 3,4 küçülme olarak seyretmiştir. Öyle ki gelişmiş ekonomiler dünya üretim artış

ortalamasının çok altında kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise 2006'da 7,9 olan büyüme 2009 yılına gelindiğinde %2,4 oranında gerçekleşmiştir.

Küresel krizden en fazla etkilenen gelişmiş ülkeler arasında sadece Japonya 2009 yılında %6,3'lük bir küçülme yaşamıştır. Gelişmekte olan ülkeler içerisinde ise en fazla küçülme %7,9 oranı ile Rusya'da olmuştur. Gelişmekte olan ülke sınıflamasında yer alan ülkelerden Latin Amerika ve AB üyesi olmayan ülkelerde de ekonomik küçülmeler görülmüştür (TOBB 2008; TOBB 2009; TOBB 2010).

Tablo 2.5: Dünya ekonomisinde üretim artış hızı (%)

Ülkeler	Yıllar					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya Üretimi	4,4	5,1	5,0	3,0	-0,6	5,0
Gelişmiş Ekonomiler	2,6	3,0	2,6	0,6	-3,4	3,0
ABD	3,1	2,8	2,0	0,4	-2,6	2,8
Euro Alanı	1,6	2,8	2,6	0,7	-4,1	1,8
Almanya	-	3,0	2,5	1,2	-4,7	3,6
Fransa	-	2,2	2,2	0,3	-2,5	1,6
İtalya	-	1,8	1,5	-1	-5	1
İspanya	-	3,9	3,7	0,9	-3,7	-0,1
Japonya	1,9	2,4	2,1	-0,7	-6,3	4,3
İngiltere	-	2,8	3,0	0,7	-4,9	1,7
Kanada	3,1	3,1	2,7	0,4	-2,5	2,9
Gelişmekte Olan Ülkeler	7,1	7,9	8	6	2,6	7,1
Gelişmekte Olan Asya Ekonomileri	9,0	9,9	10	7,6	7	9,3
Çin	10,4	11,6	11,9	9	9,2	10,3
Hindistan	9,1	9,8	9,3	7,3	5,7	9,7
ASEN -5*	5,1	5,7	6,3	4,8	1,7	6,7
Latin Amerika Ülkeleri	4,6	5,5	5,6	4,2	-1,8	5,9
Brezilya	3,2	3,8	5,4	5,1	-0,6	7,5
Meksika	-	4,9	3,2	1,3	-6,1	5,2
Rusya	6,4	7,4	8,1	5,6	-7,9	3,7

*Malezya, Singapur, Endonezya, Tayland, Filipinler.

Kaynak: TOBB 2008:4; TOBB 2010:3 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 2.6: Ülke gruplarına göre yıllık büyüme oranları

	2007	2008	2009	2010
Dünya	5,0	2,3	-1,6	4,5
Gelişmiş Ekonomiler	2,7	0,0	-3,8	2,9
Gelişmekte Olan Ekonomiler	8,4	6,1	1,9	7,0
Gelişmekte Olan Asya Ekonomileri	11,0	7,9	7,2	8,9
Avrupa	7,0	4,0	-6,1	4,4

Kaynak: TOBB 2010: 4

Tablo 2.6’da görüleceği üzere, küresel krizden gelişmekte olan ekonomileri de önemli ölçüde olumsuz etkilenmelerine karşın ülke gruplarının büyüme rakamlarına göre gelişmiş ülke ekonomilerinde çok büyük oranlı ekonomik küçülmeler olmuştur. Örneğin, gelişmekte olan Asya ekonomilerinde 2007 yılı reel GSYİH artışı %11’den krizin en fazla etkilendiği 2009 yılında %7,2’ye düşerek bir gerile yaşamasına karşın 2010 yılında reel GSYİH %8,9’a ulaşarak krizin olumsuz etkilerinden kurtulmaya başlamıştır.

2008 krizini tüm öteki krizlerden farklı olarak, tam anlamıyla küresel kriz olarak gören Eğilmez (2010: 69)’e göre, bu krizden gelişmekte olan ülkeler, sıcak para kaybı yaşadıklarından dolayı etkilenmişlerdir. Bu ülkelere gelen sıcak parayı elinde bulunduran ülkelerin ekonomik krize girmeleri, gelişmekte olan ülkelerin de finansal kriz yaşayacakları beklentisini oluşturmuştur. Gelişmekte olan ülkelere büyüme oranlarındaki düşüş, azalan taleple birlikte ithalatta gerilemeye yol açmıştır. Tüm bu gelişmeler ülkelerin dış ticaret gelirlerinde düşüşe doğru orantılı olarak da ülkeleri ekonomik küçülmeye götürmüştür.

Nitekim Tablo 2.7’de küresel finansal kriz öncesi dönemde küresel piyasalardaki likidite bolluğunun, gelişmekte olan ülkeler ile yükselen piyasa ekonomilerine yönelik olarak net özel sermaye hareketlerinde önemli oranda artış yaşandığı görülmektedir. Bilhassa da portföy dışı diğer sermaye akımlarında ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında artış yüksektir. Artan sermaye akımları da ülkelerin ekonomik büyüme oranlarını yükseltmiştir. Ancak 2007 yılında dünyada 715 milyar doları bulan net özel sermaye akımı küresel krizin baş göstermesiyle birlikte, 2008’de 245 milyar dolar, 2009

yılında ise 267,4 milyar dolar gibi bir rakama gerilemiştir. 2010 yılında krizin etkilerinde azalma görülmeye başlamasıyla bir iyileşme süreciyle 482,3 milyar dolara yükselmiş olsa da kriz öncesindeki rakamlara erişememiştir (Kaderli ve Küçükkaya 2012: 89).

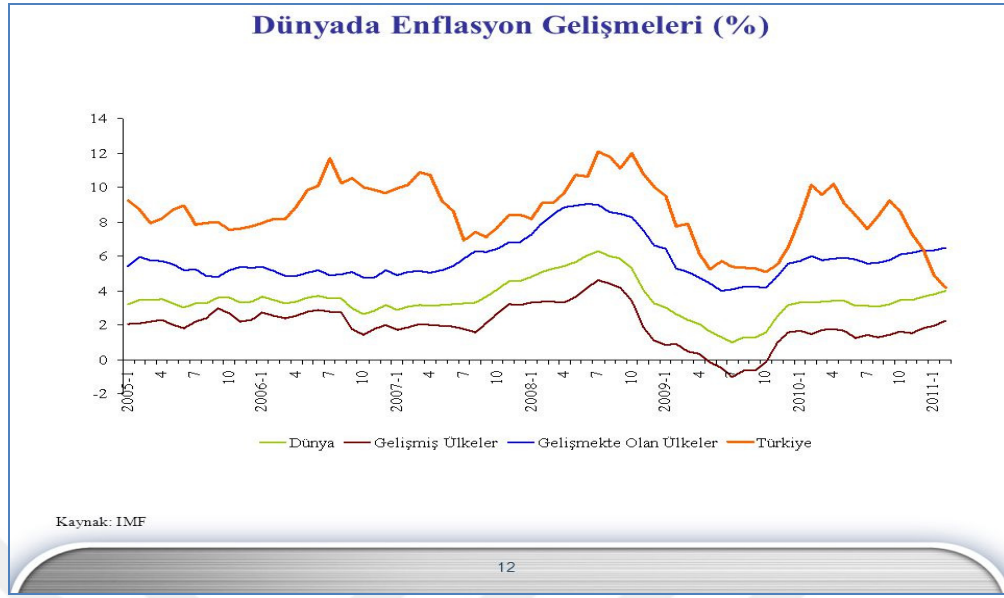
Tablo 2.7: Yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere net sermaye akımları (milyar dolar)

	2007	2008	2009	2010
Toplam	626,8	150,8	401,5	578,7
1. Özel Sermaye Akımı (net)	715,1	245,6	267,4	482,3
FDI (net)	441,4	467	310,6	324,8
Portföy (net)	81,1	-66,1	98,8	197,5
Diğer (net)	192,6	-155,3	-142	-40,1
2. Resmi Sermaye Akımı (net)	-88,3	-94,8	134,1	96,4

Kaynak: TOBB 2011: 7

Yaşanılan küresel krizle bozulan ekonomik yapı, talep baskısının düşmesine buna bağlı olarak da pek çok mal sektöründe keskin fiyat düşüşleri görülmüştür. Mal sektöründeki en büyük eksi yönlü fiyat değişimi endüstriyel ürünlerde olmuştur.

2008 yılındaki ekonomik faaliyetlerdeki küresel yavaşlama 2009 yılında da devam ederken aynı düzeyde mal fiyatlarında da düşüş devam etmiş bu da enflasyonda küresel boyutta keskin düşüşleri beraberinde getirmiştir (Bknz. Şekil 2.4). Enflasyon 2008 yılına göre ortalama %55 bir düşüş yaşarken, dünya enflasyon oranı %2,8'e gerilemiştir. 2010 sonrasında enflasyonda yükseliş göstermeye başlayarak, 2010 yılında %3,9, 2011 yılında %5,2 olarak seyretmiştir (TCMB 2009: 16).



Şekil 2.4: Küresel enflasyon oranları (%)

Kaynak: TCMB 2011: 14

Küresel piyasalarda 2000-2007 yılları arasındaki parasal genişlemede ham petrol talebinde görülen %1,7'lik artış, 2008'in son çeyreği ile 2009 yılının ilk çeyreği arasında yaklaşık %3 oranında yükselmiştir. OPEC (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü), varil başına fiyatlarını 75 dolar düzeyinde tutmak için günlük üretimini yaklaşık olarak 4 milyon varile çekmiştir. Bu hamle OPEC'in âtıl kapasitesini günlük 6,5 milyon varil civarına çıkarmasını sağlamıştır (TOBB 2009: 9).

2.5.2. Krizin Küresel İstihdam Üzerindeki Etkileri

ABD çıkışlı olup hızla dünyaya yayılan krizin kredi piyasalarında yarattığı şoklar, piyasa güvensizlikleri, yatımlardaki düşüşler, talep yönlü düşüşle birlikte üretimdeki gerilemeler, ekonomik büyümedeki yavaşlamalar, işgücü piyasalarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Krizde daralmaya yaşayan pek çok sektör, operasyonların azalmasıyla daha az işgücüne ihtiyaç duyarak, çalıştığı işgücü sayısında azalmaya gitmiştir. Yani krizin etkileriyle tüketim harcamalarındaki azalma, işsizlik oranlarını yükseltmiş, artan işsizlik talebi düşürerek, üretimi aşağıya çekerek bir kısır döngü oluşturmuştur.

Tablo 2.8’de görülebileceği gibi, küresel kriz öncesi 2006 ile krizin etkilerinin yüksek oranda görülmeye başladığı 2009-2010 yılları karşılaştırmasında ABD, İrlanda ve özellikle İspanya’da işsizlik oranlarının iki katını aştığı olmuştur.

Tablo 2.8: Seçilmiş ülkeler işsizlik oranları (%)

	2006	2007	2008	2009	2010
ABD	4,6	4,6	5,8	9,3	9,6
İngiltere	5,4	5,4	5,6	7,5	7,9
Türkiye	10,2	10,2	10,9	14,0	11,9
İspanya	8,5	8,5	11,3	18,0	20,1
Rusya	7,2	6,1	6,4	8,4	7,5
Portekiz	8,6	8,9	8,5	10,6	12,0
İtalya	6,8	6,1	6,8	7,8	8,4
İrlanda	4,4	4,6	6,3	11,8	13,6
Yunanistan	8,9	8,3	7,7	9,4	12,5
Almanya	10,2	8,8	7,6	7,7	7,1
Fransa	9,2	8,4	7,8	9,5	9,8

Kaynak: Göçer 2013: 174

ILO verilerine göre, dünya genelinde 2009 yılında %6,3 olan işsizlik oranının da 2010 yılında yalnızca 0,1 puanlık bir iyileşme ile %6,2 olmuştur. Yani krize yönelik alınan tedbirler istihdam üzerinde çok da olumlu etki oluşturmadığı gibi işsizlik oranlarındaki artış 2010 yılında da devam etmiş ancak 2013 sonrasında düşüş eğilimi göstermiştir (TOBB 2010: 8).

ILO verileri ışığında 2010 yılı işsizlik oranının en yüksek olduğu ülke gruplarından Ortadoğu %10,3 oranı ile ilk sırada yer alırken, Kuzey Afrika bunu %9,8 oranı ile ikinci ve Orta ve Güneydoğu Avrupa ülkeleri %9,6 oranı ile üçüncü sırada yer almaktadır. En düşük işsizlik oranına sahip olan ülke grubu olan Güney Asya 2010 yılında %4,3 oranında kalmıştır. Aynı yıldaki işsizlik değişim oranları incelendiğinde

Orta ve Güneydoğu Avrupa ülkeleri %7,7 oran ve Doğu Asya ülkeleri %6,8 oranı ile en yüksek düşüşe sahip ülkelerdir. Buna karşın Avrupa Birliği ülkelerinde ile gelişmiş ülkelerde işsizlik oranı 2010 yılında %4,8 gibi oldukça önemli bir yükseliş ile karşılaştığı görülmektedir (TOBB 2010:9).

Tablo 2.9: Bölgesel bazda işsizlik oranları değişimi

Bölgeler	Yıllar			Değişim Oranı		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Dünya Geneli	5,7	6,3	6,2	1,8	10,5	-1,6
Gelişmiş Ülke Ekonomileri ve AB	6,1	8,4	8,8	5,2	37,7	4,8
Yunanistan*	7,7	9,4	11,8	-7,3	22,0	25,4
İrlanda*	6,3	11,8	13,5	38,3	87,5	14,2
Portekiz*	7,7	9,6	10,7	-4,7	24,3	11,6
İspanya*	11,3	18,0	19,9	37,1	59,0	10,5
Orta ve Güneydoğu Avrupa	8,6	10,4	9,6	0,0	20,9	-7,7
Doğu Asya	4,3	4,4	4,1	13,2	2,3	-6,8
Güneydoğu Asya ve Pasifik	5,3	5,2	5,1	-1,9	-1,9	-1,9
Güney Asya	4,3	4,4	4,3	-4,4	2,3	-2,3
Latin Amerika ve Karayipler	6,6	7,7	7,7	-5,7	16,7	0,0
Orta Doğu	10,2	10,3	10,3	-2,9	1,0	0,0
Kuzey Afrika	9,6	9,9	9,8	-5,9	3,1	-1,0
Sahra Altı Afrika	7,9	7,9	8,0	0,0	0,0	1,3

Kaynak: TOBB 2010: 9

*Euro Bölgesi'nde işsizlik oranlarının dikkat çekebileceği gerekçesiyle özellikle 2010 yılı içerisinde "borç krizinden" etkilenen ülkeler bu alt başlıkta değerlendirilmiştir

2.6. Krize Karşı ABD ve Diğer Ülkelerin Aldığı Önlemler

Uluslararası piyasalarda krizin hissedilmesiyle birlikte FED öncelikle para politikasına yönelik önlemler alma yoluna gitmiş olsa da bu hamleler yetersiz kalmış ve daha geniş maliye politikalarına, yeniden yapılandırmalara gidilmiştir. Krizin yayıldığı ülkelerde FED'in kriz politikalarına denk politikalar yürütmüşlerdir. Piyasalara olan güvenin tekrar sağlanıp piyasa koşullarında düzelmeye olabilmesi için hükümetler

mevduatların sigorta kapsamalarını arttırmış, açığa satış yasaklı ya da sınırlı hale getirilmiştir. Bunun yanı sıra FED ve diğer merkez bankaları, toplam talebi desteklemek ve özel sektörün artan risk primini dengelemek, sermaye çıkışlarını önlemek için faiz oranlarını benzeri görülmemiş biçimde birçok ülke ile eş zamanlı olarak indirmişlerdir (Bocutoğlu ve Ekinci 2009: 77).

FED faiz oranlarını %0 seviyelerine kadar düşürmüştür. Ancak beklenen etki yakalanamamıştır. Bunun üzerine ülkelerin bankalar arası borçlanmalara yeniden başlamasını sağlayacak ve bankaların yeniden sermayelendirilmesine yönelik kapsamlı önlemlerin alınması gerekmiştir. ABD'nin kurtarma paketinde ipotekli konut kredi aktiflerinin satın alınması ve bankalara sermaye enjeksiyonu vardır. ABD'den sonra kurtarma paketi açıklayan ikinci ülke İngiltere'de benzer şekilde banka likidite desteği ve sermaye enjeksiyonlarını içine alan bir program ortaya koymuştur. İngiltere'yi takip eden Avrupa ülkesi ve Euro bölgesi eş zamanlı benzer programlar açıklamıştır. Bazı ülke hükümetlerinin kurtarma paketleri şu şekilde sıralanabilir (Erdönmez 2009: 91-96).

İngiliz Hükümeti, Eylül 2008'de Bradford & Bingley'e el koymuş, Fortis Bank'ın yüzde 49'u kamuya geçmiştir. Bununla birlikte, Rusya hükümeti finansal piyasalara ve bankalara 120 milyar dolar destek vaadini 7 Ekim'de 50 milyar dolar artırmıştır. İzlanda hükümeti ülkenin en büyük bankalarından biri olan Glitnir Bankası'nın yüzde 75'ini Eylül 2008'de alırken, Ekim 2008'de ülkenin ilk iki büyük bankasına da el koymuştur.

Ekim 2008'de İspanya hükümeti ülkenin banka aktiflerini satın almada kullanmak üzere 40 ila 68 milyar dolar tutarında fon sağlamıştır. Finansal kurumlar üzerindeki güvenin tekrar sağlanabilmesi adına İngiltere hükümeti 685 milyar dolarlık bir plan açıklamıştır. Bankalara likidite temin eden bir diğer ülke Güney Kore Hükümeti, bu rakamı 30 milyar dolar olarak belirtmiştir. KOBİ'lere yönelik bir destek programı oluşturmuştur.

Ekim 2008'de Alman Hükümeti de en büyük bankasına 50 milyar dolar tutarında kredi garantisi vermiş, ikinci büyük bankasına da 8,2 milyar Euro sermaye

yardımında bulunacağını açıklamıştır. İtalya 30 milyar Euro, İsviçre, 1,1 milyar dolar, Fransa, 26 milyar Euro, 586 milyar dolar, Hindistan, 4,1, İrlanda, 5,5 milyar Euro, Brezilya 13 ve Japonya Hükümeti 255 milyar dolarlık bir kurtarma paketi açıklamıştır. Hükümetler açıkladıkları kurtarma paketlerini maliye politikası araçlarıyla da desteklemiştir (Erdönmez 2009: 91-96).

