

**T.C**  
**CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI İKTİSADİ GELİŞME VE ULUSLARARASI**  
**İKTİSAT BİLİM DALI**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE**  
**ETKİSİ: TÜRKİYE VE BREZİLYA ÖRNEĞİ**

**HAZIRLAYAN**

**ÖZLEM ZEYBEK**

**DANIŞMAN**

**YRD. DOÇ.DR. AHMET ŞAHİN**

**MANİSA**

**2015**

### TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 21/05/2015 tarih ve 14/10 sayılı toplantısında jürimiz tarafından Celal Bayar Üniversitesi Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliği'nin 23. Maddesi gereğince Enstitümüz İktisat Anabilim Dalı İktisadi Gelişme ve Uluslararası İktisat Yüksek Lisans Programı öğrencisi Özlem ZEYBEK'in "2008 Küresel Finansal Krizin Gelişmekte Olan Ükelere Etkisi: Türkiye ve Brezilya Örneği" Konulu tezi incelenmiş ve aday 16/06/2015 tarihinde saat 10,30'da/de jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra 40... dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna  OY BİRLİĞİ   
DÜZELTME yapılmasına \*  OY ÇOKLUĞU   
RED edilmesine \*\*  ile karar verilmiştir.

\* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

\*\* Bu halde adayın tez konusu değiştirilir veya adayın isteği halinde tezsiz yüksek lisans programına geçişi sağlanır.

BASKAN  
Yrd. Doç. Dr. Mustafa ŞAHİN

ÜYE  
Prof. Dr. Bünyamin DÜRAN

ÜYE  
Prof. Dr. Mustafa ÖZATEŞLER

Evet Hayır

Tez, burs, ödül veya Teşvik programına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılmalıdır.

Tez, basımı gereksizdir.

## **YEMİN METNİ**

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “**2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE ETKİSİ: TÜRKİYE VE BREZİLYA ÖRNEĞİ**” adlı çalışmanın, tarafımda bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilen eserlerde oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

**Tarih**

.../.../2015

**ÖZLEM ZEYBEK**

## ÖZET

2007 yılının ikinci yarısında ABD konut piyasasında başlayan ciddi sorunlar sonucunda gelişmiş ülke piyasalarında varlık fiyatlarındaki düşüş, hane halklarının servetlerinin azalmasına ve dolayısıyla iç talepte daralmaya neden olmuş, büyük yatırım bankalarının bilançolarında ciddi bozulmalara yol açmıştır. Küresel ekonomik ve finansal entegrasyonun yüksek düzeylere ulaştığı bir dönemde, bu gelişmeler 2008 yılından itibaren tüm dünya ekonomilerini hızla etkilemeye başlamıştır. Gelişmiş ülkelerdeki finans piyasalarında ortaya çıkan ve zamanla gelişmekte olan ülkelere yayılan istikrarsızlık, iç talepte yaşanan daralmanın reel sektöre negatif etkisi ve finansal kurumların temel görevlerini yerine getirememesinden dolayı finansal krizin şiddetini, etki sahasını derinleştirmiştir. Krizin nedenlerini, likidite bolluğu ve bunun sonucunda verilen özensiz krediler, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik, düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi olarak sıralayabiliriz. Kriz bütün dünya ekonomilerini etkilemiş büyüme oranları düşmüş, işsizlik oranları artmış ve finansal piyasalarda büyük kayıplar meydana gelmiştir. Krizle mücadele etmek amacıyla hükümetler tarafından çeşitli önlemler alınmıştır.

İki ülkenin krizden etkilenme derecelerini karşılaştırdığımız bu çalışmada Türkiye ve Brezilya ekonomilerinin finansal sektör, reel sektör ve makroekonomik değişimleri üzerinde krizin etkilerinin hemen hemen aynı derecede olduğu görülmektedir.

## ABSTRACT

Second half of 2007, in the result of serious problems, which of the started in the US, housing market have taken place to decline in the asset prices, household's wealth in the developed markets. This situation caused to be contraction in the domestic demand and serious deterioration in the balance of major investment banks. When the global economic and financial integration reached a high level, these developments have begun to affect the rapidly all World economy since 2008. Instability have occur in the financial markets of developed countries and have spread developing countries in time and this has deepened the impact area, severity of financial crisis because of negative impact on the real sector of the contraction in domestic demand and for failing to fulfill the basic functions of financial institutions. Cause of the crisis, liquidity and sloppy loans granted as a result of these; excessive securitization, lack of transparency, lack of effectiveness of rating agencies, and regulatory and supervisory organizations can be listed as the delay in intervention. The crisis has affected the entire World economy and also growth rate has been dropped by. Together with the crisis, the unemployment rate increased and huge losses occurred in the financial markets. Various measures taken by governments taken by used to struggle against the crisis.

In this study, we compare the degree of the two countries affected by the crisis. The crisis have affected almost the same degree financial sector, real sector and macroeconomic changes in Turkey and Brazil's economy.

## ÖNSÖZ

Bu çalışmanın ortaya çıkışından tamamlanmasına kadar geçen süreçte benden desteğini esirgemeyen, bilgi ve tecrübesiyle beni yönlendiren çok değerli hocam ve Tez Danışmanım Yrd. Doç. Dr. Ahmet ŞAHİN'e en içten teşekkürlerimi sunarım.

Yine çalışmamın her aşamasında çok değerli fikirleriyle beni yönlendiren Prof. Dr. Bünyamin DURAN hocama teşekkürlerimi borç bilirim.

Araştırma boyunca hem meslektaş hem de bir dost olarak yanımda olan ve beni destekleyen çok değerli meslektaşlarım Tuğba AY, Seher BAŞ, Hülya YEŞİLYURT TEMEL'e ve çok değerli dostlarım Ayşe YEŞİLOĞLU ve Sultan KÖMÜRCÜ'ye çok teşekkür ederim.

Hayatımın her aşamasında olduğu gibi tez çalışmam süresince de beni maddi ve manevi olarak destekleyen, yanımda olan çok değerli aileme teşekkür ederim.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	ii
ABSTRACT .....	iv
YEMİN METNİ .....	iii
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER .....	vii
ŞEKİL LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR .....	xii
GİRİŞ .....	1
1.ÇALIŞMANIN AMACI .....	2
2.ÇALIŞMANIN ÖNEMİ.....	2
3.ÇALIŞMANIN YÖNTEMİ.....	3
4. YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	3
BİRİNCİ BÖLÜM.....	4
1.KÜRESEL FİNANSAL KRİZ TANIMI, TÜRLERİ, MODELLERİ VE NEDENLERİ .....	4
1.1.Finansal Kriz Kavramı ve Türleri.....	4
1.1.1.Bankacılık Krizi .....	5
1.1.2.Sistematik Finans Krizi .....	7
1.1.3.Para Krizi.....	8
1.1.4.Dış Borç Krizi .....	9
1.1.5.Borsa Krizi .....	10
1.2.Finansal Kriz Modelleri.....	11
1.2.1.Birinci Nesil (Kaninik) Modelleri .....	11
1.2.2.İkinci Nesil Modelleri.....	13

1.2.3.Üçüncü Nesil Kriz Modelleri .....	15
<b>1.3.Finansal Krizin Alt Yapısını Oluşturan Faktörler .....</b>	<b>17</b>
1.3.1.Sorunlu Bankacılık Sistemleri .....	18
1.3.2.Sürdürülemeyen Makroekonomik Yapı .....	19
1.3.2.1.Hızlı Ekonomik Büyüme .....	20
1.3.2.2.Yüksek Cari Açık.....	21
1.3.2.3.Sermaye Hareketlerinin Kontrol Edilememesi .....	22
1.3.2.4.Gevşek Bütçe Politikaları .....	23
1.3.3.Finansal Serbestleşme .....	24
1.3.4.Aşırı Borçlanma .....	26
1.3.5.Döviz Kurundaki Dengesizlik .....	27
1.3.5.1.Kur Rejimlerindeki Seçimler .....	28
1.3.6.Global Ekonomik Koşullar ve Bol Likidite .....	29
1.3.7.Finansal Krizleri Önlemeye Yönelik Politika ve Öneriler .....	30
<b>İKİNCİ BÖLÜM .....</b>	<b>32</b>
<b>2. 2008 FİNANS KRİZİNİN DOĞUŞU, YAYILMASI, KRİZİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE KRİZİN NEDENLERİ .....</b>	<b>32</b>
<b>2.1.2008 Krizine Genel Bir Bakış.....</b>	<b>32</b>
<b>2.2.Krizin Nedenleri .....</b>	<b>33</b>
2.2.1.Likidite Bolluğu ve Mortgage Kredi Yapılarının Bozulması.....	33
2.2.2.Menkul Kıymetleştirme.....	35
2.2.3.Konut Fiyatlarındaki Artış.....	36
2.2.4.Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması .....	37
2.2.5.Saydamlık Eksikliği .....	39
2.2.6.Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar.....	39
2.2.7.Kredi Türev Piyasaları.....	42
<b>2.3.Krizin Genel Etkileri.....</b>	<b>43</b>
2.3.1.Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri .....	44
2.3.2.Krizin Gayrimenkul Sektörü Üzerine Etkisi .....	47
<b>2.4.Krizin Derinleşmesi ve Krizi Bastırma Müdahaleleri .....</b>	<b>49</b>
<b>2.5.2008 Küresel Krizinin Sonuçları .....</b>	<b>55</b>
2.5.1.Konut Fiyatlarındaki Düşüşler .....	55
2.5.2.Büyüme Oranlarındaki Düşüş .....	56
2.5.3.İşsizlik Oranlarındaki Artış .....	57
2.5.4.Enflasyon Oranlarına Etkisi .....	59



<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....</b>	<b>61</b>
<b>3.2008 FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE VE BREZİLYA EKONOMİLERİNE ETKİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI .....</b>	<b>61</b>
<b>3.1.Türkiye'nin Sosyoekonomik Yapısı .....</b>	<b>61</b>
3.1.1.Küresel Krizin Türkiye Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi .....	62
3.1.1.1.Borsa Üzerine Etkileri .....	62
3.1.1.2.Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri .....	65
3.1.2.Krizin Reel Piyasalar Üzerine Etkileri .....	68
3.1.2.1.GSYH ve Kişi Başına Düşen Gelir Üzerine Etkisi.....	68
3.1.2.2.Enflasyon Oranları Üzerine Etkisi .....	71
3.1.2.3.İstihdam Üzerine Etkisi .....	72
3.1.2.4.Dış Ticaret Üzerine Etkisi.....	74
<b>3.2.Genel Olarak Brezilyanın Sosyoekonomik Yapısı .....</b>	<b>75</b>
3.2.1.Krizin Brezilya Borsa ve Bankacılık Sektörü Üzerinde Etkileri.....	76
3.2.2.Brezilya Reel Sektörü Üzerine Etkileri .....	80
3.2.2.1.Brezilya GSYH ve Kişi Başına Düşen Gelir Üzerine Etkisi .....	80
3.2.2.2.İstihdam Üzerine Etkisi .....	81
3.2.2.3.Dış Ticaret Üzerine Etkisi.....	83
<b>3.3.2008 Finans Krizinin Türkiye ve Brezilya Ekonomilerine Etkilerinin Karşılaştırılması .....</b>	<b>85</b>
3.3.1.Büyüme Oranları Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması.....	87
3.3.2.Enflasyon Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması .....	89
3.3.3.İşsizlik Oranları Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması.....	90
3.3.4.Borsa Endeksi Üzerine Etkilesinin Karşılaştırılması .....	91
3.3.5.Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması .....	94
3.3.6.Kamu Borcunun Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla Oranı Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması.....	97
3.3.7.Yurtiçi Tasarrufun Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla Oranı Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması.....	99
<b>SONUÇ.....</b>	<b>101</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>105</b>

## TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Mortgage İpoteklerine Dayalı Olarak İhraç Edilen Menkul Kıymetler.....	36
Tablo 2: Reel Toplam Yurtiçi Talep .....	46
Tablo 3: Kamu Maliyesi Tedbirler.....	54
Tablo 4: Temel Ekonomik Göstergeler.....	62
Tablo 5: İMKB Bileşik Endeksi Ay Sonu Kapanış Rakamları.....	64
Tablo 6: Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlık Göstergeleri .....	66
Tablo 7: Türkiye’de GSYH ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir Rakamları .....	69
Tablo 8: Büyüme Oranları (2000-2009) .....	70
Tablo 9: Enflasyon Oranları (2000-2009).....	72
Tablo 10: Türkiye’nin İşsizlik Oranları, İşsiz Sayıları ve Sektörel Dağılımı .....	73
Tablo 11: Türkiye’nin Dış Ticaret Dengesi .....	75
Tablo 12: Türkiye Brezilya Ticaret İlişkileri (Milyon ABD Doları) .....	76
Tablo 13: Bankacılık Göstergeleri .....	77
Tablo 14: Brezilya’da GSYH ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir Rakamları .....	81
Tablo 15: Brezilya işsizlik Oranları, İşsiz sayısı ve Sektörel Dağılım .....	82
Tablo 16: Brezilya’nın Mal ve Hizmet İhracat ve İthalatı Miktarları (Milyon ABD Doları) .....	84
Tablo 17: Makro Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması.....	86

## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Amerika Birleşik Devletleri Faiz Oranları 1980-2012 .....	34
Şekil 2: Mortgage Kredi Faiz Oranlarının Gelişimi.....	38
Şekil 3: Subprime Mortgage Kredilerinin Risk Profili .....	41
Şekil 4: Reel GSYH Değişimleri .....	47
Şekil 5: Gayrimenkul Piyasalarında Yaşanan Fiyat Hareketliliklerinin Ekonomiye Etkileri.....	49
Şekil 6: ABD Konut Fiyat Endeksi.....	56
Şekil 7: Küresel GSYH Büyüme Oranları .....	57
Şekil 8: İşsizlik Oranları.....	58
Şekil 9: Seçilmiş Ülkelerin İşsizlik Oranlarının Değişimi.....	58
Şekil 10: Enflasyon Oranları.....	60
Şekil 11:IMKB-100 Endeksinin Performansı 2007Ocak -2014Ocak.....	92
Şekil 12:Brezilya Borsası 2007 Ocak-2014 Ocak.....	93

## KISALTMALAR

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BCB</b>	: Brazil Central Bank
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BNDES</b>	: Brazilian Development Bank (Brezilya Kalkınma Bankası)
<b>BRIC</b>	: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin
<b>CDO</b>	: Collateralized Debt Obligations (Teminatlı Borç Senedi)
<b>CDS</b>	: Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Swapları)
<b>CEF</b>	: Caixa Economía Federal (National Savings Bank)
<b>DPT</b>	: Devlet Planlama Teşkilatı
<b>FED</b>	: Amerika Merkez Bankası
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hâsıla
<b>GSYH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
<b>IMF</b>	: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>İTO</b>	: İstanbul Ticaret Odası
<b>MBS</b>	: Mortgage-Backed Securities (Mortgage Dayalı Finansal Ürünler)
<b>NINJA</b>	: Gelirsiz, İşsiz, Varlıksız (No Income, No Job, No Asset)
<b>OECD</b>	: Organisation for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
<b>PAC</b>	: Büyüme Hızlandırma Programı
<b>ROA</b>	: Return On Assets (Vergi Sonrası Aktif Karlılık Oranları)
<b>TÜİK</b>	: Türkiye İstatistik Kurumu
<b>TÜSİAD</b>	: Türk Sanayici ve İş Adamları Derneđi

## GİRİŞ

Son yıllarda devamlı gündeme gelerek kendisinden söz ettiren ekonomik krizler ülke ekonomileri açısından önemli bir sorun teşkil etmektedir. Yaşandığı her ülkede olumsuz sonuçlar doğurarak etkilerini diğer ülkelere de bulaştırabilen istenmeyen durum halini almıştır.

İlk olarak, 2007 yılının ikinci çeyreğinde Amerika'da ortaya çıkan ve 2008 yılında şiddetli bir biçimde hissedilen finansal kriz Avrupa'ya sıçramış ve dolayısıyla birçok ülke ekonomik anlamda darboğaza girmiştir. Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) mortgage kredilerindeki yapısal bozukluklar, menkul kıymetlerin fonlanmasında görülen sıkıntılar, ABD Merkez Bankası (FED) ve mortgage piyasası arasındaki faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki suni artışlar, türev piyasalarının çok hızlı bir şekilde genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecinde yaşanan sorunlar küresel kriz sürecinin oluşumunda önemli rol oynayan faktörlerdir. Başta ABD olmak üzere Dünyanın birçok gelişmiş ülkesinde şirketlerin ve bankaların batmasına, bazı bankacılık modellerinin yok olmasına hatta bazı ülkelerin iflas kararları açıklamasına sebep olmuştur. Kriz, başlangıçta mortgage krizi olarak ortaya çıkmasına rağmen takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür. Bu süreçte başta finansal sistem ve daha sonra fonlamanın bir ihtiyaç haline geldiği reel sektörde de ciddi şoklara neden olmuştur.

2007 yılının ikinci yarısında, ABD konut piyasasında ve buna bağlı olarak mortgage kredileri arz ve talebinde baş gösteren sorunlar sonucunda, ülke piyasalarında varlık fiyatlarında düşüş, hane halklarının servetlerinde bir azalma ve dolayısıyla iç talepte ve istihdamda daralmaya neden olmuştur. Önemli yatırım bankalarının da bilançolarında bozulmalara yol açmıştır.

Türkiye de krizin etkileri, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren hissedilmeye başlanmıştır. Krizin etkisiyle büyüme oranı düşmüş, işsizlik oranı ve özel kesim dış borçlarında hızlı artışlar yaşanmıştır. Kriz, istihdamı olumsuz yönde etkileyerek kapasite kullanım oranının büyük ölçüde düşmesine neden olurken, pek çok sektörde daralmaların yaşanması, işçilerin geçici süreyle işten çıkarılmalarına ve küresel çapta istihdam şoklarına yol açmıştır. Finans sektöründen reel sektörler de yansıyan kriz birçok ülkede üretim düzeyinde ciddi düşüşler yaşanmasına neden olmuştur. Aynı

şekilde Türkiye’de de emek piyasaları olumsuz etkilenmiştir. Küresel kriz sürecinde özellikle dış finansmana, dış talebe ve yüksek gelir esnekliğine bağlı sektörler, daha büyük oranlarda üretim, istihdam ve kazanç kayıpları yaşamıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde, bankacılık krizi, sistematik finans krizi, dış borç krizi, para krizi ve borsa krizi olmak üzere finansal krizlerin tanımı ve türlerinden; finansal kriz modellerinden (birinci nesil, ikinci nesil, üçüncü nesil kriz modelleri), finansal krizin alt yapısını oluşturan faktörlerden, finansal krizleri önlemeye yönelik politika ve önlemlerden bahsedilmiştir.

İkinci bölümünde, 2008 küresel finans krizi analiz edilerek, krizin nedenleri(likidite bolluğu ve mortgage kredi yapılarının bozulması, menkul kıymetleştirme, konut fiyatlarındaki artış, faiz yapısının uyumsuzlaşması, saydamlık eksikliği, derecelendirme sürecindeki sorunlar ve kredi türev piyasaları), krizin genel etkileri(reel sektör ve gayrimenkul sektörü) açıklanmıştır.

Üçüncü bölümünde ise, 2008 küresel krizde Türkiye ve Brezilya ekonomilerinin makroekonomik yapılarında meydana gelen değişiklikler yıllara göre oranlarla açıklanmaya çalışılmıştır. Ülkelerin krizle birlikte büyüme oranlarında, enflasyon oranlarında, işsizlik oranlarında, cari işlemler dengesinde, borsa endekslerinde, kamu borcunun GSYH’ ya oranı ve yurtiçi tasarruf oranlarının GSYH’ ya oranında oluşan değişim miktarları yüzdelik oranlarla açıklanmıştır.

### **1.Çalışmanın Amacı**

Bu çalışmanın amacı, 2008 küresel krizinin Türkiye ve Brezilya ekonomilerinin özellikle finansal kesim ve reel sektörler üzerine etkisini ortaya koymak, bundan sonraki krizlerde muhtemel etkileri dikkate alarak, politika yapımcılarına bir öngörü sunmaktır.

### **2.Çalışmanın Önemi**

Bilindiği gibi dışsal küresel kriz, ekonomilerin içsel istikrarını bozmakta ve birçok sektörü olumsuz yönde etkilemektedir. Çalışma, 2008 küresel krizinin Türkiye ve Brezilya ekonomileri üzerine olumsuz etkisini belirlemeye odaklanmıştır. Bunun

önemi, muhtemel krizlerin hangi sektörü hangi kanallardan etkilediğini ortaya çıkarmak ve gelecek krizlere karşı alınabilecek önlemlerin neler olması gerektiğini tespit etmektir.

### **3.Çalışmanın Yöntemi**

Çalışmada analitik bir yöntem kullanılmıştır. İlk olarak, krizin türleri, kriz modelleri ve krizin alt yapısını oluşturan faktörler genel olarak ele alınmış, daha sonra 2008 krizinin küresel ekonomi üzerine etkileri incelenmiş, en sonunda ilgili krizin Türkiye ve Brezilya ekonomileri üzerine etkisi karşılaştırmalı şekilde ortaya konulmaya çalışılmıştır. Yöntem olarak, istatistiksel bir yöntem kullanılmıştır. Oluşturulan ve çeşitli kaynaklardan elde edilen istatistiki veriler birbiriyle ilişkilendirilerek izah edilmeye çalışılmıştır.

### **4. Yararlanılan Kaynaklar**

Çalışmada resmi kaynaklar olarak, Dünya Bankasının yayınladığı istatistikî veriler, TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, BDDK, Maliye Bakanlığının yayınları; özel kaynaklar olarak konuyla ilgili yerli ve yabancı kitaplar, makaleler kullanılmıştır. İkincil kaynak olarak, bu konuda yapılan tezler, internet sitelerindeki veriler esas alınmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1.KÜRESEL FİNANSAL KRİZ TANIMI, TÜRLERİ, MODELLERİ VE NEDENLERİ

#### 1.1.Finansal Kriz Kavramı ve Türleri

Ekonomik krizler ekonomideki karar birimleri olan hane halkı(bireyler), firmalar ve devletin davranış ve faaliyetlerinde iç ve dış konjonktür nedeni ile meydana gelen ani ve beklenmeyen değişimler olarak ifade edilebilir. Bir ülkede kronik ve yüksek enflasyon, devalüasyon, hükümetlerin radikal para politikaları, dış ticaret dengesizlikleri, giderek artan iç ve dış borç gibi makroekonomik sebepler ekonomik krizi doğuran etkenlerin başında gelmektedir.

Krizlerin genel olarak geçmişten günümüze oluşum nedenleri araştırıldığında, sorunun finans kesimi ile ödemeler dengesi üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir (Apak & Aytaç, 2009, s. 3). Finans kesiminde krizler, çeşitli faktörlere bağlı olarak ortaya çıkan dalgalanmalar ve buna bağlı olarak finansal piyasaların kendinden beklenen fonksiyonları yerine getirememesi şeklinde gerçekleşmiştir (Afşar M. , 2004, s. 77). Finansal krizlerin etkin bir şekilde işlevini yerine getirememesi sonucunda ekonomik faaliyet alanında şiddetli daralmalar meydana gelmiştir. Finansal krizlerin oluşumunda; finansal sektör bilançolarındaki bozulmalar, faiz oranlarında ve belirsizliklerdeki ani artışlar ile varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının bozulması gibi faktörler etkili olmuştur (Mishkin, 2001, s. 3).

Ekonomik faaliyet hacminde şiddetli daralmalara yol açan finansal krizlere neden olan faktörlere bakacak olursak;

- Finansal sektör bilançolarında yaşanan bozulmalar
- Faiz oranlarında izlenen artışlar
- Döviz ve hisse senedi piyasalarında izlenen istikrarsızlık
- Dış borçlar
- Yaşanan belirsizlik ortamının giderek yoğunlaşması
- Finansal olmayan şirket bilançolarının bozulması şeklinde olmuştur.



Genel olarak, özellikle de yükselen piyasalarda yaygın olarak görülen finansal krizler ise (Turgut, 2006- 2007, s. 36);

- Bankacılık Krizi
- Para krizi
- Dış Borç Krizi
- Sistematik finans krizi
- Döviz krizi şeklindedir.

### **1.1.1.Bankacılık Krizi**

Banka krizi, hesap sahiplerinin bir anda bankadan birikimlerini çekmesi ile ortaya çıkmıştır. Mevcut nakdin büyük bir kısmı kredi olarak verildiğinden dolayı kısa zamanda geri ödemelerin yapılması zorlaşmıştır. Böylelikle bir banka iflasa sürüklenirken sigortası olmayan yatırım sahipleri de paralarını kaybetmiş olurlar. Bankalarında ellerinde yeterli kaynak kalmaması kaygısıyla ödemeleri yapmaması, kredi arzı daralması olarak ifade edilmiş, bu da bankaları, krizin sürükleyici gücü haline getirmiştir (Fratianni & Marchionne, 2009, s. 8).

Bankacılık krizlerinin nedenleri arasında, geri ödenmeyen kredilerin artmasının yanında menkul değerler piyasasında ki dalgalanmalar, reel sektörde meydana gelen küçülmeler sonucu bankaların aktif yapılarının bozulması, istikrarsız makroekonomik yapı, bankacılık sektöründe etkin denetim ve gözetimin yapılmaması, yasal düzenlemelerin yetersizliği, risk yönetimi için gerekli kredi kültürünün oluşmaması gibi durumlar da gösterilmektedir (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 476).

Bankacılık krizleri sadece gelişmekte olan ve piyasa ekonomisine geçiş sürecindeki ülkelerle sınırlı kalmamış, sanayileşmiş ülkelerde de gözlemlenmiştir. Bankacılık krizleri hane halkı ve firmaların faaliyetlerini sınırlandırmış, tüketim ve yatırımları azalmasına sebep olmuş, finansal sektörün kredi ve ödemeler sisteminin sağlıklı bir şekilde işlemesini engellemiştir. Ayrıca sermayenin yurt dışına kaçışını hızlandırmasından dolayı özellikle bankalar olmak üzere finansal kurumlara olan güvenin azalmasına sebep olmuştur. Bankacılık sistemine karşı duyulan güven eksikliği

ve var olan zayıf bankacılık sistemi bankaların zamanla başarısız olmasına neden olurken, sermaye sıkıntısı çeken bankalara da fonlarını genişletme fırsatı vermemiştir.

Bankacılık sektörünün mali fonksiyonlarını etkili bir şekilde kullanamamasının sebepleri arasında;

- Makroekonomik istikrarsızlık,
- Yüksek kamu kesimi açıkları,
- Kamu bankalarının sistemi çarpıtıcı etkileri,
- Risk algılama ve yönetiminin zayıflamasını sayabiliriz (Çinko & Ak, 2009, s. 81)

Banka kredilerinde meydana gelen daralma diğer kesimlerin sermayelerinde küçülmeye yol açtığı gibi, firmalar ve hane halklarının da yatırım ve tüketimlerinin azalmasında etkili olmuştur. Kredi kanalı şeklinde ifade edilen bu mekanizmanın işlemesiyle, ekonomideki sermaye birikimi ve üretken kapasite olumsuz etkilenmiş, özellikle de 1929 yılında bu mekanizmanın işlemesiyle bankacılık krizleri ortaya çıkmış, kredilerdeki azalmadan dolayı yatırımlar azalmış ve ekonomilerde uzun dönemde daralma yaşanmıştır. Ayrıca bankacılık krizleri, finansal maliyetler ve üretim kayıplarına neden olmuştur. Finansal maliyetler, yükümlülüklerini yerine getirmeyen bankalara yönelik likidite desteğini, kamu güvencesi içeren garantileri ve bankanın alacaklılarına sağlanan ekonomik destekleri kapsamıştır. Finansal maliyetler, yatırıma dönüştürülebilir kaynakların yanlış kullanımına ve kur sisteminin çökmesine neden olurken, vergi mükelleflerinden mevduat sahiplerine doğru kaynak transferine yol açmıştır (Altıntaş, 2004, s. 44).

Bankacılık krizi sonucunda sermaye yapılarının değişimi, ödünç verilebilir fonları durduran ve faiz oranlarını artıran zayıf bankaları ortaya çıkarması; banka kredilerinin maliyetinin yükselmesi ve kredilerin gittikçe daralması, küçük ve orta büyüklükteki firmaların alternatif finans kaynaklarına ulaşmasının güç olması reel ekonominin zayıflamasına neden olmuştur. Genel olarak, ekonomik faaliyetlerdeki daralmanın bankacılık krizlerinden önce ortaya çıkması, krizlerin üretim üzerindeki bağımsız etkisinin ayırt edilmesini zorlaştırmıştır. Ancak bankacılık krizlerinin ekonomideki daralmayı daha fazla artırdığı konusunda yaygın bir görüş vardır. Ayrıca

bankacılık krizi, para stokunda ani ve beklenmedik bir daralmanın ardından faiz oranlarında artışa neden olabilmekte ve harcama eğilimini azaltarak resesyon sürecini başlatabilmektedir. Diğer taraftan bankaların ekonomide başarısız olmaları, ekonomide faaliyet gösteren diğer birimler açısından kredi arzının daralması anlamına geldiğinden, bu kesimlerin sermayeleri de küçülmüştür. Zayıf bankacılık yapısı, hem bazı bankaların başarısız olmasından hem de sermaye baskısı altında olan bankaların yeni fonlara ulaşabilme olanağından yoksun bırakılmasından dolayı, bankacılık kredilerinde azalma kaçınılmaz olmuştur. BIS standartlarına göre 100'den fazla ülkede yapılan bir uygulamada, bankalar, yeni krediler konusunda belirlenmiş sermaye yeterliliklerini karşılayabildikleri ölçüde kredi verebilmelidir. Aksi halde bankalar ödünç verme kapasitelerini artırabilmeleri için diğer varlıklarını azaltmalıdır. Ancak böyle bir hareket, bankaların faaliyetlerini sınırlayabilmektedir. Bir veya birkaç banka üzerindeki bu tür baskılar, toplam kredi arzı üzerinde sürekli azalmaya neden olabilmektedir. Ancak bu azalma, diğer bankaların kredi açığını kapatmaya yanaşmamaları ve ödünç talebinde bulunanların sermaye piyasaları gibi diğer fonlama kaynaklarına yönelmemeleri durumunda geçerli olmaktadır (Altıntaş, 2004, s. 45).

### **1.1.2.Sistematik Finans Krizi**

Sistematik finansal krizler, potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi bir biçimde bozulmasına bağlı olarak ortaya çıkan ve finansal sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanmıştır (Afşar M. Ö., 1999, s. 13).

Sistematik finansal krizler, finansal sistemin temel fonksiyonlarını etkin olarak yerine getirme yeteneğinde ortaya çıkan keskin ve önemli potansiyel bozuklukları olarak ifade edilmiştir (Işık, Duman, & Korkmaz, 2004, s. 47). Finansal piyasaların ekonomik sistemde temel fonksiyonu fon sahibi olan birimlerden fon ihtiyacı olan birimlere doğru fon akışını etkin bir biçimde sağlayarak, etkin kaynak dağılımını gerçekleştirmek olmuştur. Böylelikle reel ekonomide verimlilik artarken ekonomik büyüme de sağlanmış olacaktır. Finansal sistem bu fonksiyonlarını finansal piyasalar ve bu piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumlar aracılığı ile gerçekleştirmiştir (Çeviş, 2005, s. 14).

Sistemantik finansal krizlerin kendine has özellikleri vardır;

- Sistemantik kriz, finansal piyasalarda ortaya çıkmakta veya bu piyasalar tarafından büyütülmektedir.
- Sistemantik finansal krizde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir.
- Sistemantik krizde yatırımcı güvenini kaybetmektedir. Bu nedenle yatırımcılar ve firmalar sağlamak istedikleri likiditeyi keserler. Bu durum borç alanlardan kaynaklanan bir olumsuzluktan değil, yatırımcının tamamen kendi düşüncesinden kaynaklanır.
- Sistemantik kriz ekonomilerde etkinlik kaybına neden olur.
- Sistemantik krizler mutlaka bir ekonomik müdahaleyi gerektirir.
- Sistemantik krizin bir başka özelliği ise krize yol açan açık bir olayı olmamasıdır (Muhammed Yıldız, yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi,2011 s.16-17).

### **1.1.3.Para Krizi**

Para krizleri özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir. Bir ülke parasının üzerindeki spekülasyonla bir devalüasyonla veya şiddetli değer kaybıyla sonuçlanırsa veya merkez bankası büyük miktarlarda rezerv satmak ya da faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi meydana gelir (Delice, 2003, s. 59).

Para krizi, bir paranın önemli oranda devalüasyonu olarak tanımlanmakta ve çoğunlukla sabit veya yarı-sabit döviz kuru standartları altında veya Para Kurulu uygulamasında ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, faiz oranları yükseltilerek ve döviz piyasasına müdahale edilerek kurun otoriteler tarafından şiddetle baskılanması da söz konusudur. Böyle bir durumda, sadece döviz kuru değişimlerini değil, uluslararası rezerv ve faiz oranları hareketlerini de dikkate alan bir spekülasyon baskı endeksinin oluşturulması gerekir. Böylelikle para krizi, döviz kuru değişimlerinin, yabancı rezerv

ve faiz oranı değişimlerinin ağırlıklı ortalaması olan spekülâtif baskı endeksinin değeri olarak tanımlanır (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 476).

Para krizinin belirleyicilerini řu şekilde sıralayabiliriz;

- Finansal alt yapının yeterli olmaması,
- Zayıf makroekonomik göstergeler,
- Ahlaki ve asimetrik bilgi olgusu,
- Piyasada yer alan kredi verenlerin ve uluslararası finansal kurumların hatalı önsezileri,
- Beklenmedik olaylar ve tesadüfler,

Döviz kuru öncesinde, söz konusu belirleyicilerin bir veya birkaçı değer kaybetmesi gerektiği halde, henüz değer kaybetmemiş bir ulusal paraya karşı ekonomik aktörlerce spekülâtif bir saldırı başlatılmasına sebep olmuştur. Sonrasında ulusal paradan dövize karşı bir kaçış yaşanmış ve mevcut döviz kurunda kendini gösteren bu baskı söz konusu ülkenin iktisat politikası karar alıcılarınca ya Merkez Bankası rezervlerinde önemli bir erime göze alınarak ya büyük bir devaülasyon veya yurtiçi faiz oranlarında ciddi artırmalara gidilerek ya da bu üç politikanın ikisi veya üçünün makul bir bileşiminin tercihi yoluyla karşılanmıştır (Kibritçioğlu, 2001, s. 175).