Tablo 2.10: Hükümetleri aldıkları önlem kategorileri

Para Politikası Araçları	<ul style="list-style-type: none"> • Faiz Oranı Değişiklikleri • Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik • Döviz Kuru Müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	<ul style="list-style-type: none"> Mevduat Garantisinin Artırılması • Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi • Likidite Enjeksiyonu • Banka Kredi/Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi • Kamulaştırma/Fona Devir • Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması • İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması Açığına Satışın Yasaklanması • Toksik Varlıkların Alınması
Uluslararası Kuruluşlar	<ul style="list-style-type: none"> Swap Kanalı IMF
Diğer	<ul style="list-style-type: none"> • İstihdam, • Altyapı Yatırımlarının Artırılması • KOBİ'lere ve Düşük Gelir Gruplarındaki Hane halklarına Yapılan Yardımlar

Kaynak: Erdönmez 2009: 89

2009'un sonu yaklaşırken ise finansal piyasalara sükûnet benzeri bir durum hâkim olmuş ve pek çok ülke ekonomisi hasar almış olsa da beklenenden daha iyi bir performans göstermeyi çok zor da olsa başarmıştır. Nitekim bazı mali uygulamalar müsrifçe yapılmış olsa da ve bazı kurtarma operasyonları haklı nedenlere dayanmasa da mali teşvik paketleri ve finans sisteminin desteklenmesi, talebin serbest düşüşe geçtiği bir zamanda *Büyük Durgunluğun* bir başka *Büyük Buhrana* dönüşmesini önlemiştir (Bulut, 2015: 198).

III. BÖLÜM

3. KÜRESEL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ve EKONOMİ POLİTİKALARINA ETKİLERİ

Çalışmanın üçüncü bölümünde, ABD’de mortgage piyasalarında başlayarak, önce gelişmiş olmak üzere kısa sürede gelişmekte olan ülkelerin para ve sermaye piyasalarını da etkileyerek küresel bir finansal krize dönüşen bu sürecin Türkiye ekonomisine olan etkileri değerlendirilecektir.

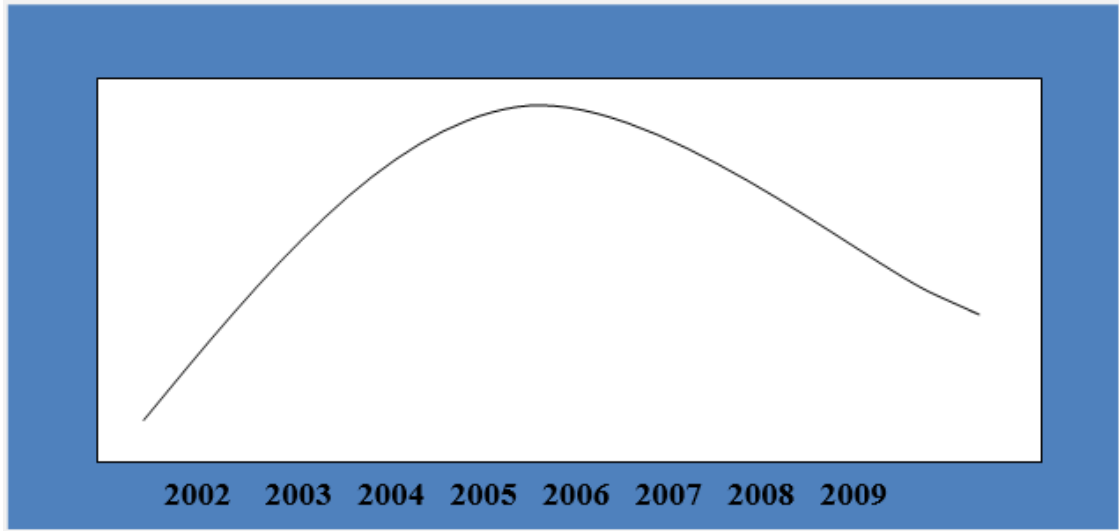
3.1. Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkisi

Türkiye’de arka arkaya yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinden sonra aşağıda yer alan faktörlerin rolü ile 2002 sonrası, ekonomik olarak yükselişe geçilen bir dönem olmuştur. Mahfi Eğilmez (2010: 142-143), bu faktörleri şu şekilde sıralamaktadır:

- (1) Dünya ekonomik konjonktüründe yaşanan yükselişin, Türkiye’nin çevre yatırımcılarınca da olumluydu.
- (2) Konjonktüründeki yükseliş, likidite bolluğunu da beraberinde getirmiştir.
- (3) Likiditedeki bolluk, risk iştahını arttıran dolayısıyla risk korkusunu düşüren bir unsur olmuştur.
- (4) Sermaye hareketlerindeki serbestleşme tüm dünyaya yayılmış böylelikle sermaye, yüksek faiz veren alanlara gitmeye başlamıştır.
- (5) Türkiye’nin IMF’den aldığı yüksek destek (7 yıl içinde 43,5 milyar dolar destek, ülke içinde döviz bolluğu oluşturmuştur.) ve AB ile tam üyelik müzakerelerinin başlamış olması, yurtdışı sıcak paraya güven tahsis etmiştir.

- (6) Bankacılık sektöründeki yapısal sorunları gidermeye yönelik önemli gelişmeler sağlanmıştır
- (7) Türkiye, dünyanın neredeyse en yüksek faizini veren ülke konumunda olması, doğrudan yabancı sermayeyi çekmede ve hızlı büyümeye geçişte önemli olmuştur.

2006 yılında ekonomik büyümede tepe noktasına ulaşan Türkiye ekonomisi (Şekil 3.1) bir süre bu noktada asılı kaldıktan sonra aşağıya dönüşe geçmeye başlamıştır.



Şekil 3.1: 2008 yılının son çeyreği itibariyle Türkiye ekonomisinin gidişi

Kaynak: Eğilmez 2010: 143

Türkiye’de kriz, 2008 yılı başlarından itibaren ekonomik göstergeler nezdinde başlamış olmasına karşın; ülkenin kriz hafızasının yoğunlukla döviz ve bankacılık krizleri ile dolu olmasından kaynaklı olarak krizin reel sektör üzerindeki etkilerinin anlaşılması ancak 2008 ortalarında olmuştur. Bu nedenle krize karşı hızlı önlemler almakta yavaş kalınarak algı yönetimiyle kriz geri püskürtülmeye çalışılmıştır. Nitekim 2008 yılı sonundaki bütçe görüşmelerinde 2009 yılı GSYİH’deki tahmini büyüme rakamı %4 olarak belirlenmiş, 2009 Nisan ayında bu tahmini rakam -%3,6 olarak revize edilmiştir. Aşağıdaki başlıkta inceleneceği üzere kriz 2008’in son çeyreğinde, beklentilerdeki bozulmalar ve artan belirsizlik ile risk iştahındaki azalma ile İMKB endeksi verilerine yansımış ve likiditede daralmaya yol açmıştır.

Şekil 3.2’de görüleceği gibi 2009’un ilk çeyreği ile birlikte finansal piyasalardaki sorunlar reel sektöre yansımaya başlamıştır. Kredi edinmedeki zorluklarla birlikte küresel talepteki düşüş reel sektörü de krizin içine çekmiştir. Talepteki daralma, küresel arzı dolayısıyla üretimde yavaşlamayı devamında ise işsizliği beraberinde getirmiştir. Reel sektördeki olumsuzluk ödenemeyen kredileri ve finans sektöründe çift yönlü olumsuzluğa yol açarken, finans ve reel sektör daralan döngü ile krizi beslemiştir.



Şekil 3.2: Krizin Türkiye ekonomisini etkileme mekanizması

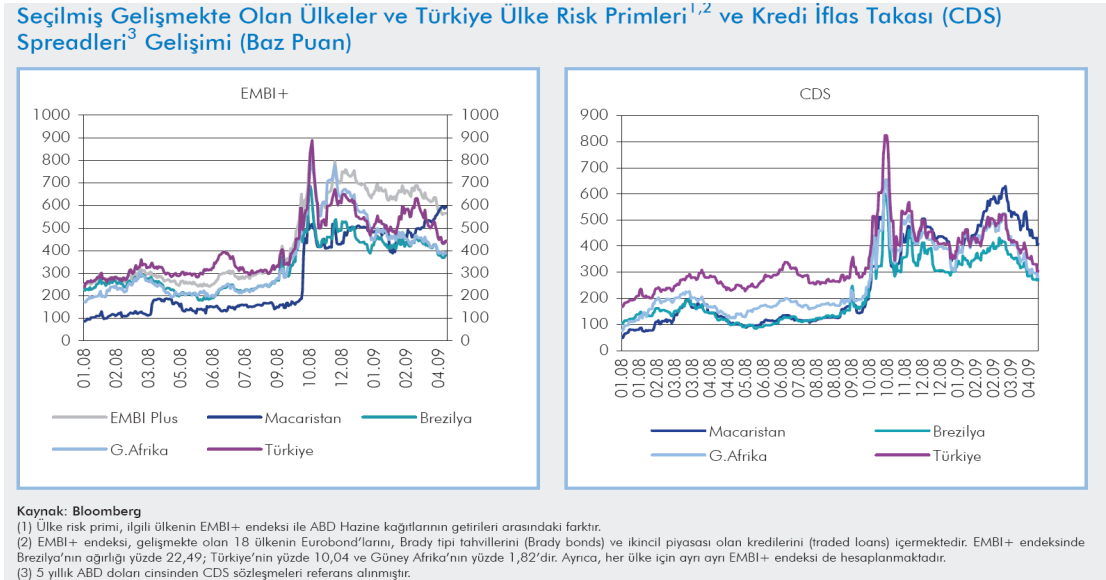
Kaynak: Sungur Çakmak ve Sarıdoğan 2010: 25

Türkiye'nin yaşadığı son iki krizde (1994-2001) görülen benzerlikler 2008 krizinde de görülmüştür. Bu üç krizde de dış sermaye girişlerinde keskin bir gerileme, ya da “net çıkış” görülmüştür. Bu sermaye kayıplarının belirleyicisi olan olgu, yaşanan üç krizde de yabancı kaynaklı sermaye hareketlerinin net çıkışı olmuştur. Yabancı sermaye yatırımcıların Türk Lirası’nda spekülatif şekildeki kaçışları, 2001 krizinde çok büyük boyutta görülmesiyle birlikte yaşanan diğer iki ekonomik krizde sıcak para çıkışından çok daha fazla net dış borç ödenmesi kaynaklı sermaye çıkışı görülmüştür. Nitekim 2008 krizi öncesindeki on üç ayda Türkiye 51,4 milyar dolarlık net dış borçlanmasına gitmiştir. Kriz yaşanan aylarda 22,2 milyar dolarlık anapara ödemesi gerçekleştirmiştir. Ayrıca dış borç stokunu da bu boyutlarda azaltmıştır (Boratav 2010: 3).

Krizin etkileri çalışmanın alt başlıkları ile finansal ve reel piyasalar olarak ayrı ayrı incelenecektir.

3.1.1. Küresel Krizin Türkiye'deki Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi

Dünya'da ortaya finans krizi olarak ortaya çıkarak, finans sektöründeki çöküş bankaları ve sonrasında sanayi sektörünü iflasa götürmüş olmasına karşın Türkiye ekonomisine bu durum farklı şekilde yansımış, banka iflasına rastlanılmadığı gibi bankalar 2008 ve 2009'un ilk altı aylık dönemlerinde kar açıklamıştır (Yavuz 2010: 13-14). Türkiye ekonomisinde krizin ilk etkileri, küresel finans piyasalarında yaşanan krizin oluşturduğu güvensizlik ve yurtdışı kredi ve finans kanallarında yaşanan tıkanıkla kendini göstermiştir. Finans sektörünün sanayi ve ticaret sektörlerine kredi vermede imtina etmesiyle ortaya çıkan bu reel sektör krizi, Türkiye'deki krizi dünyadaki krizden farklı kılmaktadır. Buna göre Türkiye'de risk primindeki artış kredi kanallarını olumsuz etkilenmiştir. Şekil 3.3'te seçilmiş gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye ülke risk primleri (EMBI+) ve kredi iflas takası (CDS) spreadlerinin gelişimi verilmiştir.



Şekil 3.3: Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye risk primleri

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu 2009:9

Buna göre 2008'in son çeyreğinde sıçrama gösteren endeks, 2009'un ikinci çeyreğiyle birlikte kriz öncesi değerine yaklaşmıştır. Benzer şekilde uluslararası finansal risklerinin artmasına bağlı olarak Türkiye ekonomisi için de özellikle döviz ve hisse senedi piyasalarında risk artmıştır (Dalyancı 2010: 146; Yavuz 2010: 15).

Krizin finansal piyasalar üzerindeki etkisi borsa ve bankacılık sektöründeki etkilerine bakılarak ele alınacaktır.

3.1.1.1. Borsa Üzerine Etkileri

Menkul kıymetlerin değişim yaşadığı yerler olması bakımından finansal piyasalara yönelik değerlendirmeler “*menkul kıymetler değişim endeksi*” ile yapılabilir. İMKB bileşik endeksi verilerine göre Türkiye’de yaşanan 1999, 2000, 2001 ekonomik kriz dönemlerinde keskin düşüşler olmuştur. 2002 sonrası ekonomideki genişlemenin yaşanmış ve 2007 yılına kadar devam eden süreçte de borsa sürekli yükseliş göstermiştir. ABD’de Mortgage Krizi 2007 ağustos ayında baş göstermesine karşın Tablo 3.1’de görüleceği üzere Türkiye borsası 2007 yılının sonuna kadar yükselişini sürdürmüştür. 2008 yılı başından itibaren ise borsa düşmeye başlamıştır. Buna göre, krizin ilk etkilerinin görüldüğü yerin borsa piyasaları olduğunu söylemek mümkündür.

Krizin Türkiye borsasına etkisi 2008 yılının ilk ayından itibaren krizin etkisi hissedilmeye başlamış ve borsa düşüşe geçmiştir. Tablo 3.1’den takip edilebileceği gibi 2007 aralık ayında 55.381,1 olan İMKB bileşik fiyat endeksi, 2008 ocak ayında %23,1’lik bir düşüşle 42.697,6 olarak gerçekleşmiştir. Düşüş 2008 yılında da devam ederek 2008 ocak ayında 42.697,6 olan endeks, 2008 eylül ayında %15,6 oranında bir düşüşle 36.051,3 olarak gerçekleşmiştir. Tüm bunlarla birlikte İMKB bileşik fiyat endeksi 2007 aralık ayından 2008 eylül ayına kadar yaklaşık %35 değer kaybetmiştir (Yıldırım 2010: 49).

2008 yılı İMKB endeksine genel bir değerlendirmede bulunulacak olunursa, 2008 yılında borsa %51,6’lık kayıpla 26.864,1 seviyesinde kapanmıştır. Türkiye’nin açıklanan ekonomik verilerindeki genel yavaşlamanın devam edeceği öngörüsü ve

küresel ekonomi piyasalarındaki krizin öngörülenden daha uzun bir süre daha devam edeceğine ilişkin görüşlerin etkisi ile İMKB'deki düşüş 2009 yılının ilk çeyreğinde de görülmüştür. Endeks ocak ayında 25.934,4, şubat ayında 24.026,6, mart ayında da 25.764,8 düzeyine inmiştir. 2009 yılının ikinci çeyreği ise küresel krizin etkilediği ülkelerde uygulanan para ve maliye politikalarının nispi iyileşme sağlamasının verdiği olumlu atmosfer İMKB Endeksini de etkilemiştir. Buna göre 2009 nisan ayı bir önceki aya göre %22,8 bir artış göstererek 31.651,8 seviyesine ulaşmıştır. İMKB endeksinde görülen bu yükseliş eğilimi yıl içinde küçük dalgalanmalar göstermekle birlikte devam etmiştir (TOBB 2009: 75).

Tablo 3.1: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bileşik endeksi (İMKB)

Yıllar	Aylar					
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
2007	41.182,6	41.431,0	43.661,1	44.984,5	47.081,5	47.093,7
2008	42.697,6	44.776,9	39.015,4	43.468,1	39.969,6	35.089,5
2009	25.934	24.027	25.765	31.652	35.003	36.949
2010	54.650,6	49.705,5	56.538,4	58.959,1	54.384,9	54.839,5
	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2007	52.824,9	50.198,6	54.044,2	57.615,7	54.213,8	55.538,1
2008	42.200,8	39.844,5	36.051,3	27.833	25.715	26.814
2009	42.641	46.551	47.910	47.185	48.442	52.825,0
2010	59.866,8	59.972,6	65.774,4	60.404,3	65.350,9	66.004,5

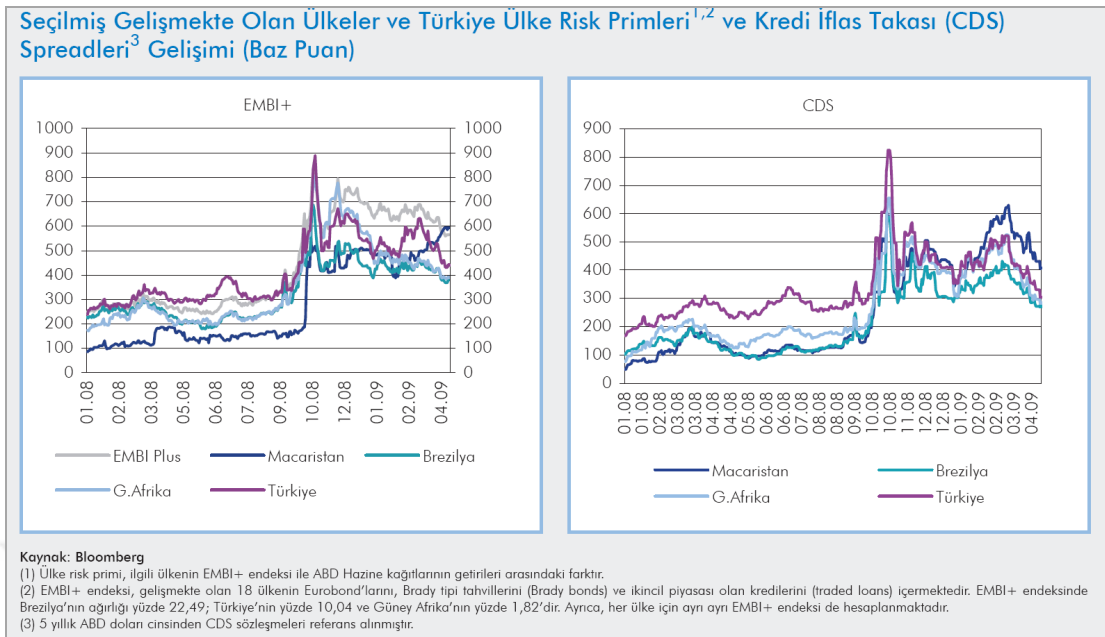
Kaynak: TOBB Ekonomik Rapor, 2007-2008-2009-2010 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Küresel ekonomide 2009 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren iyileşmenin kademeli ve yavaş olması öngörülse de krizin etkilerinin ortadan kalkmaya başladığı yönündeki düşüncelerin gelişmesi ile piyasa kullanıcılarının risk iştahı yenilenmiştir. Bu iştah portföy yatırımları şeklinde gelişmekte olan ülkelerde yeniden sermaye girişlerinin olmasını sağlamıştır. Küresel piyasalardaki bu iyimser atmosfer ve Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini sürdürmesi İMKB endeksindeki yükselişi desteklemiştir. Böylece İMKB endeksi 2009 yılını 2008 yılı sonuna göre %96,6'luk kazançla 52.825 puan seviyesinde kapatmıştır (Tablo 3.1). TOBB'un 2009 raporunda belirtildiği üzere; "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası toplam işlem hacmi, 2008 yılına göre %45,1 oranında artarak 332.614,8 milyon TL'den 482.534,3 milyon TL'ye yükselmiştir. En yüksek işlem hacmi 51.831,7 milyon TL ile ağustos ayında, en düşük işlem hacmi ise 19.758,2 milyon TL ile şubat ayında gerçekleşmiştir".