#### **1.1.4.Dış Borç Krizi**

Dış borç krizi, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememesi durumudur. Kriz, özellikle de hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle, dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Yani, borçlu borcunu ödeyemediğinde veya borçların ödenmeme olasılığı olduğu düşünülerek yeni krediler verilmeyip, mevcut krediler geri alınmaya çabaladığında borç krizleri oluşmaktadır. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve para krizine neden olabilir (Delice, 2003, s. 61).

Dış borçlar, bir ülkenin belirli bir süre sonunda anapara ve faizi ile geri ödenmek şartıyla yabancı ülkelerden ve uluslararası kuruluşlardan sağlanan kaynaklardır. Bu borçların ülkeye yabancı kaynak girişi sağlaması ilk aşamada ekonomi üzerinde olumlu bir etki yaratmakta, buna karşılık anapara ve faiz ödemeleri döneminde ise kaynak transferi söz konusu olacağından ekonomi üzerinde olumsuz bir etki oluşturmaktadır. Devletler kamu harcamalarının finansman kaynağı olarak vergiler, emisyon ve borçlanmadan faydalanmakta ancak emisyon imkanı olmayan ülkeler için finansman kaynağı olarak sadece vergiler ve borçlanma yöntemleri kullanılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansman sıkıntısına çözüm olarak ise vergi oranlarını artırmak yerine borçlanma kaynağı tercih edilmektedir. İlaveten bu ülkelerde kamu, gelişmiş ülkelerden farklı olarak istihdam yaratmak, kalkınma hedeflerini sağlamak için büyük yatırım projelerini gerçekleştirmek, eğitim, sağlık, ulaştırma ve haberleşme gibi ülkenin beşeri sermayesine ve alt yapı yatırımlarına katkı sağlamak durumundadır. Buna karşılık, mevcut gelir düzeyindeki düşmeden dolayı bu ülkelerde iç tasarrufların az olması nedeniyle sermaye yetersiz kalmaktadır. Ayrıca bu ülkelerin gerekli yatırımları yapabilmeleri için ihtiyaç duydukları yatırım malları ve ara malları ithalat yoluyla karşılamaktadırlar. İthalatlarını karşılarken gerekli olan ihracat gelirlerinin düşük olmasından dolayı da döviz darboğazıyla karşı karşıya kalmakta ve ekonomik büyüme için yapılması gereken yatırımları dış borçlarla sağlamaktadırlar (Şahin, 2012, s. 46-47).

### **1.1.5.Borsa Krizi**

Borsa krizi, borsada işlem gören hisse senetlerinin büyük oranda değer kaybetmesiyle meydana gelmektedir. Özellikle yabancı fonlar kısa sürede borsadan çıkmakta, bu da yaşanan değer kaybını daha da derinleştirmektedir. Yaşanan değer kayıpları çok yüksek boyutlara ulaştığında hükümetler tarafından borsalar bir süreliğine kapatılmaktadır (Erdem E. , 2008, s. 123-124).

Borsa krizlerinin nedenlerini sıralayacak olursak; Borsada yabancı payının yükselmesi: Sıcak para olarak da bilinen menkul kıymetler piyasasına yönelik yabancı sermaye girişinin artması, borsayı uluslararası oyuncular aracılığıyla uluslararası sorunlara daha fazla entegre olmaktadır. Dolayısıyla, yurtiçinden ve yurtdışından kaynaklanan sıkıntıların neticesinde bu fonların kısa sürede yurtdışına kaçması krizi iyice derinleştirmektedir. Borsada faaliyet gösteren firmaların bilançolarının bozulması:

Borsada faaliyet gösteren belli başlı firmaların rekabet güçlerinin zayıflaması, zarar açıklamaları ya da iflas durumları, borsalarda işlem hacminde ciddiye varan düşüşlere neden olmaktadır. Genel makroekonomik dengelerin bozulması: Ülkede iç ve dış faktörlere bağılı olarak istikrar ortamından giderek uzaklaşılması, borsada işlemlerin azalmasına ve senetlerin değerinin hızla düşmesine neden olmaktadır. Dünya piyasalarında temel hammadde ve emtia fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar: Bilhassa petrol ve diğer emtia, gıda ve hammadde fiyatlarındaki siyasi, ekonomik veya doğal olaylara bağılı olarak ortaya çıkan dalgalanmalar, ilgili faaliyet kollarında çalışan firmalardan başlayarak borsa değerlerinin olumsuz etkilenmesine neden olmuştur (Erdem E. , 2008, s. 123-124).

## **1.2.Finansal Kriz Modelleri**

Günümüzde ticari ve parasal küreselleşmenin etkileriyle, bir ülkede çıkan finansal kriz hızlı bir şekilde başka ülke veya ülkeleri de etkileyebilmektedir. Bu nedenle, 1990'larda yaşanan çok sayıda kriz, krizleri açıklamaya çalışan teorilerin sayısının artmasına sebep olmuştur. Ancak her yaşanan finansal krizden sonra ortaya çıkan teoriler, o krizi açıklamaya çalıştığı için daha sonra ortaya çıkan krizleri açıklama da sınırlı ya da yetersiz kalabilmektedir. Kriz modellerinin yaşanan krizleri açıklama da yetersiz kalmalarının başlıca sebebi, her bir krizin kendine has özellikleri olmasındandır. Yani, krizler birbirleriyle pek çok ortak özelliğe sahip olsa da, kendilerine has özellik taşıdıkları da ayrı bir gerçektir (Bilgin, Karabulut, & Ongan, 2002, s. 11).

Krizlerle ilgili modeller, daha sonra ortaya çıkan krizleri açıklamakta her ne kadar yetersiz ya da eksik kalsalar da, yaşanmakta olan bir krizin taşıdıkları özelliklerle ilgili farklı bir noktaya dikkat çektiği için birbirlerini tamamlamaktadırlar. Finansal krizlerin sebepleri konusunda birinci, ikinci ve üçüncü nesil finansal kriz modelleri olmak üzere üç temel yaklaşım mevcuttur (Bilgin, Karabulut, & Ongan, 2002, s. 11).

### **1.2.1.Birinci Nesil (Kaninik) Modelleri**

1970'lerin sonu 1980'lerin başında Meksika (1973-1982), Arjantin (1978-1981), Şili (1983) gibi ülkelerde yaşanan krizlere bağılı olarak ortaya çıkan bu

modeller, öncülüğünü Krugman (1979) ve Flood ve Garber (1984)'in yaptıkları çalışmalarda ödemeler dengesi krizlerini açıklamaya yönelik araştırmaları ile başlamıştır. Aynı zamanda Spekülatif Atak Modelleri olarak da bilinen Birinci Nesil Modellerin sabit kur rejiminden kaynaklı döviz krizlerini, dövizdeki istikrarsızlığa ve uygulanan makro politikalar arasında tutarsızlığa bağladığı görülmektedir (Doğan, 2010, s. 503).

Bu modelin açıkladığı finansal krizlerin temelinde ciddi bir mali genişleme yatmaktadır. Hükümet bütçe açıklarını kontrolsüz ve sürekli olarak para basarak finanse etmektedir. Diğer taraftan döviz kurunu sabit tutabilmek için sürekli döviz alım satımı yapmaktadır. Dolayısıyla piyasalarda, açıkları kapatmak için para basımından kaynaklanan bir kredi büyümesi bulunmaktadır. Spekülatörler bu durumun farkına vardıklarında, Merkez Bankasının rezervlerinin yeterli olamayacağını düşünerek sabit döviz kurunun kaldırılacağı yönünde bir beklentiye girmektedirler. Çünkü artan para miktarı ülkenin parasının değerini düşürmekte dolayısıyla, sabit döviz kuru üzerinde bir baskı unsuru olmaktadır. Merkez Bankası bu baskıyı ortadan kaldırmak için piyasaya sürekli olarak döviz satmaktadır (Akçağlayan, 2005, s. 112-113).

Eğer birinci nesil rejim uygulanıyorsa, ekonomiye gereğinden fazla para sürülmemelidir. Yani ekonomik birimlerin talep ettikleri bir para miktarı vardır ve bu miktar günlük harcamalar, enflasyon, faiz gibi değişkenlerce belirlenmektedir.

Dolarizasyon, düzgün ekonomik politikalar uygulanmamış ve yüksek enflasyon olan ülkelerin, başkalarının bastığı paraları kullanması şeklinde tanımlanabilir. Alışverişlerde, ev kiralari, araba fiyatları gibi birçok ücretler bu paralarla hesaplanmaya başlamaktadır. Bu tür ülkelerde döviz kuru, para talebini etkilemekte, kurda ki bir yükselme para talebini azaltıp, dolar talebini artırmaktadır. Bu durumda ise Merkez Bankalarının daha fazla para basmamak için enflasyon, büyüme, kur ve faiz tahminleri ile uyumlu bir para talebi hesaplaması yapması gerekmektedir (Özatay, 2009, s. 36).



Krugman, birinci nesil kriz modelleri hakkında üç gerçeği vurgulamıştır.

Bunlar;

- Krizin ortaya çıkmasının ana nedeni hükümetlerin uyguladığı kötü makroekonomik politikalarıdır.
- Kriz, ani olarak gerçekleşmesine rağmen kaçınılmazdır ve tesadüfi olmayan niteliktedir ve zamanlaması, ilke olarak öngörülebilir.
- Krizler sadece var olan iktisadi bir sorunu yansıttıklarından dolayı zararlı değildir.

Birinci nesil modeller yapı itibariyle basitleştirilmiş makroekonomik modellerdir. Gerçekte gözlemlenen krizler ve temelini birinci nesil modellerden alan kuramlar arasındaki eş zamanlıktan dolayı krizlerin nedeni, kamu açıkları olarak görülmüştür. Fakat gelişmekte olan birçok ülke ekonomisinde krizlerin nedeni olarak da hisse senedi piyasaları gösterilmiştir. Bu anlamda birinci nesil modellerin krizleri açıklama gücü 1990 öncesi krizlerde çok daha fazladır (Özsoylu, Ünlükaplan, & Gedik, 2010, s. 19-20).

### **1.2.2.İkinci Nesil Modelleri**

1992-1993 Avrupa ülkelerinde yaşanan krizler öncesinde birinci nesil modellerde öngörüldüğü gibi ekonomik temellerde azalma gözlenmemesi, para krizlerinin ortaya çıkışında başka faktörlerin rol oynayabileceğini gösteren modellerin geliştirilmesine neden olmuştur. 1990'ların ortalarında geliştirilmeye başlanan ve para krizlerinin ortaya çıkışında, hükümetin farklı amaçları ile kendi kendini doğrulayan olumsuz beklentilerin rolünü vurgulayan bu modeller günümüzde para krizleriyle ilgili "ikinci nesil" teorik çalışmalar olarak kabul edilmektedir. Bu modelde, birinci nesil modellerin aksine, hükümetin her koşulda sabit döviz kuru politikasını sürdürme kararlılığında olmadığı gösterilmektedir. Bununla birlikte, hükümetin fayda ve maliyet analizini dikkate alan ve piyasadaki olumsuz bekleyişleri kendi kendine doğrulayan bir modeldir (Akçağlayan, 2005, s. 110-123).

İkinci nesil krizler, krizlerin ortaya çıkışında beklentilerin rolüne dikkat çekerek birinci nesil modellerinin yetersizliklerini gidermek amacıyla geliştirilmiştir. Bu modellere göre krizler makroekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili aniden

ortaya çıkan olumsuz beklentilerden kaynaklanmaktadır. İkinci nesil modeller gelişmiş ülkelerin döviz krizlerine odaklandığı gibi iktisat politikası seçeneklerinin beklentilerle çelişmesi durumunda döviz spekülasyonunun ve krizlerin meydana gelebileceğini ileri sürmektedir (Özsoylu, Ünlükaplan, & Gedik, 2010, s. 20-21).

İkinci nesil modellerinde dikkat çekilmesi gereken iki kavram vardır. Bunlar “bulaşma” ve “sürü psikolojisi” kavramlarıdır. Bulaşma bir bölge ya da ülkede başlayan krizin o ülke ya da bölgenin ekonomik anlamda bağlantılı olduğu diğer yerlere de yayılması anlamına gelmektedir. Sürü psikolojisi ise, Krugman (1997) tarafından döviz piyasalarının etkisizlik göstergesi olarak görülmektedir. Sürü psikolojisini inceleyen modellerde bir grup yatırımcı tarafından varlık alımı yapılması ve diğer yatırımcıları da bu doğrultuda teşvik etmektedir. Bu modellerde de yatırımcıların rasyonel oldukları kabul edilmekte ve ekonomi hakkında kısmi enformasyona sahip oldukları varsayılmaktadır (Özsoylu, Ünlükaplan, & Gedik, 2010, s. 20-21).

Krugman (2001), birinci ve ikinci nesil kriz modelleri arasındaki farkları aşağıdaki gibi açıklamıştır.

- Birinci nesil modellerde krizler devlet politikasının bir sonucu iken, ikinci nesil modellerde devletin böyle bir sorumluluğu yoktur. Ulusal paraya yönelik olarak kendiliğinden oluşan spekülasyon saldırıları krize neden olabilir.
- Birinci nesil modellerde deterministik nitelik taşıyan krizlerin bu özelliği ikinci nesil modellerde yoktur. Yani ikinci nesil modellerde kriz, kaçınılmaz değildir (Özsoylu, Ünlükaplan, & Gedik, 2010, s. 20-21).

İkinci nesil kriz modelleri, birinci nesil kriz modellerine göre daha gelişmiş bir modeldir ve finansal piyasaların yapısına daha uygundur. Modelin temelini oluşturan spekülasyoncularun beklentilerindeki ani değişimleri açıklamakta da yetersiz kalmıştır. Birinci nesil modellerde, spekülasyon saldırılarının rasyonel olduğu ve saldırıların zamanlamasının tahmin edilebileceği ileri sürülürken, ikinci nesil kriz modellerinde spekülasyon saldırılarının her zaman rasyonel olmadığı dolayısıyla zamanlamasının tahmin edilemeyeceği ileri sürülmektedir (Yılmaz, Kızıltan, & Kaya, 2005, s. 92).

Parasal kriz teorileri üzerine öne sürülen ikinci nesil krizi modelleri hakkında tartışmalar devam ederken, yaşanan Meksika ve Güneydoğu Asya krizleri sonucu, iktisatçılar arasında yeni tartışmalar ortaya çıkmıştır. Buna göre 94 Meksika krizi/Tekila krizi, toplam talepte gözlemlenen yoğun artışın yol açtığı klasik tarzda bir kriz olarak nitelendirilirken, bir başka görüşe göre de, yaşanan krizlerin para piyasalarında öngörülen spekülasyon beklentilerin belirleyicisi olduğu bir panik havasından kaynaklandığı ifade edilmektedir. Bu konudaki farklı görüşlere göre de, yaşanan Doğu Asya krizinin, ne bütçe açıklarının finansman yönteminin sabit kur sistemiyle tutarsızlığından kaynaklanan birinci nesil modelle, ne de makroekonomik büyüklükler, kriz yaratacak düzeyde olmadığı halde, spekülasyoncularun hükümetin sabit kur sistemini sürdürmeyeceği yönünde oluşan beklentilerin yol açtığı, ikinci nesil döviz krizi modeliyle açıklanması mümkün değildir (Emirkadı, 2005, s. 44).

### **1.2.3.Üçüncü Nesil Kriz Modelleri**

1997'de meydana gelen Tayland krizi, hızla diğer Asya ülkelerine (Kore, Endonezya, Malezya, Filipinler) sıçramıştır. Kore ve Tayland'da GSYİH'nin %5'i kadar bütçe açık vermiş, Endonezya'da ise bütçe denktir. Yani disiplinsiz maliye politikaları mevcuttur. Bu durum krizin birinci kuşak modellerle açıklanmasını imkânsız hale getirmektedir. Diğer yandan kriz öncesinde bu ülkelerde işsizlik olmadığından dolayı işsizlikle sabit kuru korumak ve kollamak arasında tercih yapmaları gerekmemektedir. Krizle birlikte ekonomilerde daralma yaşanmaya başlamakta ve hükümet ikinci kuşak modelleri gereği devalüasyona gitmeyi tercih ederek büyüme üzerindeki baskıyı kaldırmayı amaçlanmaktadır. Ancak büyüme hızında bir iyileşme görülmemektedir. Dolayısıyla, bu durumu ikinci kuşak modelleriyle açıklamak mümkün değildir (Özatay, 2009, s. 47).

Bütün bunların sonucu olarak iktisatçılar ortaya çok önemli modeller çıkarmıştır. Bu modeller özellikle de 2007'de başlayan küresel krizin nedenlerini anlayabilmek adına önemlidir. Bu model üçüncü kuşak model olarak adlandırılmakta ve temelde şirketler kesiminin ve/veya bankalar kesiminin bilanço yapısındaki bozukluklara dayanmaktadır (Özatay, 2009, s. 47).

Yaşanan Asya krizinden sonra ortaya konulan üçüncü nesil modeller, farklı iki ana konu üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Bu konular;

- Ahlaki riziko sonucu oluşan riskli yatırımlar ve dış borçlanmadaki artışla sabit kur sisteminin sürdürülmesinin olanaksız bir hale gelmesi,
- Diamond-Dybvig bankacılık sistemine yönelik atak modelinin, açık ekonomilerde meydana getirdiği durum, (Bu modelde banka mudilerinin, tasarruflarını yatırdıkları bankalar hakkındaki olumsuz beklenti ve düşünceleri sonucunda, bankalardan aniden mevduat çekilmesinin meydana gelebileceği ve bankacılık sisteminin bu nedenden ötürü, sorunlarla karşılayacağı ortaya konulmuştur).
- Ulusal parada yaşanacak değer kaybının, bilançolar üzerinde yarattığı etkiler şeklinde ifade edilebilir (Emirkadı, 2005, s. 44).

Sermaye akımlarının serbest olduğu bir ekonomide, hükümet bankaların ya da şirketlerin yurtdışından aldıkları borçlara, doğrudan ya da dolaylı şekilde garanti verir. Ancak hükümetin, finansal birimleri kontrol etme yetersizliği sonucu, ciddi ahlaki tehlike problemleri meydana gelir. Finansal piyasaların giderek birbirine eklemlendiği günümüz dünyasında herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen bir krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi başlatabilmesi gerçeğinden hareket eden bu modellerde, hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları, krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır (Karaçor & Alptekin, 2006, s. 40).

Diğer yandan Radelet ve Sachs, banka yükümlülüklerinin vade yapısının, aktiflerin banka yapısından daha kısa olması nedeniyle, spekülasyonların oluşacağını vurgulamıştır. Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünün stratejik önemini vurgulayan bu modeller, krizin çıkış nedenlerinin yanında krizin ülke ekonomileri arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır (Yılmaz, Kızıltan, & Kaya, 2005, s. 93-94).

Üçüncü nesil kriz modelleri, krizin çıkmasındaki temel etken olarak finansal piyasalardaki eksiklikleri görmektedir. Bu modellerde tipik olarak iki bozulma ortaya çıkmaktadır. Bunlar, devlet garantisinin varlığı şeklindeki kötü politikalar ve asimetrik

bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklardır. Yayılma/Bulaşma etkisi bu modellerin içeriğini oluşturmaktadır. Krizlerin bulaşıcılığını üç durum için incelemektedir. Birinci durum, çokuluslu büyük finansal kurumların sınır ötesi bağlantıları ile ülkelerarası borç verme kısıtlarından kaynaklanan finansal bağlantılarıdır. İkinci durum, ülkelerin karşılıklı ticari bağları veya üçüncü piyasalardaki rekabetçi tutumlarından kaynaklanan reel bağımlılıktır. Üçüncü durum ise, küreselleşen piyasalar nedeniyle yatırımcıların ortak yatırım yapma güdülerinin artması sonucu yatırımcıların, borçlu ülkelerin kredi yeterliliğinin yeniden değerlendirilmesi ve bunların kredi değerliliğini düşürmesidir (Kalyoncu & Yücel, 2010, s. 57).

### **1.3.Finansal Krizin Alt Yapısını Oluşturan Faktörler**

İktisatçıların ekonomik krizlerin nedenleri, etkileri ve çözüm yolları ile ilgili olarak çok farklı yaklaşımları bulunmaktadır. Klasik iktisat okuluna mensup liberal iktisatçılar ekonominin her zaman dengede olduğunu, belirli zamanlarda ortaya çıkan krizlerin geçici olduğunu ve ekonominin doğal yapısı içerisinde bu krizlerin kendiliğinden ortadan kaybolacağını savunmaktadırlar. Çağdaş liberal iktisat okullarına mensup iktisatçılar da, konjonktür hareketlerinin genel seyri içerisinde oluşan krizlere karşı devletin krize müdahalesinin, önlemler almasının gereksiz ve hatta olumsuz sonuçlar doğuracağını düşünmektedirler (Aktan & Şen, 2001, s. 4).

Finansal krizler birkaç aşamada ortaya çıkmaktadır. Finansal ve finansal olmayan bilanço bozukluklarının başlangıç sayıldığı bir sürecin ikinci aşamasında bir para krizi yer almaktadır. Üçüncü aşama, para krizinin bir sonucu olan finansal ve finansal olmayan bilanço bozulmalarında daha da kötüye gidilmesidir. Bu aşama ise ekonominin krize girme aşamasıdır. Yapılan çalışmalarda döviz krizi ile bankacılık krizleri arasında yüksek bir korelasyon olduğu görülmektedir. Bununla birlikte para krizlerinin sistematik krizlerin güçlü kaynağı ve sebebi olduğu bilinmektedir. Döviz kurlarındaki bir çöküş iyi bir bankacılık denetiminin öngördüğü (öz kaynak gücü, sağlam finansal yapı) ve gerekli diğer tedbirlerin alındığı bir ortamda bile, yurtiçi bilançoları zayıflatabilir ve bir krizin başlamasına yol açabilir (Delice, 2003, s. 57-81).

Finansal krizin başlamasında etkili olan nedenler arasında sürdürülemeyen makroekonomik yapı, sorunlu bankacılık sistemleri, döviz kurunda dengesizlik ve finansal serbestleşmeyi sayabiliriz.

### **1.3.1.Sorunlu Bankacılık Sistemleri**

Öncesinde bağımsız çalışabilen ve sağlıklı kararlar alıp uygulayabilen bir banka denetim mekanizması kurulamayınca gelişmekte olan ülkelerdeki finansal liberalizasyon beraberinde "sorunlu ve zayıf bir bankacılık sistemi" ortaya çıkartmıştır. Sistem yabancı sermaye akışına imkân tanımakta ancak bu sermayenin ekonomiye dağılımını sağlıklı biçimde yapamamıştır. Bir risk alma mekanizması olan bankacılık sistemleri bu denetim yokluğunda döviz kuru, faiz, vade ve kredi (geri ödememe) riski gibi hemen hemen tüm bankacılık risklerinde aşırıya kaçabilmektedirler. Yalın bir ifadeyle, finansal sistemlerini serbestleştiren ve risk alımını kolaylaştıran gelişmiş ülkeler bir finansal krizle tanışıp riskin ne boyutlara ulaşabileceğini kavrayana kadar risk yönetiminin ne olduğunu bile bilmemektedirler. Yabancı sermaye geldiği hızda çıkmaya başladığında da risklerini yönetemeyen bankalar, finansal sistemlere ciddi zarar vererek krizlere neden olabilmektedir. Kriz sonrasında bu bankalar ya batmakta, ya bir süreliğine kamu otoritesi tarafından devralınıp zaman içinde bilançoları küçültülerek sistem dışına çıkartılmakta ya da başka bankalara eklenmektedir. Sonuçta da kamu bankaları gibi gizli destekleri olmayan özellikle özel bankaların sayıları hızla azalmaktadır (Özel, 2005, s. 224).

Bankacılık sisteminin sorunlu bir yapıya sahip olmasında devlet politikalarının çok önemli bir rol oynadığını göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Birincisi, yabancı sermayenin girmesiyle ekonomilerin hızla büyümeye başlaması, devletin kaynak dağılımının sağlıksız ve riskli bir şekilde yapılmasına göz yummalarına neden olmaktadır. İkincisi, politikacılar oylarını artırabilmek için çeşitli kesimlere ellerindeki kamu bankaları üzerinden kaynak aktararak ya da tümüyle yolsuzluk amacıyla yandaşlarına kredi vererek bankacılık sistemini sorunlu hale getirebilmektedirler. Doğu Avrupa ülkelerinden Latin Amerika ve Güneydoğu Asya'ya kadar birçok bölgede bu sorunları sıklıkla görmek mümkündür. Türkiye'deki kamu bankalarının "görev zararları", Brezilya'da eyalet bankalarının bölgelerindeki oy gücü nüfuzu geniş işadamlarına vererek batırdıkları krediler, Güney Kore'de ulusal çıkarlar uğruna

verimsiz sektörlere kredi desteği sağlanması, hep bu tür kamu bankaları üzerinden yaratılan sorunların örneğidir. Devlet bu şekilde harcamalarını kamu bankaları üzerinden yapınca harcamalarını bütçesinde göstermiyor ve vergi gelirlerini artırarak harcamaları için kaynak yaratmak zorunda kalmıyor. Kamu bankaları ise yaptığı harcamaların ve zararların karşılığında halkın tasarruflarına yöneliyor ve özel bankalara daha fazla rekabet yaratarak kaynak maliyetini yükseltiyorlar. Üçüncü bir mekanizma ise devletin sorumsuz bütçe politikalarının yarattığı finansman ihtiyaçlarının bankacılık sisteminden karşılanmaya çalışılmasıdır (Özel, 2005, s. 224).

Finansman para basılarak sağlandığında enflasyon yaratacağı için borçlanma tercih edilerek özel bankaların kaynaklarına başvurulmaktadır. Bu kaynakları cezbedebilmek için de yüksek getiriler verilmektedir. Krediyi batırma riski daha yüksek olan şirketler yerine, riski düşük (gerekirse para basıp borcunu ödeyebilecek) devlete, hem de daha yüksek getirilerle, kredi vermek mümkün hale gelince bankalar yurtiçi ve yurtdışından topladıkları kaynakları bu yönde kullanmaktan kaçınmamaktadırlar. Böylece bir saadet zinciri ortaya çıkmaktadır. Vergi toplamadan ve enflasyon yaratmadan bankalar üzerinden halkın tasarruflarına ulaşan politikacılar oy verenleri memnun etmektedirler. Yurtdışından bankalara kredi veren yabancı sermaye, bankalara birikimlerini yatıran tasarruf sahipleri ve bankalar devletin verdiği yüksek getiriyi hemen hemen eşit oranlarda paylaşmaktadırlar (Özel, 2005, s. 224).

### **1.3.2.Sürdürülemeyen Makroekonomik Yapı**

Birçok finansal krizin ortaya çıkmasına neden olan en önemli etkenlerden biri de makroekonomik istikrarsızlıklardır. Aşırı genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamaları, kredi hacmini arttırıp, borç miktarının artmasına ve gayrimenkul yatırımlarda spekülasyon artışına neden olmuştur. Genişlemeci politikalar sonucunda artan enflasyonu kontrol edebilmek, dış dengeyi iyileştirmek ve varlık fiyatlarını düzeltmek için sıkı para ve maliye politikalarının uygulanması, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına, borcun geri ödenmesinde güçlüklerle, alınan kredilerin yeterince etkin bir biçimde kullanılamamasına yol açmıştır (Turgut, 2006- 2007, s. 41).

1990'lı yıllardan itibaren gelişen ülkeler büyümelerini dış kaynağa dayandırmışlardır. Bu sermaye hareketlerinin özendirilmesi anlamına gelmiş, dolayısıyla

ülkelerin bağımsız para veya maliye politikası uygulama şansı ortadan kalkmıştır. Sermaye hareketliliğinin serbest olduğu durumlarda ülkeler faiz ya da döviz kurundan sadece birini kontrol edebilmişlerdir. Son yıllarda gelişen ülkelerde döviz kuru kontrol altına alınarak serbest faiz politikası uygulaması yaygınlık kazanmış ve bu sayede sermaye girişleri ekonomide makroekonomik ısınma veya "balon etkisi" de denilen yapay bir genişleme etkisi oluşturmuştur. Böylece ulusal para arzı artmış, borsa spekülasyon biçiminde yükselmiş, ulusal para aşırı değer kazanmış ve sonuçta ihracat gerilerken ithalat artmıştır. Ekonomik, siyasal veya doğal bir olay ya da gelişme, geleceğe ait beklentileri aniden olumsuzluğa dönüştürebilmekte ve yabancı sermayenin kitleler halinde ana ülkelerine geriye dönmesi için ilk nedeni oluşturmaktadır (Turgut, 2006- 2007, s. 41).

Uygulanan ekonomi politikasında hatalar eninde sonunda küçük ya da büyük bir ekonomik krize yol açar. Söz konusu olan bu durumu daha netleştirmek adına aşağıdaki örnekleri incelemek yeterli olacaktır.

- İngiltere, I. Dünya Savaşı'ndan sonra dünya liderliğini ABD'ye kaptırınca bunun nedenini parasının altın karşılığının kaldırılmasında aramış, sterline yeniden altın karşılığı gösterince ekonomik olarak çöküntüye uğramıştır.
- Türkiye, 1980'lerden başlayarak kamu kesimi açığı ve borçlanma ağırlıklı bir büyüme politikası sürdürmüş, enflasyon artışını ikinci plana atmıştır. Bankalar Hazine'nin ihtiyacı olan fonları toplama görevi üstlenmiş ve sonunda finansal açıdan zayıf duruma düşmüşlerdir. Sonuçta, 2000 yılının Kasım ayında sistem çökmüştür.
- 2000'li yıllarda ABD ve İngiltere emlak fiyatlarına dayalı çekiciliğe kapılmış olmalarından dolayı denetimi ve kuralları ikinci plana itmişlerdir. Sonuçta, 2008 krizi patlak vermiş ve sistem çökmüştür (Evranoğlu, F. 2012, Yayınlanmamış Doktora Tezi, s.102).

### **1.3.2.1.Hızlı Ekonomik Büyüme**

Finansal entegrasyonların özellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde büyümeyi olumsuz etkilediği görüşü son dönemlerde destek bulmaya başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ekonomiler yapısal zayıflıklarından dolayı ulusal ve yabancı yatırımcıların olumsuz reaksiyonlarına maruz kalabilmektedirler. Bunun yanında



globalleşme ile birlikte sağlam yapıdaki ülkeler de uluslararası finansal marketlerdeki eksiklikler ve dışsal faktörlerin etkisinden dolayı sermaye akımları sonucunda krize yakalanabilmektedirler. Öte yandan dünya piyasalarına entegre olmuş ekonomilerde bulaşma etkisine maruz kalabilmektedirler. Krizlerin bir ülkeden diğer ülkeye yayılması reel, finansal veya sermaye piyasası eksikliğinden dolayı ortaya çıkmakta ve yayılma süreci sürü psikolojisi veya panikler şeklinde gerçekleşmektedir. Finansal serbestleşme ile birlikte özellikle kamusal dengesizliklerini finanse etmek için dış piyasalardan borçlanma ihtiyacı hisseden gelişmekte olan ekonomilerin yüksek risk primine sahip olmaları bu ülkelerin borçlanma faizlerinin yüksek düzeyde seyretmesine neden olmaktadır. Artan faiz oranları, büyük bir bölümü sıcak para niteliğindeki kısa vadeli sermaye hareketlerinde önemli artışlar meydana getirmektedir. Sermaye girişleri bir taraftan kurları değerli hale getirirken diğer taraftan da ihracatı daraltıp ithalatı cazip hale getirmektedir. Bu şekilde giderek artan açıklarını kapatmak ve gelen kısa vadeli sermayenin yurt içinde kalmasını sağlamak amacıyla daha çok yükseltile faiz oranları borç yükünü artırmaktadır. Neticede düşük kur-yüksek faiz kıskacına bağlı olarak spekülative sermaye hareketliliğine bağımlı hale gelen ekonomide beklentilerin olumsuz yönde gelişmesinin ardından başlayan sermaye çıkışlarıyla, ekonomik krizlerin meydana gelmesi sonrasında büyüme oranlarında düşüş görülmektedir (Sever, Özdemiri, & Mızırak, 2010, s. 50-51).

### **1.3.2.2.Yüksek Cari Açık**

Dünya ekonomisinde son yıllarda meydana gelen ve sık sık görülmeye başlanan krizlerin nedenlerine bakıldığında, diğer göstergelerle olan ilgisi ve krizleri tetikleyen önemli bir unsur olması nedeniyle cari açık küresel ekonomide en önemli parametrelerden biri olmuştur. Çünkü küreselleşmenin hız kazanmasıyla birlikte sermaye dolaşımı giderek ön plana çıkmaya başlamış dolayısıyla da gerek ülkelerin birbirleriyle, gerekse uluslararası mali kuruluşların ülkelerle olan ilişkilerinde egemen olan anlayış, bu sürece paralel olarak bir borç/alacak ilişkisi haline gelmiştir. Bir başka ifadeyle, borç para verenler, ürettiğinden fazla tüketen ülkelere belli bir sınırın üzerine çıkılması halinde tolerans göstermemektedir (Özbek, 2008, s. 5).