Türkiye borsasının krizden önemli ölçüde etkilenen ilk alan olmasında, halka açık hisse senetleri içinde yabancı yatırımların payının %72 gibi oldukça yüksek olmasından, dolayısıyla da küresel çalkantılara açık olmasından kaynaklanmaktadır. Nitekim 2008 krizinin yayılmaya başlamasıyla birlikte Türkiye borsasındaki yabancı yatırımlar portföy yatırımları başta olmak üzere hızla düşmeye başlamıştır. Aralık 2007'de %72,4 seviyelerinde seyreden yabancı yatırım 2008 Aralık ayında %67,5, 2009 yılı Kasım ayı sonu itibariyle ise %66,5 düzeyine kadar gerilemiştir (DPT 2009: 18).

Buna göre, 2008 yılında 33.547 milyon dolar olan net sermaye girişi, 2009 yılında %81,8 azalarak 6.115 milyon dolara düşmüştür. Doğrudan yatırımlarda (net) 6.107 milyon dolar giriş, diğer yatırımlarda (net) 190 milyon dolar çıkış olurken, portföy yatırımlarında (net) 198 milyon dolar giriş olmuştur. 2008 yılında 1.057 milyon dolar artan resmi rezervler, 2009 yılında 111 milyon dolar azalmıştır (TOBB 2009: 109). Ülke içi yabancı yatırımcıların yaşanan küresel krizle birlikte geri çekilmesi krizin Türkiye'de derinleşmesinin önünü açmıştır (BDDK 2008).

Borsadaki olumsuz etkinin bir diğer nedeni de Türkiye'de uygulanan dalgalı döviz kuru sisteminde döviz kurunun bütünüyle döviz piyasalarında belirleniyor olmasından dolayı sistemin sağlıklı işleyememesidir. Faiz oranlarının yüksek tutulması kurun yükselmesini önlemiştir. Kısa vadeli para girişleri ve 2003 yılından itibaren özel kesimin artan oranda dövizle borçlanması kur üzerinde baskı yaparak döviz kurunu düşürmüştür. Ayrıca kurun düşük olması ithal mallarını ucuzlattığı için ihracat-ithalat dengesini bozmuş, enflasyonu olumlu yönde etkilemesine rağmen cari işlemler dengesi açıklarını büyütülmüştür (Yıldırım 2010: 49-50). Krizin benzer etkilerini bankacılık sektörü üzerinde de görmek mümkündür.



Şekil 3.4: Gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye risk primleri

Kaynak: TOBB 2009

3.1.1.2. Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri

Türkiye'de 1994 finansal krizindeki olumsuzlukları ortadan kaldırabilmek adına bankaların mevduatlarına getirilen güvencenin bankalarca piyasa kurallarına aykırı olarak kullanılmasından kaynaklı 2000-2001 krizlerinde en fazla etki bankacılık sisteminde görülmüştür. 2000-2001 kriz dönemlerinde pek çok bankaya ya el koyulmuş ya da sermaye desteği ile sistem içinde tutulmaya çalışılmıştır. Bu süreçte bankacılık sistemindeki sorunları gidermeye yönelik yeniden yapılandırma programları ortaya koyulmuş ve yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu düzenlemeler ile Türkiye'de sermaye yapısı güçlü, etkin bir denetime tabi ve şeffaf bir sistem ortaya koyulmuş, bankacılık sektöründe risk asgari düzeye indirilmiştir. Tablo 3.2'de Türkiye'deki bankacılık sektörünün 2000-2001 ve 2008 kriz dönemlerindeki risk yönetimine yer verilmiştir.

Tablo 3.2: Türkiye’de bankacılık sektöründe risk yönetimi

1999-2000	2001 Bankacılık Krizi	2008 Küresel Kriz
<p>“StandBy” anlaşması ve “Enflasyonu Düşürme Programı” kapsamında;</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Disiplinli kamu maliyesi ile faiz dışı fazlanın Sağlanması, ■ Özelleştirmenin hızlandırılması, ■ Düşük enflasyon odaklı kur ve para politikası yürütülmesi, ■ Enflasyon hedefi ile uyumlu gelir politikaları uygulanması, ■ Yapısal reformların gerçekleştirilmesi, konuların da uzlaşmıştır. 	<p>2001 krizi sonrasında bankaların yeniden yapılandırılması çerçevesinde;</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Bankalarda sermaye yeterliliği sağlanması, ■ Pozisyon açıklarının limitler dahilinde değerlendirilmesi, ■ Etkin risk yönetimi sistemi kurulması, ■ Hazine kağıtlarının yerini kredilerin alması, ■ Gözetim ve denetim etkinliklerinin artırılması, ■ Bankacılık sektörünün mali yapısının güçlendirilmesi, ■ Kamu bankalarının finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılması, Kararlaştırılmıştır 	<p>Küresel Kriz sonrasında 2009 yılında;</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Kriz nedeniyle ödenemeyen tüm kredilerin yeniden yapılandırılması, ■ Karşılıklar Yönetmeliği’nde yapılan değişiklik ile,01 Mart 2010 tarihine kadar, 90 gün içinde anapara ve faiz borcunu ödeyemeyen şirketlerin, borçlarını yeniden yapılandırılmaları halinde sorunlu kredi grubuna düşmemesi, ■ Merkez Bankası Para Politikası Kurulunun faiz indirimleri uygulaması, kararları alınmıştır.

Kaynak: TOBB 2009

2008 küresel krizinde Tablo 3.2’de görüldüğü gibi krizin etkili olduğu diğer ülkeler kadar Türkiye’deki bankacılık sistemi etkilenmemiş, dolayısıyla bankacılık sistemine önemli ölçüde bir müdahaleye de ihtiyaç duyulmamıştır. 2001 yılı sonrasındaki yeniden yapılandırma süreci ile güçlü bir sektör haline gelen bankacılık sektöründe benzer bir süreç yaşanmamıştır. Bunda Türkiye’de henüz finansal piyasalarda türev ürünlerin çok yoğun kullanılmıyor olmasının rolü de büyüktür. Buna göre kriz dönemi ve sonrasını kapsayacak şekilde 2005-2010 yılları arası Türkiye bankacılık sektörü finansal sağlamlık göstergelerini Tablo 3.3’te görmek mümkündür.

Tablo 3.3: Bankacılık sektörü finansal sağlık göstergeleri

%	2005	2006	2007	2008	03. 2009	06. 2009	09. 2009	12. 2009	03. 2010
Sermaye yeterliliği standart rasyosu	23,7	21,9	18,9	18,0	18,5	19,2	20,0	16,6	19,9
Serbest sermaye/Top.Öz kaynaklar	65,7	72,6	75,3	77,0	78,5	78,9	79,4	79,6	80,5
Toplam Özkaynaklar/Top. Yab. Kaynaklar	15,5	13,5	15,0	13,4	13,9	14,6	15,2	15,3	15,7
Toplam Özkaynaklar/Top. Aktifler	13,4	11,9	13,0	11,8	12,2	12,7	13,2	13,3	13,6
Krediler/Top. Özkaynaklar	286,0	367,8	376,6	425,7	399,2	376,4	356,4	354,5	357,0
Likidite Göstergesi	51,8	50,3	47,0	34,4	37,2	39,0	41,5	43,0	43,0
Yab. Para net Genel Poz./Özkaynaklar	-0,2	0,5	-0,3	0,0	0,6	0,5	0,6	0,1	-0,6
Bilanço dışı işlemler/Top. Aktifler	55,5	66,3	66,3	64,9	70,1	67,5	78,8	69,5	73,8
Takipteki alacaklar/Brüt	4,8	3,8	3,5	3,6	4,5	4,9	5,3	5,3	4,9
T.G.A Karşılığı/Takipteki	88,7	89,7	86,8	79,9	77,5	79,6	80,4	83,5	82,9
Bireysel Krediler/Toplam	31,1	32,3	33,2	32,1	31,8	33,0	33,0	33,3	33,0
Kar eden Banka Sayısı/Top. Banka	45/51	41/50	46/50	46/50	45/49	46/49	46/49	46/49	46/49
Kar Eden Bankaların Aktifleri/Top Aktifler	93,9	99,4	99,3	99,9	99,8	99,8	99,8	99,8	99,6
Vergi Sonrası Aktif Karlılığı (ROA)	1,7	2,5	2,8	2,0	2,1	2,2	2,4	2,6	2,6
Vergi Sonrası Özkaynak Karlılığı	10,9	19,2	21,7	16,8	17,7	18,2	19,2	20,2	19,9
Prov. Son. Net FaizGel./Toplam Brüt	30,8	26,9	26,7	24,8	25,3	27,9	29,3	30,6	30,6
Faiz Giderleri/Toplam giderler	55,8	65,3	67,1	67,3	66,2	64,2	63,0	60,9	54,5
Faiz Giderleri/Toplam giderler	176,3	160,9	158,0	156,5	173,8	183,7	189,9	196,1	218,3
Faiz Gelirleri/Faiz Giderleri	52,0	79,3	72,3	65,5	75,0	73,5	70,7	68,7	78,2

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, 2010: 16

Tablo 3.3'te izlenebileceği gibi 2008 küresel krizinde bankacılık sektöründe olumsuz yönde değişiklikler yaşanmamıştır. Kriz dönemi banka şube ve personel sayısında azalış olmadığı gibi sektörünün sahip olduğu toplam şube sayısı 2008 yılında 1.173 adet artışla 8.791'e, sonraki yılda da 9.036'ya çıkmıştır (TOBB 2009: 97; TOBB 2010: 71). Ancak ekonomideki belirsizlik durumu, bankacılık sektörünün reel sektöre

kredi vermede çekimser kalmasına neden olmuştur (TOBB 2010: 71). Tablodan izleneceği gibi, toplam öz kaynaklar/toplam yabancı kaynaklar oranı, öz kaynakların toplam varlıklar içindeki payı, likidite göstergesi, vergi sonrası aktif karlılığı ve öz varlık karlılığı, bireysel kredilerin toplam kredilerdeki payı, provizyonlar sonrası net faiz gelirlerinin toplam brüt gelirleri içindeki payı gibi göstergeler olumlu olarak gözlemlenmektedir (Akbulut 2010: 64-65).

Bankaların kriz dönemi net karları değerlendirildiğinde bu dönemde net karlarda düşüş görülmeyle birlikte, krizin etkilerinin azalmaya başlamasıyla birlikte tekrar yükselişe geçmiştir. Rakamlar bazında bu yükseliş değerlendirildiğinde 2010 Mart ayı itibarıyla sektör karı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,1 milyar TL (%21,6) artmış ve 6,3 milyar TL olmuştur. Sektördeki bu kar artışı faaliyet gelirlerinden olan net faizden oluşmuştur. Faiz gelirlerinde %16 (3,7 milyar TL) azalma gerçekleşirken, faiz giderlerinde azalma, %33 (4,4 milyar TL) gerçekleşmiştir. Sektör, kriz sürecini kârlılığını koruyarak geçirmiştir. Faiz gelirlerindeki azalışın faiz giderlerindeki azalıştan daha düşük gerçekleşmesinde; menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerindeki azalışın mevduata ödenen faizlerden daha düşük olması etkili olmuştur. Yurt dışı bankaların Türkiye şubelerinin kârları bu bankalar açısından önemli paylara ulaşmıştır (Selçuk 2010: 24-25).

Krizin olumsuz etkilediği alanlardan biri kredilerin geri dönüşünde gözlemlenmiştir. Küresel kriz sürecinde hane halklarının ve reel sektörün ödeme gücünde azalma meydana gelmesine paralel olarak, tahsili gecikmiş ödeme tutarları da artma eğilimine girmiştir. Kredilerin takibe dönüşüm oranı 2008 sonu %3,7'den Aralık 2009 da %5,3'e yükselmiştir. Bu süreç küresel krizden etkilenen diğer ülkelerden çok farklı değildir. Örneğin Brezilya'da bu oran 2008 sonu %3,1 iken 2009 sonunda %4,3'e yükselmiştir (Çetinkaya 2011: 188-189).

3.1.2. Krizin Reel Piyasalar Üzerine Etkileri

Türkiye'nin küresel kriz döneminde, bankacılık sisteminin mali yapısının görece güçlü olması ve türev piyasaların gelişme sürecinin sığılığı nedeniyle finansal kalemlerde büyük krizlerle karşı karşıya kalınmasının önüne geçilmiştir. Ancak krizin

Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanmamış olmasına karşın cari işlemler açığının finansmanına duyulan ihtiyaç ve ülke ihracatının büyük bir kısmının krizin derin etkilediği ülkeler olan Avrupa bölgesi ülkeleri ile bağlantılı olması dolayısıyla reel sektör üzerinde yıkıcı etkileri olmuştur. Ülke içi sermaye girişlerinde yaşanan azalma ve küresel ölçekte kredi kanallarındaki zayıflama ve hem iç hem de dış talepteki daralma, beklentiler kanalında da olumsuzluk yaratmış, Türkiye ekonomisinde 2008 yılı ortalarından itibaren ekonomide daralma görülmeye başlanmıştır. Özellikle de dış talepteki daralma ihracat sektörünü krizle baş başa bırakmıştır. Talep daralması aynı ölçüde inşaat, imalat sanayi ve ticaret sektörlerinde de üretim düşüşlerini getirmiştir. 2008 yılının son çeyreği itibariyle ihracattaki düşüş, kapasite kullanımı ve istihdamı da aynı ölçüde olumsuz etkilemeye başlamıştır. Krizin doğal getirisi olan artan belirsizlik, olumsuz beklentiler ve güven, tüketicileri çekimser, yatırımcıları da kararlarını erteleme ile etkilemiş ve zincir halinde ekonomide resesyon görülmeye başlanmıştır.

İhracat ve ithalattaki bu resesyon, veriler ışığında değerlendirildiğinde; 2009 yılı içinde reel mal ve hizmet ihracatının %5,3; ithalatının ise %14,3 oranında daraldığı görülmektedir. Kredi kullanım kanallarında yaşanan zorluklar ve piyasalardaki belirsizlikler nedeniyle 2009 yılında özel sabit sermaye yatırım harcamaları da %22,3 oranında azalmıştır. Özel yatırım harcamalarında yaşanan bu düşüşe özel tüketim harcamalarındaki azalmada eşlik etmiş, firmalar özellikle stoktaki malları piyasaya çıkarmış üretim konusunda gönülsüz davranmış talepteki azalış ve üretimdeki azalışında etkisiyle Türkiye ekonomisi küçülmeye başlamıştır (Engin ve Gönlüce, 2016: 35)

Krizin reel ekonomi üzerindeki etkilerini anlayabilmek için, kapasite kullanım oranı, GSYİH ve sektörel büyümeler, istihdam durumu, açılan ve kapanan işyeri sayısı ve reel kesim güven endeksi gibi makro ekonomik göstergelerin incelenmesine ihtiyaç duyulmaktadır (Yıldırım 2010: 50).

3.1.2.1. Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Büyüme Üzerindeki Etkisi

Ekonomik büyümenin ölçülmesinde kullanılan argümanlar gayri safi yurt içi hasıla rakamlarında görülen artış ve azalışlardan, yani o ülkedeki üretim kapasitesinden ve kişi başına düşen üretim oranlarından oluşmaktadır. Türkiye'de yaşanan 2001

krizinden sonra ülke 2002 yılından 2006 yılına kadar önemli bir büyüme grafiğine erişmiş ve bu dönem yıllık bazda %7,2 büyüme ortalaması gerçekleşmiştir. 2007 yılı itibarıyla ise büyüme hızında yavaşlama görülmeye başlanmıştır. Bunda ekonomik reformlarda yaşanan durulma AB üyelik sürecinin tıkanma noktasına gelmesi ve yurtiçi siyasete yönelmiş olmanın etkisi büyüktür. Buna göre 2007 yılında ekonomik büyüme %4,7'ye, 2008 yılında ise %1,1'e gerilemiştir (DPT 2011).

Ekonomik büyümede 2008 yılında yaşanan bu durum 2001 sonrası dönemin en düşük performans seviyesi olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılından sonra büyüme ikinci kez hedefinin altında gerçekleşmiş ve 2008 yılı için hedeflenen %4'lük büyüme hızında 2,9 puanlık sapma olmuştur (TOBB 2009: 27). Tablo 3.4'ten takip edilebileceği üzere, 2009 yılında ise ekonomi %4,7 küçülmüştür. Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYİH), 2010 yılının ilk çeyreğinde %12,0 oranında, ikinci çeyrekte %10,3 oranında, üçüncü çeyrekte %5,2 oranında ve son çeyrekte ise %9,2 oranında artış göstermiştir. Ayrıca 2010 yılında ülke ekonomisi, son çeyrekteki %9,2 oranı ile %8,9 oranında büyüme göstermiştir (TOBB 2010: 30).