Hızlı büyüme dinamiği, bazı gelişmekte olan ülkelerde çift haneli rakamlara ulaşarak ödemeler dengesi sorunlarını da beraberinde getirmiştir. İlk olarak, ekonominin

ithalat talebinde artış görülmüştür. Bu, sadece tüketim malı ithalatının artması olarak ortaya çıkmamış, aynı zamanda ekonominin büyüebilmesi için üretim yapabilecek sermaye malları ile üretimde kullanılmak üzere aramalı ve hammadde (doğal kaynak) ithal edilmesini gerektirmiştir. Diğer bir ifadeyle, ithalattaki artış, hem ihracata hem de iç talebe yönelik üretim için gerekli üretim faktörleri talebinde artış şeklinde ifade edilmiştir. Böylelikle, dış ticaret açığı hızla artmaya başlamıştır. Güneydoğu Asya ülkeleri gibi daha çok ihracata yönelik ekonomilerde ve hatta Latin Amerika ülkeleri gibi doğal kaynak ihracatı yüksek ekonomilerde dahi bu dinamik söz konusu olmuştur. Çünkü ihracat yapabilmek için yine ara mal ve sermaye malları, iç talebi karşılamak için de tüketim malları ithal edilmiş ve bu rahatlıkla ihracat artışının üzerine çıkmıştır. Böylece hızlı büyüme dönemlerinde görülen ithalat talebindeki artış, canlanan iç tüketimle birleşince dış ticaret açığı yine artmaya başlamıştır. Bu tür ekonomiler gibi ihracata dayalı ekonomisi ya da ihraç edecek doğal kaynakları olmayan ekonomilerde cari denge açıkları daha da hızlı bir şekilde artış göstermiştir (Rajan, 2010, s. 69-70).

İthalat talebinde görülen artışın ikinci bir nedeni de ithalatın ucuzlamasıdır. Yabancı sermayenin gelmesiyle istikrar kazanan para birimi, uygulanan döviz kuru rejimine bağlı olarak ya daha az değer kaybetmeye başlamış ya da değer kaybı (devalüasyon) sıfırlanmıştır. Hatta yabancı sermayenin giriş hızına bağlı olarak kur rejimi izin veriyorsa değer bile kazanabilir. Diğer bir deyişle, yerli para cinsinden ithalat maliyetleri hızla gerilemiş. Özetle, güçlenen para birimi sayesinde ucuzlayan ithalat fiyatları, alım gücünü yükseltmiş ve ithalat talebini arttırmıştır (Rajan, 2010, s. 69-70).

### **1.3.2.3.Sermaye Hareketlerinin Kontrol Edilememesi**

Finansal krizlerin en başlıca sebebi olarak görülen yüksek cari denge açığının önlenmesine ilişkin ileri sürülen diğer bir önlem ise sermaye hareketlerinin kontrol altına alınmasıdır (IMF,2000). Uluslararası sermaye hareketleri doğrudan yatırım ve portföy yatırımı olmak üzere iki kısımda ele alınabilir. Sabit sermaye yatırımı olarak bilinen doğrudan yabancı yatırım, sermayenin kaynak ülkeden yatırıma ev sahipliği yapacak ülkedeki şirket hisselerinin uluslararası yatırımcılar tarafından alınması şeklinde kendini göstermektedir. Sabit sermaye yatırımlarına ek olarak doğrudan yatırımın ülkelere girişi; Şirket birleşmesi ya da devri, özelleştirme uygulamaları, ortak girişim, stratejik ortaklık ya da devam eden faaliyetlerin genişletilmesi ile de mümkündür. Diğer bir uluslar arası

sermaye hareketlerinden birisi de portföy yatırımdır. Sıcak para olarak da adlandırılan bu sermaye hareketleri girmiş olduğu ülkenin refahını başlangıçta artırmaktadır. Ödemeler dengesi ve kamu açıklarının finansmanında kullanılan bu fonlar aynı zamanda istikrarsızlıkları nedeniyle de finansal kriz riskini artırabilmekte ve bunun sonucu olarak meydana gelen belirsizlik ortamı ise, istikrarsız ve çarpık bir büyüme ve yatırım trendine yol açmaktadır (Kara & Kar, 2000, s. 95-105). Sermaye girişleriyle birlikte tüm gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi kredi büyümesi ve aktif balonlarının oluşumu sorunu da ortaya çıkmıştır. Ayrıca sermaye girişleri ülkeyi finansal krizlere daha açık hale getirmektedir. Döviz ve likidite risklerini küçümseyen, uzağı göremeyen borç veren ve borç alanların ortak hareket etmeleri, finansal kırılganlık açısından standart altı dış borçlanmaya neden olabilmektedir (Karagöl R. , 2011).

Uluslararası sermaye girişlerinin gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan etkileri şu şekilde özetlenmektedir (Calvo, Leiderman, & Reinhart, 1994, s. 12):

- Sermaye girişleri ekonomilerde sermaye arzını artırır,
- Sermaye girişlerinde, ülkelerin kambiyo kurları önemli ölçüde değerlendirilir,
- Sermaye girişleri ülkede uygulanan politikaları önemli ölçüde etkiler,
- Sermaye girişleri dünya finans piyasalarındaki yatırımcılara fırsat yaratır.

Krizle bağlantılı olan bütün ülkelerin ortak özelliği, ödemeler bilançosu cari işlemler dengesi açıklarının yanında, bu açıkları aşan miktarda yabancı sermayenin söz konusu ekonomilere yönelmiş olmasıdır (Kar & Kara, 2003, s. 46-80).

#### **1.3.2.4.Gevşek Bütçe Politikaları**

Bütçe, hem ekonomide meydana gelen gelişmeleri etkileyen hem de bütün bu değişikliklerden etkilenen bir yapıya sahiptir. Bütçenin, enflasyon ve deflasyon gibi ekonomik sorunlarla mücadelede, işsizliği azaltmada, yurtiçi tasarrufları artırıp eksilterek ülkenin dış tasarruflara bağımlılığını etkilemede aktif bir politika aracı olması, bütçe politikalarının yönünü belirlemeyi önemli hale getirmektedir. Bütçe politikaları, genişletici yönde olabileceği gibi daraltıcı yönde de olabilir. Bu çerçevede, maliye politikalarının toplam talebe etkisini belirlemek önemlidir. Bütçe dengesinde

meydana gelen değişikliklerin toplam talebe olan etkilerini belirlemede mali etki (fiscalimpulse) önemli bir göstergedir (Çebi, 2002, s. 1).

Bütçe açıkları için başvuru için borçlanma, yurtiçi kaynaklardan yapılmaktadır. Yurtiçi piyasadaki borçlanma kaynakları özel kesimdeki birimler ve finans kesimidir. İç borçlanmada özel sektörün elindeki fonların kamu kesimine transferi söz konusudur. İç borçlanma ülke içi kaynakların yer değiştirilmesi şeklinde gerçekleştiği için ekonomide direkt olarak milli geliri arttırıcı veya azaltıcı bir etki yapmaz. Ancak, dolaylı ve gecikmeli etkiler meydana getirir. Devlet, bütçe açıklarının finansmanı için iç borçlanmaya başvurabileceği gibi dış borçlanmaya da başvurabilir. Ancak açıkların dış borçlanmayla finanse edilmesi durumunda kısa dönemde ülkeye net sermaye girişi gerçekleşirken uzun dönemde ülkeden dışarıya doğru bir kaynak transferi söz konusu olacaktır. Devletin bütçe açıklarının finansmanında dış borçlanmaya başvurması durumunda, yabancı yatırımcılar devlet tahvili alabilmek için ülke parası cinsinden nakde ihtiyaç duyacaklardır. Bunun sonucunda, yerli paraya olan talepte artış meydana geleceğinden dolayı, ulusal paranın değeri yükselecektir. Ülke parasının değerinin yükselmesi ihracatı olumsuz etkileyecek, ithalatta ise artışa yol açacaktır. Yani, bu gelişmeler ödemeler bilançosu açığına neden olmaktadır (Erol, 1992). Yabancı sermayenin hızla gelmeye başlaması ödemeler bilançosu açığının yükselmesine neden olarak ya global likiditedeki artışın sonucu olarak bu ülkelerdeki daha yüksek getiriden faydalanılmaya çalışılmasına ya da özel beklentilerin o ülkeye yatırımı teşvik edici hale getirmesine neden olabilir. Cari denge açığının yükselmesini engellemek amacıyla daha çok tercih edilen ekonomik yöntem bütçe politikasının sıklaştırılması olarak ortaya çıkmaktadır. Her türlü durumda yüksek cari denge açıklarına önlem olarak bütçeden tasarruf yapılması gerekmektedir. Yapılan bu tasarruf cari dengeyi daha da bozarak açığı arttırmaktadır. Özellikle seçim dönemleri, seçim harcamaları nedeniyle bütçe delinmekte ve genelde bu durum yabancı sermayenin kaçıışı için bahane olmaktadır (Özel, 2005, s. 235-236).

### **1.3.3.Finansal Serbestleşme**

Finansal krizlerin ortaya çıkabilmesi için öncelikle sermayenin(gelişmiş ülke sermayesinin) gelişmekte olan ülkelere gidebilmesine yönelik gerekli mekanizmanın kurulması gerekmektedir. Bu mekanizmanın kurulabilmesi için ekonomilerin dışa

açılmaları sağlanmalıdır. Yerel para birimlerinin konvertibl hale gelmeleri(yani yurt içi ve yurt dışında herhangi bir kısıtlamaya tabi olmadan alınıp satılabilmeleri), dış ticaret rejiminin serbestleşmesi adı altında gümrük vergileri ve kotalar gibi korumaların azaltılması, bankacılık sistemi üzerindeki faiz ve kredi limitleri gibi kısıtlamaların kaldırılması, bankaların yanında hisse senedi piyasaları, vadeli işlemler borsaları, döviz ve tahvil piyasaları gibi sermayenin rahat hareket edebileceği finansal piyasaların kurulması, bu piyasaların mümkün olduğu kadar derinleşmesi ve bu doğrultuda hareket edebilmesi için özelleştirme yoluyla kurumların özel sektöre devrinin sağlanması gibi politikalar da bu liberalizasyonun önemli basamaklarını oluşturmaktadır. Finansal krizleri yaşayan ülkeler öncelikle ekonomilerini dışa açmaya ve finansal sistemlerini serbestleştirmeye başlamaktadır (Özel, 2005, s. 221-222).

Finansal serbestleşmeyle birlikte uluslararası piyasalara entegre olmaya çalışan gelişmekte olan ülkelerde, faiz oranlarının serbest bırakılması, kredi tavanlarının kaldırılması, Merkez Bankası'nda tutulması zorunlu olan karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün yerli ve yabancı ortaklıklara açılması gibi mali konular reformların tamamını oluşturmaktadır. Buradaki amaç ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı hızlandırmaktır. Bunu sağlayacak iki önemli faktör vardır. Bunlar: faiz oranlarının serbestleştirilmesi ve yatırımların finansmanı için iç ve dış kredi bulma olanaklarının arttırılmasıdır (Aktan & Vural, 2004, s. 4).

Faiz oranlarının serbest bırakılması ile birlikte tasarrufların artacağı, fon piyasasının likidite ihtiyacının karşılanacağı; böylece yatırımlar için gerekli olan kredilerin bulunmasının kolaylaşacağı ve bununla birlikte sürecin ekonomik büyümeyle sonuçlanacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca finansal serbestleşmeyle birlikte yatırımların finansmanı için gerekli iç ve dış kaynaklı kredi imkânının artması beklenmektedir. Ancak, yerli tasarrufların yetersiz kalması durumunda, dış kaynaklı finansmanlar yatırımı arttırmada öngörüldüğü düzeyde başarı sağlayamamaktadır (Seyidoğlu, 2003, s. 145).

Faizlerde ve kârlılık olanaklarındaki yükseliş, ülkeye yoğun bir kısa süreli sermaye veya portfolyo sermayesinin girmesine neden olmakta, bu da mali varlıkların fiyatlarında spekülâtif şişkinliklere yol açarak dış mali yatırımları daha da özendirici (sürü etkisi) bir etki sağlamaktadır. Fakat diğer yandan ülkeye giren yabancı sermaye,

ulusal paranın aşırı değerlenmesine (over-valuation) ve böylece ihracatın daralıp, ithalatın genişlemesine ve cari işlemler dengesi üzerindeki baskının artmasına neden olmaktadır. Bu sürecin devamı ancak yeni dış sermaye girişlerine bağlı olduğundan, aşırı değerlenmiş kur ve yüksek faiz politikaları sonunda ani bir mali krizin patlak vermesine kadar uygulanmaktadır (Seyidoğlu, 2003, s. 145).

Kısaca özetleyecek olursak; Finansal sektördeki liberalleşme, krizin ortaya çıkışında ve yayılmasında önemli bir etken olmuştur. Liberalleşme ekonomide borcun büyümesine, belirsizliğin artmasına, yeni ve aşına olunmayan finansal araçların ortaya çıkmasına ve deneyimsiz kurumların piyasaya girmesine neden olmuştur. Diğer yandan liberalleşme rekabetin artmasına, kredi işlemlerinde karlılığın düşmesine ve finansal kurumlar arasındaki sınırların kalkmasında etkili olmuştur (Karacan, 1997, s. 62).

#### **1.3.4.Aşırı Borçlanma**

Finansal krizlerin nedenleri arasında aşırı borçlanmada yer almaktadır ve genellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanan kamu harcamalarına dayalı genişletici maliye politikaları sonrasında meydana gelir. Mali disiplin için önemli olan Kamu kesimi borçlanma gereğinde ortaya çıkan aşırı artış ülkelerde yatırım yapan kişi ve kurumlar için geleceğe yönelik belirsizlik riskini artırmaktadır (Arıcan, 2002, s. 25).

Aşırı borçlanma ile ülkeler borçlarını ödeyebilmek için yeniden borçlanmak zorunda kalmakta ve bir borç kısır döngüsü sürecine girmektedirler. Bu süreç sonunda faiz yükünün aşırı derecede çoğalması nedeniyle bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara ulaşmaktadır. Sürekli olarak artan kamu harcamalarının finansmanı için alınan borçlar ve bu borçlanma ile sağlanan fonların verimli yatırımlarda değil de günübirlik düşüncelerle kullanılması ülkeleri borç kısır döngüsüne sokarak, borcun her devredişinde faizlerin bir kısmının borç stokuna eklenmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Finansal krizlerin bu gibi olumsuzlukları neticesinde ülkeler için borç yönetimi bir zorunluluk haline gelmektedir. Borçlanma ile teknolojik altyapılarını geliştirmek isteyen ülkeler, borçlanmanın olumsuz etkilerinden korunmak için risk faktörlerini ölçebilecek profesyonel kadroları istihdam ederek ve teknolojik donanıma sahip uzmanlaşmış birimler kurarak, borç yönetiminde başarılı olmayı amaçlamaktadırlar. Fakat uygulamada özellikle günümüzde borçlanmanın krizi

önlemedeki olumlu etkilerinden daha çok onun krizi tetikleyen yönüne dikkat edilmiştir. Buna örnek vermek gerekirse, Latin Amerika, Güney Asya ve Rusya krizleri neticesinde ülkelerin borç stokları artmış ve bunun sonucunda borçlanma yönetimi açısından sadece borçların çevrilebilmesinde kullanılması gündeme getirilmiştir (Eğilmez M. , 2010).

Az gelişmiş ülkelerde dış borçlanmanın yanında iç borçlanma da önemli sorunlar meydana getirmektedir. İç borçlanmanın kaynağı, ülke içi gelirlerin harcamaları karşılayamaması durumudur. Az gelişmiş ülkelerde vergi gelirlerinin azlığı, mevcut gelirlerin etkin bir şekilde vergilendirilememesi ve kamu işletmelerinin görev zararları, iç borç sıkıntısının önemli kaynakları arasındadır. Devlet, kamu harcamalarını finanse edebilmek için, vergi gelirlerine ek olarak, iç piyasalardan borçlanmak zorunda kalmaktadır. Kamu harcamalarını iç borçlanma yoluyla finanse etmeye çalışan ülkeler hassas dengelerin daha da bozulmasına yol açmaktadır. Çünkü devlet harcamalarındaki artışın giderek hızlanması bütçe açıklarının da giderek artmasına yol açmış, bu durum da, aşırı iç ve dış borçlanmaya ve emisyonla (para basmaya) yol açarak, enflasyonun artmasında önemli rol oynamıştır. Enflasyonun artması ile milli paraların değer kazanması sonucu bu ülkelerin ihracatındaki rekabet güçleri azalmıştır. Bunun yanında devletin aşırı iç borçlanması özel sektörün borçlanma kaynaklarını azaltmış ve faiz oranlarının yüksek seviyelere çıkmasına neden olmuştur (Çarıkçı, 1996, s. 34-105). Faizlerin yükselmesi ve özel sektörün yüksek faiz ile borçlanması iç piyasadaki dengeleri alt üst etmektedir. Bunun yanında iç borç kaynakları azalan özel sektör, hem iç borçlanmada yüksek faiz ile borçlanacaktır hem de yüksek faizli ve kısa dönemli olan dış borçlara yönelecektir. Bu durum, kısa dönemde çözüm olarak görünse de orta ve uzun dönemde ciddi borç krizinin meydana gelmesine neden olmaktadır.

### **1.3.5.Döviz Kurundaki Dengesizlik**

Yabancı sermayenin gelişmekte olan ülkelere giriş mekanizması olan döviz piyasasında oluşan fiyatların dengesizliği gelecekteki bir finansal krizin en önemli nedenlerinden biri olmuştur. Döviz kuru dengesizliği zamanla makroekonomik sorunlar ortaya çıkartmıştır. Yönetimlerin ekonomi politikalarıyla bu sorunları çözemediği ya da krizlerle çözmekte geç kaldığı durumlarda ise bu makroekonomik sorunlar ancak finansal krizlerle çözülebilmektedir (Özel, 2005, s. 238). Değer kazanan reel döviz

kurunun parasal krizlere yol açması ve döviz kurunda dengesizliklerin meydana gelmesi orta ve uzun dönemde düşük oranlı ekonomik büyümeye neden olmuştur (Alper, Yayınlanmamış Doktora Tezi s,9). Döviz kurlarında dengesizlik yaratan nedenlerin başında yanlış döviz kur rejim seçimleri gelmektedir. Hangi kur rejiminin uygulanacağına hükümetler ve merkez bankaları birlikte karar verirlerken uygulamalar merkez bankalarına bırakılmaktadır. Gelişmekte olan ülke para birimini Dolar, Euro, Yen gibi dış ticaret işlemleri ve finansal yatırımlarda global anlamda kabul gören para birimlerine sabitleyen "sabit kur" rejimlerinden, iki para birimi arasında hiçbir ilişki gözetmeyen ve kurları tümüyle döviz piyasasındaki arz talep dengesinin belirlemesine bırakan "dalgalı kur sistemlerine" kadar çok farklı kur rejimleri bulunmaktadır (Özel, 2005, s. 238).

### **1.3.5.1.Kur Rejimlerindeki Seçimler**

Sabit döviz kuru sistemleri bankacılık sektörünün dışsal şoklara karşı kırılganlığını arttırmaktadır. Beklenmeyen döviz kuru devalüasyonları, ya doğrudan bankalar önemli miktarda serbest fon haline getirilmemiş (hedge edilememiş) yabancı yükümlülüklerle sahip olduklarında, banka varlıkları ve yükümlülükleri arasında önemli miktarda vade uyumsuzluğu bulunduğu ya da dolaylı olarak büyük bir devalüasyonun bankanın kredi borçlularının bilançolarında bozulma yarattığı bir durumda, bankacılık sektörünü etkilemektedir. Döviz kuru hedeflemesinin getirdiği istikrar, gelişmekte olan ülkelerdeki hükümetleri, bankaları ve firmaları döviz kuru riskine karşı hedge etmeksizin borçlanmaya yönlendirir (Yılmaz R. , 2005, s. 44-45).

Yükselen piyasa ekonomilerindeki faiz oranları, risk priminden dolayı gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarından daha yüksektir. Ülkeler reel döviz kuru hedeflemesi izlediklerinde yurt içi ekonomik birimler için döviz kurunun izleyeceği yol belli olur. Böylece, yükselen piyasa ekonomilerindeki bankalar için yabancı para olarak borçlanma imkânı doğar. Öncelikle yabancı para fonlar yurt içi fonlara dönüştürülür ve yurt içi para birimi olarak yüksek faiz oranlarından kredi olarak verilir. Fakat bu durum bankalar için önemli bir döviz kuru riski meydana getirir çünkü yurt içi para biriminin devalüe edilmesi durumunda yurt dışından sağlanan fonların yurt içi para birimi olarak maliyeti artış gösterir. Böylece, kredi borçluları borçlarını ödeyebilseler bile, beklenmeyen devalüasyon karşısında açık pozisyona sahip bankaların yabancı para yükümlülüklerini yerine getirmemelerine yol açacaktır (Yılmaz R. , 2005, s. 44-45).



### 1.3.6.Global Ekonomik Koşullar ve Bol Likidite

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin ortak özellikleri, krizler öncesindeki birkaç yılda gelişmiş ülkelerde likiditenin ciddi biçimde artmış olmasıyla birlikte bu likiditenin hızla dış ticaret ve finansal yatırımlar üzerinden gelişmekte olan ülkelere kayması ve özellikle de sabit kur rejimi uygulayan gelişmekte olan ülkelere merkez bankalarının bu döviz likiditesini toplayarak karşılığında kendi para birimlerinin arzını arttırmaları olmuştur. Özetle, global anlamda likiditenin (para arzının) hızlı bir şekilde genişlemesidir. Bu durumda, gelişmekte olan ülkeler hızla büyümeye, cari denge açıkları vermeye, bankacılık sistemleri de hızla risk almaya başlamışlardır (Özatay, 2009).

Likiditenin bollaştığının en güzel göstergesi de, gelişmiş ülkelerin faizlerinde görülen gerilemedir. Dünyada en çok kullanılan para birimi ABD Doları olunca ABD (gecelik) faizleri de bu anlamda en önemli gösterge olmaktadır (Özatay, 2009).

Dünyadaki likidite bolluğunun gerisindeki faktörler aynı zamanda hem dışsal hem de içseldir. Dışsal faktörler arasında en azından yakın zaman için şunları sayabiliriz; Yükselen ekonomilerin merkez bankalarının döviz rezervlerindeki hızlı artış, hammadde ihraç eden ülkelerin dövizlerindeki artış ve rezervlerdeki artış büyük ölçüde ticaret fazlarına ve birkaç yıldan beri yüksek büyümeye tanık olan bu ülkelerdeki tasarruf oranına bağlıdır. (Bu yakalama OECD ülkelerindeki 2000' den beri büyümenin yavaşlamasını sınırlamıştır). İçsel faktörler arasında doğal olarak kredi genişlemesini görüyoruz (büyüme arayışlarına, reel faiz oranlarında düşüşe, finansal yeniliklere vb. bağlı olarak). Kredi genişlemesi de keza küresel likiditeyi beslemiştir. Sebepleri ne olursa olsun, bu fazla likidite enflasyonist riskleri arttırıcı etki yapmaktadır (Parasız, 2009, s. 49-51).

Finansal krizlerin ortaya çıkışında likiditede meydana gelen daralmalar gösterilmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankaları (ve özellikle ABD Merkez Bankası Federal Reserve) enflasyondan bütçe açığına ve dış açıklara kadar çeşitli dengesizliklerin ortaya çıktığını görmeye başlayınca faizleri yeniden yükseltmeye başlamaktadır. Bu yükseltmeyle birlikte yabancı sermayenin yeniden gelişmekte olan ülkelere dönmeye başlamesi ise çoğu zaman finansal krizlerle sonuçlanmaktadır. 1994 Meksika, 1997

Güneydoğu Asya, 2001 Türkiye ve Arjantin krizlerinden bir süre önce hep global likiditenin bollaşğını (ABD'de faizlerin hızla gerilediğini) ama tam krizlerin öncesinde de likiditenin yeniden daralmaya başladığını görmekteyiz (Özatay, 2009).

### **1.3.7.Finansal Krizleri Önlemeye Yönelik Politika ve Öneriler**

Finansal krizleri incelerken nedenleri ve türlerine değinilmişti. Şimdi bu krizlere uygulanacak uygulamalar ve politikalar önemli olmaktadır. Bu yüzden Bankacılık sisteminin yapısı ve organizasyonu, sistemde krizlerin ortaya çıkması veya sistemin krizlere dayanıklılığı açısından çok önemli bir faktördür. Sıcak para, olumsuz finansal gelişmelere yerel mevduattan daha duyarlı olduğu için, en ciddi bankacılık sorunları, bankaların mevduatlarının önemli bir kısmının yabancı yatırımcılara ait olduğu ülkelerde yaşanmaktadır. 1994 yılı başlarında ülkemizdeki bankacılık krizinin ağırlaşmasının ve boyutlarının büyümesinin altında yatan temel neden ise bu olgudur. Krizlerin göstergeleri incelendikten sonra buna uygun politika seçimi önemli olmaktadır. Krizler yaşanmadan, bunları önlemeye yönelik önlemler alınması gerekmektedir. Bu amaçla, krize yol açmayacak sağlam bir makroekonomik ve finansal yapının sağlanması için uygulanacak yöntemler; merkez bankasının borç veren son merci rolü, mevduat sigortası, çeşitli yasal düzenlemeler ve erken uyarı sistemleri olarak sıralanabilmektedir. Bu politikaların, krizi önlemeye ve kriz oluştuktan sonra olumsuz etkilerini gidermeye ilişkin yararları yanında, asimetrik bilgidan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlike bazlı zararları da söz konusu olmaktadır (Ural, 2003, s. 11-28). Bu durumda, bankacılık krizlerinin ve finansal krizlerin çözümü, ülkedeki makroekonomik iyileşme, banka problemlerinin hızlı ve gerçekçi bir yaklaşımla ele alınması, yeniden sermayelendirme ve borçların yeniden yapılandırılmasına ilişkin programların koordineli olarak yürütülebilmesi, finansal bünyesi zayıf bankaların sistemden çıkarılması gibi birçok faktöre bağlı olarak işleyen bir süreci gerektirmektedir (Duman, 2002, s. 132-145).

Pıçak ve diğerleri (2009: 15-18)'de yine Ficher'den naklen, finansal krizler meydana gelmeden evvel onların oluşumunu engellemeye yardım edebilecek global değişim gereksinimleri ile ulusal bazda uygulanması gereken finansal politikaları, şu şekilde sıralamıştır: Kriz olasılığını önlemek için üç konuda değişim gereklidir:

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

Ulusal bazda ise,

- Sağduyulu Denetleme,
- Muhasebe standartları ve şeffaflaşma,
- Yasal çerçeve,
- Piyasa disiplini,
- Yabancı banka girişi,
- Sermaye hareketlerinin kontrolü,
- Kamu finansal kurumlarının rolünün azaltılması,
- Dış borçlanmanın sınırlandırılması,
- Finansal serbestleşmeye gidilmesi,
- Parasal politika ve fiyat istikrarıdır (Pıçak, Yılmaz, & Giray, 2009).

Fakat finansal krizlerin doğal yapısı, parasal aktarım mekanizmasını zayıflamasına neden olmuştur. Ayrıca birçok ülkede parasal genişleme zaten kullanılmış ve merkez bankalarının politika faiz indirimleri açısından hareket alanları oldukça daralmıştır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009, s. 66-82).

Göker'in (2009) bir küresel kamusal mal olarak tanımladığı finansal istikrarın sağlanabilmesi, ulusal düzeyde kamu müdahalesi ve uluslararası düzeyde ise ülkeler arasında işbirliği ihtiyacını ortaya koymaktadır. Ancak kamu müdahalesi aracı olarak tutulacak yüksek düzeyli döviz rezervlerinin bir sosyal maliyeti olduğu ve bu maliyetin gelişmekte olan ülkelerin ve bu arada Türkiye'nin GSMH "sının % 1'i civarında olduğu dikkate alındığında, bu düzeyde bir döviz rezervi biriktirmenin optimum bir davranış olmadığı söylenilebilir (Aydoğuş & Öztürkler, 2006, s. 143-155).

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. 2008 FİNANS KRİZİNİN DOĞUŞU, YAYILMASI, KRİZİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER VE KRİZİN NEDENLERİ

#### 2.1.2008 Krizine Genel Bir Bakış

Mortgage sistemi, ABD de uzun yıllar uygulanan, 20 ve 30 yıla kadar uzayan vadelerle ev sahibi olabilme fırsatı sunan bir ev kredisi sistemidir. Mortgage sisteminde, ev almayı isteyenler tarafından kredi kuruluşlarından alınan krediler değişken veya sabit faizlerle geri ödenmektedir. Kredi kullanmak isteyenlere kredi geçmişlerine bakılarak kredi verilir. Kredi geçmişi iyi olanlar geçmişi kötü olanlara göre daha az faizle ödemelerini gerçekleştirirken, yeterli gelire sahip olmayan ve kredi geçmişi ev kredisi almaya uygun olmayan kişilere de eşik-altı (subprime) mortgage piyasasında kredi kullandırılmaktadır. Bu kişiler, yüksek faizlere rağmen sisteme dâhil edilerek büyük bir risk alınmıştır (Kobal, 2009).

2000 yılında ekonomilerde meydana gelen yavaşlamaya karşın gelişmiş ülkeler faizleri düşürmüşlerdir. Uygulanan gevşek para politikası sonucunda varlık fiyatları yükselmiş, kısa vadeli, düşük faizli borçlanan bankalar konut kredisi gibi uzun vadeli krediler vermeye başlamıştır. Bu dönemde, ABD ve Avrupa Birliğinde kredi artış oranları çift haneli seviyeler ulaşmış, gelişmekte olan ülkelerde kredi hacimleri artmış, Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ile Baltık ülkelerinin özel sektöre verilen kredi artışı %40 'ları bulmuştur. Bankalar, konut kredisi talebini artırmak için kredi ürünlerini çeşitlendirmiş, koşulları esnekletirmiş ve geri ödeme olasılığı zor olan tüketicilere krediler sunmuştur (Yılmaz D. , 2008, s. 1). Bu durumda bankalar herhangi bir iş geliri ve varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır. Bu kredilere NINJA (noincome, nojob, noasset ) kredileri adı verilmiştir. Bu uygulamalar varlık fiyatlarının özellikle de konut fiyatlarının hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur (Alantar, 2008, s. 2). 1,5 trilyon doları bulan bu yüksek riskli NINJA kredilerin kullandırılmasındaki neden ise kredilerde geri ödeme zorluğu çıkması halinde gösterilen teminatın nakde dönüştürülecek olmasıdır. Ancak kredi vermek için yarışan finans kuruluşlarının zayıf nitelikteki ipotekleri de teminat olarak almaları, sanal ipotek olarak da adlandırılan bu teminatlarla alınan “eşik-altı (subprime)” krediler daha sonra krizi tetikleyen temel

unsurlardan olmuştur (Öztürk & ed, 2009, s. 29-30). Bu tip eşik altı kredilerle artan talep, konut fiyatlarında artışa yol açmıştır (Alantar, 2008, s. 2). Gevşek para politikası nedeniyle oluşan enflasyonist baskılar, 2004 yılının 2. Çeyreğinde FED' i harekete geçirmiş ve faizleri artırmıştır. 2005 yılı ortalarına doğru konut talebinin azalmasıyla konut fiyatlarında durgunluk meydana gelmiştir. Faiz oranlarındaki artışlardan dolayı konut kredisi ödemelerinde zorluklar yaşanmaya başlamıştır (Yılmaz D. , 2008, s. 1). Yaşanan bu sorunla birlikte bankalardaki hacizli konut sayısı artmıştır. Hacizli konutların bankalar tarafından piyasaya sürülmesiyle konut fiyatları tekrardan düşmüştür. Bu gelişmelerle konutların net değeri ödenen kredilerin net değerinin altında kaldığından dolayı müşteriler evlerin anahtarlarını zarfla geri yollamışlardır. Ancak, bankalar bu kredi ödemelerini çeşitli kuruluşlara satmıştır. Bunun yanında, evlerin teminat gösterildiği birçok menkul kıymet vardır. Böylelikle, zarar hızla yayılarak mali kuruluşların iflasına yol açmıştır. Geri ödenmeyen krediler, bankalar tarafından menkul kıymetleştirilerek yatırım bankalarına satılmıştır (Alantar, 2008, s. 2). Yatırımcılar da geri ödeme sıkıntılarında meydana gelen güven kaybı yüzünden bu tip menkul değerlere olan taleplerini azaltmış ve daha az riskli olan hazine kâğıtlarını tercih etmişlerdir. Aracı kurumlar, kısa vadeli nakit için bu varlığa dayalı türev ürünleri teminat gösterdiklerinden likidite sıkışıklığı yaşamaya başlamışlardır. 2008 Eylül'ünde Lehman Brothers'ın iflası, gerginliği ciddi boyutlara taşımıştır. Risk değerlendirme konusunda başarısızlık görülmüş bu yüzden finansal kurumlar arasında kredi tıkanıklığı başlamış ve yüksek risk primleri talep edilmiştir (Yılmaz D. , 2008, s. 1-3).

## **2.2.Krizin Nedenleri**

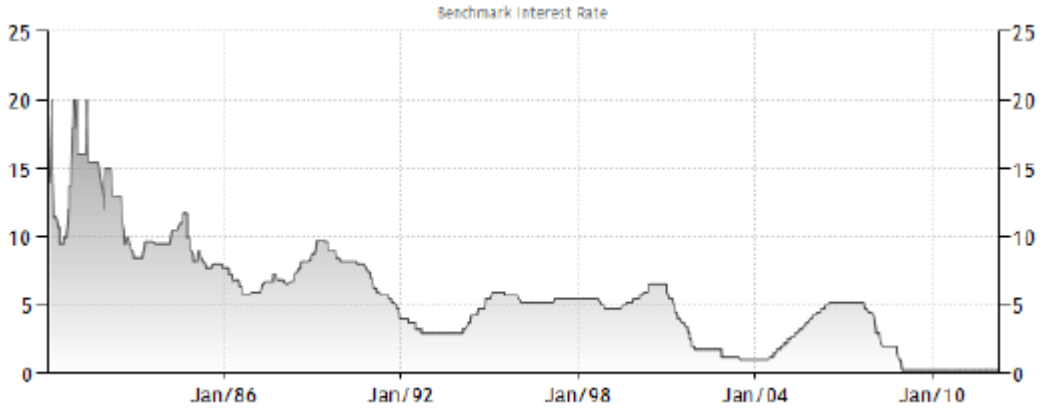
Bugüne kadar Dünyada değişik zamanlarda farklı nedenlerle ortaya çıkan krizler meydana gelmiş ve yansımaları birçok ülkede etkisini göstermiştir. Hızlı küreselleşen Dünyada bu son krizin etkileri daha geniş alanlara yayılmıştır. Amerika Birleşik Devletlerinde konut sektöründen başlayarak hızla yayılan ve küresel bir kriz halini alan bu son finansal krizin nedenlerini şu şekilde açıklayabiliriz (Yaprak, 2009, s. 42).

### **2.2.1.Likidite Bolluğu ve Mortgage Kredi Yapılarının Bozulması**

Amerika da 2000 yılından itibaren faiz oranlarındaki düşme, dar gelirli kişiler için kredi almayı cazip hale getirmiştir. Özellikle de 2004 yılında alt gelir gruplarının

konut edinebilmesi adına vergilerin düşürülmesi ve ABD merkez bankasının ülkeyi resesyondan kurtarma formülü olarak faizlerde indirimde gidilmesi gibi kolaylıklar sağlanmıştır.

**Şekil 1: Amerika Birleşik Devletleri Faiz Oranları 1980-2012**



**Kaynak:** [www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com) Mart 2012,

Faiz oranları Şekil 1’de görüldüğü üzere %6,5’den %1’e düşürülmüştür. %1’e kadar düşürülen faiz oranları piyasada likidite bolluğuna neden olmuştur (Uzunoğlu, 2006, s. 82). Küresel likidite bolluğu da tüketici kredilerinde genişlemeye, konut ve emtia fiyatlarında ise son derece önemli bir yükselişe yol açmıştır. Orantısız tüketici kredisi büyümesini ve esnek risk değerlendirme sürecini özendirerek, bilanço dışı taahhütlerin genişlemesine göz yumarak, riski yaymak amacıyla uluslararası türev piyasasının kontrolsüz büyümesine izin veren ve tüketicilerin elde ettikleri gelirlerden çok daha fazlasını harcamasını teşvik eden finans düzenlemeleri, kriz için gerekli ortamı oluşturmuşlardır. Küresel finansal krizin temel nedeninin yetersiz finansal düzenlemeler olduğu görüşü, ekonomi çevrelerinde kabul görmektedir. Yetersiz finansal düzenlemelerin sağladığı esneklikle düşük faiz oranları, hızla yükselen konut fiyatları ve konut satın almayı özendirerek vergi politikalarından cesaret bulan konut kredisi şirketleri, yeterli kredibilitesi olmayan kişilere konut fiyatlarında artmanın devam edeceği ve bu nedenle kredi borçlularının borçlarını finanse etmekte sıkıntı yaşamayacakları varsayımıyla, ön ödemesiz konut kredisi vermişlerdir. Böylelikle, son 10 yılda ABD ‘de konut sahibi olanların sayısı düzenli bir şekilde artmıştır (Akbulut, 2010, s. 51-52). 2007 yılında ABD ‘de yapılmış olan 534 milyon adet mortgage

sözleşmesinin %87'si eşik-altı (subprime) krediler, geri kalan payı ise prime kredilere aittir (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 45).

Kamuoyunda alt gelir veya NINJA (No income, nojob, noasset) kredileri olarak bilenen bu uygulamalar, varlık fiyatlarının özellikle de konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Fakat ABD Merkez Bankası'nın (FED), 2006 yılından itibaren faiz oranlarını arttırması konut sektörünü büyük bir durgunluğa sokmuştur. Konut satış fiyatları önceden kredi verilen seviyeden aşağılara inince dar gelir grupları aldıkları kredileri düzenli olarak ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisini kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla, bu kişiler de evlerinin kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir (Hepşen, 2011, s. 1-3).

### **2.2.2.Menkul Kıymetleştirme**

Varlığa dayalı menkul kıymetler borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir mali belgelerin gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, (securitization) likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Bu kapsamdaki aktifler arasında ikametgâh amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer almaktadır (Alptekin, 2009, s. 11).

Bankaların tüketici kredileri, konut kredileri, ihraç kredileri; finansman şirketlerin kendi mevzuatları uyarınca açmış oldukları krediler; finansal kiralama yetkili kuruluşların finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları karşılığında doğrudan ihraç edecekleri kıymetli evraklardır (Alptekin, 2009, s. 11).

Menkul kıymet haline getirilen ipotek kredileri finansal sistem içerisinde dağıtılmaya başlanmıştır. Teminatlı borç yükümlülükleri (CDO) ve kredi riski

swapları(CDS) ile ilk kredinin ve ona bağılı yaratılmış riskli kâğıtların riski yurt içi ve yurt dışında başkalarına transfer edilmiştir (Durmuş, 2009, s. 213).

**Tablo 1:Mortgage İpoteklerine Dayalı Olarak İhraç Edilen Menkul Kıymetler**

(Milyar \$)	Devlet Garantili MBS	Diğer MBS	Toplam
2000	582,3	102,1	684,4
2001	1.454, 8	216,5	1.671,3
2002	1.985,3	263,9	2.249,2
2003	2.725,8	345,3	3.071,1
2004	1.375,2	403,8	1.779,0
2005	1.321,0	645,7	1.966,7
2006	1.214,7	773,1	1.987,8
2007	1.371,7	678,4	2.050,1
2008/1	98,5	3,2	101,7
2008/2	146,1	5,0	151,1

**Kaynak:** SIFMA,

**MBS:** Mortgage'a Dayalı Finansal Ürünler

Yukarıdaki tablodan izleneceği gibi, 1996 yılında ABD de mortgage kredilerine dayalı toplam 492,6 milyar \$ menkul kıymet ihraç edilmiş ve bu miktar 2007 yılında 2.050.1 milyar \$'a yükselmiştir. İkincil piyasada bu kadar geniş hacimli bir piyasa yaratılmış ve bu piyasanın fon kaynağı olan mortgage kredileri geri ödenmemeye başlayınca da tahvil geri ödemeleri yapılamamıştır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile riskini dağıtmaya çalışan ancak risklerini yok edemeyen finans kuruluşları zarar açıklamaya başlamışlardır. Sonuçta, piyasalarda bir panik havasının yaşanması bankalardan para çekilmesine ve sermaye hareketlerinin yavaşlamasına neden olarak likidite sorunlarını gündeme getirmiştir. Menkul kıymet ihracında azalmanın yaşandığı yıllar 2000, 2004, 2005 ve 2006 yılları olurken, en fazla menkul kıymet ihraç eden yıl ise 2003 yılı olmuştur (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 1-50).

### **2.2.3.Konut Fiyatlarındaki Artış**

2001-2006 döneminde resesyon korkusuyla, FED faiz oranlarını indirerek düşük faizli kolay borçlanmaya olanak sağlamıştır. Böylelikle, tüketici kredileri de artmaya başlamıştır. Yani, ABD kapitalizmi, borçlandırma aracılığıyla; tüketim ve yatırım harcamalarını(özellikle de konut ve otomotiv sektöründe ki) patlatarak toplam talebi arttırmayı böylelikle de yaklaşan resesyonu öteleyebileceğini düşünüyordu. Negatif



faizle borçlanma imkânı sunan FED, böyle bir ucuz para, kolay kredi stratejisiyle sistemi akışkan tutmaya çalışırken, borsada fiyatların çökmesine ve paranın konut fiyatlarına yönelmesine yol açmıştır. 1990'larda %9,2 oranında artan konut kredileri, 2000-2005 döneminde %16,6 oranında artmıştır. Kredi başvurusu reddedilecek olan çalışan kesimler bile bu krediyi rahatça alabilmekte ve bütün bunlar ev fiyatlarının hızlı bir şekilde artmasına yol açmaktadır. Konut fiyatlarındaki aşırı bir artma, 2008 krizinin en önemli göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir (Durmuş, 2009, s. 106-107).

Düşük gelirli hane halkının konut edinebilmesi için verilen subprime(düşük gelirli) mortgage kredisi ödemeleri 2 yıla kadar sabit, sonraki dönemlerde ise piyasa faiz oranlarına endekslenmiştir. 2004-2006 yılları arasında, ABD faiz oranlarının %1,5'lerden %5'e yükselmesiyle düşük gelirli hane halkından gelecek kredi dönüşlerinde sorunlar meydana gelmeye başlamıştır. Çünkü kredilerin sabit ödemeleri sona erip, değişken faiz oranlarının uygulanacağı döneme gelindiğinde faiz oranlarının yükselmesine rağmen hane halkının gelirlerinde herhangi bir artış yaşanmaması hane halkının doğal olarak ödeme gücünü çekmesine yol açmıştır. Faiz oranlarının yükselmesiyle konut sektöründe büyük bir durgunluk yaşanmaya başlanmış ve hane halkının mortgage kredisi kullanarak satın aldıkları evlerin değerleri, gelecek dönemde ödeyecekleri kredi tutarının çok daha altında kalmıştır (Korkmaz & Tay, 2010, s. 117). FED 'in faiz oranlarındaki artırımını ve konut fiyatlarında gerçekleşen bu düşme, değişken faizli konut kredisi alanları ve konut fiyatlarının artacağına inananları zor duruma sokmuştur. Bu kredilerin geri ödenmemesi bankalarda kaynak sıkıntısı yaşanmasına ve finansal piyasalarda ki güven problemi yüzünden bankaların birbirlerine borç vermeyi kesmesine neden olmuş bu da mali sistemi durma noktasına getirmiştir (B.K.Özdemir, 2013, s. 195-196).

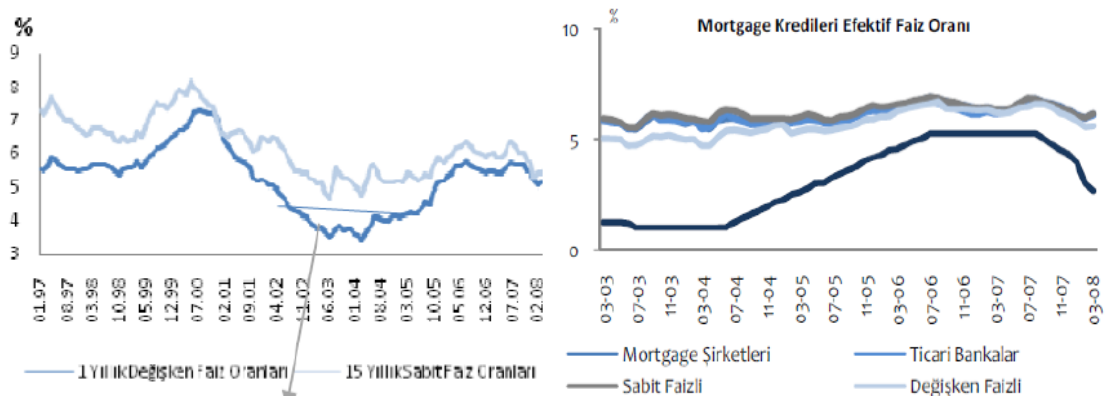
#### **2.2.4.Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması**

2001 ve 2002'de yaşanan ekonomik durgunluğun bir sonucu olarak, ABD Merkez Bankası (FED), kısa vadeli faiz oranlarını düşürmeye başlamıştır. Amerika Merkez Bankası (FED) ekonomiyi canlandırmak adına 2001'de %6,5 olan kısa vadeli faiz oranlarını 2003'de %1'e kadar indirmiştir. Kısa vadeli faiz oranlarının düşürülmesiyle birlikte bankaların kullandıkları tercihli faiz oranları ve değişken faiz oranları 'da düşmüştür. Enflasyon oranları ise 2002'de %1.14 gibi bir düşüş yaşamıştır.

Düşük faiz oranlarının ve enflasyon oranlarının bir sonucu olarak konut satın alma maliyetleri düşmüş ve talep artmıştır. Talepteki artışlar konut fiyatlarının artmasında etkili olmuştur. Bu dönemde artan konut fiyatları, konutu önemli bir yatırım aracı haline getirmiştir. 2004'te ev sahipliği oranı %64 iken 2006'da spekülasyon konut alımlarının etkisiyle %69.2 olmuştur. Finansal kurumlar düşen faiz oranlarının etkisiyle çok daha fazla risk almıştır ve karlarını arttırabilmek için dar gelir gruplarına da konut kredileri vermeye başlamıştır (Kutlu & Demirci, 2011, s. 122).

Hükümetçe desteklenen bu programlar çerçevesinde, her türlü yatırımın hükümet tarafından sağlanacağı düşüncesiyle yatırımcılar tarafından üzerinde fazla düşünülmeden konut alımları gerçekleşmiştir. Bu olanaklar dâhilinde kullanılan konut kredilerinde de özellikle değişken faizli olan mortgage kredilerinde geri ödeme miktarı, faiz oranlarındaki artmadan dolayı oldukça yüksek bir düzeye ulaşmıştır (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008). Bu durum kredilerin geri ödemelerini zorlaştırmış ve emlak piyasasında talebin azalmasına yol açmıştır. Konut talebinin ve fiyatların düşmesiyle daha önce ipotek altına alınan evlerin kredi kuruluşları tarafından düşük fiyata elden çıkarılmasına neden olmuş ve kreditorlerin zararı büyümüştür (Senver, 2008, s. 2).

**Şekil 2: Mortgage Kredi Faiz Oranlarının Gelişimi**



**Kaynak:** Freddie Mac, Federal Housing Finance Board, Reuters, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3 Ağustos 2008

Kredi faiz oranları arttığında, değişken faizli kredi kullananlarının faiz yükü dolayısıyla taksit tutarları artmaktadır. 2000-2001 döneminde yüksek oranda değişken faizli mortgage kredileri kullanılmıştır. Bu dönemde faiz oranları ortalama %1,5-2 bandında

seyretmiştir. 1997-2008 dönemi içinde 30 yıllık sabit faizli mortgage oranları ortalama %6,85, 15 yıllık sabit faizli mortgage oranları %6,42, 1 yıllık değişken faizli mortgage oranları %5,49 ve mortgage sözleşmelerinde belirtilen mortgage sözleşme oranları %6,67 olarak gerçekleşmiştir (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 50).

Kredi faiz oranlarının %1,5'ten %6,5'e yükselmesi, 200.000 \$'lık kredi kullanıcısına ortalama yıllık 6.400 \$ ek maliyet sağlamıştır. 20 yıl vadeli yıllık % 1,5 faiz üzerinden aylık taksit tutarı 964 \$ iken, aynı koşullarda faizin % 6,5'e yükselmesi taksit tutarını 1.490 \$'a yükseltmiştir. ABD'de yıllık kişi başı gelirin 46.000 \$ olduğu düşünülürse özellikle değişken faizli konut kredisi kullanan düşük gelirli kesim için göreceli olarak, ipotek kredisinin sürdürülmesi zorlaşmıştır (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 50).

#### **2.2.5.Saydamlık Eksikliği**

Gelişmiş ülkelerde ve özellikle de ABD 'de neredeyse birbirinden ayrı her fonksiyon için ayrı bir mali araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçlar birbiri ile irtibatlı ve girift ilişkilere sahiptir. Örneğin faiz oranı türev piyasaları forwardswap işlemlerinden dalgalı swap' a kadar birçok finansal araç sunmaktadır. Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur. Sıradan yatırımcılar için her gün değişen, yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. Özellikle de anlaşılmamak istendiğinde ciddi bir saydamlık sorunu ile karşı karşıya kalınmaktadır. Saydamlıktaki bir diğer eksiklik de "asimetrik bilgi" diye adlandırılan olgudur. Bu halde, bilgi yatırımcılara firmalara ve diğer aktörlere farklı hızlarla ve farklı biçimlerde ulaşmaktadır (Alantar, 2008, s. 3). Bu problemler, türev denilen bazı karmaşık ticaret sözleşmelerine sahip olan Lehman Brothers gibi iflas eden firmaların yarattıkları riskleri çözmeyi ve analiz etmeyi zorlaştırmıştır. Bazı politika sözleşmeleri bu tür sözleşmelerin ortadan kalkmasını savunabilir, ama en iyi yaklaşım onların işlem gördükleri yolu değiştirmektir (Wasserstom, 2008).

#### **2.2.6.Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar**

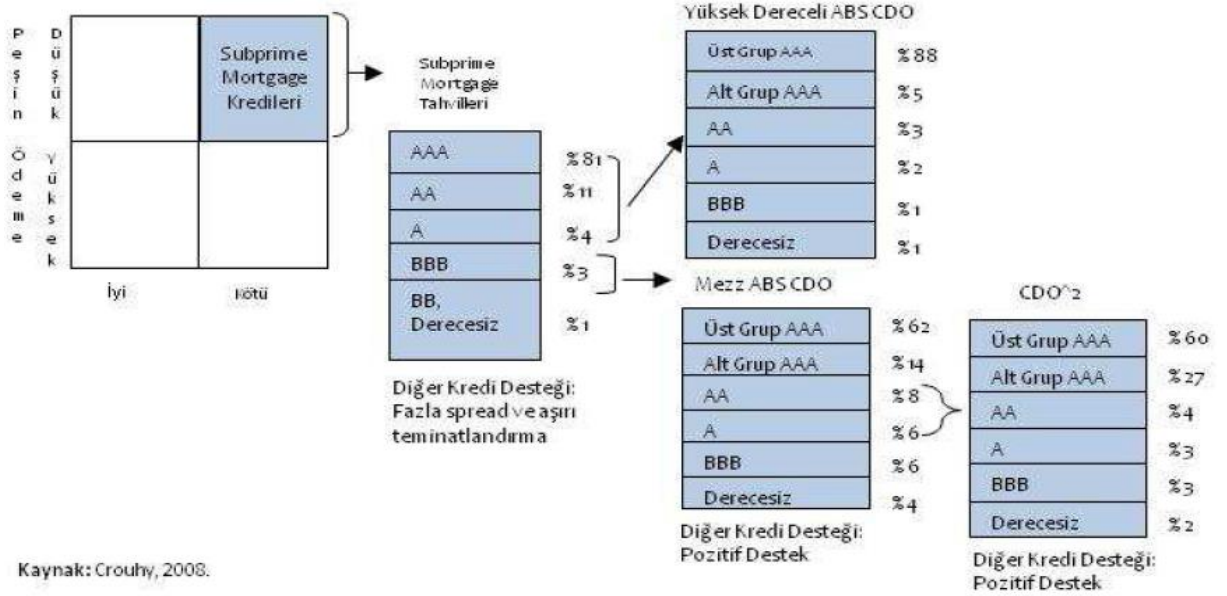
1980'lerde günümüze kadar gelen küreselleşmenin etkisiyle kredi derecelendirme kuruluşlarının finans piyasalarındaki rolü önem kazanmıştır. Şirketler

ve ülkeler bu kuruluşların verdiği notlara göre borç almakta ve borç vermektedirler. Şirketlerin ve ülkelerin bu notlara bu kadar önem vermesinin nedeni, yüksek kredi notunun düşük faiz ödenmesini sağlaması ve düşük kredi notunun yüksek faiz ödenmesini sağlıyor olmasıdır. Bu kuruluşların, şirketleri ve ülkeleri değerlendirirken kendilerinin hiçbir denetime tabi olmaması verilen notların ne kadar güvenli olduğu sorusunu akla getirmektedir (Tutar, Tutar, & Eren, 2011, s. 2). Çünkü Derecelendirme kuruluşları gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamakta ve hizmetleri karşısında yüksek ücret almaktadırlar (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 9).

İlk olarak, peşin ödemeleri düşük ve kredibilitesi kötü olan subprime mortgage kredilerine dayalı eşik-altı (subprime mortgage) konut tahvilleri üretilmektedir. Bu tahvillerin kredi kaynağının özelliklerine bakılmaksızın, ihraç eden kuruluşun yapısına göre AAA derecesinden derecesiz gruba kadar 6 kademe derecelendirilmektedir. Dayanak varlığın subprime mortgage kredileri olmasına rağmen bu tahvillerin %18'ine AAA %11'ine AA ve %4'üne A olmak üzere toplam %96'sına A grubu kredi derecelendirme notu verilmektedir. BBB notu ise sadece %3'lük kısmı oluşturmaktadır. İhraç edilen bu tahvillere dayalı olarak ikinci aşamada 2 dilimde olmak üzere CDO sözleşmeleri düzenlenmektedir. Bu sözleşmeler;

- Yüksek getirili ABS CDO'lar, % 96 'lık A grubu derece notuna sahip subprime mortgage tahvillerine dayalı CDO'lardır.
- Teminatsız Finans Kaynaklı (Mezzanine) ABS CDO'lar ise, %3'lük BBB derece notuna sahip subprime mortgage tahvillerine dayalı CDO'lardır. (Şekil 3)

**Şekil 3: Subprime Mortgage Kredilerinin Risk Profili**



**Kaynak:** Crouhy,2008

Derecelendirme yapısına bakıldığında, subprime mortgage kredilerine dayalı tahvillerin %96'sına A grubu derece verilerek en başta sistemin temeli sorunlu olarak kurulmuştur(Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 56). Eğer kredi türü itibariyle başta sorunlu olan subprime kredilerine dayalı tahvillere bu derece yüksek notlar verilmeseydi bu ürünlere talep düşük olur ve kriz bu derece şiddetli seyir izlemezdi (Stiglitz, 2009).

Kredi veren kuruluşlar CDO (kefaletle borç yükümlülüğü ) gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme olanağı bulmuşlardır. Daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için bu menkul kıymetler bir alternatif olmuştur. Yüksek kaldıraçla işlem yapan serbest fonlar, yüksek kar elde etme isteğiyle bu tür kredi ürünlerine ilgi göstermişlerdir. Serbest fonlar, fon büyüklüğünde çok daha fazla yatırım yaptıkları ve yüksek riske girdikleri için normal şartlarda getirileri de yüksek olmuştur. Fakat ABD finansal sistem göstergeleri beklenenin tersine gelişince bu fonların varlıklarında büyük kayıplar olmuş ve fon büyüklüklerindeki ciddi kayıplar sonrası oluşan fon satış talepleri likidite sorununu beraberinde getirmiştir. Büyük bankalar riskli müşterilerine borç vermeyi durdurmuş ve likidite krizi oluşmuştur.

Bununla beraber Merkez Bankaları piyasaya para sürmeye başlamışlardır (Krugman, 2008, s. 128).

### **2.2.7.Kredi Türev Piyasaları**

Kredi sağlayan kurumlar alacaklarını teminat göstererek büyüklüğü trilyon doları bulan konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Bu tahvillerin getirileri, Amerikan hazine bonosunun çok üzerinde olduğu için özellikle riskli ve yüksek getiri hedefleyen serbest fonların bu tahvillere yönelmesine yol açmıştır. Bankalar, kredi alacaklarını menkul kıymetleştirme yoluyla yatırım aracı haline çevirdikleri için Mortgage piyasaları, sadece kredi veren kuruluşla kredi kullanan arasındaki kredi ilişkisine bağlı bir piyasa olmadığından tüm finansal sistem artan faizler karşısında dalgalanma dönemine girmiştir (Erdönmez, 2009, s. 86).

Kredi veren kurumlar, CDO gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları aracılığıyla yeni kazançlar elde etme imkânı bulmuşlardır. Bu menkul kıymetler, daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için de yeni birer alternatif olmuştur. Serbest fonlar gibi yüksek kaldıraçla işlem yapan fonlar, yüksek kar elde etme isteğiyle bu tür kredi ürünlerine büyük ilgi göstermişlerdir. Serbest fonlar, fon büyüklüğünden daha fazla yatırım yaptıkları ve yüksek riske girdikleri için normal şartlarda getirileri de yüksek olmaktadır. Ancak ABD'de finansal sistem göstergeleri beklenenin tersine gelişince bu fonların varlıklarında ciddi kayıplar olmuş fon büyüklüklerindeki büyük kayıplar sonrası gelen fon satış talepleri likidite sorununu beraberinde getirmiştir. Büyük bankalar riskli müşterilerine borç vermeyi durdurmuş, likidite krizi meydana gelmiş ve merkez bankaları piyasaya para enjekte etmeye başlamıştır(Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008, s. 54). Ekim 2008'de Amerika Merkez Bankası ve diğer merkez bankaları piyasalara 2,5 trilyon dolar tutarında likidite sağlamışlardır (Erdönmez, 2009, s. 86).

Bir diğer problem ise kötü kredi skoruna sahip kişilere verilen mortgage'lardan oluşturulan CDO'lara kredi derecelendirme şirketlerinin yüksek kredi notu vermiş olmasıdır. Yani, normalde B- kredi notu verilmesi gereken CDO'ya kredi derecelendirme şirketleri A- gibi iyi bir not vermiştir. Piyasadaki oyuncular da bu A- notuna güvenerek bu kâğıtlardan almışlar, şimdi de bu kâğıtlar ellerinde patlamıştır. Ancak prime kredilerin

faiz oranları %6-7 civarında seyrederken, subprime kredilerin faiz oranları %10 civarındadır. Yani şu anki haliyle bile subprime kredi vermek çok karlı bir iştir. Problem yukarıda belirtildiği gibi kredi derecelendirme kuruluşlarının subprime kredilerden oluşturulan CDO'lara yüksek kredi notu vermesi yüzünden çıkmıştır. Kredi notlarına güveni kalmayan yatırımcılarda alım yapmamakta, bu da piyasadaki likiditeyi önemli ölçüde azaltmaktadır (EkonomiTürk, 2007).

### **2.3.Krizin Genel Etkileri**

2008 krizi sermaye birikiminin, finans kapitalin merkezi olan Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkmış ve sadece üç hafta içinde başta Avrupa olmak üzere tüm dünyaya yayılmıştır. ABD bankaları, ödeme gücü olmayan kişilere verdikleri konut kredilerini tahvil haline getirip, bu zehirli kâğıtları da birbirlerine ve Avrupa bankalarına satarak bu zehrin toplam ekonomik büyüklüğü 30 trilyon dolara yaklaşan en zengin iki ekonomik bölgeye yayılmasına neden olmuştur. Tahvil haline getirilerek satılan konut kredisi paketlerinin teminatı, verilen krediler karşılığında ipotek edilen evlerdi ve ABD’deki emlak fiyatlarındaki düşüş bu kâğıtların değerini tartışılır hale getirmiştir. Sonuç olarak, bu kâğıtların ikinci el değeri düşmüş, ABD ‘nin krizi engelleme çabalarındaki gecikme emtia fiyatlarında gerilemeye sebep olmuş ve bunlar üzerine inşa edilen varlıklar ve vadeli işlemlerdeki pozisyonlar tarafından büyük zararlar görmüştür (Gürsoy, 2009, s. 90-91).

Küresel kriz kapitalist metropollerin kalbi finansal sektörü bütünüyle çökertmiş, dünya bankacılık sistemini felç etmiş ve bir kredi kuruması yaşanmasına neden olmuştur. Finansal sektörde başlayan kriz hızlı bir şekilde reel sektöre sıçramıştır. Gelişmiş ve az gelişmiş ülkelerde ekonomik büyüme oranlarında düşüş, işsizlik oranlarında hızlı bir yükseliş, refah kaybı ve yoksullukta hızlı bir artış olmuştur (Durmuş, 2009, s. 11-12). Krizin ilk etkileri bankacılık sektörü üzerinde görülmüştür. Tüm dünyaya yayılan bu ekonomik kriz bankacılık sektöründe yol açtığı sorunlar nedeniyle küresel ekonomide büyük sıkıntılara neden olmuştur. Ekim 2008 tarihli “global finans istikrar raporunda” 2007 ortalarında başlayan küresel dalgalanmanın Eylül 2008 dönemine kadar geçen sürede bankalarda ki toplam zararların yaklaşık 580 milyar ABD doları olarak gerçekleştiği açıklanmaktadır. Bu zararların %20’sini üç

büyük banka oluştururken, %75'ini yirmi büyük banka oluşturmaktadır. Söz konusu zararların %95'i Kuzey Amerika ve Avrupa bankalarından kaynaklanmıştır.

Ağustos 2007 tarihinden itibaren Kalkınma Bankası tarafından yapılan çalışmaya göre, ABD'de batan banka sayısının 13'e ulaştığı ve banka iflaslarının 2008'de hızlanarak, 11 bankanın iflas ettiği açıklanmıştır (Küçükiremitçi vd,2008). Bu iflaslarla birlikte, ABD yaklaşık 150 milyar doları para piyasaları fonlarından çekmiştir (Erdönmez, 2009, s. 86). Ekim 2008 'de FED ve diğer Merkez Bankaları piyasalara dünya tarihinin en büyük parasal müdahalesi olan 2,5 trilyon tutarında likidite yardımında bulunmuşlardır. Küresel para piyasalarından başlayarak hızlı bir şekilde yayılan kriz, ABD ve Avrupa'da kredi daralmasına neden olmuştur. ABD ve dünya 'da Eylül ayının ikinci haftası itibariyle birçok finansal merkezde tahvil ve kredi piyasaları çökmüş, ticari tahvil fonlaması daralmış, hisse senedi fiyatlarında ciddi düşüşler meydana gelmiştir (Erdönmez, 2009, s. 86).

Küresel ekonomik krizin dünya ekonomisi üzerindeki en önemli etkilerinden bir diğeri de üretimdeki daralmadır. Dünya ekonomisi, 2006 yılında %5,1 oranında büyürken, bu büyüme 2007 yılında %5,0 oranına, 2008 yılında ise %3,0'a düşmüştür. Küresel ekonomik kriz nedeniyle dünya ticaret hacminde daralmalar meydana gelmiş, dünya ticareti 2006 yılında %9,3 oranında büyüme gösterirken 2007 yılında %7,2'ye ve 2008 yılında 'da %2,6' ya düşmüştür. Bu düşüş, ihracat ve ithalattaki azalmalardan kaynaklanmıştır (Yıldırım, 2010, s. 47-55).

### **2.3.1.Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri**

Yüksek geri ödeme riski ve ABD'de düşük gelirli aktörlere açılan konut kredilerinin faizlerdeki yükselme ve konut fiyatlarındaki gerileme sonucu geri ödenememesiyle, 2006-2007 yıllarında ABD' de patlak veren finansal kriz, 2008 yılının sonbaharından itibaren dünya ekonomisinin geri kalan kısmına da hızla yayılmış ve ilgili ülkelerdeki reel sektörler de yansımıştır (Kibritçioğlu, 2010, s. 8).

2008 küresel krizinin reel piyasalar üzerindeki yansımalarına bakıldığında önemli sonuçlar ortaya çıkmıştır. Maliye politikası uygulamalarına rağmen ülkelerin hemen krizden çıkmasının sağlanamaması ve üretimin finans piyasaları tarafından



yeterince desteklenememesi sonucunda, 2009 yılında dünya genelinde talepte ve arzda azalışlar yaşanmıştır. İkinci dünya savaşından sonra küresel üretimde meydana gelen ilk daralma, 2009 yılında %2,6 oranında gerçekleşen daralma olmuştur. Bu durumu, 2009'da dünya ticaretinde gerçekleşen %13'lük daralma takip etmiştir. Ayrıca ihracat maliyetleri sürekli artış göstermiş, emtia fiyatları düşmüş, gelişmekte olan ülkelerde ihracat ve turizm gelirleri azalmış, işçi dövizleri akışı yavaşlamış ve vergi gelirleri düşmüştür (Can & Karataş, 2013, s. 562-563).

Aşağıdaki tabloda krizden önceki ve sonraki dönemdeki reel yurtiçi talep değişimleri gösterilmiştir.

**Tablo 2: Reel Toplam Yurtiçi Talep**

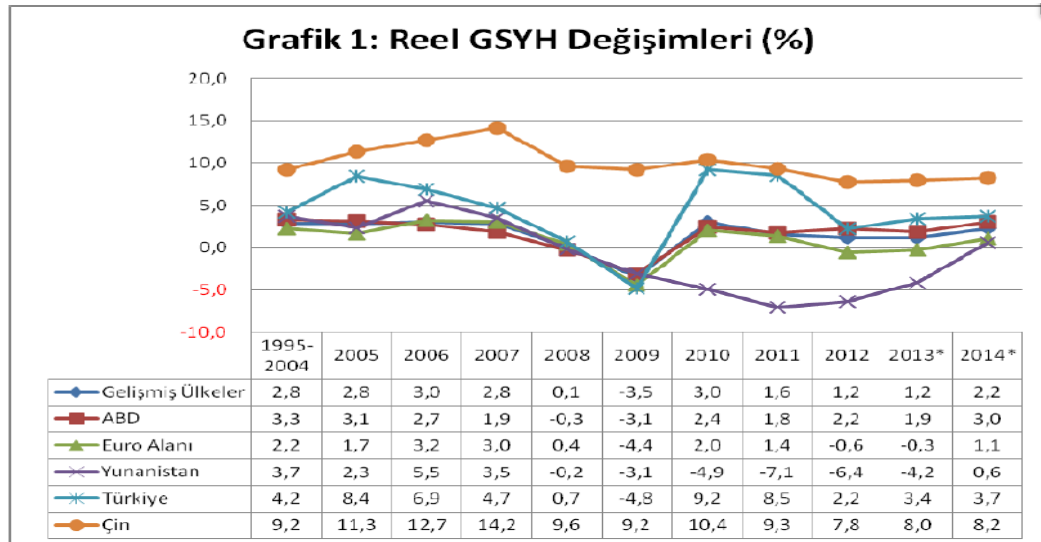
Ülkeler	Ortalama	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Tahminler	
	1998-2004									2013	2014
Gelişmiş Ülkeler	2,9	2,6	2,8	2,4	-0,4	-3,8	2,9	1,3	1,0	1,0	2,0
ABD	3,7	3,2	2,6	1,2	-1,5	-4,0	2,8	1,7	2,1	1,7	3,0
Euro Alan	...	1,8	3,1	2,8	0,3	-3,8	1,3	0,5	-2,2	-1,2	0,8
Almanya	0,8	-0,2	2,7	1,9	1,2	-2,5	2,6	2,6	-0,4	0,3	1,3
Fransa	2,2	2,5	2,4	3,2	0,3	-2,6	1,6	1,7	-0,7	-0,5	1,0
İtalya	1,9	0,9	2,1	1,4	-1,2	-4,4	2,1	-1,0	-5,3	-2,9	0,2
İspanya	4,2	5,0	5,2	4,1	-0,5	-6,2	-0,6	-1,9	-3,8	-4,1	-0,2
İngiltere	3,7	2,3	2,2	3,5	-1,8	-5,0	2,3	-0,6	1,2	1,1	1,6
Kanada	3,1	4,5	3,9	3,6	2,7	-2,9	5,2	2,9	2,2	1,6	2,1
Japonya	0,9	1,0	0,9	1,1	-1,3	-4,0	2,9	0,3	2,9	1,9	0,9
Diğer G.Ü.*	3,5	3,4	4,0	4,9	1,6	-2,8	5,6	2,9	2,3	2,4	2,9

**Kaynak:** Can. Y. Karataş, A. (2013)“2008 küresel Ekonomik Krizin İstihdama Etkisi” Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi, s.562-563

Yukarıdaki tabloya bakıldığında, 2007, 2008 ve 2009 yıllarında gelişmiş ülkelerde talepte daralma yaşanmıştır. Özellikle de krizin en çok hissedildiği 2009 yılında reel toplam yurtiçi talepte ortalama %3,8 civarında azalma olmuştur. 2010 yılında biraz toparlanma yaşanmış, fakat krizden önceki döneme göre hala düşüktür. IMF'ye göre 2013 ve 2014 yıllarında, 2012 yılı oranlarına yakın düşük reel yurtiçi taleplerin ortaya çıkacağı tahmin edilmiştir. Tablo 1'e göre krizden en çok etkilenen ülke İspanya olmuştur. Yüksek yurtiçi talebe sahipken aniden %6,2 gibi talep daralması

yaşanmıştır. 2009 yılından sonra toparlanamayan ülkelerin başında İspanya olmak üzere İtalya da yer almıştır. Reel yurtiçi taleplerdeki düşmeyle birlikte üretim ve Gayri safi yurtiçi hâsıla da olumsuz etkilenmiştir. Aşağıdaki grafiğe bakıldığında, seçilen bazı ülkelere göre, 2008 küresel ekonomik krizin GSYH 'yı ne yönde etkilediği gösterilmiştir. Bu ülkelerden biri olan Çin'in GSYH'sı negatif seviyelere düşmemiş ve yüksek büyüme oranlarını kriz yılları boyunca devam ettirmiştir. Çin ortalama %8-9 civarında büyüme sağlamıştır. Yüksek büyüme rakamlarını kriz dönemlerinde korumasının en önemli nedeni ise düşük işgücü maliyetleri ile üretim yapmış ve bunu ihracata yönelik büyüme politikalarına entegre etmiştir (Can & Karataş, 2013, s. 562-563).