Tablo 3.4: 2008-2010 yılları arası GSYİH

Yıl	Dönem	Cari Fiyatlarla		Cari Fiyatlarla		Ort. Kur TL/\$	Sabit Fiyatlarla	
		(Milyon TL)	Yıllık %	(Milyon \$)	Yıllık %		(Milyon TL)	Yıllık %
2008	I.	215.562	14,7	179.783	35,1		24.483	7,2
	II.	239.436	17,8	189.000	24,7		25.279	2,8
	III.	262.384	13,0	216.660	20,7		28.049	1,0
	IV.	232.717	5,9	156.311	-15,3		24.353	-6,5
	Yıllık	950.099	12,7	741.754	14,3	1,28088	102.164	0,9
2009	I.	207.926	-3,6	125.995	-30,0		20.843	-14,7
	II.	228.572	-4,5	145.460	-23,0		23.267	-7,8
	III.	261.710	-0,3	173.946	-19,7		27.233	-2,8
	IV.	254.350	9,1	171.343	9,4		25.660	5,9
	Yıllık	952.559	0,2	616.703	-16,9	1,54460	97.003	-4,8
2010	I.	241.578	16,2	160.132	27,1		23.335	-4,8
	II.	267.528	17,0	174.074	19,7		25.669	12,0
	III.	297.701	13,8	196.856	13,2		28.661	10,3
	IV.	298.294	17,3	204.766	19,5		28.015	5,2
	Yıllık	1.098.807	16	735.828	19,3	1,49329	105.680	8,9

Kaynak: TÜİK, 2011

2010'da %9,2 ve 2011'de %8,8'lik bir büyüme trendinin arkasından dış ve iç ve talep dengeleme tedbirlerinin etkisiyle büyüme 2012 'de %3,2 tahminlerine karşın %2,1 olmuştur. 2013 yılında ise iç talepteki artışın da etkisiyle %4,1 büyüme oranıyla yeniden bir yükseliş yaşanmıştır. 2014 yılına ilişkin %4'lük tahmini büyüme oranına %2,9'lık bir büyüme ile karşılaşılmıştır (Sungur 2015: 249).

Üretim kolları bazında değerlendirildiğinde ise GSYİH'nin yaklaşık dörtte birlik kısmına denk gelen Türkiye toplam sanayi üretimi, 2008 yılında 2. çeyrekte itibaren kayıp görülmeye başlanmıştır. Buna göre ilk çeyreği %8,8'lik büyüme ile kapatırken 2. çeyrekte %5'e, 3. çeyrekte %0,9'a, son çeyrekte de %-9.6'ya düşmüştür. 2009 yılının ilk çeyreğinin krizin etkilerinin daha fazla görüldüğü sanayi üretiminde %-17,6'lık ciddi bir küçülme ile karşılaşılmıştır. Yılın mart ayında en dip seviyeyi bulan sanayi üretim büyüme hızı, bu süreden sonra ise tekrar yükselişe geçmiş olsa da 2009 yılı -4.8 ile kapatmıştır. Tablo 3.5'de ana faaliyet kollarına göre GSYİH içinde sanayi payı ve büyüme oranlarına yer verilmiştir.

Tablo 3.5: Ana faaliyet kollarına göre GSYİH ve sanayinin payı (1998 yılı -sabit fiyatlarla)

Yıl	Sanayi'nin Payı		Sanayi'nin Payı		
	Değer (TL)	Büyüme Hızı (%)	Değer (TL)	Payı %	Büyüme Hızı (%)
2007	101.254.625	4,7	33.550.094	33,1	5,8
2008	101.921.730	0,7	33.111.744	32,5	-1,3
2009	97.003.114	-4,8	30.262.712	31,2	-8,6
2010	105.885.644	9,2	34.463.146	32,5	13,9
2011	115.174.724	8,8	37.919.699	32,9	10,0
2012	117.625.021	2,1	38.526.014	32,8	1,6

Kaynak: TÜİK 2013

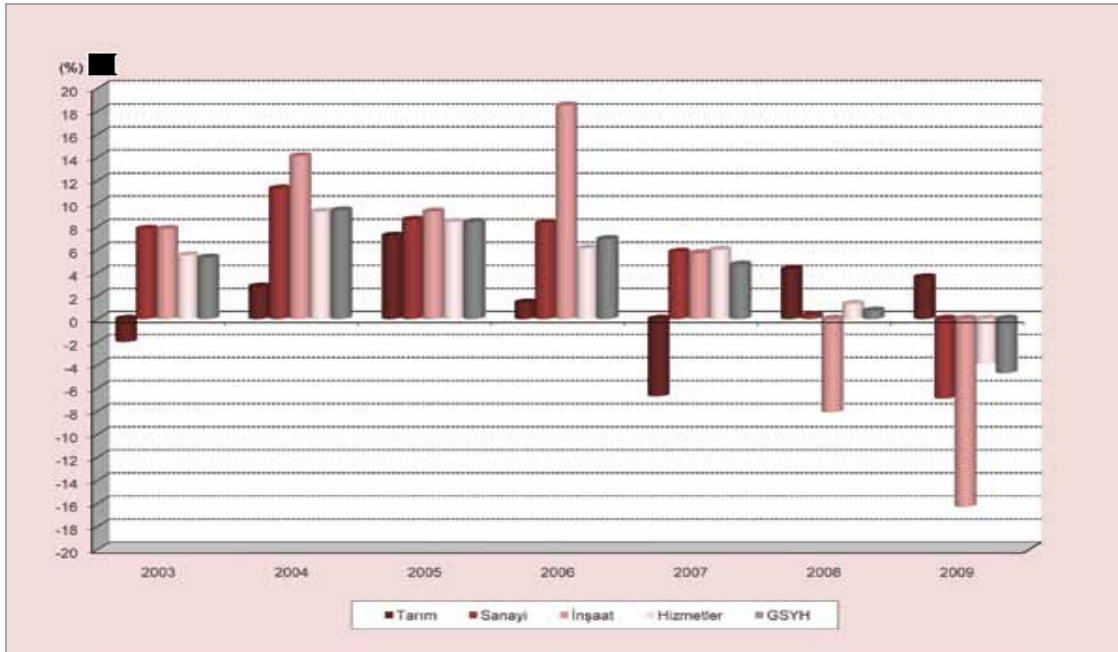
Türkiye'nin tarımdaki büyüme hızı kriz öncesi dönemde de çok istikrarlı olduğu söylenemez. 2006'da %1,4'lik küçük bir büyüme görülsün bir sonraki yılda tarımda %6,9 küçülme yaşanmıştır. Türkiye'de krizin etkilerinin görülmeye başlandığı 2008 yılında sektör %3,5 büyümüştür. Sektördeki olumsuz GSYİH içindeki payının da paralel şekilde düşmesi ile sonuçlanmıştır.

TÜİK verilerine göre tarımın büyümedeki payı 2005 yılında %0,8 iken, 2007 yılında %-0,7 ye, 2008 yılında da %0,3'e düşmüştür. Böylece hizmetler sektörü de

krizden önemli ölçüde etkilenmiştir. Hizmetler sektöründe 2006 yılında %7,2 oranında büyüme yaşanırken, büyüme hızı 2007 yılında %6,0'a, 2008 yılında da %0,4'e düşmüştür. (Yıldırım 2010: 47-55).

2009 yılındaki olumlu iklim koşullarının da etkisiyle tarım sektöründe bir iyileşme yaşanmıştır. 2009 yılında tarımın alt sektör grubunda yer alan avcılık ve ormancılık sektörlerinde %3,3 ve balıkçılık sektörü %10,8 büyüme ile karşılaşılmıştır. (TOBB 2009:17).

2008 yılındaki finansal krizden kendi payını alan inşaat sektöründe önemli küçülmeler yaşanmış, 2008'de %8,1, 2009'da %16,3'lik küçülme ile krizden en fazla olumsuz etkilenen sektör olmuştur. Türkiye ekonomisinde krizden etkilenen bir diğer sektör de hizmetler sektörü olmuştur. Hizmetler sektörü 2009 yılı katma değer artış hızı 5,2 puanlık bir düşüşle %3,9'a gerilemiştir. 2009 yılında depolama ve haberleşme sektörü katma değeri %7,1; ticaret sektörü katma değeri %10,4; ulaştırma ve diğer sosyal, toplumsal ve kişisel hizmet faaliyetleri %1,1 küçülmüştür (TOBB 2009: 18).



Şekil 3.5. Sektörel bazda gayri safi yurtiçi hasıla büyüme hızları (1998 temel fiyatlarına göre)

Kaynak: TOBB 2009: 18

Veriler ışığında genel bir değerlendirmede bulunulduğunda Türkiye’de GSYİH; kriz dönemlerinde değişkenlik göstermekle birlikte büyüme performansında uzun dönemli yavaşlama evresindedir. Bu da iktisadi yazında bir ülkenin bir üst gelir grubuna terfi etmesine olanak sağlayan hamleleri yapamayarak bir kısır döngü içine girmesi olarak tanımlanan “*gelir tuzağının*” içinde bulunduğunu göstermektedir (MÜSİAD 2012: 96).

Nitekim bu durumu desteleyen birçok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan biri Yeldan vd.’nin (2012) Türkiye’nin heterojen bir ekonomik yapı gösterdiği ön koşulu ile Türkiye’yi, gelir düzeyleri farklı üç bölge olarak inceledikleri çalışmalarıdır. Bu çalışmanın bulgularına göre, bölgesel gelir farklılıkları üretim alanlarındaki farklılıklar nedeniyle düzenli olarak artmaktadır. Bu durumda Türkiye’nin genel büyüme performansı olumlu olmasına karşın, orta gelir tuzağından kaçamamaktadır. Bir ülkedeki kişi başı GSYİH’sini lider konumda olan ülke ile mukayese ederek orta gelir tuzağını tespit eden Eğilmez (2012) de 2007’den itibaren Türkiye’de kişi başına GYH, ABD’nin kişi başına GSYİH’sinin yüzde 20’sine takılıp kaldığı olduğu için Türkiye, 2000’li yılların ortalarından itibaren orta gelir tuzağı riski ile karşı karşıyadır şeklinde belirtmektedir. Eğilmez (2015), üç sene sonra bu çalışmayı güncelleyerek Türkiye açısından orta gelir tuzağı riskinin ortadan kalkmadığını da doğrulamıştır.

Benzer şekilde, Türkiye’nin 2001 krizi sonrası yakaladığı %5’lerdeki büyüme hızını 2012-2013 yıllarında %3’lere gerilediği, büyüme performansındaki düşüşü ve dış ticaret açığındaki riskleri ve 2007 yılından bu yana 10.500 USD civarında seyreden kişi başına düşen geliri dikkate alarak bir çalışma yürüten Dünya Bankası da (World Bank, 2014) Türkiye’nin *orta gelir tuzağında olduğu* yönünde tespitte bulunmuştur.

3.1.2.2. Enflasyon Oranları Üzerine Etkisi

Makroekonomik göstergelerden biri olan enflasyon oranları 2008 küresel krizinde hem azalan talep hem de maliyet unsurları nedeniyle aşağıya doğru bir baskılama ile tüm dünyada olduğu üzere Türkiye’de de benzer eğilimler sergilemiştir. 2001 Krizi sonrası Türkiye’de; finans sektörüne kavuşmuş olmasına karşın, ülke

ihracatının yoğunlukla dış ekonomik dalgalanmalar duyarlı ürünlerden meydana geliyor olması, üretimindeki finansın küresel kredi koşullarına karşı hassa olması ve kriz dönemine yüksek kapasite düzeyiyle girilmiş bulunması gibi nedenler ekonomik faaliyetteki daralmayı derinleştiren unsurlar olmuştur. Bu süreçte yaygınlaşan küresel belirsizlik algılamalarının ve artan ihtiyati tasarruf eğiliminin etkisiyle sıkılaştıran finansal koşulların yanı sıra iç talepte de keskin bir daralma yaşanmıştır (TCMB 2009: 3).

Türkiye ekonomisindeki enflasyon düşüşünde hem iç hem de dış talepteki daralma ile birlikte emtia fiyatlarında yaşanan düşüş ve krize yönelik alınan tedbirler kapsamındaki geçici vergi indirimlerinin etkisi büyüktür. Kriz ile yurt içi talep, iş gücü talebindeki daralmaya paralel eğilim göstermiştir. Buna göre ülke içi ekonomi faaliyetlerinde görülen genel yavaşlama eğilimi derinleşirken, toplam talep şartlarının enflasyona düşüş yönlü katkısı belirgin biçimde artmıştır (TCMB 2009:1-3).

Yıllık bazlı enflasyondaki yükselme 2008 yılının ekim ayına kadar sürmüştü, kasım ayı itibariyle düşüşler yaşanmıştır. 2008 yılı TÜFE enflasyon oranı %10,1 olmuştur. Enflasyondaki düşüş 2009 yılının ilk çeyreğinde de devam ederken, ikinci çeyreğin seyrine geri dönerken, yıllık TÜFE mayıs ayında %5,2'ye gerilemiştir. Küresel kriz döneminde dünya ekonomisinde görülen genel dezenflasyon sürecine Türkiye'de girmiştir. Krizin etkilediği diğer ülkelerdeki kriz tedbirleri kapsamında yürütülen para ve maliye politikalarındaki gevşeme politikasını Türkiye'de sürdürmüştür. Bu kapsamda faiz oranlarında düşüşe gidilmiş, iç talepteki daralmayı bertaraf etmeye yönelik bazı tüketim ürünlerinde geçici süreli olarak dolaylı vergilerde indirime gidilmiştir (Aras 2010: 1000-101).

TCMB 2008 sonunda enflasyon oranında hızlı düşüş öngörüsü ile kısa vadeli faiz oranlarında indirime gitmiştir. Benzer şekilde 2009 yılında da enflasyon oranlarının beklentinin altında kalma durumunu bertaraf etmek için 2008 Aralık'tan 2009 Nisan arası dönemde TCMB politika faizlerinde 650 baz puan indirime gitmiştir. Türkiye'de kriz süresince de Kasım 2008'den itibaren toplamda politika faizlerinde 1.025 baz puan indirim yapılarak, enflasyon hedeflemesi olan ülkeler arasında en fazla indirime giden

ülke olmuştur. (TCMB 2009:2). Faiz oranlarına yönelik geliştirilen bu politika, enflasyon beklentilerine de olumlu yönlü fayda sağlamıştır (TCMB 2010:5).

Türkiye’de, 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi stratejisi uygulamaya başlanmıştır. Ancak krizle birlikte para politikasının kontrolü dışındaki faktörlerden, gıda ve enerji fiyatlarındaki artıştan dolayı, TCMB enflasyon hedefini tutturamamış ve Nisan-2008 Enflasyon Raporu’nda TCMB enflasyon görünümünü etkileyen unsurlara dair şu şekilde değerlendirme yapmıştır:

- %4 olarak belirlenmiş olan enflasyon hedefine ulaşmanın belirlenen sürede çok zor olacağı ifade edilmiştir.
- Enflasyon hedeflerinin 2009 yılı için %7,5, 2010 yılı için %6,5 olarak değiştirilmesi ve 2011 yılının da %5,5 olarak belirlenmesi teklif edilmiştir (Tablo 3.6).

Tablo 3.6. Enflasyon hedeflemesi rejimi hedef ufku ve gerçekleştirmeler

Yıllar	Hedef	Gerçekleşen	
		Tüfe Yıllık Değişim (%)	Y.İ ÜFE Yıllık Değişim (%)
2006	5	7,7	2,7
2007	4	8,4	5,9
2008	4	10,1	8,1
2009	7,5	6,5	5,9
2010	6,5	6,4	8,9
2011	5,5	10,5	13,3

Kaynak: TCMB 2009, 2010, 2011, 2012 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Hükümetin de olumlu görüş bildirmesiyle, anılan tarihlere ilişkin enflasyon hedefi revize edilmiştir. Bu artış ilerleyen dönemlerde de devam etmiş ve 2011 yılında çift haneli sayılara kadar yükselmiştir. Sonuç olarak, küresel kriz nedeniyle iç ve dış talepte yaşanan düşüş Türkiye’de enflasyon oranlarını ilk etapta azaltmıştır. Daha sonra izlenen genişletici politikalar ve iç ve dış talepte yaşanan toparlanma süreci enflasyon oranının yükselmesine neden olmuştur.

3.1.2.3. İstihdam Üzerine Etkisi

Makroekonomik üretim faktörlerinden biri olan işgücüne katılım oranları ekonomik kriz dönemlerinde en çok etkilenen alanlardandır. Ekonomiler tam istihdama

erişme hedefinde olmasına karşın bu durumun gerçekleşmesi oldukça zordur (Altaşlı ve Işık 2017: 568). Türkiye özelinde ise küresel krizden önce de sonra da istihdam önemli bir ekonomik sorun olarak yer almakta nitekim 2002-2006 yılları aralığında Türkiye yüksek bir büyüme hızı yakalamasına karşın işsizlik oranlarında önemli bir azalma görülmemiştir. 2005 yılında işsizlik oranı %10,6 iken 2006 yılında %10,2 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 3.7).

Tablo 3.7. Yurtiçi işgücü piyasası

Göstergeler	(15+Yaş, Bin Kişi)					
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kurumsal Olmayan Çalışma Çağındaki Nüfus	49.994	50.772	51.686	52.541	53.593	54.724
İşgücüne Katılma Oranı (%)	46,2	46,9	47,9	48,8	49,9	50
İşgücü	23.114	23.805	24.748	25.641	26.725	27.339
İstihdam	20.738	21.194	21.277	22.594	24.110	24.821
İşsiz Sayısı	2.376	2.611	3.471	3.046	2.615	2.518
İşsizlik Oranı (%)	10,3	11,0	14,0	11,9	9,8	9,2
İstihdam Oranı (%)	41,5	41,7	41,2	43,0	45	45,4
Kent	12	12,8	16,6	14,2	11,9	11,1
Kır	6,8	7,2	8,9	7,3	5,8	5,5
Tarım Dışı İşsizlik Oranı (%)	12,6	13,6	17,4	14,8	12,4	11,5
Genç Nüfusta İşsizlik Oranı (%)	20,0	20,5	25,3	21,7	18,5	17,6
İstihdamın Sektörel Dağılımı						
Tarım	4.867	5.016	5.240	5.683	6.143	6.097
Sanayi	4.314	4.440	4.079	4.496	4.704	4.751
Hizmetler**	11.558	11.738	11.956	12.417	13.262	13.975
İnşaat	1.231	1.242	1.306	1.431	1.676	1.709
Tarım Dışı İstihdam	15.871	16.177	16.037	16.911	17.967	18.724

Kaynak: TOBB 2009; TOBB 2010; TÜİK, 2013 verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Ekonomik büyüme oranlarındaki artışa karşın bu büyümenin istihdam oranlarına hiç yansımaması veya göreceli olarak yansımaması durumu iktisat yazınında “*istihdamsız*

büyüme” kavramı ile açıklanmaktadır. Büyüme ile istihdam arasındaki ilişkiyi test eden Okun (1962) öncü çalışmasında ABD ekonomisi için reel çıktı düzeyi ile işsizlik oranları arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiş ve ampirik olarak ortaya konulan sonuçlar daha sonra literatüre “Okun Yasası” olarak girmiştir (Okun 1962’den aktaran; Doğan ve Timur 2015: 232).