**Şekil 4: Reel GSYH Değişimleri**



**Kaynak:** IMF, World Economic Outlook (2013: 153),  
[www.imf.org](http://www.imf.org)\*2013 ve 2014 yılları için tahmin oranları verilmiştir.

Diğer ülkelerin değişim oranları 2007 yılında düşmüş, 2008 yılında da en büyük düşüşü yaşamıştır (Can & Karataş, 2013, s. 4-6).

### 2.3.2. Krizin Gayrimenkul Sektörü Üzerine Etkisi

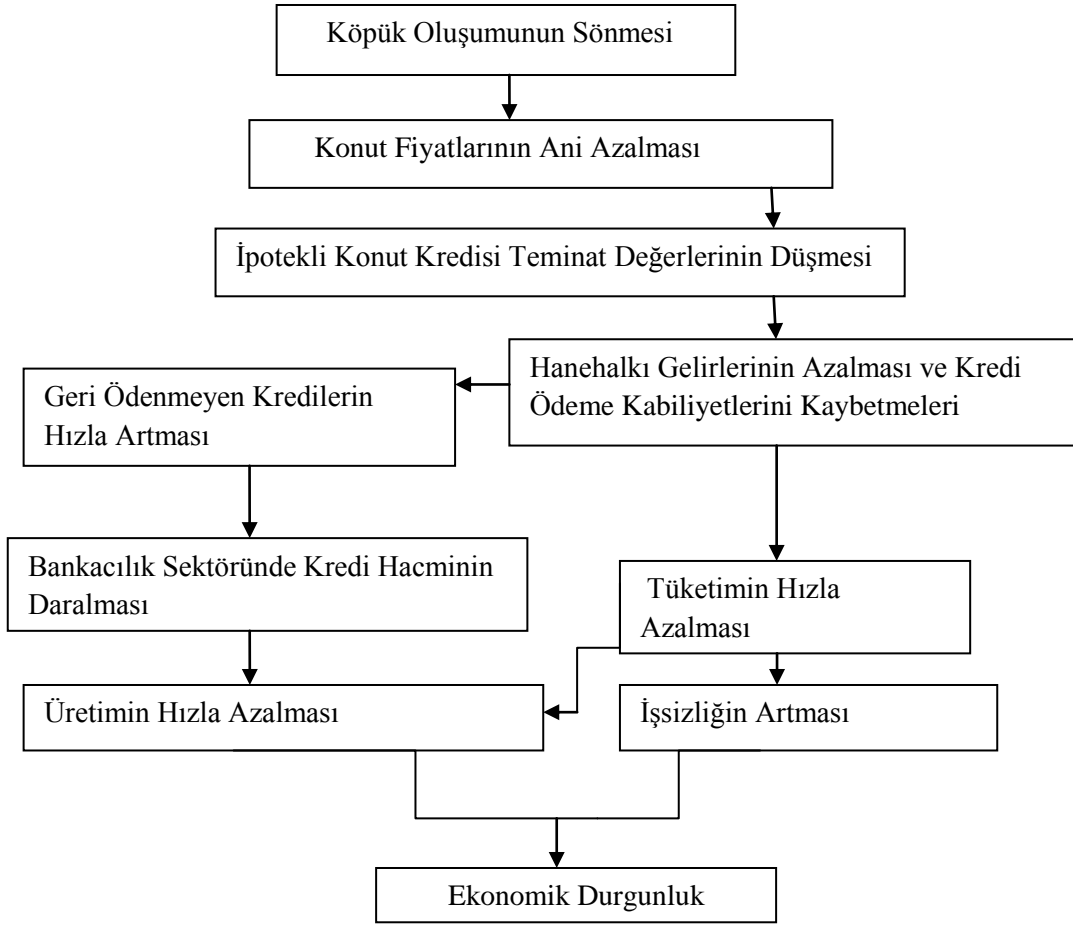
Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) yıllar itibariyle gayrimenkul fiyatlarında yaşanan aşırı fiyat artışlarının sönmesiyle, 2006 yılının ortalarından itibaren ipotekli konut kredilerinin geri ödemelerinde sorunlar yaşanmaya başlanmıştır. Bu sorunlar, kredi veren kuruluşlardan menkul kıymet ihraç edenlere kadar yayılmıştır. Bir bütün olarak değerlendirecek olursak, finansal sisteme duyulan güven tamamen sarsılmış,

ABD gayrimenkul piyasaları kaynaklı kredi krizi, bugün küresel bir finansal krize dönüşmüştür (Hepşen, 2011, s. 14-15).

Belirtildiği üzere, gayrimenkul piyasalarında yaşanan ani fiyat artış ve azalış süreçleri, birinci el ipotek piyasasında konut kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar, ikinci el ipotek piyasasında menkul kıymet yatırımcılarına ödemelerin tam ve zamanında yapılamaması, ülke ekonomileri açısından riskli bir süreç oluşturmuştur. Ülke gayrimenkul piyasalarında yaşanan bu tür olumsuzlukların sonucunda ise finansal sektör kuruluşlarında sermaye yeterlilik sorunları ortaya çıkmış, bankaların sağlamlığı konusunda şüpheler meydana gelmiştir. Finans sektöründe yaşanan bu problemler daha sonra reel ekonomiyi ve sonuç olarak da ekonomik büyüme ve istikrarı olumsuz yönde etkilemiştir. Bu nedenle gayrimenkul finansman piyasalarında ipotekli konut kredisi tahsisi sırasında kredi analizlerinin etkin bir şekilde yapılması, ipotekli konut kredisi miktarının toplam kredilere olan oranının ve takipteki kredilerin hacmindeki artışın izlenmesi, gayrimenkullerin doğru bir şekilde fiyatlanması ile ülkede gayrimenkul fiyat endeksinin oluşturularak fiyatlardaki aşırı hareketlerin önceden belirlenmesi, finansal kriz oluşumlarının önceden tahmin edilebilmelerinde etkili olmuştur (Hepşen, 2011, s. 14-15).

Yukarıda verilen bilgiler doğrultusunda, gayrimenkul piyasalarında yaşanan aşırı fiyat hareketliliklerinin ülke ekonomileri üzerindeki etkilerini bir grafikte özetleyecek olursak,

**Şekil 5: Gayrimenkul Piyasalarında Yaşanan Fiyat Hareketliliklerinin Ekonomiye Etkileri**



**Kaynak:** Hepşen, F. (2011), Finansal Krizlerde Gayrimenkul Finansman Piyasalarının Rolü ve Gayrimenkul Fiyat Endekslerinin Önemi İstanbul: Literatür, s.19

Görüldüğü üzere, gayrimenkul fiyatlarındaki ani yükselişin sona ermesi ve devamında köpük oluşumunun sönmesiyle gayrimenkul fiyatlarında ani bir azalma meydana gelmiştir. Bu durum, ipotekli konut kredilerinin teminat değerlerinin düşmesinden işsizliğin artmasına kadar pek çok farklı unsuru doğrudan etkilemiş ve sonucunda da ülke ekonomilerinde durgunluk yaşanmasına yol açmıştır (Hepşen, 2011, s. 18-19).

#### **2.4.Krizin Derinleşmesi ve Krizi Bastırma Müdahaleleri**

Küresel kriz sonrası dönemde, yaşanan küresel daralma sürecini atlatabilmek için başta ABD ve gelişmiş ülkeler olmak üzere dünya ekonomileri kimi zaman ulusal düzeyde kimi zaman da uluslararası koordinasyona dayalı çeşitli politika uygulamaları

geliştirmiştir. Küresel krize karşı alınan ilk önlemler, likidite desteği ve bankaların yükümlülüklerine yönelik garantiler ve likidite enjeksiyonları gibi daha çeşitli araçlarla krizin yaygınlaşmasına karşı politika önlemleri alınmaya başlanmıştır (Sezgin, 2011, s. 142).

Küresel krizin uluslararası entegrasyonu yüksek finansal kurumlara sahip olan gelişmiş ekonomileri yoğun olarak etkilemesi de krizin belirgin özelliklerinden olmuştur. Bu ekonomilerde faaliyet gösteren finansal kurumlardaki sıkıntılar çok hızlı bir şekilde diğer ülkelerdeki finansal kurumları da etkileyerek krizin yayılmasının hızlanmasına yol açmıştır. Krizin etkilerini önlemeye yönelik uygulanan para politikasıyla kısa dönemde ekonomik konjonktür de meydana gelen dalgalanmaları azaltmak ve böylelikle ekonomik büyümeyi sağlamak, uzun dönemde ise fiyat istikrarını korumaya yönelik politika faiz oranlarını değiştirerek tepki göstermeyi gerektirmiştir (B.K.Özdemir, 2013, s. 232-233). Faiz oranları indirilerek paranın maliyeti düşürülmüştür. Bu genişletici para politikalarının; kredi mekanizmasını yeniden işler hale getirilmesi, kredi maliyetlerini düşük tutarak ekonomik büyümeyi desteklemesi ve mali sistemin risklerini ekonomi çarklarının tekrar dönmesini sağlayarak çözmesini amaçlamaktadır (Sezgin, 2011, s. 142).

2008 krizinin başlangıcından itibaren 530 baz puan faiz indiriminde bulunan ABD' de Aralık 2008 de FED'in politika faiz oranları sıfır sınırına dayanmıştır. Gelişmiş ülkelerdeki faiz indirimleri ortalama 330 baz puan civarında olurken, gelişmekte olan ülkelerde bu rakam ortalama 300 baz puan olmuştur. Bu politika uygulaması sonucu, gelişmiş ülkelerdeki resmi faiz oranları son 150 yılın en düşük oranına ulaşmıştır. Faiz oranı için hareket alanı kalmayan gelişmiş ülkelerde krizin başlangıç aşamasında bankacılık sektörü ile ilgili düzenlemelere gidilmiştir. Gelişmiş ülkelerin çoğunda mevduatlara garanti uygulamasına gidilmiş ve bu önleme ek olarak kredilere garanti verilmiş, borçlanma piyasalarındaki aksaklık ve güvensizlik sorununun giderilmesi amaçlanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise bankacılık sektöründeki yapılanmayla ilgili önlemler daha sınırlı tutulmuştur. Gelişmekte olan ülkeler daha çok yurtiçi likidite kolaylığı uygulamasını kullanmıştır (B.K.Özdemir, 2013, s. 236-237).

Devletler bir yandan şirket kurmaya çalışırken, bir yandan da piyasaya likidite sunmayı artırmışlardır. Bu tür krizleri önlemek amacıyla kurulmuş olan IMF de gelişme

yolundaki ülkeler için yarattığı kısa dönem likidite imkânı adı altında yeni bir imkânı devreye sokmuştur. Bu imkân çerçevesinde ülkelere güveni tazelemek ve finansal kriz bulaşıcılığını önlemek amacıyla, ilk taksit miktarı yüksek olmak şartıyla kısa sürede destek sağlanabilecektir. Bir ülkenin kısa dönem likidite imkânından yararlanabilmesi için geçmiş ekonomi politikalarının tutarlı olması, sermaye piyasalarına erişebilecek bir konumda olması ve sürdürülebilir bir borç yüküne sahip olması gerekmektedir (Eğilmez M. , 2010, s. 110-111). Bu yüzden uygulanan para politikası önlemleri ülkelere göre değişiklik göstermektedir. Kredi destekleri, kredi genişlemesi, niceliksel genişleme, menkul kıymet ve döviz piyasalarına doğrudan müdahale etmek şeklinde likidite desteği sağlamak amaçlı bu politika önlemleri en çok kullanılanlar arasında yer almıştır. Bu araçlarla finansal sistemin işlevlerini sağlıklı bir şekilde yerine getirilmesine destek olmak, reel ekonomiyi krizin yıkıcı etkilerinden korumak ve orta vadede fiyat istikrarını sağlamak gibi amaçlara ulaşılmak istenmiştir (B.K.Özdemir, 2013, s. 238).

Para politikasının yetersizliğinden dolayı kriz sürecinde para politikasını desteklemek amacıyla maliye politikaları uygulanmıştır. Temel özelliği ise genişletici etkiler oluşturacak mali önlemler içermiş olmasıdır (B.K.Özdemir, 2013, s. 242-243). Çoğu gelişmiş ülkelerde iç talebi artırıcı maliye politikaları uygulanmaya başlanmıştır (Özatay, 2009, s. 164). İç talebi artırıcı etkiyle reel sektörün desteklenmesi amaçlanmıştır. Ancak genişletici maliye politikalarının 2009 yılı öncesinde sadece gelişmekte olan ülkelerde uygulandığı görülmüştür. Çoğu ülkede finans sektöründen reel sektöre para aktarım mekanizmasının zayıflamış olması, maliye politikalarını önemli hale getirmiş ve ülkeler krizden çıkış sürecini hızlandırmak amacıyla genişletici maliye politikaları uygulamışlardır (B.K.Özdemir, 2013, s. 242-243).

“Toksit”- zehirli- maddeler denen tahvillere piyasalarda yatırım yapanlar, finansal krizin etkilerini ilk hisseden ülkelerdir. Finansal krizin ilk dalgasından etkilenenler, İngiltere ve İsviçre gibi Avrupa’da yatırım bankacılığı bulunan ve bu ABD’li tahvillere yatırım yapan bankalar olmuştur. Yaşanan bu krizin ardından 2008 yılının ikinci yarısından sonra Avrupa’ya ihracatın hızla düşmesi, fiyatların süratle inmesi bütün dünya ekonomilerini etkilemeye başlamıştır. Krizin diğer bir etkisi, gelişmekte olan ülkelere çıkan fonların etkisiyle dolar fiyatının artışa geçmesi şeklinde gerçekleşmiştir. Oluşan belirsizlik ortamında bankaların kredi vermekten

kaçınmaları da olumsuz etkileri daha da tetiklemiştir. Tüketici güven endeksinde ki düşüşlerden sonra tüketim harcamalarında da düşmeler meydana gelmiştir. Bütün dünyayı saran krize karşı bütün ülkelerde acil önlemler listesi oluşturulmuş ve müdahale yoluna gidilmiştir (Özsoylu, Ünlükaplan, & Gedik, 2010, s. 51-52).

Bu dönemde ulusal ekonomilerdeki daralmaların genişletici maliye politikası önlemleriyle giderilmeye çalışılması ve bu kapsamda uygulanan maliye politikalarının kamu harcamaları, mevcut sosyal refah harcama düzeylerinin korunması, vergi iadeleri, işsizlik yardımları ve vergi indirimleri olduğu göze çarpmaktadır. Krizin ardından İngiltere’de, A.Darling 20 milyar poundluk bir teşvik paketi, ABD 500-700 milyar ABD doları, Çin 586 milyar poundluk, AB 200 milyar ABD doları tutarında mali teşvik planları açıklamışlardır. Bu mali planlarla iç talebi arttırarak durgunluktan çıkmak ve ekonomiyi canlandırmayı amaçlamışlar ve bunu para piyasalarından sağlanacak nakitle karşılamayı düşünmüşlerdir. Ancak bütün bu kamusal harcamalar ve vergisel teşvikler şeklinde uygulanması planlanan maliye politikaları pek çok sorunla karşılaşmıştır.

İlk olarak, vergi iadeleri, işsizlik yardımları gibi ödemelerin tüketim harcamalarına dönmesinden ziyade, borçluluk düzeyi iyice artmış olan halkın bu birikmiş borçlarını kapatmada kullanılması daha yüksek bir ihtimali oluşturmuştur ve bu durum ciddi krizlerde işe yaramayabilir.

İkinci olarak, kaynak ayırma bağlamında, maliye ve para politikaları arasında bir çatışma söz konusudur. Hükümetler tarafından bankalara trilyonlarca ABD dolarlık likidite aktarırken kaçınılmaz olarak kamusal sosyal refah ve yatırım harcamalarından fedakârlık yapılması gerekmiştir.

Üçüncüsü, maliye politikalarındaki zamanlama ya da gecikme sorunudur. Büyük bir kamusal yatırım projesinin sadece projelendirme süresinin en az altı ayı alacak olması ve böyle bir projeden beklenen ve talebi artırıcı sonuçların ortaya çıkmasının en az 18-24 aylık bir süreyi ifade etmesi, anti-kriz kamusal altyapı harcamaları yürütülürken, ekonominin yukarıya doğru çıkış halinde olmasını ve krizin daha da kötüleşebileceğini ifade edebilir.

Dördüncü olarak da, IMF maksimum 250-300 milyar ABD dolarına sahiptir. Bu yüzden krizden etkilenen herkesi kurtarmaya yetecek parası yoktur.



Beşincisi, büyük sermaye, küçükleri yutmakta, banka ve şirket devirleri yoğunlaşmakta, faiz indirimleri devlet içi ve devletlerarası mücadeleyi kızıştırılmaktadır.

Bu gelişmeler her ülkede emek-sermaye çatışmasını derinleştirme potansiyeli taşımakta ve tüm bu alınan önlemler emeğin payını artırma yönünde değil, sermayenin karlılığını restore edebilmesi için fırsatlar sunmuştur. Bütçeler temelde sermayeye yapılacak aktarımlardan oluşurken, sosyal bütçeler son verilme ihtimaline sahiptir (Durmuş, 2009, s. 150-152).

Aşağıdaki tabloda ülkelerin krize karşı almış oldukları kamu maliyesine yönelik tedbirler özetlenmiştir.

**Tablo 3: Kamu Maliyesi Tedbirler**

<b>Tedbirler</b>	Arjantin	Avustralya	Brezilya	Kanada	Çin	Fransa	Almanya	Hindistan	Endonezya	İtalya	Japonya	Kore	Meksika	Rusya	Suudi -Arabistan	İspanya	Birleşik Krallık	ABD	Türkiye	Güney Afrika
<b>Harcama Yönlü Tedbirler</b>																				
Altyapı Yatırımı	G	G		G	G	G	G	G	G		G	G	G		G	G	K D	G		G
Kobilere ve/veya çiftçilere destek				G			G				G	G	G	G					G	
Sosyal Güvenlik Programları	G	G	G	G	G	G	K	G	G	G	G	G	G	G		G	G	G	G	G
Konut/İnşaat Desteği		G	G	G	G	G	K	G		G	G	G		G		G	G	G		G
Stratejik Endüstrilere Destek				G	G		G	G		G				G		G			G	
Kamu Ücret Giderlerinde Artış																				
Diğer		G	G	G	G	G	G	G	G	G	G	G	G	G		G	G	G	G	
<b>Gelir Yönlü Tedbirler</b>																				
Kurumlarvergisi Amortismanlar Teşvikler		G	K	K			K		K	K	K	K		K				K	K	
Gelir Vergisi/mua fiyatlar/Kesintiler	K		G	K		G	K		K	G	K	K		K		K	K	K	K	
Dolaylı Vergi İndirimleri Muafiyetleri	K		G		K	K	K	G	K	G		G				K D	K D		G	
Diğer		G								K	K	G					K		K	

**Kaynak:** IMF, Mali İzleme Raporu, Temmuz. Aktaran TÜSİAD 2009: 67

**G:Geçici Önlemler K: Kalıcı Önlemler KD: Kendini Düzeltlen Önlemler**

Yukarıdaki tabloda neredeyse ülkelerin tümünün sosyal güvenlik programları, konut/İNŞAAT desteği ve altyapı yatırımlarına yönelik harcama yönlü tedbirler üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Talebin artırılması, yani canlı kalması konusundaki tedbirleri hayata geçirmişlerdir. Aynı zamanda gelir yönlü tedbirlere de vergi

indirimleri, muafiyet ve teşvikler de, bütün ülkelerin başvurdukları yöntemler olmuştur (Özsoylu, Ünlükaplan, & Gedik, 2010, s. 53-54).

## **2.5.2008 Küresel Krizinin Sonuçları**

Küresel kriz başlangıçta ipotekli konut krizi olarak ortaya çıkmasına karşın, devam eden süreçte finansal krize dönüşmüş, daha sonra ise reel sektörü etkisi altına almıştır. Bu durum gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, küresel büyüme oranlarının hızla düşmesine yol açmıştır. Bunun yanında sanayi üretimi, ticaret hacmi ve sabit yatırım harcamaları da büyük ölçüde düşmüştür. Yatırımların düşmesi, işsizliği arttırmıştır.

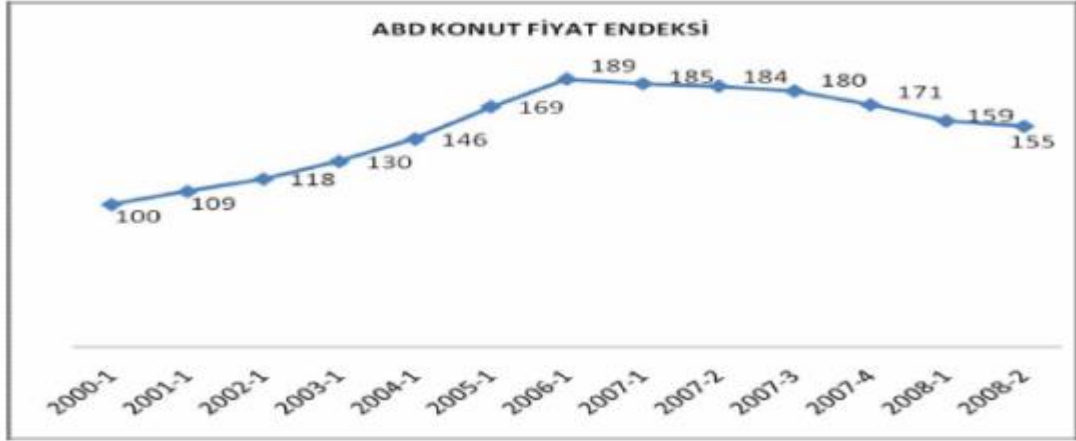
### **2.5.1.Konut Fiyatlarındaki Düşüşler**

*“Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Konut kredilerinin bir kısmının geri dönmemesi sonucu konut piyasası yukarıda belirttiğimiz kısır döngüye girmiş ve A.B.D.’de 2007 yılının başından itibaren konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır”* (Alantar, 2008, s. 5).

ABD’nde 2002 yılından itibaren düşük olan faiz oranları, başta ipotek kredili ev alımları olmak üzere tüketimi canlandırmıştır. Finans kuruluşları piyasalara sürdükleri ipotek, kredi, sigorta vb. çeşitli finansal ürünleri çoğaltıp, bunların satış alanlarını genişletmeye yönelince, kredi ile ifade edilen varlıklara dayalı yeni krediler, yeni fiktif varlıklar ortaya çıkmış ve finansal alanda olağanüstü bir genişleme meydana gelmiştir. Kredi araçları “Hedge Fund” olarak isimlendirilen yapay fonlarla olağanüstü boyutlarda geliştirildiğinden, finans sektörü ile reel sektör arasındaki organik bağ kopmuş ve finans sektörü, reel sektörün boyutlarını aşarak hesabî olarak sanal ortamda aşırı şekilde yükselişe geçmiştir. Böylesi bir yapay mekanizma sonucunda şişirilen talep, yapay olarak ev ve diğer servet unsurlarının fiktif değerlerindeki yükselmesine yol açmıştır. Ancak ipoteye bağlı kredilerin vadeleri gelip ödenmesi gerektiğinde, bireysel gelirlerle var olan borçların ödenemediği görülmüştür (Önder, 2009, s. 17). Diğer bir ifadeyle, inşaat sektöründe aşırı arzın yarattığı balon patlamış ve subprime borçluları borçlarını

ödeyemez, bunlara kredi açanlar da zararlarını kapatamaz duruma gelmişlerdir. Bu durum konut fiyatlarının hızla düşmesine yol açmıştır (Özdemir & Kılıç, 2011, s. 47).

**Şekil 6: ABD Konut Fiyat Endeksi**



**Kaynak:** Doğan Alanlar a.g.m, s.5

Kredilerin geri dönmemesi, ipotek karşılığı kredi veren finansman kurumlarının zarar etmesine, taahhütlerini yerine getirememelerine yol açmıştır. 2007 yılından itibaren geri dönmeyen mortgage kredilerinin etkisiyle konut fiyatları hızla gerilemeye başlamıştır (Akgüç, 2009, s. 7).

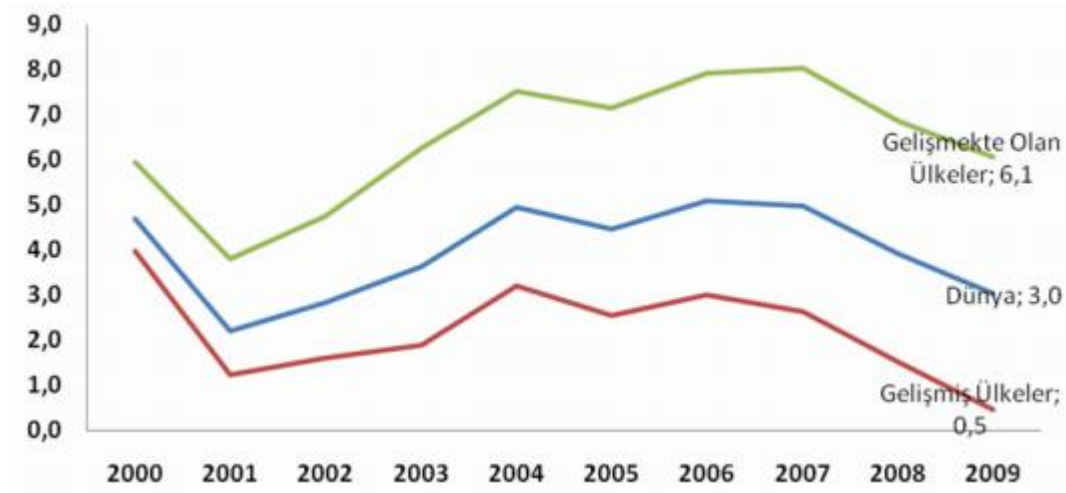
### **2.5.2. Büyüme Oranlarındaki Düşüş**

Finansal ekonomik krizin reel ekonomiye yansımaları sonucunda tüm dünyada, ABD’de, AB’de, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranları düşmüştür. 2007 yılında büyüme oranlarında başlayan düşme, 2009 yılında dip noktaya ulaşmıştır. Bu dönemde Dünya %0,6; ABD %2,6 ve AB %4,1 küçülürken gelişmekte olan ülkeler %2,5 oranında büyüme göstermiştir.

2009 yılında, dünya ekonomisi eşi görülmemiş bir daralma yaşamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde küresel ekonomik kriz sonucu 2008’de %6 olan büyüme oranları 2009’da %2,6’ya düşmüş, dolayısıyla ekonomik yavaşlama sürecine girilmiştir. Dünyada reel GSYİH büyümesi sert bir düşüş yaşamıştır (Islamic Development Bank, 2009. s.3).

2009'un ikinci yarısından itibaren yaşanan olumlu gelişmeler tüm dünyada toparlanma sürecini başlatmış olup, bundan sonraki süreçte büyüme oranları pozitif dönmüştür. Grafikte 2010 ve daha sonraki yıllarda büyümenin pozitif olacağı tahmin edilmektedir.

**Şekil 7: Küresel GSYH Büyüme Oranları**



**Kaynak:** Doğan Alantar, a.g.m s.5

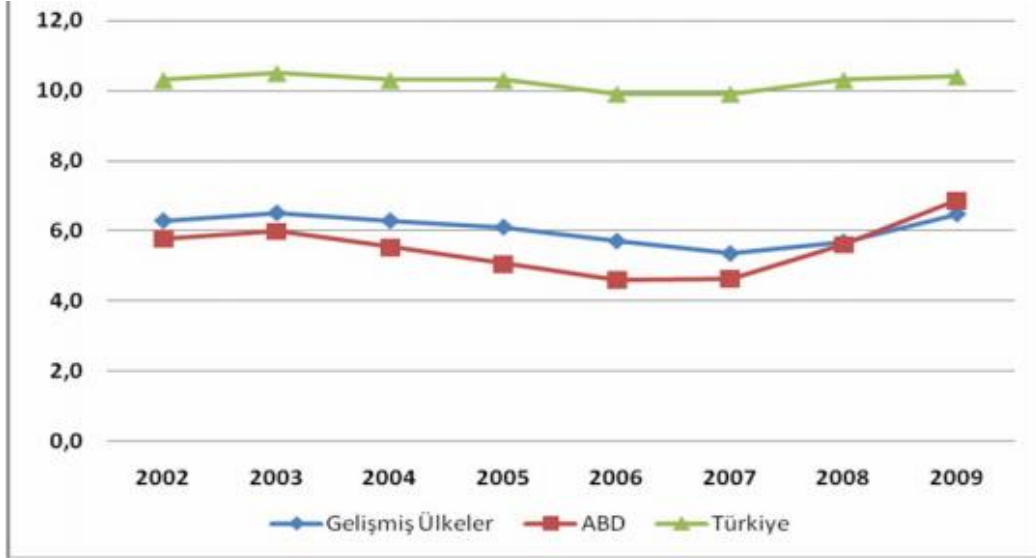
Bankacılık ve hisse senedi krizlerine göre, konut sektöründe yaşanan krizlerin daha uzun süre etki etmesi, 2009 yılında krizin en düşük seviyede gerçekleşmesine neden olmuştur.

### 2.5.3.İşsizlik Oranlarındaki Artış

Krizin etkilerinin görüldüğü değişkenlerden biri de işsizlik oranıdır. Kredi piyasalarında yaşanan şoklar, yatırımların azalmasına ve piyasalardaki güvensizliğin artmasına neden olmuş, bu durum yatırım, üretim ve tüketim seviyesinin gerilemesinde, ekonomik büyümenin yavaşlamasında ve milyonlarca insanın işsiz kalmasında etkili olmuştur. Kriz sürecinde pek çok sektörde büyük oranda daralmaların yaşanması, işçilerin geçici süreli işten çıkarılmalarına ve küresel çapta istihdam şoklarının yaşanmasına sebep olmuştur (Kobal, 2009). Üretim ve tüketimin azalması sonucu ekonomik faaliyetler yavaşlamış, dolayısıyla birçok insan işsiz kalmıştır. 2000-2007 döneminde, küçük çapta değişmeler yaşanan işsizlik oranında, 2008 yılından itibaren artış görülmeye başlanmıştır. İşsizlik oranının 2009 yılında en fazla görüldüğü ülkeler

%9,3 ile ABD ve %9,4 ile Euro bölgesidir. İşsizlikteki artışın 2010 yılında da devam etmesi, iyileşmenin ise en iyi ihtimalle 2011 yılında olması beklenmektedir.

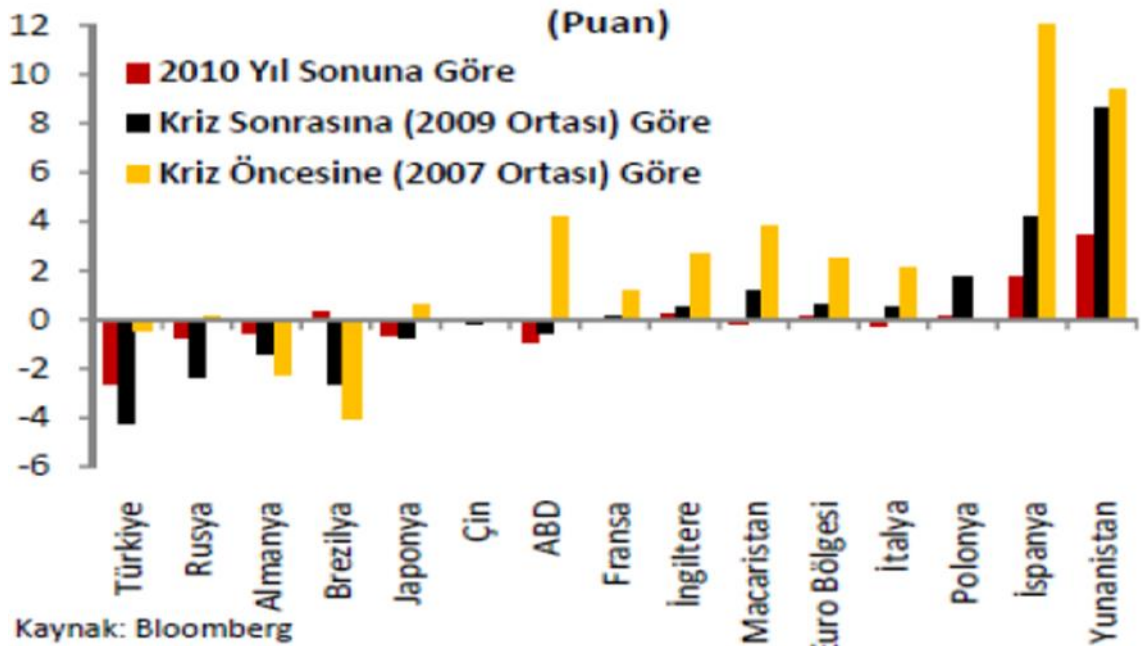
Şekil 8: İşsizlik Oranları



Kaynak: Doğan Alantar, a.g.m, s.5.

ABD’de yaşanan mali bozulma Türkiye istihdamı üzerinde çok fazla etkili olmamıştır (Alantar, 2008, s. 7).

Şekil 9: Seçilmiş Ülkelerin İşsizlik Oranlarının Değişimi



Kaynak: Bloomberg

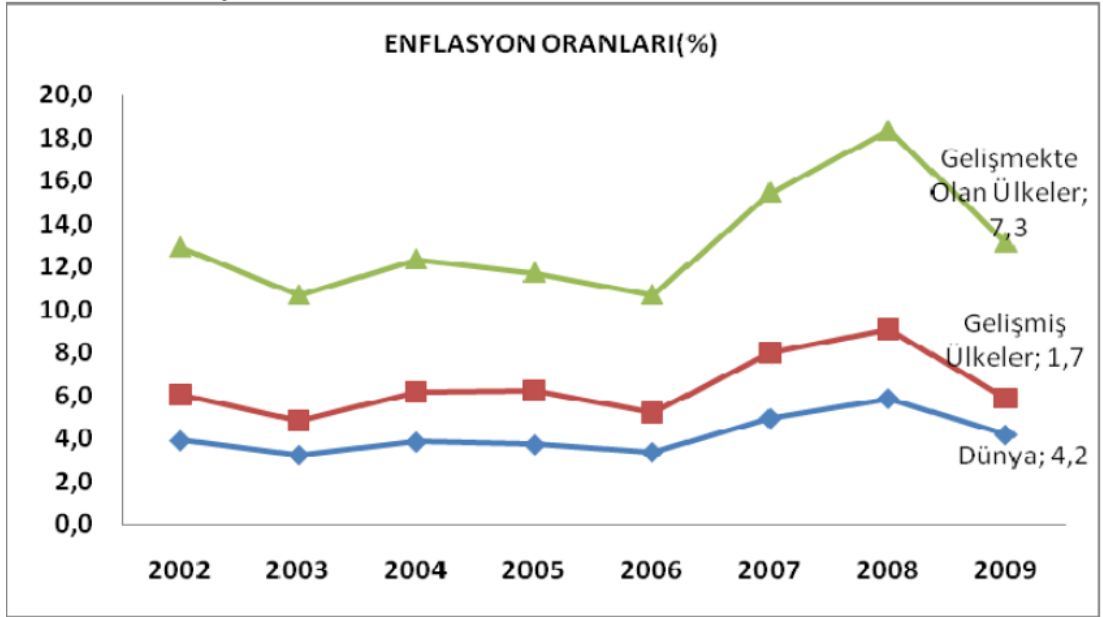
Kaynak: <http://www.vakifbank.com.tr/dokumanlar/earasturma/aylikOcak2012.pdf> Erişim:25.12.2014

Seçilmiş bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için açıklanan son çeyrek işsizlik oranı rakamlarının kriz öncesi, kriz sonrası ve 2010 yılı sonuna göre puan bazında değişimleri ele alınmıştır. Değişimler incelendiğinde, toparlanma sürecinde gelişmekte olan ülkelerin işsizlik oranlarındaki gerileme dikkat çekerken, başta ABD ve Euro Bölgesi ülkeleri olmak üzere pek çok gelişmiş ülke işsizlik oranının, kriz öncesi seviyelerinin oldukça üzerinde olduğu görülmektedir. Özellikle, İspanya'nın işsizlik oranının kriz öncesi seviyesinden 14,2 puan yüksek olduğu dikkat çekerken, ekonomik açıdan zor durumda olan Yunanistan işsizlik oranının da kriz öncesi seviyesinin oldukça üzerinde olduğu gözlenmiştir. Kriz sonrası seviyeye göre en hızlı gerileyen işsizlik oranına sahip ülkenin Türkiye olduğu dikkat çekerken, yaşadığı borç krizinin etkisinden hala kurtulamayan Yunanistan'ın kriz sonrası dönemde işsizlik oranının hızla arttığı gözlenmiştir. Borç krizi ile mücadele eden Euro Bölgesi ülkelerinin zayıf büyüme performansı göz önüne alındığında, bu ülkeler de bir süre daha işsizlik oranının yüksek seviyelerde kalmaya devam edeceği söylenebilir (VakıfBank, 2012, s. 3).

#### **2.5.4.Enflasyon Oranlarına Etkisi**

2007 ve 2008 yılında enflasyondaki yükselme sadece finansal krizden kaynaklanmamıştır. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler önemli miktarda enflasyonist etkiye yol açmıştır. Özellikle enerji talebi hızla artan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranları hızla yükseliş göstermiştir. 2009 yılında ise Petrol fiyatlarındaki düşüş ve krizin etkisinin azalacağından hareketle enflasyonist eğilimlerde düşüş yaşanmıştır (Zekey, 2010, s. 1241).

Şekil 10: Enflasyon Oranları



**Kaynak:** Doğan Alantar, “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye’nin Makroekonomik Göstergelerine Etkisi”, Bütçe Dünyası, C:3, Sayı: 31, Kış 2009, s.8.

Tüm Dünya için tehdit oluşturan enflasyon, özellikle yiyecek ve enerji fiyatlarındaki yükseklik, güçlü talep ve kredi büyümesinden kaynaklanmıştır (Lall, 2008).



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3.2008 FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE VE BREZİLYA EKONOMİLERİNE ETKİLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

#### 3.1.Türkiye'nin Sosyoekonomik Yapısı

Türkiye, 2013 yılı itibariyle 76.667.864 milyon nüfusa sahip bir ülkedir. Yüzölçümü 779,452 km<sup>2</sup> olup, kilometre başına düşen kişi sayısı 100 olarak belirlenmiştir (TÜİK,2014). Para birimi ise TL'dir.

Türkiye'de milli gelir 2007 yılında 649 milyar ABD doları iken, 2013 yılında 822 milyar dolara yükselmiştir. Kişi başına düşen gelir miktarı ise 7776 ABD dolarından, 8717 ABD dolarına ulaşmıştır. Büyüme hızındaki değişmeye bakıldığında, 2013 yılında 2007 yılına göre azalma meydana gelmiştir. İhracat miktarı, 2007 yılında 113 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 2013 yılına gelindiğinde artış görülmüş ve 158 milyar dolar olmuştur. İthalat ise 156 milyar dolardan 226 milyar dolara yükselmiştir. 2013 yılında Türkiye'nin en fazla ihracat yaptığı ülke 1.259 milyon dolar ile Almanya olmuş ve bunu sırasıyla 1,019 milyon dolar ile Irak, 783 milyon dolar ile İngiltere ve 598 milyon dolar ile İtalya izlemiştir. İthalatta ise ilk sırayı 2,449 milyon dolar ile Rusya almıştır. Bu ülkeyi sırasıyla Çin(2,078), Almanya(1,552) ve ABD(1,037) izlemiştir (TÜİK, 2014). Türkiye'nin başlıca ihraç ürünleri; motorlu kara taşıtları, kazanlar ve makineler, elektrikli makine ve cihazlar, demir ve çelik, örme giyim ve aksesuarları ve mineral yakıtlar ve yağlardır (Erdem, Gürler, & v.d, 2013). İthal ettiği ürünler arasında ise; Mineral yakıtlar, mineral yağlar, demir ve çelik, makine ve cihazlar, aletler ve parçaları, elektrikli makine ve cihazlar, aksam ve parçaları, motorlu kara taşıtları, plastik ve plastikten mamul eşya, inciler, kıymetli taş ve metal mamulleri ve eczacılık ürünlerini sayabiliriz (İTO, 2009).

Genel olarak, Türkiye'nin 2007-2013 yılı sosyal ve ekonomik yapısı aşağıdaki tabloda verimiştir.

**Tablo 4: Temel Ekonomik Göstergeler**

Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>GSYH(Milyar ABD Doları)</b>	649	742	617	732	774	686	822
<b>Kişi Başı GSYH ( Dolar) *</b>	9312	10379	8626	10135	10604	10660	10971
<b>Reel GSYH Büyüme Hızı(%)</b>	4,7	0,7	-4,7	9,2	8,8	2,1	4,1
<b>Enflasyon(Tüketici fiyatlarıyla ort%)</b>	8,4	10,1	6,5	6,4	10,5	6,2	7,4
<b>Nüfus(Milyon)</b>	70,2	71,1	72	73,1	74,2	75,2	76,1
<b>Mal İhracatı (Milyon Dolar)</b>	113,865	136,314	104,338	117,919	140,704	148,428	158,425
<b>Mal İthalatı (Milyon Dolar)</b>	156,199	187,720	132,141	173,915	224,879	219,324	226,396
<b>İşsiz Sayısı(Bin)</b>	2376	2611	3471	3046	2615	2518	2747

**Kaynak:** TÜİK, 2013 (E.T,21.04.2015); \*The World Bank (E,T. 01.06.2015)

### **3.1.1.Küresel Krizin Türkiye Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi**

Küresel krizin etkilerinin 2008 yılı son çeyrekte iyice hissedilmeye başlamasıyla, Türkiye ekonomisinde de daralmalar meydana gelmiştir. Finansal açıdan uluslararası bankaların kredilerini merkeze geri çağırılmaları sermaye girişlerinde gerilemeye yol açmıştır(Selçuk, 2010, s. 22). Sermaye piyasası ve menkul kıymetler borsası düşüş eğilimine geçmiştir (Gürsoy, 2009, s. 204).

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

#### **3.1.1.1.Borsa Üzerine Etkileri**

Bilindiği gibi bir ülkenin makroekonomik performansını en iyi ölçen göstergelerin başında o ülkenin borsasının performansı yer alır. Dış gelişmelerden en az etkilenen borsalar en güçlü borsalardır. Ülkemizde borsa henüz yeterli derinliğe

ulaşamadığı için global krizden önemli ölçüde etkilenmiştir. Bunu Tablo: 4'te izlemek mümkündür. İlgili tabloda İMKB-100 Endeksinin 2001-2009 dönemi ay sonu kapanış değerleri gösterilmiştir. Küresel ekonomilerde krizin ortaya çıktığı yıllarda (1999.2000.2001), İMKB bileşik endeksinde düşüş gerçekleşmiş, ekonomik konjonktürün iyi olduğu yıllarda sürekli yükselmiştir. Küresel ekonomik kriz, ABD'de Ağustos 2007 tarihinde başlamasına rağmen bunun etkisi ülkemizde gecikmeli olarak hissedilmiştir. Türkiye'de borsa 2007 yılı Aralık ayı sonuna kadar yükselmiş, 2008 yılı Ocak ayından itibaren krizin etkisiyle düşmeye başlamıştır. Tablo 4'e göre Aralık 2007'de 55.538,1 olan İMKB bileşik fiyat endeksi, Ocak 2008'de %23,1 oranında düşerek, 42.697,6 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde, Ocak 2008'de 42.697,6 olan endeks, %15,6 oranında düşerek, Eylül 2008'de 36.051,3 olmuştur. Ayrıca İMKB bileşik fiyat endeksi Aralık 2007'den, Eylül 2008'e kadar yaklaşık %35 değer kaybetmiştir. İMKB-100 endeksi, 2009 Şubat sonunda ise 24.026 puana kadar gerileyerek en düşük düzeye inmiştir. Aralık 2007'den 2009 Şubat sonuna kadar ise yaklaşık %56'lık bir değer kaybı söz konusudur. Bu kayıplara bakıldığında, finansal piyasaların çok kırılgan olduğu ve krizin ilk etkisini burada gösterdiği açıkça görülmektedir. Buna karşılık, 2009 Şubat ayından itibaren 2010 Ekim ayının sonuna kadar sürekli yükselmeye devam etmiş, Ekim ayında 68.760.5 olmuştur (DPT, 2009). Kasım ayından itibaren ise inişli çıkışlı devam etmiş, 2011 Aralığında 51.266.62 seviyesine düşerek yeniden 2007 seviyesine gerilemiştir. 2012'nin başından itibaren artmaya başlamış, artış 2013 yılında da devam etmiş, 2014 Kasımında 86.168.66 rakamına ulaşarak zirve yapmıştır. Görüleceği gibi kriz, 2009 Şubattan 2009 Aralığına kadar devam etmiş, o tarihten itibaren borsa yeniden yükselişe geçmiştir.

**Tablo 5: İMKB Bileşik Endeksi Ay Sonu Kapanış Rakamları**

Aylar	Yıllar								
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ocak	10.685,1	13.252,3	11.032,0	17.259,3	27.330,4	44590.22	41182.55	42697.56	25934,37
Şubat	8.791,6	11.055,7	11.574,0	18.889,2	28.396,2	47015.88	41430.99	44776.88	24026.59
Mart	8.022,7	11.679,0	9.475,1	20.190,8	25.557,8	42911.32	43661.12	39015.44	25764.83
Nisan	12.367,4	11.441,5	11.509,0	18.022,7	23.591,6	43880.43	44984.45	43468.12	31651.81
Mayıs	10.879,8	10.413,7	11.381,4	17.081,1	25.236,5	38132.21	47081.49	39969.63	35002.99
Haziran	11.204,2	9.379,9	10.884,4	17.967,6	26.957,3	35453.31	47093.67	35089.53	36949.20
Temmuz	9.914,6	10.236,5	10.572,0	19.380,9	29.615,3	36067.92	52824.89	42200.75	42641.26
Ağustos	9.878,9	9.547,3	11.611,8	20.218,4	30.908,0	37285.94	50198.60	39844.48	46551.19
Eylül	7.625,9	8.842,2	13.055,9	21.953,5	33.333,2	36924.86	54044.22	36051.30	47910.30
Ekim	9.848,8	10.251,9	15.754,3	22.900,0	31.964,0	36924.86	54044.22	36051.30	47910.30
Kasım	11.633,9	13.300,4	14.617,5	22.486,2	38.088,7	38168.53	54213.82	25714.98	45350.17
Aralık	13.782,8	10.370,0	18.625,0	24.971,7	39.777,7	39117.46	55538.13	26864.07	52825.02

Kaynak: <http://tr.investing.com/indices/ise-100-opinion>

Borsanın dış krizlere açık olmasının sebepleri arasında, Türk borsasında yabancı yatırımcıların halka açık hisse senetleri içerisindeki paylarının %72 gibi çok yüksek bir seviyede bulunmuş olması söylenebilir (Songur, 2009, s. 8). Bununla birlikte,

yabancıların payı giderek düşme eğilimine girmiştir. Bu paylar, 2007 Aralık ayında % 72,4, 2008 Aralık ayında % 67,5, 2009 yılı Kasım ayı sonu itibariyle ise %66,5 düzeyine kadar gerilemiştir (DPT, 2009, s. 18). Yabancı yatırımcıların ekonomik krizle birlikte ülkeyi terk etmeleri krizin Türkiye’de daha şiddetli hissedilmesine neden olmuştur (BDDK, 2008).

Krizin benzer etkilerini bankacılık sektörü üzerinde görmek mümkündür.

### **3.1.1.2. Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri**

Türk Bankacılık sistemi dünyadaki diğer örnekleri gibi, bu krizden çok fazla etkilenmemiştir. Bunda, 2001 yılında Türkiye’de yaşanan bankacılık krizi neticesinde yeniden yapılandırılan ve güçlendirilen bankacılık sisteminin etkisi olduğu gibi, henüz ülkemiz finans piyasaları içerisinde türev ürünlerin çok fazla kullanılmıyor olmasının ve mortgage sisteminin henüz ülkemizde çok yerleşmemiş olmasının da payının büyük olduğu söylenilebilir.

Küresel krize karşı koyabilmek için ülkelerin piyasalara yoğun müdahalesi gözlemlenmiş yani kapsamlı yeniden yapılandırma paketleri açılarak bankacılık sistemleri güçlendirilmeye çalışılmıştır. Yapısının güçlü olması nedeniyle Türk bankacılık sektörüne kriz döneminde çok fazla müdahaleye ihtiyaç kalmamıştır.

Türk bankacılık sisteminin 2005-2010 arasındaki gelişimleri aşağıdaki tabloda izlenmektedir.

**Tablo 6: 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 Krediler	4,8	3,8	3,5	3,6	4,5	4,9	5,3	5,3	4,9
T.G.A Karşılığı/Takipteki Alacaklar	88,7	89,7	86,8	79,9	77,5	79,6	80,4	83,5	82,9
Bireysel Krediler/Toplam Krediler	31,1	32,3	33,2	32,1	31,8	33,0	33,0	33,3	33,0
Kar eden Banka Sayısı/Top. Banka Sayısı	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(ROE)	10,9	19,2	21,7	16,8	17,7	18,2	19,2	20,2	19,9
Prov. Son. Net FaizGel./Toplam Brüt Gel.	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, Mart 2010, Sayı: 17, s. 16.

Tablo: 6’da izleneceği gibi, Türk bankacılık sistemi ile ilgili değerlerin dünya ölçeğine göre yüksek sayılabilecek düzeyde olduğu görülmektedir.

Türk bankacılık sisteminin krizden en az etkilendiğinin bir göstergesi, banka şube sayısındaki artış olarak ele alınabilir. Bankalarda küresel kriz sürecinde şube ve personel sayısında artış gözlenmiştir. 2008 sonu 9.304 olan şube sayısı, 2009 sonunda 9.581’e, Mart 2010 itibari ile ise 9.601 sayısına ulaşmıştır. Aynı dönemde personel sayısı da 182.667 kişiden 184.216 kişiye, Mart 2010 itibari ile de 186.619 ulaşmıştır. Paralel gelişme POS ve ATM sayısında da gözlenmiştir. ATM ve POS sayıları sırası ile 21.953 adetten 23.952’e, POS sayısı ise 1.886.000 adetten 2.048.000 adet’e ulaşmıştır (Selçuk, 2010, s. 23-24).

Tablodan izleneceği gibi, toplam özkaynaklar/toplam yabancı kaynaklar oranı, özkaynakların toplam varlıklar içindeki payı, likidite göstergesi, vergi sonrası aktif karlılığı ve özvarlık karlılığı, bireysel kredilerin toplam kredilerdeki payı, provizyonlar sonrası net faiz gelirlerinin toplam brüt gelirleri içindeki payı gibi göstergeler olumlu olarak gözlemlenmektedir (Akbulut, 2010, s. 64-65).

Net kar açısından bakıldığında; kriz döneminde net karların düştüğü, kriz sonrası dönemde ise yükseldiği gözlemlenmiştir. Mart 2010 itibariyle bankacılık sektörü net kârı geçen yılın aynı dönemine kıyasla 1,1 milyar TL (%21,6) artarak 6,3 milyar TL olmuştur. Bankacılık sektöründeki artış da faaliyet gelirlerinden kaynaklanmaktadır. Faaliyet gelirlerindeki artış da esas olarak net faiz gelirlerinden elde edilmektedir. Faiz gelirlerinde %16 (3,7 milyar TL) azalma gerçekleşirken, faiz giderlerinde azalma, %33 (4,4 milyar TL) gerçekleşmiştir. Faiz gelirlerindeki azalışın faiz giderlerindeki azalıştan daha düşük gerçekleşmesinde; menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerindeki azalışın mevduata ödenen faizlerden daha düşük olması etkili olmuştur. Sektör, kriz sürecini kârlılığını koruyarak geçirmiştir. Yurt dışı bankaların Türkiye şubelerinin kârları bu bankalar açısından önemli paylara ulaşmıştır (Selçuk, 2010, s. 24-25).

Krizin olumsuz etkilediği alanlardan biri kredilerin geri dönüşünden gözlemlenmiştir. Küresel kriz sürecinde reel sektörün ve hane halklarının 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, s. 188-189).

Sonuç olarak, dünya ekonomik krizi Türk bankacılık sistemini bazı alanlarda olumsuz etkilese de genel olarak etkisi yıkıcı olmamıştır. Kriz finansal sektör üzerinde küçük çaplı etkiler yaratırken, bankaların batmaması ve borsanın çökmemesi bu krizin etkisinin 2001 yılı krizine göre daha hafif atlatıldığını ortaya koymaktadır (Çetinkaya, 2011, s. 188-189).

### **3.1.2.Krizin Reel Piyasalar Üzerine Etkileri**

Küresel krizde birçok Avrupa ülkesinin durgunluğa girmesi ihracatçıları olumsuz etkilemiş, bu da üretimi gerçekleştiren reel sektörde sıkıntıya neden olmuştur. Bu süreç, ulusal üretimde bir gerileme ile ve artan işsizlikle sonuçlanmıştır. Bunun yanında tüketim harcamalarında da belirgin bir düşüş yaşanmıştır (Hak-İş, 2008, s. 3).

Krizin reel piyasalardaki etkileri; milli gelir ve büyüme üzerindeki etkisi, enflasyon üzerindeki etkisi, istihdam üzerindeki etkisi ve dış ticaret üzerindeki etkisi ele alınarak açıklanacaktır.

#### **3.1.2.1.GSYH ve Kişi Başına Düşen Gelir Üzerine Etkisi**

Ekonomik büyüme bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerin miktarındaki artışı ifade etmektedir. Genellikle de ülkenin Reel Gayri Safi Yurtiçi Hâsılasındaki (GSYH) yıllık artış oranının ölçülmesiyle bulunur (Aghion & Howitt, 2009, s. 1). Diğer bir ifadeyle ise ekonomik büyüme, halkın istediği mal ve hizmetleri üretmek için bir milletin üretim kabiliyetinin gelişmesi olarak ifade edilmektedir. Ekonomik büyüme, maddi refahımız açısından önemli olduğu için üzerinde durmamız gereken nokta, sadece yalın haliyle kapasite ve üretim artışı değil, kişi başına düşen üretim artışıdır. Refah açısından önemli olan, kişi başına düşen mal ve hizmet miktarıdır. Zaman içerisinde mal ve hizmet miktarında artışın olmasıyla birlikte insanların refah seviyelerinde de bir gelişme olduğu söylenebilir. Böylece ekonomik büyüme konusunda en önemli husus, kişi başına reel üretim seviyesidir (Güllap, 1994, s. 480-481).



Türkiye ekonomisindeki 2000-2010 yılları arasındaki performansa çeşitli parametreler açısından baktığımızda, krizin GSYH ve kişi başına düşen milli gelir açısından önemli etkileri olduğu görülür. Tablo:6’da krizin GSYH ve kişi başına düşen milli gelir üzerine etkileri görülmektedir.

**Tablo 7: Türkiye’de GSYH ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir Rakamları**

Yıllar	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>CFGSYH(milyar Dolar)</b>	196	232	303	392	482	530	647	730	614
<b>CFKB Gelir(Dolar)</b>	3057	3576	4595	5866	7129	7736	9312	10379	8626

**Kaynak:** The World Bank, (E.T, 01.06.2015)

Tablodan izleneceği gibi cari fiyatlarla GSYH 2001 yılında 196 milyar dolar iken, 2008 de 730 milyar dolara çıkmış, ancak krizin etkisiyle 2009’ da gerileyerek 614 milyar dolara düşmüştür. Aynı şeyi kişi başına düşen milli gelir rakamlarında da görmek mümkündür. Cari fiyatlarla kişi başına düşen gelir 2001 yılında 3057 dolar iken, bu rakam 2008’de 10.379’a kadar çıkmış, krizin etkisiyle 2009’da gerileyerek 8626 dolara inmiştir. Görüleceği gibi, krizin etkisinin Milli Gelir üzerinde olumsuz olduğu kesindir.

Küresel finans krizi Türkiye’yi dış ticaret, iç talep ve uluslararası sermaye hareketleri yoluyla etkilemiştir. Küresel finans krizinin derinleşmesiyle birlikte uluslararası yatırımcılar (hedge fonlar, yatırım fonları ve emeklilik fonları) gelişmekte olan ülke borsalarında yaptıkları satışlarla risklerini azaltma yoluna gitmişlerdir. Bu durum IMKB’ de ciddi düşüşleri de beraberinde getirmiştir. Bunu yüksek hacimlerde sermaye çıkışları takip etmiş, gelişmekte olan ülkelerin paraları dolar karşısında ciddi kayıplar vermiş, TL’de dolar karşısında %25 den fazla değer kaybetmiştir. Krizden önce aşırı değerli olan TL’nin değer kaybetmesi ihracatçı sektörlerin rekabet gücünü arttırması bakımından faydalı olmuş, bununla beraber yavaşlayan Avrupa ekonomisinde, ihracatı kötü yönde etkilemiştir. En çok ihracat yapılan Euro Bölgesi 2008’in üçüncü çeyreğinde %0,2 küçülmüş, dördüncü çeyrekte ise daralma %1,5’i bulmuştur. Böylelikle de dış talepte ciddi anlamda azalma meydana gelmiştir. Kriz sebebiyle tüketici güveni azalmaya başlamış ve sanayi üretiminde düşüşler

gerçekleşmiştir. Tüketici güveninin azalması, talebin daralması, sanayi üretiminin düşmesi, ciroların ve siparişlerin azalması işgücü piyasasına da yansımış, işsizlik hızla artmıştır. Küresel finansal kriz reel sektörün tüm dallarını olumsuz yönde etkilemiştir (Hepaktan & Çınar, 2011, s. 163).

Küresel krizin 2000-2009 büyüme oranlarında meydana getirdiği değişimlere bakılacak olursa;

**Tablo 8: Büyüme Oranları (2000-2009)**

Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Büyüme Oranları(%)	6,8	-5,7	6,3	5,3	9,4	8,4	6,9	4,7	0,7	-4,7

**Kaynak:** TÜİK , (E.T,11.03.2015)

Tablodan da anlaşılacağı üzere, 2000 yılında %6,8 olan büyüme oranı 2001 yılında yaşanan krizle birlikte eksi seviyelere düşmüş ve %-5,7 olmuştur. Devam eden yıllarda büyüme oranlarındaki değişim dalgalı bir seyir izlemiş ve en yüksek büyüme oranı 2004 yılında %9,4 olarak gerçekleşmiştir. Sonraki yıllarda büyüme oranlarında giderek bir azalma meydana gelmiş ve küresel krizin en çok hissedildiği 2009 yılında da %-4,7 oranına kadar düşmüştür.

Sektörel bazda bakıldığı zaman tarımdaki büyüme hızı 2006 yılında %1,4 oranında gerçekleşirken, 2007 yılında %6,9 oranında küçülmüştür. Sektörde 2008'in sonu itibariyle %3,5 büyüme gerçekleşmiştir. Tarım sektörünün, büyüme hızındaki bu düşüşe paralel olarak GSYH içindeki payı da düşmüştür. TÜİK verilerine göre tarımın büyümedeki payı 2005 yılında %0,8 iken, 2007 yılında %-0,7 ye, 2008 yılında da %0,3'e düşmüştür. Tarımdaki daralma iklim şartlarındaki olumsuzlukların yanında IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları ve son yıllarda uygulanan yanlış tarım politikaları sonucu meydana gelmiştir (Yıldırım, 2010, s. 47-55).

Sanayi sektöründe ise 2006 yılında %8,3 olan büyüme hızı, 2007 yılında krizin etkisiyle %5,8'e, 2008 yılında ise %1,1'e düşmüştür. Sanayi sektörünün önemli bir göstergesi olan imalat sanayisinde üretim artış hızı 2006 yılında %8,4 iken 2007 yılında %5,6'ya, 2008 yılında %0,8'e düşmüştür. Bu da 2007 yılından itibaren sektördeki

olumsuz gelişmeler nedeniyle yatırımların azaldığını, üretimin ve üretim hızının düştüğünü göstermektedir. IMF tahminlerine göre dünya üretiminin 2009 yılında %2,2 oranında azalacağı tahmin edilmektedir. Böyle bir ekonomik düşüşün ancak savaş yıllarında olabileceği belirtilmektedir (Yıldırım, 2010, s. 47-55).

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

Ekonomideki itici gücün aslında sanayi sektörü olduğu düşünülecek olursa, son yıllarda sanayi sektöründe yaşanan daralma büyüme hızını iyice yavaşlatmıştır. Bu durum gelecek dönem büyüme hızlarında daha büyük sorunların yaşanacağını göstermektedir. Çünkü tüm dünya gibi Türkiye ekonomisi de küresel finansal krizden etkilenecektir. Dünya ekonomisinde ticaretin yavaşlaması, ihracata dayalı sektörlerin iş kapasitesini azaltacaktır. İç piyasadaki tüketimin yavaşlaması da aynı şekilde üretici kesimin yatırım kararlarını azaltacak ve reel kesim daralacaktır. Finansal kesim yapısal olarak iyi durumda olsa da ekonomik daralmadan etkilenecektir. Türkiye 2007 yılına kadar yüksek büyüme hızını cari açıkla ya da ithalata dayalı üretimle sağlamıştır. Büyümenin hız kesmesiyle ithalat ve cari açık azalacaktır. Ancak büyümenin yavaşlaması yeni yatırım yapılmasını da engelleyeceği için işsizlik sorununu artıracaktır. Bu koşullarda ekonominin genel dengesini olumlu gösteren itici güç, kamu kesimi göstergelerindeki istikrardır (Susam & Bakkal, 2008, s. 74).

### **3.1.2.2.Enflasyon Oranları Üzerine Etkisi**

Enflasyon, fiyatlar genel düzeyinin etkili bir şekilde sürekli yükselmesi nedeniyle paranın devamlı olarak değer kaybetmesi bunun sonucunda da tüketicilerin satın alma gücünü yitirmelerini ifade etmektedir. Bu tanımdan anlaşıldığı gibi enflasyon sadece belli bir malın veya hizmetin fiyatının tek başına artması değil, fiyatlar genel düzeyinin sürekli artış göstermesidir (TÜİK, Şubat 2008, s. 1).

Merkez bankalarının fiyat istikrarı amacına yönelmeleri durumunda iki temel anlayışın hâkim olduğu görülmektedir. Bunlardan birincisi, fiyat istikrarının para politikasının birincil amacı olarak görülmesi ve diğer potansiyel araçların ikinci

derecede değerlendirilmesidir. İkinci anlayışta ise, fiyat istikrarının ve tam istihdam amaçlarının eşit olarak göz önüne alınmasıdır. Bu anlayışlardan her birinde, açık bir enflasyon hedefi tespit edilmek suretiyle fiyat istikrarı pekiştirilmektedir (Demirhan, 2002, s. 21).

Aşağıdaki tabloda 2000-2009 yılları arasında enflasyon oranlarında meydana gelen değişimler gösterilmiştir:

**Tablo 9: Enflasyon Oranları (2000-2009)**

Yıllar	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Enflasyon Oranları(%)	39	68,5	29,7	18,4	9,4	7,7	9,7	8,4	10,1	6,5

**Kaynak:** TÜİK (E.T, 12.03.2015)

Enflasyon oranları 2000 yılında %39 iken krizle birlikte 2001 yılında %68,5'e yükselmiş ve 2001 yılı sonrasında ekonomik büyüme gerçekleşirken enflasyon da düşmüştür. Enflasyon oranları 2004 yılında tek haneye düşmüş ve ilerleyen yıllarda dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu oran 2009 yılında krizin iyice hissedilmesiyle %6,5 olarak gerçekleşmiştir.

### 3.1.2.3.İstihdam Üzerine Etkisi

Günümüzde tüm toplumlar için önemli bir sorunu haline gelmiş olan işsizlik kavramı iktisadi anlamda emek talebinin emek arzını karşılamaması olarak açıklanabilir. Tek başına emek arzının emek talebine eşit olması işsizlik olgusunu ortadan kaldırmaz. İstihdamın gerçekleşebilmesi için emek arzının talep edilen işçi niteliklerini de taşıması gerekir. Yoksa istihdam söz konusu olamaz. İşsizliği; çalışma gücü ve arzusu olduğu halde cari ücret seviyesinde iş arayıp da bulamayanların toplamı olarak tanımlayabiliriz (Güney, 2009, s. 136-137).

İşsizliğin çeşitli türleri ve tanımları mevcuttur. Bunlar; ilk olarak teknolojik gelişmeler neticesinde meydana gelen işsizlik, toplumların iktisadi, sosyal ve kültürel yapılarında, örf ve adetlerinde meydana gelen değişikliklerden dolayı talebin farklılaşması sonucu ortaya çıkan yapısal işsizlik, bir ülkenin iktisadi yapısındaki konjonktürel dalgalanmalardan dolayı mal ile emek arz ve talebinde meydana gelen değişiklik sonucu

oluşan konjonktürel işsizlik, tam istihdamın olması durumunda bile çalışanların meslek veya iş yeri değiştirmesinden dolayı oluşan friksiyonel işsizlik gibi türlerdir (Yavuz, 2002, s. 44-46).

Dünya genelinde yaşanan ekonomik daralmalar ve talepteki düşmeler Türkiye'nin de üretim yapısında olumsuz etkiler meydana getirmiştir. Dolayısıyla bunun ilk etkisi işsizlik üzerinde hissedilmiştir. Bu ekonomik daralmaya bağlı olarak bazı kuruluşlar işçi çıkarma yoluna gitmişlerdir (Altuntepe, 2009, s. 141).