Türkiye’nin istihdam oluşturmamayan büyüme durumunu Okun Yasası kapsamında 1988-2008 yıllarını içine alacak şekilde inceleyen Barışık vd. (2010), çalışmalarında Okun Yasası’nda asimetrik ilişkinin varlığını ortaya koyarak, ekonomik daralma dönemlerinde fiili hasılanın potansiyel hasıla üzerinde seyretmesi halinde işsizlik oranlarının düştüğünü, buna karşın, ekonomik genişleme dönemlerinde hasıla ile işsizlik arasında anlamlı bir ilişki kurulamayıp, Türkiye’de istihdam yaratmayan büyüme kavramının geçerliliğine vurgu yapmışlardır. Türkiye’deki büyümenin istihdamsız bir büyüme olduğu yönünde benzer bir çalışma ortaya koyan Tuncer ve Altıok (2012)’da 1980-2008 yıllarını değerlendirmeye alarak Türkiye’deki imalat sanayi ve alt sektörlerindeki üretim kapasitesindeki genişlemeye karşın sektördeki katma-değer yaratımı, istihdam esnekliği ve verimlilik düzeyinin düşük seyretmesi dolayısı ile uzun dönemli büyüme hızında düşüş eğiliminin gözlemlendiğini belirtmişlerdir (Abdioğlu ve Albayrak 2017: 219). Bu çalışmalarla birlikte konuyu sektörel bazda ele alan pek çok çalışma daha yürütülmüş ve benzer tespitlerde bulunulmuştur.

Bir diğer dikkate değer nokta ise istihdamda düzenli bir artış yaşanmasına rağmen işsizliğin artıyor olmasıdır. 2001 yılında –eski seriye göre- 2 milyon olan işsiz sayısı, 2003-2004 yıllarında artış göstererek 2,5 milyona yaklaşmıştır. 2004 yılında 2,4 milyona, 2005 yılında da 2 milyona gerilemiştir. 2005 yılında 2 milyon olan işsiz sayısı, 2006 yılında 1,9 milyona düşmüş, ancak 2007 yılında tekrar 2 milyona çıkmıştır (Sungur 2015: 251).

Tüm bunlarla birlikte küresel kriz döneminde bu sorun daha fazla derinleşmiştir. Hem üretimin azalması hem de üretim faktörlerinin âtıl duruma düşmesi gibi iki ana alanda öneme sahip olan kapasite kullanım oranları 2007’da azalmaya başlamış ve bu azalma negatif yönde devam etmiştir. Buna göre 2007 yılında %82,6 olan kapasite

kullanım oranı 2008 yılında %72,9 olmuştur. 2008 yılında işletmelerin tam kapasite ile çalışmamlarının nedenleri arasında yer alan önemli sebep iç ve dış talep yetersizliği kabul edilmektedir (Güvenek vd. 2018: 362).

Krizin, kapanan ve açılan iş yeri sayısındaki etkileri de çok önemli makroekonomik göstergeler arasında yer almaktadır. 2007 yılı ekim ayında 4126 şirket ve kooperatif kurulurken, 2008 yılında 3026 adet olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde kurulan iş yeri sayısında %26,7 oranında azalış yaşanmıştır. Aynı döneme ait kapanan toplam iş yeri sayısında ise %64,4'lük bir artış yaşanmıştır. Bu göstergeler ekonomik konjonktürde daralmalar meydana getirdiğini göstermektedir (Yıldırım 2010: 51).

Resmi olarak açıklanan işsizlik oranlarına baktığımızda ise, Türkiye'de 2004-2007 yıllarına ait işsizlik oranlarının yıllık ortalama değeri %10'larda seyretmiştir. 2008 yılına gelindiğinde ise işsiz sayısı bir önceki yıla göre 235 bin kişi artarak 2 milyon 611 kişiye ulaşarak işsizlik oranı 2007 yılında %10,3 iken, 2008 yılında ise %11'lere ulaşmıştır (Güvenek vd. 2018: 362).

Küresel kriz belirgin bir şekilde 2009 istihdam verileri üzerinde etkisini göstermiştir. 2008 yılında 2 milyon 611 bin olan işsiz sayısı, 2009 yılında 860 bin kişi artarak 3 milyon 471 bine yükselmiştir. Oransal ifadeyle; 2008 yılından 2009 yılına işsizlik oranı 3 puan artarak %14 olmuştur (Tablo 3.7). Bu oran 1988 yılından bu yana yıllık olarak gerçekleşen en yüksek işsizlik oranı olarak tespit edilmiştir. Bir diğer işsizlik göstergesi olan tarım dışı işsizlik oranı ise, 2009 yılında 3,8 puan artarak %17,4'e yükselmiştir. İşsizlik göstergeleri içerisinde 2008 yılına göre en yüksek artış, 4,8 puanlık artış ile %25,3 seviyesine yükselen genç nüfustaki işsizlik oranında gerçekleşmiştir (TOBB 2009: 121).

2010 yılından itibaren krizin işsizlik üzerindeki etkileri silinmeye başlamıştır. 2009 yılında %14 olan işsizlik oranı 2010 yılında %11,9'a düşmüştür. 2011 ve 2012 yıllarında ise işsizlik oranı kriz öncesi dönemin de altına inerek sırasıyla %9,8 ve %9,2 olmuştur. Türkiye'nin ihracat rakamlarındaki keskin azalma ve ihracat sektörünün üretim kapasitesindeki düşüşe ek olarak kriz diğer üretim alanlarına da olumsuz etkide

bulunmuştur. Türkiye ekonomisindeki ihracat ağırlıklı sektörlerde yaşanan durgunluk sektörün alt sektör grubuna da sirayet ederek krizin derinleşmesine neden olmuştur. Bu alt sektörlerinde dolaylı olarak ihracata yönelik satışları Haziran 2008 ile Haziran 2009 arasında yüzde 32,88 oranında azalmıştır. Sanayi sektöründeki üretim düşüşleri, daha sonra harcanabilir gelirden düşüşle sonuçlanan kitlesel işten çıkarma ve/veya kısa süreli çalışmalara neden olmuş ve bu da tüketimde azalmaya yol açmıştır (Sungur 2015: 251).

3.1.2.4. Dış Ticaret ve Cari Açık Üzerine Etkisi

Gelişmiş ülke ekonomileri hızlı büyümeden kaynaklı olarak cari işlem dengelerinde bozulma riski ile karşı karşıya kalmakla birlikte gelişmekte olan ekonomilerde dış ticaret denge sorunu çok daha fazladır. Bunun nedeni üretim girdilerinin büyük oranda ithalata dayalı olması dolayısıyla da ihracatın ithalatı karşılama yetersiz kalarak, dış ticaret ve cari işlem dengesinde bozulmaların görülmesidir. Türkiye ekonomisi de bu sorunu içinde barındıran ülkelerden olup kriz dönemi öncesinde de sürekli dış ticaret açığı vermiştir (Kaderli ve Küçükaya 2012: 94).

Kriz döneminde ise Türkiye'nin en fazla etkilendiği ekonomik alanların başında dış ticaret gelmiş ve bu sorunda büyük artış yaşanmıştır. Türkiye'nin toplam ticaret hacminde önemli paya sahip olan AB ülkelerinde 2008 – 2009 yılları arası büyüme oranları 2002-2007 yıllarındaki oranların çok altında kalmış olması dolayısıyla olumsuz talep ve arz koşulları Türkiye'nin dış ticaretinde daralmaya yönelik doğrudan etkide bulunmuştur (Acar 2009: 7).

Özellikle 2008 son çeyrekte itibaren krizin etkisinin belirginleşmesiyle gerileme artmıştır. Tablo 3.8'de görüleceği gibi ekonomik krizin finansman olanaklarını, tüketici beklentilerini, yurtiçi ve yurtdışı talebi olumsuz etkilemesiyle, ihracatta 2008 yılının son aylarında başlayan düşüş eğilimi 2009 yılında da devam etmiştir (TOBB 2009: 90-91).

Tablo 3.8. Dış Ticaret göstergeleri

Yıl	İhracat	Değişim	İthalat	Değişim	Dış Ticaret Dengesi	Dış Ticaret Hacmi	Karşılama Oranı
2001	31,334	12,8	41,399	-24,0	-10,064	72,733	75,7
2002	36,059	15,1	51,553	-24,5	-15,494	87,612	69,9
2003	47,252	31,0	69,339	34,5	-22,086	116,592	68,1
2004	63,167	33,7	97,539	40,7	-34,372	160,706	64,8
2005	73,476	16,3	116,774	19,7	-43,297	190,250	62,9
2006	85,534	16,4	139,576	19,5	-54,041	225,110	61,3
2007	107,271	25,4	170,062	21,8	-62,790	277,334	63,1
2008	132,027	23,1	201,963	18,8	-69,936	333,990	65,4
2009	102,142	-22,6	140,928	-30,2	-38,785	243,071	72,5
2010	113,883	11,5	185,544	31,7	-71,661	299,427	61,4
2011	134,906	18,5	240,841	29,8	-105,934	375,748	56,0
2012	152,461	13,0	236,545	-1,8	-84,083	389,006	64,5
2013	151,802	-0,4	251,661	6,4	-99,858	403,463	60,3
2014	157,610	3,8	242,177	-3,8	-84,566	399,787	65,1

Kaynak: TÜİK, 2015

2008 yılında 334 milyar dolar olan dış ticaret hacmi, krizle beraber 2009 yılında %27,2 oranında azalma göstererek 243 milyar dolara gerilemiştir. 2009 yılının son çeyreği ile beraber hız kazanan ticaret faaliyetleri neticesinde, 2010 yılında dış ticaret hacmi 2009 yılına göre %23,2 oranında artarak 299 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılı itibariyle AB ülkelerinde ekonomik yapıdaki olumsuzluklarla ortaya çıkan borç krizi, ilgili ülkelerin alım güçlerini olumsuz yönde etkilemesi Türkiye ihracatına da negatif yönde etkiye bulunmuştur. Buna göre 2008 yılını 132 milyar dolar olarak ihracat kalemi ile kapatan Türkiye ihracatı 2009 yılında 102 milyar dolara gerileyerek, bir önceki seneye göre %22,6 oranında büyük düşüşle karşılaşmıştır. 2010 yılında ise ülke ihracatı 114 milyar dolara ulaşarak yükselişe geçmiş olmasına karşın kriz öncesi döneme ulaşamamıştır. AB borç krizini dünyada üretimin azalmasına sebep olmakla beraber, alım koşullarını da olumsuz etkilemiş ve ithalat taleplerinde azalışa sebep olmuştur.

Türkiye ithalatında krizin etkileri ile 2009 yılında bir önceki yıla göre %30,2'lik bir azalma ile 202 milyar dolardan 141 milyar dolara düşmüştür. Türkiye üretimin hacminde 2010 yılında görülen iyileşmeye bağlı olarak dış talepte de bir yükseliş görülmüştür. Buna göre 2010'da Türkiye ithalatı, %31,6'lık bir artışla 185 milyar dolara çıkmıştır. İthalattaki yükseliş cari açığı da arttırmıştır.

Bir önceki yıla göre ithalattaki artışın ihracata göre daha fazla olması, cari açık üzerinde olumsuz bir etki yapmıştır. 2010 yılında bir önceki yıla göre %84,5 oranında artan dış ticaret açığı son yılların en büyük dış ticaret açığı değeri olmuştur. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2010 yılında 2009 yılına göre 11,1 puan düşerek %72,5 oranından %61,4 oranına gerilemiştir (Tablo 3.8) (TOBB 2010: 99-100).

3.2. Küresel Krizin Ekonomi Politikasına Etkileri

Çalışmanın önceki bölümünde yer verildiği üzere küresel finansal krizin etkisi altına aldığı gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ekonomide bir dizi önlem paketleri açıklanmış, merkez bankalarınca krize yönelik geleneksel politikalarla birlikte geleneksel olmayan para politikaları uygulama koyulmuştur. 2008 yılının ortalarından itibaren küresel krizden etkilenmeye başlayan Türkiye’de krizin etkilerinin önüne geçebilmek için benzer ekonomi politikası ortaya koyan ülkelerden olmuştur.

Türkiye’de 2002 yılından itibaren fiyat istikrarı ve enflasyon hedeflemesi çerçevesinde para politikası yürüten Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi sistemine geçebilmek için 2005 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi uygulamış, 2006 yılı itibariyle “Enflasyon Hedeflemesi Rejimi”ni ilan ederek uygulamaya başlamıştır. 2005 yılı ve sonrasında ise açık enflasyon hedeflemesi şeklinde uyguladığı bu süreçte TCMB’nin öncelikli hedefi fiyat istikrarı, ana politika aracı da kısa vadeli faiz oranları olmuştur. TCMB krizden sonra çoklu amaçlar (fiyat istikrarı, finansal istikrar) ve çoklu araçlar (kredi, likidite ve faiz oranı) edinmiştir. 2008 krizi süresince TCMB ülke içindeki sermaye hareketlerinde görülebilecek dalgalanmaların önüne geçmek ve sermaye çıkışlarının ya da sermaye girişlerindeki duraklamaların piyasa üzerinde sert etkiler oluşturmasını engellemek amaçlı politikalar edinmiştir. Uygulanan genişletici para politikası ile gelişmekte olan diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de kısa vadeli kredi girişinin önünü açmış, piyasalardaki dengesizlikleri tetiklemiştir.

Küresel krizden edindiği tecrübe ile TCMB Kasım 2010 tarihinde, finansal istikrarın önemini altını çizerek para politikasında değişime gitmiş ve bu tarihten sonra

banka bilançolarındaki vade uyumunu artırmak, likidite politikaları ile finansal kesimi desteklemek, döviz kurundaki oynaklığı asgari seviyeye indirmek gibi finansal istikrara vurgu yapan politikalar uygulamaya başlamıştır. Buna göre krize yönelik TCMB'nin yürüttüğü politikalar 2008-2010 ve 2010 sonrası olarak iki ayrı başlıkla değerlendirilecektir.

3.2.1. TCMB'nin 2008-2010 Yılları Arası Uyguladığı Politikalar

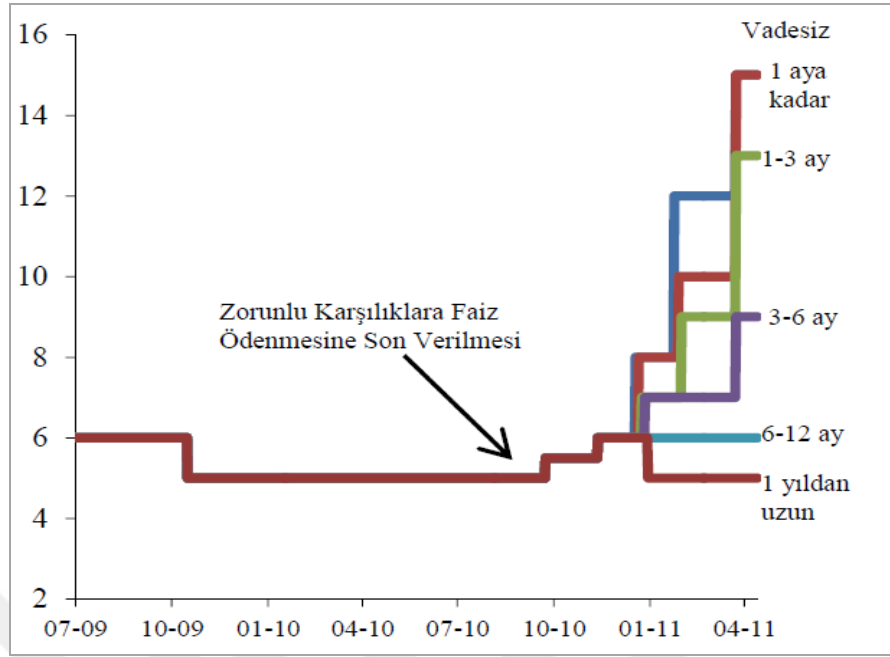
Küresel ekonomi üzerinde resesyon ve ardından ekonomik krizle neticelenen piyasaların Türkiye'nin de reel ekonomisini olumsuz etkilemiş olmasına karşın TCMB; fiyat istikrarını temel hedef olarak alan açık enflasyon hedeflemesine 2008 yılında sürdürmüş, temel enflasyon göstergelerinde ve enflasyon hedeflemelerinde bozulma görüldüğünü, enflasyon katılığına ilişkin risklerin arttığını ve bu nedenlerden ötürü 2008 yılı içinde faiz artırımı kararı ile para politikasında revizyona gidilebileceğini belirtmiştir. Nitekim küresel piyasalardaki dalgalanmalardan etkilenen Türkiye'nin 2008 yılı risk priminde bir artış olmuş ve TCMB bu hareketliliğin enflasyonda yukarı yönlü bir baskı yaratacağını düşünerek kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmiştir. Bu doğrultuda TCMB politika aracı olan kısa vadeli faiz oranını %16,75'e çıkarmıştır. Risk algılamasındaki artış ve parasal sıkılaşmanın etkisiyle, takip eden dönemde Türkiye'nin iktisadi faaliyetleri yavaşlamıştır (TCMB 2008: 3-4).

Küresel kriz süresince TCMB ekonominin seyrini kontrol edebilmek üzere tedbirler almaya sürdürmüş; küresel piyasalarda oluşan belirsizlik havasının ortadan kalkmasına değin Döviz ve Efektif Piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine 9 Ekim 2008 tarihinden itibaren yeniden başlanmasına karar verildiğini açıklamıştır (Erdönmez 2009: 96). Türkiye bankaları krizden neredeyse hiç etkilenmemiş bir sektör olmasına karşın bankaların likiditelerini daha da iyi kılmak amacıyla döviz alım ihalelerine ara verilmiş ve döviz piyasalarındaki dalgalanmaları önlemek amacıyla piyasaya döviz satım ihaleleri yoluyla döviz likiditesi sağlanmasına karar verilmiştir (TCMB 2008: 6). Merkez Bankası, döviz depo piyasasında işlem limitlerini 23 Ekim 2008 tarihinden itibaren iki kat artırarak 10,8 milyar dolara yükseltmiştir. Merkez Bankası, 21 Kasım 2008 tarihinden geçerli olmak üzere, döviz

depo piyasasında TCMB'den yapılacak borçlanmaların vadesini 1 haftadan 1 aya çıkarmıştır (Erdönmez 2009: 96-97).