**Tablo 10: Türkiye'nin İşsizlik Oranları, İşsiz Sayıları ve Sektörel Dağılımı**

Yıllar	Tarım(%)	Sanayi(%)	Hizmet(%)	İşsiz Sayısı(bin)	İşsizlik Oranları
2001	37,6	22,7	39,7	1967	8,4
2002	34,9	23	42,1	2464	10,3
2003	33,9	22,8	43,4	2493	10,5
2004	29,1	24,9	46	2385	10,8
2005	29,1	24,9	46	2388	10,6
2006	25,7	26,4	48	2328	10,2
2007	24	26,8	49,1	2376	10,3
2008	23,7	26,8	49,5	2611	11
2009	24,6	25,3	50,1	3471	14

**Kaynak:** TÜİK, (E.T,13.03.2015)

Yukarıdaki tabloda görüleceği gibi, işsiz sayısı 2001 kriziyle birlikte 2003 yılına kadar artış göstermiştir. İzleyen yıllarda azalma gösterse de, 2007 yılında krizin etkisiyle tekrar artmaya başlamış ve 2009 yılında en yüksek seviyeye ulaşarak 3471 olmuştur.

İşsizlik oranı 2007 yılında %10.3 iken bu oran 2008'de %11, 2009'da %14'e kadar yükselmiştir. 2010 yılından itibaren ise giderek azalma eğilimine girmesine rağmen günümüze kadar tek haneli rakama inmemiştir.

Türkiye daha önce yaşadığı krizlerden sonra bankacılık sisteminde aldığı önlemler ve ipotekli konut kredilerine yönelik derinleşmiş bir piyasanın olmamasından dolayı, mevcut küresel krizin etkileri daha çok reel sektörde özellikle ihracat temelli sanayilerde olmuştur. Bu da istihdamın sürekli küçülmesine yol açmıştır. Türkiye 2001

krizinden sonra yakaladığı yüksek kapasite kullanımı ve yüksek büyüme rakamlarına rağmen işsizlik oranlarında önemli bir değişiklik meydana gelmemiştir. Bunun temel nedeni büyümenin daha çok ihracata dayalı sermaye-yoğun bir büyüme olup, üretimde emek-sermaye bileşim yüzdesinin de sermaye lehine gerçekleşmesidir. Ayrıca işsizliğin başlıca nedenleri olarak; beşeri sermaye yatırımlarının yetersizliği, emeğin üretimdeki verimlilik artışının sağlanamaması ve emeğin beşeri olarak niteliğinin arttırılamaması gösterilebilir (Öksüzler & Teyyare, s. 147).

Kriz sürecinde pek çok sektörde meydana gelen daralmalar, işçilerin geçici süreli işten çıkarılmalarına ve küresel çapta istihdam sorunlarının yaşanmasında etkili olmuştur (Karagöl, 2011, s. 10). Yukarıdaki tabloya göre, tarım sektöründe çalışanların sayısı 2001 yılından 2008 yılına kadar düşüş göstermiş, 2009 yılında krizin etkisiyle artmaya başlamıştır. Sanayi ve hizmet sektöründe ise bu oranlarda artış görülmüş, sanayi sektöründe 2009 yılına gelindiğinde tekrardan düşme eğilimine girilmiş ancak hizmet sektöründe 2009 yılında da artış devam etmiştir.

#### **3.1.2.4.Dış Ticaret Üzerine Etkisi**

Küresel kriz, Türkiye ekonomisini dış ticarete daralma, iç ve dış kredi kaynaklarında azalma, yabancı yatırımlarda düşüş, tüketici ve yatırımcıda oluşan güven kaybının iç talebi azaltması şeklinde etkilemiştir. Sayılan bu dört farklı kalem birbiriyle tamamen etkileşim içinde olup, herhangi birinde ortaya çıkan etkinin diğerini de kaçınılmaz olarak etkilediği görülmektedir. Mesela, ihracatta yaşanan bir durgunluk bir yandan yurt içi üretimin azalmasına sebebiyet verirken, diğer yandan ülke istihdamını direkt etkileyerek istihdamda azalmalar meydana getirmiştir. Yine ihracatta meydana gelen bir azalma, üreticilerin borç ödeyebilmeleri konusunda bir güvensizlik yaratmış ve kredi kanallarını tıkamıştır. Bunun kaçınılmaz sonucu olarak tekrar üretim daralması olmuştur (Çetinkaya, 2011, s. 190).

Krizin etkisiyle yatırım ve tüketimde görülen daralmalar ve düşen enerji fiyatları ile cari işlemler açığı ciddi bir düşüş dönemine girmiştir. 2008 yılında %5,7 olan cari açık, 2009 yılı itibariyle % 2,3'e kadar gerilemiştir. Ancak 2009 yılının sonlarına doğru enerji fiyatlarının tekrar yükselmesi ve ekonominin toparlanmaya başlamasıyla cari açık tekrar yükselmeye başlamıştır (Bakanlığı M. , 2010, s. 64-66).

**Tablo 11: Türkiye'nin Dış Ticaret Dengesi**

Yıllar	İhracat(fob)	İthalat(cif)	Dış Ticaret Dengesi	Dış Ticaret Hacmi	X/M
2001	31,3	41,4	-10,1	72,7	75,7
2002	36,1	51,6	-15,5	87,7	69,9
2003	47,3	69,3	-22,0	116,6	68,1
2004	63,2	97,5	-34,3	160,7	64,8
2005	73,5	116,8	-43,3	190,3	62,9
2006	85,5	139,6	-54,1	225,1	61,3
2007	107,3	170,1	-62,8	277,4	63,1
2008	132,0	202,0	-70,0	334,0	65,4
2009	102,1	140,9	-38,8	243,0	72,5

Yukarıda verilen tabloya göre Türkiye, ithalatı ihracatından fazla olan ve çoğunlukla dış ticaret açığı veren bir ülkedir. Bu tabloda, Türkiye'nin dış ticaret hacminin 2001 yılından itibaren sürekli artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak krizle birlikte, dış ticaret hacmi de 2009 yılında düşmüştür. Dış ticaret açığına bakılacak olursa; büyümeyle birlikte açığında 2009 yılında düşerek, %38,8 seviyesinde olduğu görülmektedir. İhracat ve ithalat değerlerinde ise 2008 yılına göre düşüşler yaşanmış, ihracat 2008 yılında 132,0 milyon dolar iken, 2009 yılında 102,1 milyon dolar'a düşmüş ithalat ise 202,0 milyon dolar iken, 2009 yılında 140,9 milyon dolar seviyelerine inmiştir. Küresel kriz tüm sektörler yanında özellikle ihracatımızın önemli bir kısmını oluşturan otomotiv ve demir çelik sektörlerini önemli ölçüde etkilemiştir (Acar, 2013, s. 29).

### **3.2.Genel Olarak Brezilya'nın Sosyoekonomik Yapısı**

Brezilya "Başkanlık" sistemiyle yönetilen "Federal Cumhuriyet'tir". 26 eyalet ve bir federal başkentten oluşan bir idari yapıya sahiptir. Başkenti Brasilia olup, konumu itibariyle Güney Amerika'da bulunmaktadır. 2013 yılı itibariyle yüzölçümü 8.514.877 km<sup>2</sup> ve kapladığı alan açısından Dünyanın beşinci büyük ülkesidir. Para birimi ise Real-BRL(1,63 Real=1ABD Doları)'dir. Nüfusu 201.009.622, dünya sıralamasında 6. sırada ve km<sup>2</sup> başına 23 kişi düşmektedir (Karbuz & Pilpil, 2013, s. 3-4).

Brezilya'nın başlıca ihracat yaptığı ülkelere bakılacak olursa ABD, Avrupa Birliği ülkeleri (Hollanda, Almanya, İngiltere, İtalya, Fransa), Çin ve Arjantin olarak

sıralanabilir. İthalat yaptığı ülkeler; ABD, Arjantin, Japonya, Şili, Uruguay, Almanya ve İtalya'dır (Arman, 2011). Başlıca ihraç ürünleri, uçak, yolcu / kargo taşıtları, otomotiv yedek parçaları, ayakkabı, elektrikli ekipmanlar, çelik ürünleri, mobilya, kâğıt, şeker, kahve, demir cevheri, alüminyumdur. İthal ürünleri ise, yakıtlar, mineral ürünler, sanayi makineleri, yolcu vasıtaları, gıda mamuller olarak sayılabilir (OAIB, 2009).

Türkiye ve Brezilya'nın dış ticaret ilişkisine ihracat ve ithalat miktarları olarak bakılacak olursa;

**Tablo 12: Türkiye Brezilya Ticaret İlişkileri (Milyon ABD Doları)**

Yıllar	Türkiye'nin İhracatı	Türkiye'nin İthalatı	Ticaret Hacmi	Ticaret Dengesi
2000	41	301	342	-260
2001	89	212	301	-122
2002	48	236	284	-187
2003	50	401	451	-351
2004	69	566	635	-496
2005	103	798	901	-695
2006	121	934	1.056	-812
2007	230	1.172	1.402	-942
2008	318	1.423	1.741	-1.105
2009	388	1.105	1.494	-717

**Kaynak:** TÜİK, (E,T.18.04.2015);(DEİK, 2011, s. 13)

Yukarıdaki tabloda Türkiye ile Brezilya arasındaki ticaret rakamları verilmekte olup ve ihracat miktarında 2002 yılından sonra devamlı artış görülmektedir. İthalat miktarı ise yine aynı yıldan sonra devamlı olarak artmış ancak krizin iyice hissedildiği 2009 yılında düşmüştür. 2007 yılında 230 milyon \$ ihracatımıza karşılık, söz konusu ülkeden 1 milyar 172 milyon \$'a yakın ithalatımız bulunmaktadır. Brezilya ile dış ticaretimiz ülkemiz aleyhine açık vermekte olup, bu açık 2007 yılında 1 milyar \$'a yaklaşmıştır. Diğer taraftan, 2007 yılında Brezilya'ya olan ihracatımız %89 artarken, Brezilya'dan ithalatımız %25 oranında artış sergilemiştir.

### 3.2.1.Krizin Brezilya Borsa ve Bankacılık Sektörü Üzerinde Etkileri

2008 küresel krizinin Brezilya bankacılık sistemi üzerinde etkisi sınırlı düzeyde olmuştur. Çünkü Brezilya, Asya ve Avrupa bankalarının aksine subprime mortgage



krizine maruz kalmamıştır. Yerel menkul kıymet piyasalarındaki yabancı yatırımlar, özellikle de borsa, Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşanan olaylara karşı duyarlı olmuştur. Bu yatırımcılar, hızlıca yükselmeye başlayan döviz kuru ve menkul kıymet piyasalarında yaşanan keskin düşüşten dolayı sermayelerinin geri ödenebilmesi için portföylerini satmışlardır. Kriz çerçevesinde ele alınan bu gelişmeler, Brezilya ekonomisinde belirsizliği artırarak likidite tercihini yoğunlaştırmıştır. Eylül ve Ekim 2008 tarihleri arasında Merkez Bankası, güçlükle sağlıklı bankalarda tutulan kredi portföylerini satın alma amacıyla çeşitli kanallar yoluyla bankaların zorunlu rezervlerini yayınlamıştır. Aynı zamanda Federal hükümet yurtiçi menkul kıymet piyasalarının çöküşünü ve özel bankaların kredi daralmalarını telafi etmek amacıyla kredi genişlemesinin saldırgan politikalarını takip etmek için; Banco do Brasil, Ulusal Tasarruf Bankası (Caixa Economia Federal, CEF) ve Ulusal Kalkınma Bankası (Brazilian Development Bank, BNDES) olmak üzere üç bankayı kendi kontrolü altına almıştır. Bu önlemler ve müdahale biçimleri nispeten ekonomiyi kısa vadede yeniden etkinleştirmek için etkili olmuştur. 2009 ortalarında, finansal piyasalar tekrar normal hızda çalışmaya başlamıştır (Carvalho & Souza, 2011, s. 13-14).

Tablo 13' de Brezilya'nın 2005 ve 2009 yılları arasında banka sayısı, banka şube sayısı, aktif büyüme hızı, kredi büyüme hızı, ATM ve POS rakamları verilmiştir;

**Tablo 13: Bankacılık Göstergeleri**

Yıllar	2005	2006	2007	2008	2009
Banka Sayısı	135	133	125	127	123
Banka Şube Sayısı	27,612	28,307	29,127	30,803	32,177
Aktif Büyüme Hızı	701	1,013	1,699	1,693	2,529
Kredi Büyüme Hızı (Milyar€)	167	204	284	286	432
ATM Sayısı	-	-	153,162	158,414	165,570
Pos Sayısı	-	-	3,269	4,233	4,713

**Kaynak:** Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu (2010), Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler, Ankara: BDDK Yayını.

Brezilya’da banka sayısı 2008 yılına kadar devamlı düşmüştür. Ancak 2008 yılında artarak 127 olmuş ve 2009 yılında tekrardan düşüş göstermiştir. Banka şube sayılarında ise banka sayısındaki düşüğe rağmen devamlı bir artış gerçekleşmiştir. Aktif büyüme hızlarına bakıldığında sadece 2008 yılında az bir düşüş yaşanmış ancak 2009 yılında tekrardan artmıştır. Kredi büyüme hızında 2005 yılından 2009 yılına kadar devamlı artış gözlemlenmiştir. Türkiye’nin kredi büyüme hızı Brezilya’ya göre daha yavaş gerçekleşmiştir. 2007 yılında 167, 2008’de 172 ve 2009’da 182 şeklindedir.

Brezilya’nın vergi sonrası aktif karlılık oranları (Return On Asset, ROA), 2009 ve 2010 yıllarında sırasıyla %1,9 ve %2,1 olarak gerçekleşmiştir. Vergi sonrası özkaynak karlılığı ise aynı yıllarda %20 ve %21,7 olmuştur. TGA/kredilere bakıldığında ise bu oran 2008 yılında %4,4 2009 yılında %3,1 ‘dir. Kredi/mevduat oranı yine aynı yıllarda %77,7 ve %86,1 şeklindedir. Karşılıklar/TGA oranındaki değişimler de 2008’de 156,7, 2009 yılında 161,9 olarak gerçekleşmiştir (BDDK, 2010, s. 1-125).

Brezilya bankaları, krizi önemli problemler yaşamadan atlattır. Finansal krizin en etkili olduğu dönemde bile büyük bankalar kâr yapmaya devam etmiştir. Hiçbir banka iflas etmemiş ve Lehman Brothers’ın çöküşünden sonra kredi hacmini daha da artırmışlardır. Hatta Itau ve Bradesco gibi büyük Brezilya bankaları 2008’ de %24 özkaynak getirisi sağlamıştır. Ancak Brezilya finansal sistemi iki kanaldan dolayı kötü etkilenmiştir:

- Borsadan sermaye çıkışı,
- Yurtiçi kredi arzındaki azalma,

Kredi arzının azalması büyük bankalar ve Brezilya yatırımlarının zarar gördüğü bir durum olmuştur. Sonuç olarak, ihracatçıların kredi taleplerini karşılayamaz duruma gelmişlerdir.

Brezilya bankalarındaki istikrarlı gidişatın sebebi olarak, yüksek faiz oranlarının riskli yabancı varlıklara yatırım yapılmasını engellemiş olması gösterilebilir. Bankalar kendi pazarlarında yeterli kâr elde edebilmişlerdir. Bu istikrarın diğer bir nedeni ise bankacılık sisteminin sıkı kontrolüdür. 1990 krizinden sonra Brezilya bankacılık denetleme kurumu finansal kurumlar için mali kuralları sıkılaştırmışlardır. Para

politikası önlemlerinin krizin başlamasıyla bankalar üzerindeki etkisi azalmıştır (Cunha, Prates, & Ferrari-Filho, 2011, s. 24-29).

Brezilya finansal sistemin asıl amacı, ülkenin kronik enflasyon problemleriyle mücadele etmektir. Ama aynı zamanda enflasyon Brezilya bankacılık sektörü üzerinde oldukça etkilidir. 1995 Meksika krizinden sonra birçok Brezilya bankası sıkıntıya girmiştir. Hükümet bu finansal sistemi güçlendirmek için farklı tedbirler getirmiştir. Bu tedbirleri içeren büyük programlarından birisi uluslararası finansal sistemin yapılandırılması ve güçlendirilmesi için devlet desteği ve sıkıntılı bankaların tasfiyesi yoluyla sistemin ödeme gücünün korunmaya çalışıldığı teşvik programları olmuştur. Ayrıca PROER(mali kurumların özelleştirilmesi, transformasyonu ve yeniden yapılandırılmasını içeren program) kredi olanakları ve vergi teşvikleri yoluyla da satın alımlar ve birleşmeleri kolaylaştırmıştır. Ek olarak, kamu bankalarının özelleştirilmesi özel bankaların ağırlığının artmasına neden olmuştur. Devlet bankalarının görece piyasa payı, 1996-2006 yılları arasında %50,9'dan %12,5'e kadar gerilemiştir; yabancı bankalar, %12,7' den %21,7' ye yükselmiş ve yurtiçi özel bankalar %38,3' den %47,6' ya tırmanmıştır. Yurtiçi özel bankalar Brezilya bankacılık sektöründe en etkili faktör olmuştur (Hoffmann, 2011, s. 28-29). 2010 yılı itibarıyla kamu bankalarının piyasa payı %42, yurtiçi özel banka payı %40,4 ve yabancı bankaların payı ise %17,6 olmuştur. 2011 yılında sırasıyla %40,1, %42,9 ve %17; 2012' de %41,9, %41,4, %16,6; 2013 yılında ise bu oranlar % 43,4, %40,1 ve %16,4 olmuştur. Bu yıllarda da görüldüğü gibi en etkili faktör kamu bankaları olmuştur. Brezilya hükümeti son zamanlarda kamu parasıyla finanse edilen kamu bankalarının kredilerindeki keskin artış ve kamu harcamalarındaki kontrolsüz davranışlardan dolayı eleştirilmiştir. Brezilya'da devlet tarafından işletilen finansal kuruluşların kontrolsüz kredilerinin bir sonucu olarak da Standard&Poor's, kamu bankalarındaki kredi portföylerindeki artışı, kırılgan ekonomik büyümeyi ve mali açığı gerekçe göstererek Brezilya'nın kredi notunu azaltmıştır (EMIS, 2014, s. 4).

Kısacası küresel kriz dönemlerinde Brezilya finansal sistem iyi durumdadır ve hükümet eski yıllardaki gibi istikrarı sağlayıcı önlemler almıştır. Bu önlemler; likidite artırıcı önlemler, döviz piyasasına müdahale, yüksek faiz oranlarının azaltılması ve kamuya ait bankaların kredi operasyonlarını genişletmesidir. Sadece Brezilyalı

ihracatçılar türev piyasalarındaki kayıplar nedeniyle finansal piyasalardan etkilenmiş ve zarar görmüştür. Ancak Brezilya, yeterli kredi alamayan ihracatçıları desteklemiştir. Böylelikle sistem, kriz öncesindeki gibi güçlendirilmiştir. Bankalar riskli yabancı sertifikaları bünyelerinde bulundurmadıkları için de krizden hemen etkilenmemişler ve Brezilya bankaları yurtiçi piyasada da yeterli kazanç elde etmişlerdir (Hoffmann, 2011, s. 30-31).

### **3.2.2. Brezilya Reel Sektörü Üzerine Etkileri**

Küresel krizin Brezilya üzerine olan etkileri, GSYH ve kişi başına düşen gelir üzerine etkisi, istihdam ve dış ticaret üzerine etkisi şeklinde açıklanmaya çalışılacaktır.

#### **3.2.2.1. Brezilya GSYH ve Kişi Başına Düşen Gelir Üzerine Etkisi**

Brezilya'nın uygulanan sıkı maliye, parasal politikalar ve güven ortamının sağlanması ile 2001-2002 krizini atlattığı uzun sürmemiştir. 2002 yılında istikrar planı üzerine uzlaşma sağlanmış ve IMF ile Stand-by antlaşması imzalanmıştır. Bu istikrar programı ile GSYH' da 2003 yılında %1,2, 2004 yılında %5,7 ve 2005'te % 3,2 büyüme sağlanmıştır. 2002-2005 dönemi Brezilya açısından büyümede olumlu gelişmelerin yaşandığı bir dönem olmuştur (Özsoylu & Algan, 2011, s. 46). 2007 yılının ikinci döneminde başa geçen Lula Silva makroekonomik politikalarda özellikle de maliye politikasında hafif değişikliklere gitmiştir. Brezilya MB'sı enflasyon hedeflerini karşılamak için para politikası faaliyetlerine devam etmiş, maliye politikası olarak da büyümeyi hızlandırma programı (PAC) uygulamasını destekleyici düzenlemelere yer vermiştir. Brezilya MB'sı para politikası tedbirleriyle ekonomiye yeniden likidite enjekte etmiş ve enflasyon hedeflerini karşılaması açısından Selic' in azaltmış olduğu yıllık temel faiz oranını yavaşça ve aşamalı olarak uygulamaya koymuştur. Bu önlemlerle beklenen etkiler görülmüştür. Brezilya ekonomisinde 2009 yılının ikinci yarısından itibaren finansal sistem, işletmeler ve tüketiciler arasındaki cesaretlendirici beklentiler yeniden olumlu hale getirilmiş ve iyileşmenin işaretleri kendini hissettirmeye başlamıştır (Cunha, Prates, & Ferrari-Filho, 2011, s. 4).

Krizin Brezilya'da 2008 yılında iyice hissedildiğini otomobil, televizyon, mobilya satışlarında yaşanan düşüşle görmek mümkündür. Kriz, Brezilya'da sadece

tüketimi durma noktasına getirmemiş, aynı zamanda ham ve gıda maddesi ile sanayi ürünleri ihracatının %50'nin üzerinde azalmasına yol açarak, büyük sanayi bölgelerinde işsizliğin artmasına ve milli gelirin %1,5 oranında gerilemesine neden olmuştur (Kiper, 2012, s. 3). Brezilya ekonomisinin 2001-2009 yılları arasındaki performansına çeşitli değişkenler açısından bakıldığında özellikle GSYH ve kişi başına düşen milli gelir üzerinde krizin etkilerini görmek mümkündür.

**Tablo 14: Brezilya'da GSYH ve Kişi Başına Düşen Milli Gelir Rakamları**

Yıllar	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>CFGSYH(milyar ABD doları)</b>	554	504	552	664	882	1,089	1,367	1,654	1,620
<b>CFKB Gelir (ABD Doları)</b>	3128	2810	3039	3607	4739	5788	7193	8622	8373

**Kaynak:** TÜİK, (E.T, 21.03.2015); The World Bank( E,T, 29.05.2015)

Tablodan da görüleceği gibi cari fiyatlarla GSYH, 2001 yılında 554 milyar dolar iken, 2008 yılında 1,654 milyar dolar'a yükselmiş ve 2009 yılında az bir düşüşle 1,620 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Cari fiyatlarla kişi başına gelir 2001 yılında 3128 dolar iken, 2008 yılında 8622 dolar olmuş, 2009'da krizin etkisiyle gerileyerek 8373 dolar'a inmiştir. 2010 yılında tekrardan artarak 10,978 dolar olan kişi başına düşen gelir miktarı, 2011 yılında en yüksek seviyeye ulaşmış ve 12,576 dolar olmuştur. Sonraki yıllarda da tekrardan düşme eğilimine girmiştir.

### 3.2.2.2.İstihdam Üzerine Etkisi

Brezilya'da 2000'li yıllara gelinceye kadar istikrar politikaları uygulanmıştır. Bu politikalar enflasyonla ilgili sorunları gidermede faydalı olmuş ancak iç ve dış fiyatlarda farklılığın oluşmasına yol açmıştır. Aynı zamanda yabancı sermayeyi ülkeye çekmek için faiz oranlarının yüksek tutulması, Brezilya'nın ödemeler dengesi sorunu ile karşılaşmasına neden olmuştur. 1999 yılından sonra rezervlerin hızla azalması nedeniyle, Brezilya'da enflasyon hedeflemesine ve dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiştir. Bu uygulamayla para politikası, kamu ve hükümet destekli makroekonomik politikalara yön vermede önemli bir araç olmuştur. Enflasyonun belli sınırlar içerisinde

tutulmaya çalışılması, devalüasyon, yabancı yatırımları çekme, kamu borçlarını döndürebilme ve dış ticaret açıklarını azaltmak için faiz oranları yüksek tutulmuş, bunun sonucunda da kamu borçları artmış ve ekonomik büyüme üzerinde baskı oluşmuştur. Enflasyon odaklı parasal politikalar uygulandığından dolayı, yüksek faiz oranları ile parasal genişleme engellenmiştir. Yüksek faiz oranları, kamu bono- tahvili bulunduranlar ve spekülâtörler için cazib bir ortam sağlarken, firmalarda panik yaşanmasına neden olmuş ve işten çıkarmalarda artışlar meydana gelmiştir (Özsoylu & Algan, 2011, s. 44-45).

**Tablo 15: Brezilya işsizlik Oranları, İşsiz sayısı ve Sektörel Dağılım**

Yıllar	Tarım(%)	Sanayi(%)	Hizmet(%)	İşsiz sayısı(bin)	İşsizlik Oranları(%)
2001	20,6	20	59,4	8497	10,1
2002	20,6	21,4	57,8	7958	11,7
2003	20,7	20,9	58,2	2624	12,3
2004	21	22	57,8	2493	11,5
2005	21	21	57,8	2160	9,8
2006	20,5	21,4	57,9	2245	10
2007	19,3	21,4	59,1	2100	9,3
2008	17,4	22,6	59,7	1813	7,9
2009	17	22,1	60,7	1872	8,1

**Kaynak:** TÜİK, (E.T, 24.03.2015)

Yukarıdaki tabloya göre işsizlik oranı en yüksek, %12,3 olarak 2003 yılında gerçekleşmiştir. Bu oran, izleyen yıllarda düşmeye devam etmiş, bazı yıllar artsa da genel olarak azalmıştır. Bu pozitif performansın yaşanmasında Brezilya’da İstikrarlı fiyatlarla GSYH ve yatırımlarda meydana gelen artışın rolü olduğu açıktır. 2006’da tekrar bir artış yaşanmış ancak 2007 ve 2008’ de tekrar düşmüştür (Ambrosio, 2009, s. 1).

Öte yandan ekonomik performans açısından aktif işgücü önemlidir. 2003-2008 yılları arasında çalışan sayısı yaklaşık 10 milyon artmıştır. İşsiz sayısında önemli bir azalma meydana gelmiştir. Küresel kriz Ekim 2008’de tamamen kendini hissettirmeye başlamış özellikle etkisini emek piyasasında göstermiştir. 2009 yılında işsizlik oranı yeniden %8,1 olmuştur (Proni, 2010, s. 8).

Sektörel bazda bakıldığında, Brezilya’da tarımsal üretimin artmasına rağmen tarım sektöründe sürekli iş gücü kaybı yaşanmıştır. Bunun nedeni, tarımsal ürünlerde araştırma yatırımları ve kredi politikaları ile birlikte tarımda ticarileşmenin derinleşmesiyle ortaya çıkan verimlilik artışı olduğu söylenilebilir. Tarım sektöründe çalışanların sayısı 2001 yılında %20,6 iken 2006 yılına kadar artış göstermiş, sonraki yıllarda devamlı azalarak, 2009 yılında %17 olmuştur. Hizmet sektörü ise son 25 yıl içinde Brezilya emek piyasasında ağırlık kazanmış ve 2001 yılında %59,4 iken, 2005 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemiş, sonraki yıllarda sürekli artarak, 2009 yılında %60,7 olmuştur (Filho & Scorzafave, 2009, s. 12). Sanayi sektöründe çalışanların sayısı ise 2001 yılında %20 iken, 2006’ya kadar inişli çıkışlı bir seyir izlemiş, 2009 yılına kadar artarak devam etmiştir. 2009 yılında tekrar düşmeye başlamıştır.

### **3.2.2.3.Dış Ticaret Üzerine Etkisi**

Brezilya, ABD’ye mal ve hizmet ihraç eden büyük ve çeşitlendirilmiş ekonomiye sahip bir ülkedir (Service U. C., 2010, s. 2). Hem uluslararası refah hem de ticaret alanında yaşanan gelişmeler 2004 yılından bu yana Brezilya ticaretini olumlu yönde etkilemiştir. Real’in değer kazanması ihracat fiyatlarındaki artışla dengelenmiştir. Ancak 2008’in sonundan itibaren küresel finansal kriz ticarete hızlı bir düşüşe yol açmıştır. Bir ticaret ortağı olarak bilinen Çin’in rolü son yıllarda artmış olsa da, Amerika Birleşik Devletleri, Brezilya’da ana hedef pazar olmaya devam etmektedir. Bunu Arjantin Çin ve Avrupa Birliği ülkeleri takip etmektedir. Bu ülkeler aynı zamanda Brezilya’nın ithalat kaynaklarıdır (Cardoso, 2009, s. 3).

Tablo 16’ da Brezilya’nın ihracat ve ithalat miktarlarındaki değişimleri göstermektedir:

**Tablo 16: Brezilya'nın Mal ve Hizmet İhracat ve İthalatı Miktarları (Milyon ABD Doları)**

Yıllar	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
İhracat(milyon ABD Doları)	58	60	73	96	118	138	160	197	152
İthalat(milyon ABD Doları)	55	47	48	62	73	95,411	120	173	127
Dış Ticaret Dengesi	2	13	24	33	44	43,4	40,0	24	25

**Kaynak:**<http://data.worldbank.org/indicator/NE.IMP.GNFS.ZS?PAGE=1>

[http://www.styeturkish.com/documents/content/file/BREZİLYA\\_ULKE\\_RAPORU\\_Agustos\\_2011.pdf](http://www.styeturkish.com/documents/content/file/BREZİLYA_ULKE_RAPORU_Agustos_2011.pdf)

WITS,(E.T.02.06.2015)

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi, 2001 yılında 58,223 milyon dolar olan ihracat miktarı, 2009 yılına kadar devamlı artış göstermiştir. 2008 yılında 197,942 milyon dolara kadar yükselen ihracat, 2009 yılında krizin iyice hissedilmeye başlamasıyla birlikte 152,994 milyon dolara düşmüştür. İthalat miktarı ise 2004 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemiştir. Devam eden yıllarda artarak devam etmiş, yine 2009 yılında düşme eğilimine girerek 127,647 milyon dolar olmuştur. Dış ticaret dengesindeki değişim ise küresel krizin patlak verdiği 2007 yılına kadar artış göstermiş ancak 2007 yılında 40 milyon dolar'a düşmüştür. Bu düşüş, 2008 yılında da devam etmiş ve 2009 yılı itibariyle tekrardan artmaya başlamıştır.

2007 yılında 1,314 milyar dolar düzeyindeki GSYH rakamı ve %5,4 oranındaki büyüme hızı ile gelişen bir ülke olan Brezilya'nın 161 milyar dolarlık ihracatına karşılık 121 milyar dolar ithalatı söz konusudur. Ülkenin dış ticaret hacmi son yıllarda artış göstermiştir. Aynı zamanda Brezilya'nın dışa açıklık oranı da son yıllarda artarak bu oran 2000-2003 döneminde %27,3'e yükselmiş, 2005 yılında %21,7 ve 2006 yılında da %21,4 olarak gerçekleşmiştir. Brezilya'nın ihracatta göstermiş olduğu başarının nedeni ise ihraç mallarında çeşitlendirmeye gitmesi ve geleneksel pazarlarının dışında kalan pazarlara açılmak olarak gösterilmektedir. Brezilya'da ekonominin hızlandırılması amacıyla yürürlüğe konulan ekonomik program özellikle eyaletler arası işbirliğini destekleyen, sosyal güvenlik, vergi ve işgücü reformları ile birlikte yatırım altyapısını teşvik eden düzenlemeleri içermektedir (OAIB, 2009, s. 47-48).



Brezilya'nın milli gelirinin 2009 yılında küresel krizin etkisiyle %0,2 oranında daralmasına paralel olarak Brezilya'nın dünyadan ithalatı 2009 yılında %26 oranında azalarak 128 milyar dolara gerilemiştir. 2009 yılında dünya'ya ihracatı ise %23 azalmış ve 153 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Toplam ticaret hacmi de %24 gerileyerek 280 milyar dolar olmuştur (Müsteşarlığı, 2011).

Küresel talebin düşmesiyle birlikte ihracata dayalı olan ekonomilerin sanayi üretimlerinde de düşüşler meydana gelmiştir. BRIC (Rusya, Hindistan, Çin) ülkeleri arasında en fazla sanayi üretimindeki düşüş ise Brezilya'da yaşanmıştır. Brezilya'da sanayi üretimi 2009 yılının Ocak ayında %17,2 oranında düşmüştür (Karagöz, 2009, s. 5). Genel olarak, sanayi ve imalattaki zayıf performans ve gerçekleşen dış ticaret açığının sebebi ise son birkaç yıl içerisinde Brezilya Real'inin değer kazanmasıdır (Ray, 2011).

Uluslararası finansal krize karşı Brezilya'nın tepkisi, gecikmeli olsa da başarılı olmuştur. Çünkü Brezilya'nın dış borcu yüksek düzeyde değildi. Kamu borç yapısı iyileşmiş, BCB döviz rezervlerini kurmuş ve ülke ihracat portföyünü çeşitlendirmiştir (Cunha, Prates, & Ferrari-Filho, 2011, s. 4).