TCMB döviz likiditesini arttırma amacıyla 28 Kasım 2008 tarihinden itibaren yabancı para zorunlu karşılık oranlarında düşüşe gitmiştir. Böylece, bankaların zorunlu karşılık oranlarını Türk parası yükümlülükleri değiştirmeyerek %6'da bırakılırken, yabancı para yükümlülükleri de yüzde iki puanlık bir düşüşle %11'den %9'a çekilmiştir. 2008 yılı sonunda ve 2009 ilk çeyreğindeki daralma neticesinde TCMB kredi hacmini genişletme amacıyla 2009 Haziran ayından itibaren de %6 olan Türk Lirası zorunlu karşılık oranını %5'e düşürmüştür. Nisan, Temmuz ve Eylül aylarında yabancı para zorunlu karşılık oranları arttırılmıştır ve tekrar %11'i bulmuştur. 2010 yılı Kasım ayında ise Türk Lirası ZK oranı %6'ya yükseltilmiştir. Daha sonra zorunlu karşılıklarda vade farklılaştırması yaparak uzun vadeli mevduatı teşvik edip bankacılık sistemindeki vade uyumsuzluğunu gidermeyi amaçlamıştır (Erdönmez 2009: 96-97; Yavuzarslan 2011: 120).

Merkez Bankası, yaşanan küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla da ihracat reeskont kredisi limitini 500 milyon dolar artırarak 1 milyar dolara yükseltmiştir. Ayrıca, ihracat reeskont kredisi uygulama esas ve şartları yeniden düzenlenerek bu kredilere kullanım kolaylığı getirilmiştir. Bu amaçla, akreditifli işlemlerde akreditif bedelinin bankamıza temlik edilmesi şartı kaldırılmıştır (Erdönmez 2009: 96-97).



Şekil 3.6. TCMB zorunlu karşılık oranları (%)

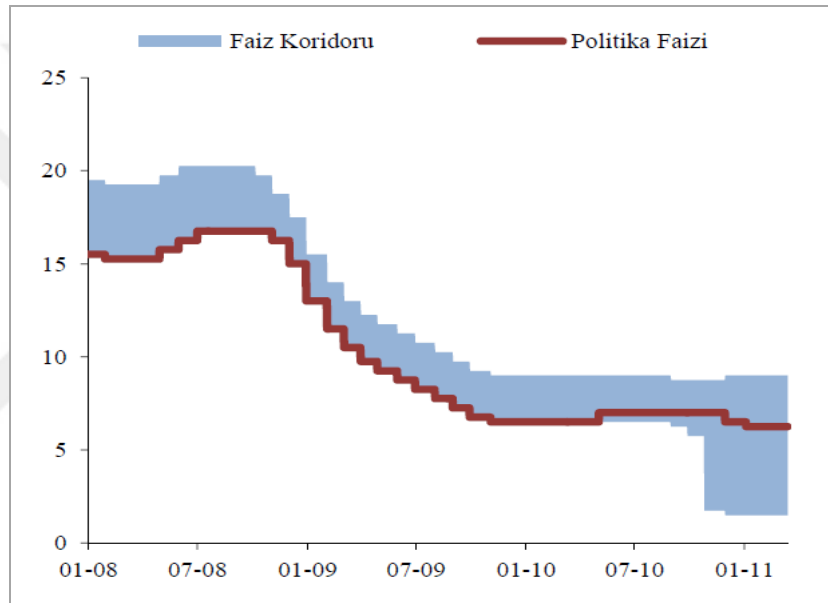
Kaynak: Başçı ve Kara 2011: 6

Ancak yıl içinde süregelen küresel piyasalardaki dalgalanmaların artarak devam etmesi, arz şoklarının geçici olmadığı yönündeki algının güçlenmesi ve ikincil etkilerin görülmeye başlanması nedeniyle orta vadeli enflasyon tahminleri yukarı yönlü olarak 2009 yılı için %7,5 ve 2010 yılı için %6,5 ve 2011 yılı için %5,5 olarak revize edilmiştir (TCMB 2009: 31).

Ayrıca 2009 yılı için büyüme tahmini %4 olarak belirlenmişken Türkiye ekonomisi 2009 yılının ilk çeyreğinde %14,7 küçülmüştür. Sonuçta, uzun süreli ekonomik küçülme geç de olsa TCMB'nin faize yönelik tavrını değiştirmesine neden olmuştur. 2009 boyunca bankalar arası para piyasası gecelik ortalama borçlanma faiz oranı sürekli düşüş eğilimi göstermiştir. Buna paralel olarak 1 yıl vadeli mevduat ve DİBS bileşik faiz oranları da düşüş trendine girmiştir (Balmumcu ve Süslü 2017: 18-19).

Küresel krize Türkiye ekonomisi açısından baktığımızda; merkez bankamız, enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde politika faizlerini en fazla düşüren merkez bankası olmuş ve para politikası aracı olarak kullandığı politika faizini (1 haftalık repo) kullanmayı sürdürmüştür (Şekil 3.7). Açıklanan enflasyon oranlarının ve risk primi göstergelerinin, alınan para politikası kararları TCMB'nin hedeflerine benzer

çıkması ile piyasa beklentileri üzerindeki etkiyi güçlendirmiş ve bunun sonucunda piyasa faizleri kademeli olarak düşerek Türkiye ekonomisinin kısa vadedeki en düşük seviyelerine gerilemiştir. TCMB krizin etkilerini hafifletmek amacıyla; ve bankalar arası para piyasalarının kesintisiz ve etkin bir biçimde çalışmasına yönelik tedbirler almıştır (TCMB 2015: 30). Ayrıca politika faiz oranını düşürmüştür. TCMB'nin 2009 yılında yaptığı 850 baz puanlık faiz indirimi, mali tedbirlerin de katkısıyla iç talep ve kredi piyasası üzerinde etkisini göstermiş, makroekonomik riskleri azaltmakta etkili olmuştur.



Şekil 3.7. TCMB faiz oranları

Kaynak: Başçı ve Kara 2011: 6

Merkez bankası, küresel ölçekte yaygınlık kazanan politika yaklaşımlarına ek olarak, finansal istikrara verdiği ağırlığı artırırken araç kümesini de çeşitlendirme yoluna gitmiştir. Bunun sonucu olarak TCMB 2010'un sonunda yeni bir politika dizayn ederek bunu uygulamaya başlamıştır. Bu yeni politikaya göre bu dönem içinde zorunlu karşılıklar ve faiz politikası koridor uygulaması aktif olarak uygulanmaya başlanmıştır. Bunun yanında TCMB likidite kolaylıklarında, haftalık repo oranlarında, ihracat ıskonto mekanizmalarında değişimlere gitmiştir. Bu politikalar sonucu aşırı kredi büyümesinin önüne geçilmiş, döviz kurunun ekonomik temellerden fazlaca sapması engellenmiştir (Karagözlü 2016: 133- 134).

3.2.2. TCMB'nin 2010 Sonrasında Uyguladığı Geleneksel Olmayan Politikalar

2010 yılı T.C. Para Politikası Kurulu, ilk dönem ekonomik faaliyetlerde stabil bir sürece girilmiş olmasıyla birlikte toplam talep yönlü belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle, kısa vadeli faiz oranlarının sabit tutulması yönünde karar vermiştir. Küresel krizin etkilerinin azalmaya başlamasıyla kredi ve para piyasalarında düzelme eğilimi görülmesi kriz döneminde uygulanan likidite tedbirlerinin kademeli olarak geri alınmasını gerektirmiştir (TCMB 2010).

Para Politikası Kurulu, 2010 Mayıs ayında %7 politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, Haziran - Eylül döneminde de %7 olarak sabit tutmuş, Eylül ayında ise gecelik faiz oranlarını 25 baz puan indirime gidilerek %6,50'den %6,25'e çekmiştir. Bu şekilde, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile gecelik işlemler için ilân edilen borçlanma faizi arasındaki fark 25 baz puan artırılmıştır (TCMB 2010).

2010 yılına kadar örtük enflasyon uygulaması ile fiyat istikrarını temel politika olarak uygulayan TCMB 2008 sonrasında küresel piyasalarda da sıklıkla konu edinilen finansal istikrarı gündemine almış ve 2010 Kasım ayı itibariyle politika değişikliğine gitmiştir. Bu değişimde, Türkiye ekonomisinde kısa vadeli sermaye girişlerindeki artışla yükselen cari açığın etkisiyle finansal istikrara yönelik endişelerin oluşmuş olmasının payı vardır. Buna göre Türkiye yeni bir politika uygulamasına ihtiyaç duymuştur. Bu doğrultuda TCMB aşamalı olmak üzere finansal istikrarı da hedefleyen yeni para politikası stratejisini uygulamaya başlamıştır. Buna göre finansal istikrarı temel alan TCMB zorunlu karşılıkları, faiz koridoru ve likidite yönetimini bu yönde sürdürmüştür. Yeni dönemde politika faizi ile birlikte, gecelik borç alma/verme ile daha esnek faiz uygulamasının önünü açan bir koridor uygulaması benimsenmiştir. Yine bu dönem zorunlu karşılık oranları daha sık kullanımla yabancı paralar üzerinde de farklı vadelerle uygulanmaya başlanmış, birden çok para politikasını içinde barındıran bu yeni dönem para politikası TCMB'ye esneklik kazandırmıştır.

Geleneksel para politikası stratejisinde belirlenen politika faizi, parasal durumu etkileyerek bankaların kredi faizlerine ve koşullarına etki etmektedir. Benzer şekilde

uygulamaya alınan yeni para politikası stratejinde de kredi kanalı işlemekle birlikte bu uygulamada TCMB piyasaya sunulan farklı kanallardan sağladığı kısa vadeli fonların ortalama maliyetini günlük olarak gözden geçirebilmektedir. Bu şekilde, TCMB likidite açığı olan bankaların marjinal kredi maliyetlerini yüksek frekansta etkileyebilmektedir. Zorunlu karşılıklar da temelde kredi arzını etkilemek amacıyla kullanılmaktadır. Sermaye girişlerinin arttığı dönemlerde, faiz oranlarında düşüş ve arz koşullarındaki gevşeme nedeniyle kredi büyümesi hızlanarak makro finansal risklerin artmasına neden olabilmektedir. Böyle bir durumda zorunlu karşılı oranlarının artırılması kredi arzını sınırlayabilirken, sermaye girişlerinin aniden zayıfladığı dönemlerde ise zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi kredi arzını artırarak ani duruş riskini azaltabilmektedir (Şekil 3.8) (Kara 2012: 12).



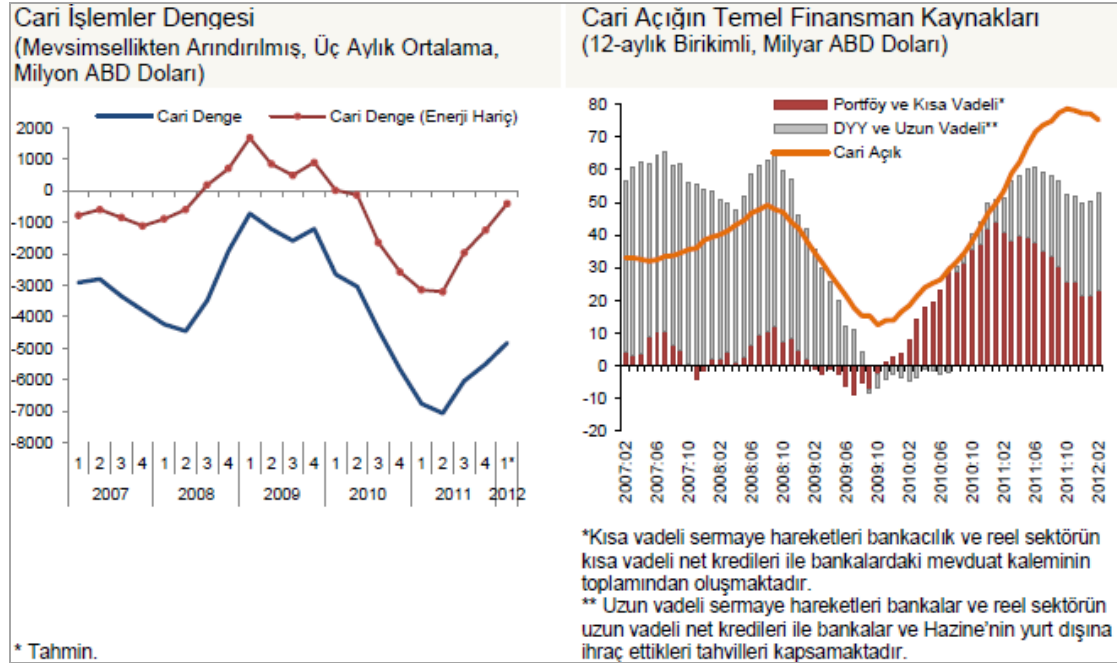
Şekil 3.8. TCMB'nin politika araçları ve amaçları

Kaynak: Kara 2012: 6

Yabancı para üzerinden uygulanan zorunlu karşılık uygulaması ile TCMB'nin döviz rezervlerinde iyileşme görülmüştür. Artan sermaye akışı ile de birlikte ZK oranları yükselmiş ve sıkı para politikasına gidilmiştir. Bu yönlü sermaye akışı Türkiye ekonomisinde kredi hacminde de genişleme yaratmış ve GSYİH'ye da olumlu yönde etkilemiştir. Vade farklarını gözeten bu uygulama bankacılık sistemi içinde oluşan vade farklılıklarını da ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır.

Şekil 3.9'a göre bir değerlendirme yapıldığında Türkiye'de 2010 yılı ve 2011 ilk çeyreğinde dalgalı bir seyir izlemesine karşın 2011 yılının ikinci çeyreği itibaren cari açıkta hem de cari açık finansmanında düzelmeye eğiliminin olduğu görülmektedir. 2012 yılında ise cari açık kapanma aşamasına ulaşmaya başlamıştır. 2010 yılı içinde finansman bütünüyle sıcak para ve portföy yatırımları ile sağlanırken, 2012 yılında bu finansman argümanları doğrudan sermaye yatırımları ve uzun vadeli borçlanmaya

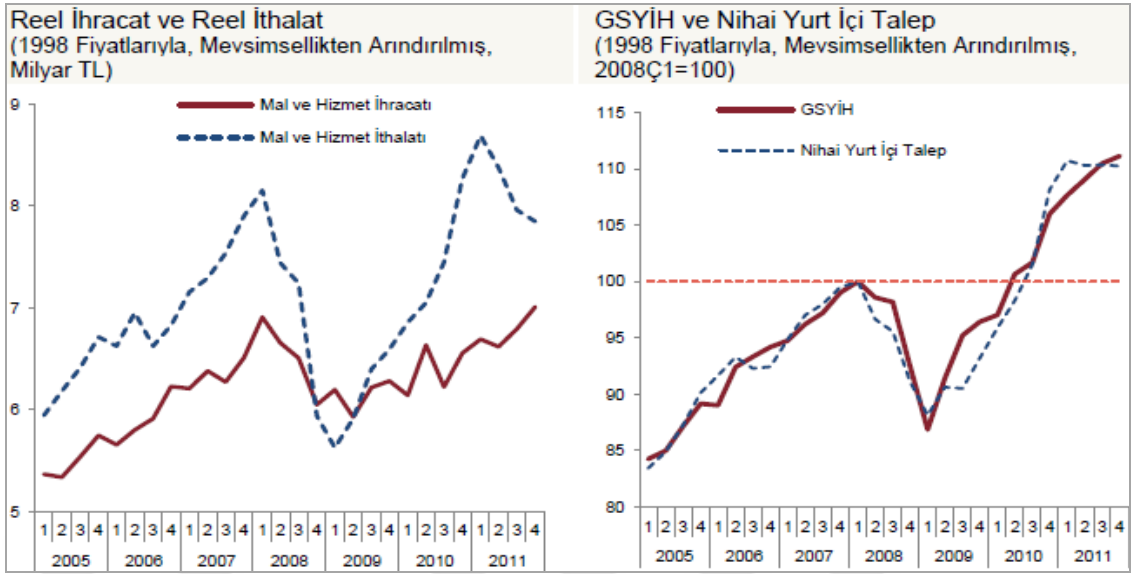
evrilmeye başlamıştır. Bunun da makro boyutta finansal risklerin azaltılması yönünde olumlu olduğunu söylemek mümkündür.



Şekil 3.9. Cari işlemler dengesi ve cari açığın temel finansman kaynakları

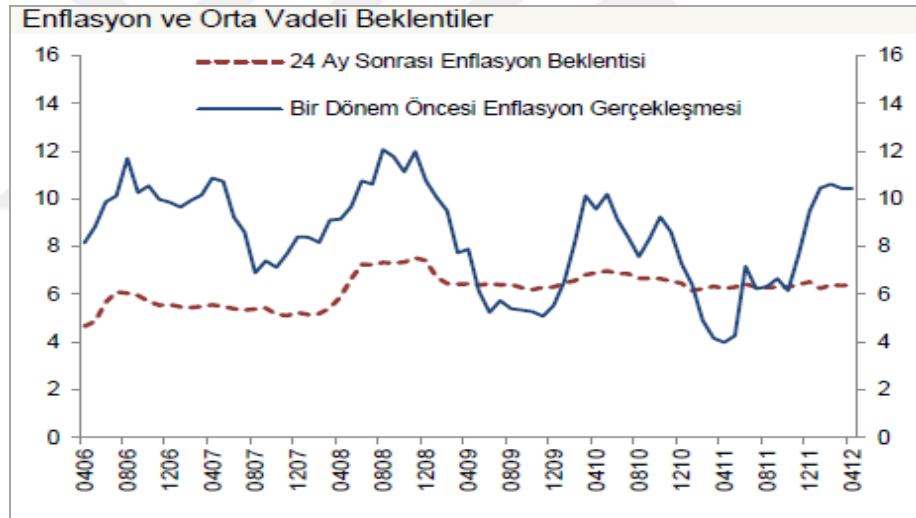
Kaynak: Kara 2012: 20

Ayrıca, Şekil 3.10'da görülebileceği üzere yeni para politikası neticesinde 2011 yılı yurt içi talepte yatay bir seyir izlemesine karşın net ihracat katkısı ile yavaşta olsa ekonomik büyümeye olumlu etkide bulunmuştur. Yani cari açık önceki dönemlerdeki gibi GSYİH'de ciddi bir olumsuzluk oluşturmamış, ekonomiyi dengede tutarak ani duruş riskini bertaraf edebilmiştir.



Şekil 3.10. Reel ihracat ve ithalat, GSYİH ve nihai yurtiçi talep

Kaynak: Kara, 2012: 21



Şekil 3.11. Enflasyon ve orta vadeli beklentiler

Kaynak: Kara 2012: 22

Enflasyon hedeflemesi noktasında ise Şekil 3.11'den takip edilebileceği gibi beklenen olumlu gelişme sağlanamamış; 2011 yılı, hedefin %5,5 üstünde, %10,5 enflasyon oranı ile tamamlanmıştır.

3.2.3. Kriz Sonrası Maliye Politikası Önlemleri

Çalışmanın önceki bölümünde yer verildiği üzere küresel krizin başlaması ile birlikte ABD başta olmak üzere yayıldığı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde krize

yönelik ilk tedbirler para politikası (krediler, likidite destekleri, faiz indirimleri vb.) üzerinden gerçekleşmiştir. Türkiye’de krize yönelik ilk önlem mekanizmasını para politikası ile geliştiren ülkelerden olmuştur. Ancak para politikaları beklenen ölçüde reel piyasayı iyileştirmemiş olması nedeniyle maliye politikaları ile geliştirilen önlemler alınmaya başlanmıştır. Krize yönelik geliştirilen maliye politikaları ekseriyetle gelir ve harcama araçlarından oluşmuştur. Bunda kapasite kullanımında yaşanan büyük düşüşün dolayısıyla istihdamdaki olumsuz etkinin payı büyüktür.

Hükümet, maliye politikaları önlemleri kapsamında öncelikle bazı sektörleri kapsayacak şekilde ÖTV ve KDV indirim uygulamalarına yönelmiş, daha sonrasında bölge ve sektör bazında istihdam teşvik paketi açıklamıştır (Arabacı 2017: 4). Maliye politikası kapsamında öne çıkan önlem paketleri ana hatlarıyla şu şekildedir:

(1) **Vergi destekleri ve Mali Canlandırma Paketleri:** Küresel krizin hem özel tüketim hem de yatırımlar üzerinde oluşturduğu talep yönlü daralma neticesinde üretimdeki azalış ve istihdamdaki düşüşün önüne geçebilmek için çeşitli vergi oranlarında indirimle gidilmiştir. Hükümet kanallarınca toplu önlem paketleri ile özel sektör başta olmak üzere düşük maliyet yoluyla gelirlerde artış hedeflenmiştir.

Bu kapsamda, iktisadi kalkınmada artış sağlanması, kapasite kullanımı ve istihdam oranlarında iyileşmeye gidilmesi, yatırımların teşvik edilmesi amacıyla 5838 sayılı “Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun” ile teşvik belgesine bağlanan yatırımlardan sağlanan kazançlarda kurumlar vergisi indirimine gidilmiştir. Her bir il grubu için yatırıma katkı oranının % 25’i, yatırım tutarı 50 Milyon TL’yi aşan büyük ölçekli yatırımlarda ise % 45’i geçmemek üzere belirlemek ve kurumlar vergisi oranında % 90’a kadar indirim uygulamak için Bakanlar Kurulu yetkilendirilmiştir. 5838 sayılı Kanun; üretim tesislerinde, 50’den fazla işçi bulduran mükelleflerin kurumlar vergi oranında %75’e kadar indirim yapılmıştır (Karakurt 2010: 187-188). Kişilerin harcamalarını arttırmak için gelir arttırma hedefi ile üç aylık dönemi kapsayacak şekilde ÖTV, KDV ve işçi vergilerinde indirim öngören “geçici vergi indirim paketi” açıklanmıştır. Bu indirim paketi otomotiv ve dayanıklı tüketim

sektörlerinde bir canlanma yakalanmasını sağlamıştır. Yine bazı malların satışındaki KDV oranı %18'den %8'e çekilmiştir.

(2) **İstihdam Destekleri:** Özel sektörde istihdam ve mesleki eğitim maliyetlerini azaltan, çalışma süresini uzatan tedbirler alınmıştır. Bunların başında 15 Mayıs 2008 tarihli 5763 sayılı yasayla yürürlüğe giren “İstihdam Paketi”dir. Bu paket işverence karşılanan sigorta primlerinin 5 puanlık bölümünün Hazinece karşılanmasını, işe yeni alınan genç ve kadın personelin sigorta primlerinin bir kısmının 5 yıl süresince İşsizlik Sigortası Fonu’ndan karşılanmasını öngörmüştür. Yine İŞKUR’un mesleki eğitim programları ile işgücü niteliğinde artış hedeflenmiştir. İstihdam Paketinde kriz döneminde başvurulma olasılığı artan Ücret Garanti Fonu ve Kısa Çalışma Ödeneğine ilişkin kapsamı genişletici bazı düzenlemeler de yapılmıştır (Ercan, Taymaz ve Yeldan 2010: 44-45).

2008 yılında pasif işgücü piyasası politikalarına ayrılan kaynak GSYİH içerisinde %0,7’lik bir paya sahipken; 2009 yılında GSYİH içerisinde %1,4’lük bir pay ile iki katına çıkmıştır. 2010 yılı sonrasında kademeli olarak azalmıştır. Aktif işgücü piyasası politikalarına ayrılan kaynak 2008 yılında GSYİH içerisinde %0,019’luk bir paya sahipken; 2009 yılı içinde yaklaşık olarak 23 kat artarak GSYİH içerisinde %0,4’lük bir paya sahip olmuştur. Kademeli olarak ta 2010 ve ilerleyen yıllarda azalma trendi içerisine girmiştir. (Korkmaz vd. 2013: 123).

Bunların dışında maliye politikaları kapsamınca çeşitli hükümet kanallarınca, büyük projeler ve bölgesel ve sektörel önceliklere göre verilen destekler ile yatırımları teşvik etmeyi amaçlayan genel destekler, özellikle KOBİ’lere ve ihracatçılara yönelik kredi destekleri ve kredi garanti desteği uygulamaları ve AR-GE faaliyetlerini desteklemeye yönelik vergi indirimlerinde bulunan tedbirler alınmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2009). Tüm bu tedbirler paketinin GSYİH’ye oranla maliyeti, 2008’de %0,83, 2009’da %2.17 ve 2010’da %2,15 olarak hesaplanmıştır (Ercan, Taymaz ve Yeldan 2010: 45)

IV. BÖLÜM

4. SONUÇ

Neoliberal paradigma, İkinci Dünya Savaşı sonrası Keynesyen dönemin krizlerine referansla ulus-devletin dışa kapalı iktisadi anlayışına, devletin ekonomiye müdahalelerine ve sosyal harcamaların yüksekliğine karşı çıkmıştır. Ayrıca tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde piyasa temelli çözümler “norm” halini almıştır (Durusoy, 2009: 385).

1980’den itibaren makro ekonomik sorunlar, borç yanlı bir ekonomik büyüme modeli ile sürdürülmüştür. Ülkelerin ortak hedefi olan “büyüme”, kapitalizmin doğası gereği bütünüyle “adil bölüşüm”, “eşitlikçi büyüme” kavramlarının dışında “istihdamsız büyüme” ile yakalanmaya çalışılmıştır. Neoliberalizmin önemli araçlarından olan IMF’nin borca dayalı ekonomi reçeteleri, sosyal refahtan uzak piyasa temelli yapılanmadan, kısıtlanmış kamu hizmetleri ve özelleştirmelerden oluşmuştur. Bu reçetelerin sonuçları ise daha fazla yoksulluk, daha fazla işsizlik, peş peşe iktisadi krizler, spekülâtif hareketlerin yönettiği ekonomiler ile sonuçlanmıştır (Daldal 2016).

Ekonomilerinde kurtarıcı olan IMF’nin 1990’larda önemli başarıları olarak sunulan Doğu Asya’nın yükselen ekonomileri de 1997’de başlayan Asya kriziyle IMF’nin ekonomi politikalarının sorgulanmasının önünü açmıştır. 1990-2000 yıllarında yaşanan krizler para krizleri olarak açıklanmış olsalar da 2008’de yaşanan kriz, dar anlamda sermayenin kendini yeniden üretmesinde yaşadığı bir sorun olarak ortaya çıkmamıştır. 2008 krizi ile birlikte krizlerin tesadüfen gerçekleşmediği veya yol kazaları olmadığı ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla 2008 Küresel Finans Krizi süresince sadece salt devlet müdahalelerinin gündeme gelmesi ve uygulamaya çalışılması yetersiz kalmıştır.

2008 küresel krizi, finansallaşma eğiliminin bir sonucu olarak karşımıza çıkmış ve bu krizle birlikte para politikalarının yetersiz kaldığı ve para politikalarının finans kapitalinin en önemli göstergelerinden biri olduğu sonucuna varılmıştır. Bu nedenle, Eğilmez (2010) 2008 küresel krizini serbest piyasa ekonomisinin (kapitalist ekonomi politığının) ürettiği bir krizdir olarak nitelendirmiştir. Çünkü dünya IMF'nin kurtarıcı konumda olduğu tekelci bir sistemin içinde yaşamaktadır. Bu kapitalist sistem, çalışmanın ana bölümlerinde incelendiği üzere sistemli olarak gelir adaletsizliği ve önlenemez işsizlikler üretmektedir. Dolayısıyla, 2008 Küresel Finans krizi ile birlikte kapitalizmin kendi iç dinamikleri ile ele alındığında işlevsel ve rekabete dayalı olduğu ve sürekli büyümeden işlevini sürdüremeyen çürümüş bir sistem olduğu gözler önüne serilmiştir.

2008 küresel krizden çıkış yolları aranırken, hâkim paradigmaya ters düşecek şekilde yüksek kamu müdahaleleri yapılmış, bu durum da “devletçi ekonomiye” tekrar mı dönülüyor argümanının oluşmasına yol açmıştır. Öte yandan devletin ekonomideki etkisinde sınırlamaya gitmeyen ve heterodoks politikalar benimseyen bazı gelişmekte olan ülke ekonomilerinin krizden nispeten daha az etkilendiğine vurgu yapılmıştır. Bir başka boyut ise bu krizin çözümü Avrupa Borç Krizi'nin nedeni olmuştur (Ulusoy ve Ela 2014).

Neoliberal kapitalizm gelir eşitsizliğini arttırırken, buna çözüm olarak küreselleşme ve ekonomik serbestleşme vurgusu yapmış ülkelerin küresel ekonomik sisteme dahil olması ile kaynak kullanımında etkinlik sağlayacaklarını ve milli gelirlerinde artık hedeflerini yakalayacaklarını iddia etmiştir (Tunç Deveci 2018). Bu durum ile ilgili iddialar tartışılmaya başlanırken neoliberalizm, ülke gelirlerinin eşitlikçi dağılımı için özellikle finansal sistemde deregülasyon politikaları ile düşük gelir gurubunun kolay erişilebilir krediler aracılığıyla iş imkanına kavuşacağını savunmuştur. Halbuki 2008 krizinde, neoliberalizmin önerdiği deregülasyon politikalarının etkisi büyük olmuştur.

2008 krizine monetarist ve neo-klasik politikaların damga vurduğunu ifade eden Douzinas (2015: 48)'a göre krizin oluşturduğu yıkım bu politikaların nezaretinde

yaşanmıştır. Çünkü Douzinas'a göre gelinen süreç neo-liberalizmin bir intikamıdır. Neoliberalizm, ülkelere dayatılan yardım paketleri ile 2008 krizinde yaşadığı aşağılanmanın intikamını almaktadır. Bankalar ve koruma fonları değil halklar bu intikamın başlıca zararını görmektedir (Bakır 2018: 3). Akçay ve Güngen de (2014: 152-158) Avrupa ülkelerinde kriz süresince yürütülen politikaları neo-liberal muhafazakârlık olarak görmektedir.

Nitekim Dünya ekonomisinin mevcut durumu; öngörülebilir, hesap edilebilir ekonomilerden uzak, beklenmedik olaylara açık ve devamlı, istikrarsızlığın istikrar olduğu bir hal almıştır. Ana akım iktisat yazını peşi sıra gelen krizleri açıklamada yetersiz kalmaktadır ki bu da yeni iktisat modellerinin geliştirilmesini gerekli kılmaktadır. Mevcut yapı içinde ülke ekonomilerindeki toplumsal refahı sağlamada, büyüme hedefinin yerine getirilmesi yeterli olmayıp, servetin, toplumun tüm kesimlerinin faydalanabileceği şekilde kullanılması gerektiği görüşü ortaya çıkmaktadır. Gelir eşitliğini gözetken, kaynakların toplumların tüm kesimlerince kullanılabilir olduğu, sermayenin speküle edilemediği alternatifler arayışı devam etmektedir. Bunu sağlamak için sosyal transfer, artan oranlı vergilendirme ve asgari ücret uygulamaları gibi politikalar geliştirilmiş olsa da yeterli olmamaktadır. Bu durma ilişkin geliştirilen görüşlerden birisi uygulanacak politikaların önemli bir ayağının üretken varlıkların denetiminin çok az kişinin / grubun eline geçmemesini ve bu varlıkları denetleyenlerin onları en iyi şekilde kullanmasını sağlamak olması gerektiğidir. Çünkü rekabet edebilir durumda olan ancak çok fazla güce sahip olmayan yerleşik şirketlerin, piyasa güçlerine sınırlama getirilmesi için harekete geçme olasılığı düşüktür (Kalaycı, Aytekin ve İzci 2010: 15).

Başkaya (2018: 159)'ya göre yaşanan kriz ekonomik veçheyle sınırlı olmayıp (eğer öyle olsaydı kapitalizm, diğer krizlerde olduğu gibi bu krizin de üstesinde gelebilirdi), ekoloji, enerji, gıda, insan ilişkileri, kent, eğitim gibi pek çok sosyal faktörü içine alan bir veçheye sahiptir. Neo-klasik iktisat yaklaşımındaki kadar önemli olmayan faydacılık heterodoks iktisatta yerini çoğulculuğa bırakmaktadır. İktisattaki büyümenin çoğulcu bir büyüme ile mümkün olmasını önermektedir. Bireysellik yeterli değildir.

Çünkü sistem içinde birey, sadece etkilenen değil, etkileyen konumundadır (Başkaya 2018).

Buna göre rekabet, kazananlar kadar kaybedenleri de olan bir unsur olarak, çoğulcu yaklaşımdan hareketle kaybedenler için bir güvenlik ağı kurulmalıdır. Ancak bu ağ, kaybedenlerin sadece ekonominin kötü konjonktürü atlatmalarının yanında işsiz kalanların hayata yeniden başlamaları gibi yardımlarda da bulunmalıdır. Yine halk zararsız gibi görünen rekabet karşıtı politikaların ne kadar maliyetli olduğunun ve piyasadan ne kadar çok yarar elde ettiğinin farkında olmalıdır. Böylece halk olup biteni kenarda durup izlemeyecektir (Kalaycı, Aytekin ve İzci 2010:15).

Neo-klasik iktisatta varılması gereken tek nokta olan denge yeni iktisat yaklaşımlarında dengenin var olup olmadığı, nihai bir son ya da ekonomide ortaya çıkan sıradan bir durum olup olmadığı tartışılmaya başlanmıştır. İktisatta ortaya çıkan bu yeni yaklaşımlar birbirinden etkilenip birbirini destekler durumdadır. Gelinen noktada neoliberal iktisat politiği adil, eşitlikçi bir ekonomi yaratmamak bilakis temel öğretileri ile krizlerin nedeni olmaktadır. Ele alınan yeni temalar ve sorunların gösterdiği şekliyle, post-Keynesyen iktisat teorisi iktisadi alanı içine alan ancak onu aşan bir eleştirel analize doğru bağlamını genişletmek durumundadır. Yeni öğretinin ne olacağına ilişkin belirsizlik devam etmekle birlikte ancak, adalet, toplumsal refah, istihdam, eşitlik konularına çözüm üretebilecek bir sistemin kabul göreceği aşıkardır (Eren 2017: 149).

2008 küresel finans krizinin Türkiye ekonomisi üzerindeki yansımaları özetlenecek olursa; Türkiye ekonomisinde 2008 yılı ortalarından itibaren ekonomide daralma görülmeye başlanmıştır. Ancak, 2008 yılı başlarından itibaren ekonomik göstergeler nezdinde başlamış olmasına karşın; ülkenin kriz hafızasının yoğunlukla döviz ve bankacılık krizleri ile dolu olmasından kaynaklı olarak krizin reel sektör üzerindeki etkilerinin anlaşılması ancak 2008 ortalarında olmuştur. Kriz 2008'in son çeyreğinde, İMKB endeksi verilerine yansımış ve likiditede daralmaya yol açmıştır. İMKB bileşik fiyat endeksi 2007 Aralık ayından 2008 Eylül ayına kadar yaklaşık %35 değer kaybetmiştir. Ayrıca, Türkiye borsasındaki yabancı yatırımlar portföy yatırımları

başta olmak üzere hızla düşmeye başlamıştır. Aralık 2007'de %72,4 seviyelerinde seyreden yabancı yatırım 2008 Aralık ayında %67,5; 2009 yılı Kasım ayı sonu itibariyle ise %66,5 düzeyine kadar gerilemiştir.

Türkiye'deki bankacılık sistemi krizin etkili olduğu diğer ülkeler kadar etkilenmemiş, dolayısıyla bankacılık sistemine önemli ölçüde bir müdahaleye de ihtiyaç duyulmamıştır. Ancak bankaların kriz dönemi net karları bu dönemde düşmüştür. Kredilerin takibe dönüşüm oranı 2008 sonu %3,7'den Aralık 2009 da %5,3'e yükselmiştir.

Ayrıca dış talepteki daralma ihracat sektörünü krizle baş başa bırakmıştır. 2008 yılında 334 milyar dolar olan dış ticaret hacmi, krizle beraber 2009 yılında %27,2 oranında azalma göstererek 243 milyar dolara gerilemiştir. 2009 yılı içinde reel mal ve hizmet ihracatının %5,3; ithalatının ise %14,3 oranında daraldığı görülmektedir. Buna göre, 2008 yılında ekonomik büyüme %1,1'e gerilemiştir. 2008 yılı için hedeflenen %4'lük büyüme hızında 2,9 puanlık sapma olmuştur. Türkiye toplam sanayi üretiminde de 2008 yılında 2. çeyrekte kayıp görülmeye başlanmıştır. Toplam sanayi üretimi 2. çeyrekte %5'e, 3. çeyrekte %0,9'a, son çeyrekte de %-9,6'ya düşmüştür. 2009 yılının ilk çeyreğinde ise sanayi üretiminde %-17,6'lık ciddi bir küçülme ile karşılaşmıştır.

Kriz ile birlikte inşaat sektöründe de önemli küçülmeler yaşanmış, 2008'de %8,1, 2009'da %16,3'lik küçülme ile krizden en fazla olumsuz etkilenen inşaat sektörü olmuştur. Hizmetler sektöründe ise 2009 yılı katma değer artış hızı 5,2 puanlık bir düşüşle %3,9'a gerilemiştir. Bunların yanında küresel kriz döneminde dünya ekonomisinde görülen genel dezinflasyon sürecine Türkiye de girmiştir. Bu dönemde kurulan iş yeri sayısında %26,7 oranında azalış yaşanmıştır. Aynı döneme ait kapanan toplam iş yeri sayısında ise %64,4'lük bir artış yaşanmıştır. Bunların yanında 2008 yılına gelindiğinde işsiz sayısı bir önceki yıla göre 235 bin kişi artarak 2 milyon 611 kişiye ulaşmıştır. İşsizlik oranı 2007 yılında %10,3 iken, 2008 yılında ise %11'lere çıkmıştır. 2008 yılında 2 milyon 611 bin olan işsiz sayısı, 2009 yılında 860 bin kişi

artarak 3 milyon 471 bine yükselmiştir. Oransal ifadeyle; 2008 yılından 2009 yılına işsizlik oranı 3 puan artarak %14 olmuştur.

Sonuç olarak; farklı ekonomik göstergeler bir bütün olarak değerlendirildiğinde 2008 küresel finans krizinin Türkiye ekonomisine yansımalarını, “bir eğrinin yanından geçerken ona ancak bir noktada temas etme” anlamına gelen teğet geçme ile ifade etmek doğru olmayacaktır. 2008 küresel finans krizi Türkiye ekonomisini birçok noktada önemli ölçüde etkileyen bir kriz olmuştur.

2008 krizi ile birlikte Türkiye ekonomisi için birikim stratejisinin sonuna gelindiği görülmüştür. Yıllardır süre gelen ithalata dayalı büyüme modelinin sürdürülemez olduğu nasıl ki 2001 krizi sonrası yaşanan genişlemenin ürünü bu iktisat politikaları ise 2008 krizi sonrası reel sektörü derin bir şekilde sarsan bu kriz yine aynı iktisat politikalarının ürünü olarak karşımıza çıkmaktadır.

KAYNAKLAR

- Abdioğlu, Zehra ve Albayrak, Nilcan (2017). "İstihdam Yaratmayan Büyüme: Alt Sektörler Bazında Bir Araştırma", *KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(13): 215-228.
- Acar, Ozan (2009). "Türkiye'de Dış Ticaret ve Dış Ticaretin Finansmanı Durum Değerlendirmesi", Temmuz, (çevrimiçi) http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271243520r1334.Dis_Ticaretin_-Finansmani_Raporu.pdf 02.1.2019.
- Akbaş, Mustafa Emre (2017). "1800'lerin Küresel Krizleri, Büyük Depresyon ve 2008 Krizi", *İGÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1), 77-127.
- Akbulut R. (2010). "Son Yaşanan Küresel Finansal Kriz ve Türkiye". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2(2), 45-68.
- Akçay, Belgin (2012). "Yunanistan Ekonomisinde Devlet Borç Krizi-Cari Açık İlişkisi", *Maliye Dergisi*, 163 (Temmuz-Aralık): 15-35.
- Akçay, Ümit ve Güngen Ali R. (2014). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş: Küresel Kapitalizmin Geleceği*, Ankara: Notabene Yayınları.
- Akdiş, Muhammet (2000). *Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Aktan, C. Coşkun ve şen, Hüseyin (2001). "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri". *Yeni Türkiye Dergisi*, 2 (42): 1225-1230.
- Alantar, Doğan (2015). "Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", *Maliye ve Finans Yazıları*, 1 (81): 1-10.

- Alptekin, Erdem (2009). “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, *İSO Ar-Ge Bülteni-Ekonomi*. Nisan.
- Altıntaş, Halil (2004). “Bankacılık Krizleri, “Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,22 (Ocak-Haziran): 39-61.
- Apak, Sudi ve Aytaç, Ayhan (2009). *Küresel Krizler (Kronolojik Değerlendirme ve Analiz)*, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Arabacı, Havva (2017). “Küresel Kriz Sonrası Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikaları”, *Social Sciences Research Journal*, 6(4), 1-10.
- Aras, Osman Nuri (2010). “Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2): 97-104.
- Arı, Ali ve Özkeskin, Nazlı (2016). “Türkiye’deki Bankacılık Krizlerinin Nedenleri: Ekonometrik Bir Yaklaşım”, *Finans ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*,53 (622): 45-60.
- Arıkan, Ahmet Naci (2008). *Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler*, Ankara: Umit Ofset.
- Bakır, Hasan (2018). “Neo-Liberalizm, Küresel Kriz ve Emek Piyasasında Yaşanan Dönüşümler: Güney Avrupa Bağlamında Bir Değerlendirme”, *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18(3): 1-30.
- Balmumcu, Özgür ve Süslü Bora (2017). “Para Politikası Açısından Türkiye’de 2001 ve 2008 Kriz Deneyimleri”, *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 54 (626): 9-32.
- Baratov, Kortut, (2010). “Üç Krizde Dış Kaynak Hareketleri”, Sermin Sarıca (der.) Tülay Arın’a Armağan: İktisat Yazıları, İstanbul: Belge Yayınları: 253-271.

Barışık, Salih, evik, Emrah İsmail ve Kırcı evik, Nüket (2010). “Türkiye’de Okun Yasası, Asimetri İlişkisi ve İstihdam Yaratmayan Büyüme: Markov-Switching Yaklaşımı”, *Maliye Dergisi*, 159: 88-102.

Başçı, Erdem ve Kara, Hakan Finansal İstikrar ve Para Politikası, TCMB Mayıs 2011.

Başkaya, Fikret (2018). *öküş Kapitalizmin Nihai krizi üzerine bir deneme*, İstanbul: Yordam Kitabevi.

BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) (2009), “Finansal Piyasalar Raporu-Aralık 2008”, *BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı*.

Bocutcuoğlu (2014). “ABD’de 1933 Glass-Steagall Yasasının Yürürlükten Kaldırılması 2007 Küresel Finansal Krizini Tetikledi Mi? Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, *Bankacılar Dergisi*, 90: 83-111.

Bocutoğlu, Ersan ve Ekinci, Aykut (2009). “Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası”, *Maliye Dergisi*, 156: 66-82.

Bulut, Emre (2015). *2007 Küresel Finansal Krizi Üzerine Teorik Tartışmalar: Avusturyacı ve Ana akım Konjonktür Teorilerinin Karşılaştırmalı Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Trabzon: Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Calvo, G., Isquierdo, Alejandro & Talvi, Ernesto (2003)., “Sudden Stop, The Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”. *Inter-American Development Bank Research Department Paper*, 23 (May): 1-49.

Ceylan, Cengiz (2011), *Küreselleşmenin Sektörel Etkileri*, İstanbul: İTO Yayınları.

Çalışkan, Ö. Veysel (2003). ““Uluslararası Finansal Krizler””, *Ekonomik Yaklaşım*,14 (44-46): 225-245.

- Çetinkaya, M. (2011). Küresel Ekonomik ve Finansal Kriz Türkiye Ekseninde Sorunlar ve Çözüm Önerileri. İstanbul: Nobel.
- Çinko, Levent, Ak Rengin (2009). “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi”, *Maliye Finans Yazıları Dergisi*,23 (83): 59-83.
- Daldal, Şule (2016). “Neoliberalizm, Finansallaşma ve Emek Piyasaları”, *Journal of Emerging Economies and Policy*, 1 (December): 85-104.
- Dalyancı, Levent (2010). *Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizlerin Ekonometrik Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Davis, E. Philip (1995). *Debt, Financial Fragility And Systemic Risk.*, Oxford: Clarendon Press.
- Delice, Güven (2003). “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,20: 57-81.
- Demir, Faruk, Karabiyik, Ayşegül, Emiroğlu, Emine, Küçük Ayhan (2008) “ABD Mortgage Krizi” *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı Çalışma Tebliği*, 3 (Ağustos): 1-99.
- Demir, Gülten (2011). “Post Neoliberalizm? Kriz ve Sonrası Üzerine” *Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 1 (Aralık): 1-20.
- Demirbaş, Erkan (2013). *Küresel Kriz ve Paranın Patronları*, Ankara: Nobel Yayınları.
- Demirbaş, Mahmut ve Sezgin, Funda H. (2010). Likidite Krizi Sürecinde Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği’ne Üye Ülkeler ve Türkiye’deki Bankacılık Sektörünün Karşılaştırmalı Etkinlik Analizi: 2006-2010 Dönemi, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12(3): 135-158.

- Destek, M. Akif (2018). *Neoliberal Politikalar Işığında Gelir Dağılımı Adaleti ve Finansal Krizler: Seçilmiş Ülkeler Üzerine Bir İnceleme*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Gaziantep: Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Doğan Çalışkan, Zehra ve Timur, Mustafa Caner (2015). “İstihdam Yaratmaya Büyüme: Türkiye Analizi”, *Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2 (Ekim): 231-247.
- Doğanlar, Murat, Bal, Harun ve Özmen Mehmet (2007). “Döviz Krizi Modelleri”. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (1): 253-276.
- Duman, Mehmet Zeki (2011). “Neoliberal Küreselleşmenin Zaferi”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 8(1): 666-700.
- Durmuş, Savaş (2010). “Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar”, *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5 (Bahar): 31-46.
- Durusoy, Serap (2009). “Kriz Sonrası Küresel Kapitalizmin Geleceği”, *Alternatif Politika Dergisi*, 1(3): 363-389.
- Eğilmez, Mahfi (2010). *Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Emirkandı, Ömer (2017). “2008 Küresel Krizi ve Değişen Para Politikaları: Dünyada ve Türkiye’de Faiz Koridoru Uygulaması”, *KSBİD*, 9 (2): 465-486.
- Engin, Cem ve Göllüce, Esra (2016). “2008 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Üzerine Yansımaları”, “Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi”, 6(1): 27-40.
- Erarslan, Cemil, Timurtaş, M. Emin (2015). “Avrupa Borç Krizinin Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerindeki Etkileri”. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1 (2): 17-54.
- Ercan, Fuat (2009). “Kriz: Tekrar ve Fark”, *İktisat Dergisi*, Ocak-Şubat: 1-16.

- Ercan, Hakan, Taymaz, Erol ve Yeldan, Erinç (2010). “Kriz ve Türkiye Kriz Tedbirlerinin Etki Değerlendirmesi”, *Uluslararası Çalışma Örgütü*, Ankara.
- Erdem, Nilgün (2010). “Bağımlılığın Yeni Biçimleri Olarak Neoliberal Politikalar: Türkiye Örneği”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 65 (2): 118-135.
- Erdönmez, Pelin Ataman (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi, *Bankacılar Dergisi*, 68 (1): 85-101.
- Eren, A. Arif ve Saraçoğlu, Metin (2017). “Kapitalizmin Tarihinde Finansal Krizler: Tarih Tekerrür Mü Ediyor?”. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (1): 87-97.
- Eren, Ercan (2017). “İktisatta Yeni Heterodoks Gelişmeler”, *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(2): 134-151.
- Eren, Erkan (2010). “Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebepiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 4 (2): 111-144.
- Eroğlu, Erhan (2010). “Mortgage Sisteminde İkincil Piyasa Ürünleri ve Dünya Uygulamaları”, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 2(4): 19-38.
- Gjone, Kenneth (2010). *Ekonomik Temellerin Ötesinde Döviz Krizi Modelleri: Türkiye ve A.B.D.’nin Analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Göçer, İsmet (2013). “Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16 (29): 163-188.
- Göçer, İsmet ve Özdemir, Abdullah (2012). “2008 Küresel Krizin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Ekonometrik Bir Analiz”, *Sosyal Bilimler Dergisi*, XIV (1): 191-210.

Güvenek, Burcu, Acet, Hakan ve Akacan, Fatma (2018). “Kasım 2000, Şubat 2001 Krizi ve 2008 Küresel Krizin Türkiye Ekonomisi ve İstihdamı Üzerine Yansımaları”, *The Journal of Academic Social Scienc eStudies*, 71: 355-376.

Hazine Müsteşarlığı (HM), (2009), “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf,

IMF (1998). “*World Economic Outlook: Financial Crises: Causes and Indicators*”. Washington: IMF., Washington.

IMF (2002). “*Eye of Storm: Finance and Development*”. Washington: IMF. IMF, Washington.

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

Kalaycı, İrfan, Aytekin, Barış ve Bacı İzci, Berna (2010). “Krizin İktisadı-İktisadın Krizi”, II. *Uluslararası Ekonomi-Politik Konferansı*, 1-18.

Kaminsky Graciela L. ve Reinhart Carmen M. (1999). “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”. *American Economic Association*, 89 (3): 473-500.

Kaminsky, Graciela L. (2006) “Currencycrises: Are they all the same?” *Journal of International Money and Finance* 25 (503), 503-527.

Kara, A. Hakan (2012). *Küresel Kriz Sonrası Para Politikası*, TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17. Ankara.

- Karagözlü, İmran Emre (2016). *2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikalarının Analizi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karakurt, Birol (2010). "Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye'nin Krize Maliye Politikası Cevabı", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 24 (2): 167-195.
- Kaya, Ayşe (2013). *Mali Sürdürülebilirlik: Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- Kazgan, Gülten (2016). *Liberalizmden Neoliberalizme*, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Kırcı, Hülya (2017). *Küresel Finansal Krizden Çıkış Amacıyla Alınan Önlemler ve Sonuçları*. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Ankara: Yıldırım Beyazıt Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kindleberger, P. Charles P (1998). "Economic And Financial Crises And Transformations in Sixteenth-Century Europe". *Princeton Essays in International Economics*, 208: 1-27.
- Kliman, Andrew (2011). *Failure of Capitalist Production: Underlying Causes of The Great Recession*, London: Pluto Press.
- Korkmaz, Adem, Avsallı, Hüseyin, Korkut, Gülsüm, Güner, Hasan ve Tetik, Alim (2013). "Küresel Ekonomik Krizde Dünyada ve Türkiye'de İşsizlikle Mücadelede Uygulanan Politikalar: Başarılı ve Başarısız Ülkeler", 5(1): 113-125.
- Krugman, Paul (2003), *Economic Policy in the International Economy: Essays in Honor of Assaf Razin*. UK: Cambridge University Press.

- Mishkin, Frederic S. (1996). "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective" *Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank*: 29-62.
- Mishkin, Frederic S. (2001). "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries". *NBER Working Paper Series, 8087 (January)*: 1-50.
- Okay, Esin (2012). "Küresel Krizden Sonra Yeniden Yapılandırma Nereden Başlanmalı?", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(21): 229-236.
- Orhan, Sevinç (2003). "İktisat Yazınında Kuşaklararası Krizler". *Liberal Düşünce Dergisi*, 30-31 (Bahar-Yaz): 185-202.
- Özatay, Fatih (2010). *Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Doğan Kitabevi.
- Pararsız, İlker (2000). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*. İstanbul: Ezgi Kitabevi.
- Polat, Mehmet Ali (2018). "Küresel Finans Krizinin Nedenleri", *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1): 177-195.
- Radalet, S. ve Sachs, J. (2000). "The Onset of the East Asian Financial Crisis" in *Currency Crises*, Edited by, Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London, 105-153.
- Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press, Princeton.
- Samur, Cengiz (2010). "Bir Finansal Kriz Türü Olarak Ss Krizi ve 1980 Sonrasında Ss Krizi Tecrübeleri"., *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi*, 60 (2): 83-133.

Selçuk B. (2010). “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”. *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 2(2): 21-27.

Söylemez, Yakup (2018). *2008 Finansal Krizi Döneminde İşletmelerde Piyasa Verilerine Dayalı Olarak Finansal Başarısızlık Olasılığının Tahmini: İMKB Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Sungur Çakmak, Nesrin ve Sarıdoğan, Ercan (2010). “Küresel İktisadi Krizin Türkiye İmalat Sanayine Etkisi”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, XXIX (II): 23-45.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2009). *Enflasyon Raporu* (Rapor No. 2009-I).

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası). (2015). *Enflasyon Raporu* (Rapor No. 2015-I).

TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği) (2008). *2008 Ekonomik Rapor*.

----- (2009). *2009 Ekonomik Rapor*.

----- (2010). *2010 Ekonomik Rapor*.

----- (2011). *2011 Ekonomik Rapor*.

----- (2011). *Enflasyon Raporu*. (Rapor No. 2011-I).

Tokucu, Erkan (2010). “Kriz ve Para Politikaları: Para Politikalarının Başarısızlığı Üzerine”, *Ekonomik Yaklaşım*, 21(76): 31-54.

Tuncer, İsmail ve Altıok, Metin (2012). “Türkiye İmalat Sanayinde Büyüme ve Büyümenin İstihdam Yoğunluğu: 1980-2008 Dönemi”, *Çalışma İlişkileri Dergisi*, 1(3): 1-22.

- Tunç Deveci, Tülin (2018). “Neoliberal Politikaların Krize Etkisi”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 73 (12): 367-391.
- Ulusoy, Ahmet, Ela, Mehmet (2014). “Avrupa Borç Krizi ve Türkiye İçin Öneriler”. *HAK-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, 3(7): 84-119.
- Vardareri, Demet ve Dursun Gülten (2010). “Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi”, *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, V (I): 137-150.
- Varlık, Cemil (2006). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Akımlarındaki Ani Durmalar ve Makroekonomik Etkileri”. *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3 (2): 76-116.
- Yavuz, Arif (2010). “Küresel Kriz ve İstihdama Etkisi”, *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 58: 1-32.
- Yavuz, Ali, Şataf, Ceyda ve Kır, Serap, G. (2013). “Avrupa’da Borç Krizi ve Çözüm Arayışları”. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi* 15(2): 131-154.
- Yavuzarslan, Nursel, (2011). *Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar*, TCMB Ankara.
- Yay Turan, Gürkan Yay, Gülsüm Gürkan ve Yılmaz Ensar (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Yeldan, Erinç, Taşçı, Kamil, Voyvoda, Ebru ve Özsan, Mehmet Emin (2012), “Orta Gelir Tuzağından Çıkış: Hangi Türkiye”, İstanbul: Türk Girişim ve İş Dünyası Konfederasyonu.
- Yıldırım, Süreyya (2010). “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* 12 (18): 47-55.

- Yıldırım, Kemal (2014). *İktisada Giriş (Yedinci Baskı)*. Eskişehir: Nisan Kitabevi.
- Yılmaz, Ömer, Kızıltan, Alaattin ve Kaya, Vedat (2005). “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (Ocak – Haziran): 77-96.
- Yiğit, Fatih (2015). *Finansal Krizlerin Şirket Sermaye Yapıları Üzerindeki Etkileri*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- World Bank (2014), “Turkey’s Transitions: Integration, Inclusion, Institutions”, World Bank Report