### **3.3.2008 Finans Krizinin Türkiye ve Brezilya Ekonomilerine Etkilerinin Karşılaştırılması**

Türkiye ve Brezilya ekonomileri üzerine krizin etkisini; büyüme, enflasyon, işsizlik, borsa, cari işlemler, kamu borçları ve iç tasarruflar üzerine etkisi olarak inceleyebiliriz. Aşağıdaki tabloda krizin ilgili parametreler üzerine etkisi karşılaştırmalı olarak verilmektedir:

**Tablo 17: Makro Ekonomik Göstergelerin Karşılaştırılması**

Oranlar		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Büyüme Oranları	Türkiye <sup>1</sup>	4,7	0,7	-4,7	10,3	8,8	2,2	4,0	3,5
	Brezilya <sup>2</sup>	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,0	2,3	0,3
Enflasyon Oranları	Türkiye <sup>3</sup>	8,4	10,1	6,5	6,4	10,5	6,2	7,1	8,2
	Brezilya <sup>4</sup>	3,6	5,7	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3
İşsizlik Oranları	Türkiye <sup>5</sup>	10,3	11	14	11,9	9,8	9,2	9,7	10,7
	Brezilya <sup>6</sup>	9,3	7,9	8,1	7,1	6,0	5,5	4,6	4,3
Cari İşlemler Dengesi	Türkiye <sup>7</sup>	-38,2	-41,4	-13,9	-48,6	-77,1	-48,5	-64,9	-47,0
	Brezilya <sup>8</sup>	1,55	-28,1	-24,3	-47,27	-52,48	-54,24	-81,06	-10,31
Kamu Borcu/GSYH	Türkiye <sup>9</sup>	30,9	40	46,1	42,4	39,2	36,5	35	33
	Brezilya <sup>10</sup>	45,1	38,6	42,1	39,2	36,4	35,3	33,6	36,0
Yurtiçi Tasarruf/GSYH	Türkiye <sup>11</sup>	15,2	16,2	12,9	13,3	13,8	13,9	12,6	14
	Brezilya <sup>12</sup>	18,4	18,9	16,3	18,0	17,6	15,1	14,5	13,4

**Kaynak:**<sup>1</sup>TÜİK verileriyle hazırlanmıştır. <http://www.tuik.gov.tr/start.do> (e.t, 09.03.2015). <sup>2</sup>The World Bank. <sup>3</sup>Acar, F. (2013). Türkiye Ekonomisine Genel Bir Bakış (2001-2013);ÇSGB Çalışma Dünyası Dergis,s.19. <sup>4</sup>[www.inflation.eu](http://www.inflation.eu) /inflation-rates/brazil. <sup>5</sup>TÜİK, 2014. <sup>6</sup>[www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com) /brazil/unemployment-rate. <sup>7</sup>[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (2007-2014). <sup>8</sup>The World Bank, CurrentAccountBalance(2005-2014). <sup>9</sup>Olgun, O. “Türkiye’de Kamu Borcunun Durumu” 2013; [www.kalkinma.gov.tr](http://www.kalkinma.gov.tr) e.t.01.02.2015. <sup>10</sup>[www.indexsmundi.com](http://www.indexsmundi.com). <sup>11</sup>[www.economywatch.com](http://www.economywatch.com) e.t.02.03.2015; [www.kalkinma.gov.tr](http://www.kalkinma.gov.tr) “Uluslararası Ekonomik Göstergeler 2014” e.t.02.03.2015. <sup>12</sup>The World Bank;[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) (2007-2014).

### 3.3.1.Büyüme Oranları Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması

Tablo 12'den izlendiği gibi global krizin büyüme oranları üzerine etkisi hem Türkiye hem de Brezilya üzerine çok olumsuz olmuştur. Mesela Türkiye' de 2007 yılında büyüme oranı %4,7 iken, bu oran 2008 yılında %0,7'ye, 2009 yılında ise -4,7'ye kadar gerilemiştir. İzleyen yıllarda Türkiye ekonomisi kendisini hızla toparlamış, büyüme 2010 yılında %9,2 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Brezilya'da ise 2007'de %6,1 olan büyüme oranı, 2008' de %5,2'ye, 2009'da da %-0,3'e düşmüş, izleyen yılda yeniden toparlanarak %7,5'e kadar çıkmıştır. Rakamlardan anlaşılacağı gibi 2009 yılındaki etkilenme, Türkiye'de çok daha derinden olmuş ancak krizin etkisini hemen atlattır. Brezilya ise 2011'den itibaren %2 civarında büyümüş, 2007'deki büyümesine bir daha ulaşamamıştır.

Büyümenin yavaşlamasında dış kaynak teminindeki problemler ve dış talepte yaşanan düşüşler etkili olmuştur. Dış kaynak teminindeki zorluklar başta fiziki yatırımlar olmak üzere bazı ekonomik faaliyetleri frenleyerek büyüme oranında yavaşlatıcı bir etki yapmıştır. Olumsuz dış koşullar, yüksek mal fiyatları, tüketim ve yatırımdaki düşüşler de büyüme üzerinde negatif bir etki yaratmıştır (Ertuğrul, İpek, & Çolak, 2010, s. 63-64).

2006 yılında %6,9 olan büyüme krizin etkisiyle 2007 yılında %4,7 oranında küçülmüş ve daha da hissedildiği 2008-2009 yıllarında sırasıyla %0,7 ve %-4,7 oranlarına düşmüştür. Toplam GSYH' nın dörtte birini oluşturan sanayi üretiminde 2008' in ikinci çeyreğinden itibaren ciddi düşüşler meydana gelmiş ve bu durum küçülmenin tetikleyicisi olmuştur (Ertuğrul, İpek, & Çolak, 2010, s. 63-64).

Türkiye' de iç ve dış talebe yönelik alınan tedbirler sonucunda 2010 ve 2011 yıllarında yüksek büyüme görülmüştür (Acar, 2013, s. 18).

İç tasarrufların artırılmasına öncelik verilen 2014-2016 dönemini kapsayan programda, 2014 büyüme hedefi 1 puan aşağıya çekilerek %4 olarak açıklanmıştır. 2012 yılındaki %2,2'lik büyümenin ardından, 2013 yılında %4 büyüme hedeflenmiştir. 2013-2015 programında %5 büyüme hedeflenirken, 2014-2016 programında 2014 büyüme hedefi %4' e çekilmiştir. Bunun en önemli gerekçesi ise tasarrufların artırılması için

tüketimin kısıllanmasıdır. İç talebin artışı yine yeterli tasarruf yaratılmayacağı tahmin edildiği için büyüme hedefi düşürülmüştür (Gürlesen, 2013).

2002-2008 yılları arasında Brezilya karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğu üretim malına talebi ile küresel büyümeden faydalanmıştır. 2002-2005 yılları arasında Brezilya'nın yarı mamul ihracatının fiyatı %43, temel ürünlerinin fiyatı ise %59 artmıştır. Brezilya'daki zenginlik, 2008'in ikinci yarısında küresel krizin sonucu olarak tehdit altına girmiştir. Geçmiş krizlerin aksine bu kriz kamu borç stokunu ağırlıklı olarak Real'e döndürmeyi başarmıştır. Brezilya'nın kısa dönem mali tablosu bazı bozulmalara rağmen kontrol altına alınmış ancak faiz dışı fazla ve bütçe açığı son zamanlarda zayıflamıştır. 2009'un ortalarında GSYH' da nispeten faiz dışı fazla oranı bir yıldan daha az bir sürede %2 kadar azalmış ve finansal faiz ödemeleri zorunluluğu azalmasına rağmen bütçe açığı GSYH' nın %3,2 si kadar kötüleşmiştir (Cardoso & Teles, 2009, s. 16-20). Büyümedeki bu yavaşlamada küresel talep bozulmaları ve iç faktörler etkili olmuştur.

Brezilya ihracat bakımından Çin piyasalarına bağımlı bir ekonomiye sahiptir. Çin'deki talep düşüşünden dolayı Brezilya'da büyüme yüksek tüketici borcu, iş güvenindeki düşme ve zayıf altyapı ile aşağı seviyelere düşmüştür. Brezilya'nın zenginliğindeki azalma, kamu harcamalarındaki düşme, devam eden yolsuzluk ve Dünya Kupasına yapılan aşırı harcamalar ekonominin kötüleşmesinde etkili olmuştur. Eski başkan Lula Da Silva zamanında ekonomi ortalama %4 büyümüş ve emtia patlaması yaşanmıştı. 2010 da büyüme %7' nin üzerinde gerçekleşerek zirve yapmıştır. Büyümenin 2010 yılında yükselmesinde ise yükselen hanehalkı tüketimi ve sağlam sabit yatırımlar etkili olmuştur ([www.td.com](http://www.td.com) ,2013). Bunun yanında sınıflar arası ekonomik farkın azaltılması, gelir dağılımının düzeltilmesi ve orta sınıfın artması, ihracatta kaydedilen artışlar, kayıt dışı ekonominin azaltılması, artan ticari anlaşmalar ve diplomatik ilişkilerde büyümenin artmasında etkili olan faktörler arasında yer almıştır (TETSİAD, 2008, s. 10). 2012 yılındaki %1'e kadar gerileyen büyüme oranı 2013 yılında tüketim ve yatırım harcamaları yardımıyla tekrardan % 2,3'e yükselmiştir(Mantega, 2014). Brezilya'da toplam yatırımların milli hâsılaya oranı 2012 yılında yüzde 18-19 oranında yükselmiştir. Devlet yatırımlarındaki artış ise yüzde 4,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Brezilya'da 2007 yılında eyaletler arası işbirliğini desteklemek, sosyal güvenlik, vergi ve işgücü reformları ile birlikte; yatırım altyapısını teşvik eden düzenlemeleri içeren PAC (Gelişmeyi Hızlandırma Programı) yürürlüğe konulmuştur. PAC'ın ikinci aşamasında yatırım ve projeler için ayrılan fonlarda 2011-2014 ve 2014 sonrası şeklinde iki dönem halinde düzenlenerek toplam 880 milyar dolar civarında para ayrılmıştır (Momentexpo, 2013).

### **3.3.2.Enflasyon Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması**

Tablodan izleneceği gibi krizin hem Türkiye'de hem de Brezilya'da enflasyon oranları üzerine etkisi olumsuz olmuştur. Bilindiği gibi Türkiye kriz öncesi son 10'lu yıllarda yüksek enflasyonla yaşamak durumunda kalan bir ülkeydi. 2001 krizinden sonra ekonomik büyümeyi gerçekleştirirken, enflasyonu da düşürmüştür. 2001 yılı sonunda %54,4 olan enflasyon oranı 2004 yılında tek haneye düşmüştür. 2012 yılında gerçekleşen %6,2 lik enflasyon oranı da 1968 yılından bu yana gerçekleşen en düşük enflasyon rakamı olmuştur (Karagöl, 2014).

2007 krizi nedeniyle enflasyon oranı yeniden %10,1'e çıkmış ancak uygulanan anti enflasyon politikalarla bu oran yeniden tek haneli rakama düşmüştür. 2007 krizinin etkisiyle kısmen yükselse de izleyen yıllarda %5-6 oranında kalmıştır.

Brezilya'da ise 1998 de yaşanan krizden sonra kur rejiminden çıkılarak dalgalı kur ve enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Bu yeni kur ve para rejimi enflasyonun düşmesinde önemli rol oynamıştır. 2001 yılında uluslararası piyasalarda bozulma ile birlikte Brezilya Reali hızla değer kaybetmiştir. Enflasyon hedefleri aşmıştır (Öztrak, 2006). 2001 yılında %6 olarak belirlenen hedef %7,7 şeklinde gerçekleşmiştir. Hedefin aşılmasında ise dünya ekonomisinde yaşanan yavaşlama, Arjantin krizinin olumsuz etkileri ve 11 Eylül terörist saldırılarının yol açtığı döviz kurundaki aşırı değer kaybı, fiyatlar ve özellikle de elektrik fiyatlardaki hızlı artış neden olmuştur. 2002 yılı enflasyon hedefi %5,5 iken, gerçekleşme %12,5 olmuştur. 2002 yılı hedefinin aşılmasındaki sebep ise döviz kurunun aşırı değer kaybı, fiyatlardaki yüksek artış ve enflasyon beklentilerindeki bozulmadır. 2003 yılında da Real değer kazanmış ve döviz kuru enflasyonu düşürücü etkide bulunmuş ve enflasyon %,9,3'e düşmüştür (Yükseler, 2005, s.

8-11). Brezilya'da sırasıyla 2004,2005 ve 2006 yıllarındaki enflasyon oranları ise sırasıyla %7,6, %5,7 ve %3,1 şeklinde gerçekleşmiştir (Türkiye İş Bankası, 2013, s.6).

2007 yılı krizin etkisiyle enflasyon oranı kısmen yükselse de (2008'de %5,7) izleyen yıllarda %5-6 bandında istikrara kavuşmuştur. Enflasyon açısından Brezilya ekonomisinin Türkiye ekonomisine göre kısmen daha iyi olduğu dış etkilere daha az açık olduğu söylenebilir.

Özetle, Türkiye'de uluslararası petrol fiyatlarında gözlenen yükseliş, artan enerji fiyatları ve gıda fiyatlarındaki yükselme 2007 yılında krizin etkisiyle %8,4 olarak gerçekleşen enflasyon oranlarının 2008 yılında bir artış göstererek %10,1'e ulaşmasına yol açmıştır (TCMB, 2008, s. 27-29). Bu oranlar 2009 yılında %6,5 ve 2010 yılında %6,4 seviyesine düşmüş ancak 2011 yılında tekrar yükselerek 10,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise ekonomik yavaşlama ve döviz kurunun etkisinin geçmesiyle birlikte enflasyon oranlarında yine bir düşüş yaşanmıştır (Bakanlığı M. , 2011, s. 5). Brezilya'da ise bu oranlar 2007 yılında %3,6 dan 2008 yılında %5,7'ye yükselmiştir. Krizin etkisiyle ekonomi yavaşlamaya başlarken fiyatlar genel seviyesinde de düşüşler gözlemlenmiştir. Brezilya'da 2009 yılı enflasyon oranı 2008 yılına göre düşmüş ancak 2010 yılında artma eğilimine girmiştir. 2011 yılında ise Türkiye'de olduğu gibi en yüksek seviyeye ulaşmış ve %6,6 olarak gerçekleşmiştir.

### **3.3.3.İşsizlik Oranları Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması**

Türkiye'de 2002-2007 dönemindeki ekonomik büyümeye rağmen düşürülemeyen işsizlik oranları, 2008'de başlayan küresel krizin etkisiyle azalan dış talep nedeniyle emek yoğun sektörlerde ihracatın azalması sonucunda artmaya devam etmiştir. 2009 yılında işsizlik % 14'e kadar çıkmıştır (Yiğit, 2013, s. 23). Bu gelişmede küresel kriz döneminde önemli ölçüde düşen sanayi istihdamı etkili olmuştur (Ereceylan & Akpiliç, 2015, s. 5). Türkiye'de işsizlik oranı 2010 yılında büyük ölçüde ücretsiz aile işçisi olarak tarım sektöründe çalışanların sayısının artmasından dolayı azalma eğilimine girmiş ancak bu azalma kalıcı bir düşüşe dönüşmemiştir. 2010 yılında tarım sektöründe çalışanların sayısı bir önceki yıla göre 706 bin kişi artmış ve bu artışın 431 bini ücretsiz aile işçileridir (Yiğit, D, s. 34; Tisk, 2010). Ayrıca 2009 yılında düşen sanayi istihdamının 2010 yılında canlanmaya başlaması da işsizliğin düşmesinde etkili olmuştur (TOBB, 2010, s. 52). 2012

yılında işsiz sayısı 97 bin kişi azalarak 2 milyon 518 bin kişiye düşmüş, işsizlik oranı ise 0,6 puanlık bir düşüşle %9,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı ise 2012 yılında 711 bin kişi artarak 24 milyon 821 bin kişiye yükselmiştir (TÜİK, 2013). 2013 yılında 0,5 puanlık bir artışla %9,7 olarak gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı da 2013 yılında bir önceki yıla göre 703 bin kişi artarak 25 milyon 524 kişiye yükselmiş ve buna paralel olarak da istihdam oranı 0,5 puanlık artışla %45,9 olmuştur (TÜİK, 2013, s. 7-8).

Küresel kriz, Brezilya işgücü piyasasını 2008 yılının ikinci yarısında etkilemeye başlamıştır. 2007 yılında %9,3 olan işsizlik oranı 2008 yılında %8 olmuştur (Ambrosio, 2009, s. 1-2). Toplam işsizlik, 2009 yılı ilk çeyrekte biraz düşmüş ancak Temmuz ayında ılımlı bir iyileşme göstermiştir. İşsizlik oranlarında azalma ağırlıklı olarak imalat sektöründeki keskin düşüşten kaynaklanmıştır. Krizin başlamasıyla inşaat alanında yapılan istihdamda biraz düşüş yaşanmış ancak hızlı bir şekilde tekrar toparlanma göstermiştir. Hizmet ve ticaret istihdamı ise çok fazla etkilenmemiş ve büyümeye devam etmiştir (Jansen & Uexkull, 2010, s. 103). Brezilya'nın işsizlik oranı zayıf büyüme oranlarına rağmen düşüş göstermeye devam ederek, 2012 yılında geçici işlere talep eğilimlerinin arttığı yoğun mevsimsel süreçlerden dolayı düşmüştür. Daha önceki pozitif büyüme oranları da, özel sektörde kayıtlı çalışan sayısının daha da arttığını ve genel olarak, 2012 yılında ortama işsizlik oranının %5,5 olarak gerçekleştiğini göstermiştir (Vasconcelos, 2013). 2013 ve 2014 yıllarında ise işsizlik oranları giderek düşmüştür.

### **3.3.4.Borsa Endeksi Üzerine Etkilesinin Karşılaştırılması**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985'te kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir. İMKB, kurulduğu günden bu yana Türk sermaye piyasalarının ve Türkiye ekonomisinin gelişimine katkıda bulunmaktadır ([www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)).

Brezilya Menkul Kıymetler Borsası (BM&BOVESPA) dünyanın en büyük üçüncü borsası ve gelişmekte olan ülkelerde başarılı hisse senedi piyasasının bir simgesidir (Bogut, Bonilla, & vd, 2012). BOVESPA, Brezilya'da Sao Paulo menkul kıymetler borsasında işlem gören 50 civarında en likit hisse senedine sahip olan önemli

bir borsa endeksidir. Bovespa'daki nakit piyasa işlemlerinin gerçek yapılandırmasını mümkün olduğunca yakın yansıtmayı amaçlamaktadır (IBOVESPA, s. 3). Brezilya'da borsa, 1989 yılı Aralık ayında 0,01 puanlık rekor düşüşünü yaşamış ve 2008 Mayıs ayında tüm zamanların en yüksek puanına ulaşarak 73.153 olmuştur. Brezilya borsa endeksi 1989'dan 2015 yılına kadar ortalama 15.577,20 puan olarak gerçekleşmiştir ([www.tradingeconomics.com](http://www.tradingeconomics.com)).

Türkiye ve Brezilya ekonomilerinin kriz yılı ve sonrasındaki performanslarını grafik yardımıyla göreceğ olursa;

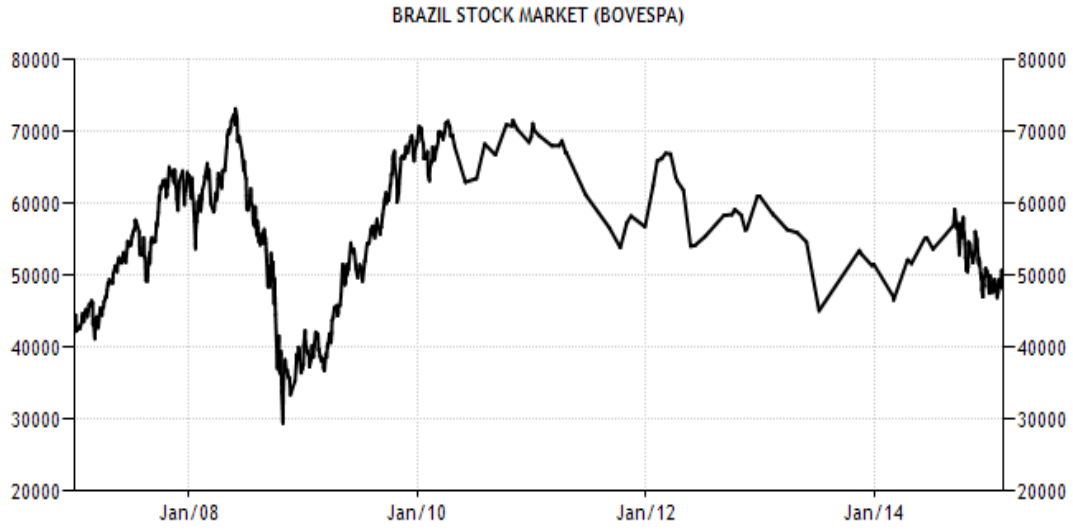
**Şekil 11:IMKB-100 Endeksinin Performansı 2007Ocak -2014Ocak**



**Kaynak:**<http://www.tadingeconomics.com/turkey/stock-market> (E,T.19.02.2015)



Şekil 12: Brezilya Borsası 2007 Ocak-2014 Ocak



Kaynak: <http://www.tradingeconomiscs.com/brazil/stock-market> (E,T.19.02.2015)

İMKB’ de küresel durgunluk endişeleri neticesinde büyük oranda değer kaybetmiştir. 2007 yılını 41.182 puandan kapamış olan İMKB, krizin yansımalarının iyice hissedildiği 2008 yılında yatırımcıların güvenli bir ortam olarak görmediği borsalardan çıkmasıyla 23,936 puanla dip yapmış ve 2008 Aralık ayını %48’lik bir düşüşle 26.864 puandan kapatmıştır. Daha sonraki süreçlerde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası krizden önceki seviyeyi yakalamış ve 2014 Aralık ayında 85, 721 puana yükselmiştir. Brezilya borsası ise 1 Ekim 2007 yılında 65.317 ile zirve yapmış ve 2008 Mayıs ayında %5,8 yükselerek 72.600 puana çıkmıştır ([www.tr.investing.com](http://www.tr.investing.com) ). Böylelikle Bovespo dünyanın en büyük 20 borsası arasında en hızlı artış kaydeden endeksi olmuştur. Borsanın hızlı yükselişinde, ülkede üretilen demir cevheri ve petrol fiyatlarındaki artış, ekonomik büyüme tahminlerinin yukarı çekilmesi etkili olmuştur. Enerji şirketi Eloktrabas ve Fitch’in ülkenin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye çıkarmasının ardından sermaye girişlerinin artacağı beklentisiyle para biriminin güçlenmesi borsayı yükseltmiştir. Devlet kontrolündeki enerji şirketi Petroleo Brasileiro’nun hisseleri, petrol fiyatlarının 135 doları görmesinin ardından hızla yükselerek Bovesponun yükselişine neden olmuştur (DünyaGazetesi, 2008). Krizin tüm dünyaya etkisini göstermesiyle birlikte BOVESPA endeksinde düşüşler görülmüştür. Brezilya Borsası 65.317 puanı gördükten sonra krizin etkisiyle birlikte 2008 Kasım ayında 36.595 puana düşmüştür. 2009-2010 BOVESPA endeksi toparlanmaya başlamış ancak Brezilya borsasında görülen bu toparlanma İMKB kadar güçlü olmamıştır. Brezilya Borsası 2011 Mart ayında 68.586 ile en yüksek puan

seviyesini gördükten sonra düşmeye başlamış ve 2014 yılı Ocak ayında 47.638 puan olmuştur.

### **3.3.5.Cari İşlemler Dengesi Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması**

Cari işlemler dengesi, bir ülkenin dış dünya ile yaptığı borçlu veya alacaklı işlemler içerisinde dış ticaret (mal ihracatı-ithalatı dengesi), hizmetler (hizmet alımlarından elde edilen döviz gelirleri- hizmet satımları karşılığı ödenen döviz bedelleri), net yatırım gelirleri (dış yatırım gelirleri-dış yatırım giderleri) ve net karşılıksız transfer dengelerinin toplamıyla ulaşılan değeri ifade etmektedir (Seyidoğlu, 2009, s. 318). Bu bakımdan cari denge denildiğinde mal ihracatı ile mal ithalatı ( dış ticaret dengesi) arasındaki fark anlaşılmalıdır. Dolayısıyla cari denge dış ticaret dengesine ek olarak hizmetler dengesi, net yatırım gelirleri dengesi ve karşılıksız net transferler dengesini içine alan geniş bir kavramdır (Orhan & Erdoğan, 2010, s. 296).

Cari açık sorununun nedenleri olarak; iç tasarrufların yeni yatırımlar yapılmasındaki yetersizliği ekonomik büyüme için gerekli tasarruf yapılamadığı takdirde cari işlemler açığının da artmasına yol açmıştır. Bu açığın artışında etkili bir başka neden ise; TL'nin aşırı değerli hale gelmesidir. Aşırı değerlenen ulusal para, ithalatın ihracattan daha fazla artmasına ve dış ticaret açığının büyümesine sebep olmuştur (Yeldan, 2005, s. 57).

Türkiye ve Brezilya, 2003 yılına kadar cari işlemler hesabında genel olarak açık vermiştir. Ancak 2003 yılından itibaren Brezilya, cari işlemler fazlası vermeye başlamıştır. Brezilya'nın cari işlemler hesabındaki değişikliklerin en önemli sebebi Brezilya ihracatının yarısına yakın kısmını oluşturan emtia fiyatlarındaki yükselişin 1996-2006 yılları arasında ihracattaki artışın, dış ticaret dengesini pozitif bölgeye taşımayı başarmış olmasıdır (Yalçın, 2008, s. 20).

Türkiye ekonomisinde genel olarak mal ve hizmet ithalatı her zaman ihracatından daha yüksek olmuştur. Özellikle ara malları üretiminde ithalata olan bağımlılık dengesizliğe neden olmaktadır. Türkiye ekonomisinde ithalatın en önemli kısmı da imalat sanayisinin gerçekleştirdiği ithalattır. 2008 yılı itibariyle imalat sanayi ithalatı ekonominin toplam ithalatının %74,3'ünü oluşturmuştur (Yılmaz & Karataş, 2009, s. 72).

Yukarıdaki tabloda gösterilen oranlara bakılacak olursa; Küresel durgunluğun iç ve dış talebe yansımaları 2008 yılının Eylül ayından itibaren daha da belirginleşmiş ve cari işlemler açığı 2007 yılına göre hızlı bir gerileme göstererek 41,1 milyar dolara yükselmiştir. Küresel düzeyde ortaya çıkan ekonomik yavaşlama gelişmiş ülkelerin ithalat talebinde azalışa yol açmış, Türkiye'nin ihracatını olumsuz etkilemiştir. AB ülkelerine yapılan ihracatın 2007 yılı başında %58'e ulaşan payı son aylarda %41'e kadar gerilemiştir. Cari işlemler açığı 2009 yılında gerileyerek 13,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında dış talep zayıf seyrini sürdürürken, iç talepteki canlılık devam etmiş ve bunun neticesinde dış ticaret açığı genişleyerek 54,4 milyar ABD doları olmuştur. Artan dış ticaret açığına paralel olarak 2009 yılında 13,9 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı 2010 yılında 48,6 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2007-2010, s. 1). Türkiye'de cari açığa karşı Merkez Bankası 2010 yılı ve sonrasında kademeli olarak zorunlu karşılık oranlarını artırarak kredi genişlemesini dizginlemeyi, döviz piyasasına müdahale ederek TL'nin değer kaybetmesini sağlayan kısa vadeli önemli adımlar atmıştır (Yurt & Şahin, 2008, s. 57-88).

2010-2011 döneminde iç talepteki aşırı genişleme, zayıf dış talep ve artan petrol fiyatları sebebiyle cari açık oldukça yüksek seviyelere çıkmıştır. 2012 yılında zayıf büyüme nedeniyle ihracatta yaşanan durgunluk ve iç talepteki canlanmaya rağmen cari açıkta önemli bir bozulma yaşanmamıştır. Orta doğuda yaşanan çalkantılar ve göreceli olarak yüksek seyreden petrol fiyatları ile Türkiye'nin en büyük ticaret ortağı olan AB'deki zayıf iç talep, dış ticaret dengelerine olumsuz yansımıştır. 2012 yılı enerji ithalatı yine aynı yılın cari açığının üzerinde gerçekleşmiştir. AB'deki borç krizinden kaynaklanan talep düşüşünün ihracat üzerinde yarattığı olumsuz etki ürün ve pazar çeşitlendirmesi çalışmaları sayesinde önemli ölçüde giderilmiştir. Özellikle Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerine yönelik ihracatta yaşanan artışla birlikte toplam ihracat kriz öncesi seviyelerin üzerinde gerçekleşmiştir. 1 milyar doların üzerinde ihracat yapılan ülke sayısı 10 yıl öncesinde 8 iken, 2012'de 34'e yükselmiş, 1 milyar doların üzerinde ihracat yapılan ürün sayısı da 9'dan 30'a yükselmiştir. Bu dönemde uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi ve esnek para politikasında ekonomiyi dış şoklara karşı dayanıklı hale getirmiştir. Cari açığın %20,4'ü küresel doğrudan yatırım ile net hata ve noksan gibi borç yaratmayan kaynaklarla finanse edilmiştir. Ancak son yıllarda portföy yatırımlarının finansman içindeki payı yükselmiştir. Bu nedenle Türkiye'nin daha kalıcı

ve vadeli kaynak çekmesi için ülkenin yatırım ortamının iyileştirilmesi gerekmektedir (Şimşek, 2013, s. 32-33).

Cari işlemler açığı 2013 yılı son çeyreğinde artış göstermiş, özellikle yılın son ayında gerçekleşen yüksek ithalat ile birlikte net altın ithalatının da tarihsel ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam etmesi cari açıktaki artışın temel nedenlerini oluşturmuştur. 2013 yılı cari işlemler açığı ise 64,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı cari işlemler açığı üçüncü çeyrekte daralma eğilimini devam ettirmiştir. Dış ticaret dengesindeki iyileşme, cari açıktaki azalışın temel nedenini oluşturmuş, 2014 yılı cari işlemler açığı 47,0 milyar ABD doları olmuştur (TCMB, 2007-2014, s. 1).

Cari açığın en büyük nedeni dış ticaret açığıdır. Brezilya'nın cari işlemler dengesi krizden önceki dönemlerde fazla verirken, krizle birlikte açık vermeye başlamıştır. 2009 yılında, bir önceki yıla göre ithalattaki güçlü düşüşten dolayı cari açık azalsa da sonraki yıllarda tekrarından yükselmiştir. Cari açıktaki meydana gelen bu artış hizmetler dengesindeki düşüşün ve ithalattaki güçlü artışın neden olduğu yurtiçi talepteki hızlı büyüme ile açıklanabilir (Loman, 2014, s. 6). Brezilya'nın ithalat ve ihracat değerleri, 2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 yılının ilk çeyreğinde önemli ölçüde düşmüştür. 2009 yılının ilk çeyreğinde ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre %19, ithalat ise %22 oranının altında gerçekleşmiştir. Brezilya Merkez Bankası verileri ihracatta düşüşün mamul ürünler için ham ve yarı mamul ürünlere göre daha keskin olduğunu ileri sürmektedir, fakat tüm ürün kategorilerinde genel anlamda bir azalma meydana gelmiştir. Özellikle de en keskin düşüş, ABD ve Latin Amerika'ya yapılan ihracatta görülmüş, bunu diğer AB ülkeleri de takip etmiştir (Jansen, Uexkull, & Hitit, 2012, s. 86). Cari açık temel ihracat mallarının fiyatlarındaki yükselişten dolayı devamlı artış göstermiştir 2012 yılında 54,2 milyar dolar ve 2013 yılında en yüksek rakama ulaşarak 81 milyar dolar olmuştur (Teixeira, Ferrão, Fonseca, & vd, 2011, s. 16). Brezilya'da 2014 yılı Aralık ayı cari işlemler açığı 10,317 milyar dolar olarak kaydedilmiştir (www.tradingeconomics).

### **3.3.6.Kamu Borcunun Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla Oranı Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması**

Kamu borçlarının sürdürülebilirliğinin temel belirleyicileri, borcun değeri, hükümetin ödemesi gereken faiz haddi, faiz dışı bütçe dengesi ve nominal GSYH'nin büyüme oranıdır. Bu anlamda; yüksek kamu borcu, yüksek faiz haddi, büyük birincil bütçe açıkları ve yavaş nominal GSYH büyümesinden şikayetçi olunan ülkelerde borçların sürdürülebilirliğinin er ya da geç bir sorun yaratacağı açıktır (Kibritçioğlu, 2011, s. 5-9).

Türkiye'nin 2002 yılında kamu borcunun /GSYİH'ya oranı %74 iken alınan sıkı önlemlerle ve kredibilitesinin git gide sağlamlaşmasıyla yıllar itibariye azalmıştır. Bu azalmada büyüme, döviz kuru ve faiz oranlarında sağlanan istikrar ile faiz dışı fazlanın yanında özelleştirmeden sağlanan gelirler etkili olmuştur. 2008 yılı haziran ayında kamu borcu krizinde etkisiyle azalmış %38,6 olmuştur. Bu azalışın yaşanmasında kamu mevzuatı ve merkez bankası net varlıklarındaki yükseliş etkili olmuştur. 2009 yılında gelirlerdeki azalmaya ve harcamalardaki yükselmeye bağlı olarak merkezi yönetim bütçe açığı önemli oranda artmıştır ve bununla birlikte kamunun borçlanma gereği artış göstermiştir. 2008 yılının son ayına kadar azalan kamu net borç stokunun /GSYH oranı 2009 yılında faiz dışı fazlanın hızla gerilemesine paralel olarak artmıştır (Çöğürçü, 2012, s. 9). Küresel kriz döneminde bir miktar bozulma eğilimi gösteren rasyo 2009 yılında %46,1'e çıkmış ancak tekrardan düşme eğilimine girerek, 2011 yılında % 40'ında altına inmiş ve %39,2 seviyelerine kadar gerilemiştir. Kuşkusuz bu düşüş, Hazine'nin borçlanmasında hem kredibilitesi hem de üzerine gelebilecek baskı açısından önemli bir avantaj sağlamış, kriz döneminin daha rahat atlatılmasına yardımcı olmuştur.

2001 krizi tecrübemizi hatırlayacak olursak, tek sebebi bu olmasa da, faizler yüksek seviyelere gelmiş, devlet hem borcu çevirmede hem de yeniden borçlanma konusunda sıkıntılar yaşamıştı. Yıllar itibariyle borçlanma kompozisyonu TL lehine değişmiş ve 2011 yılına geldiğimizde, %22,4 olan kamu net borç stokunun, GSYH' ya oranının %21,6'lık kısmı TL, %0,8'lik kısmının ise döviz cinsinden olduğu görülmektedir. Türkiye'de uygulanan sıkı mali politikalarla 2006 yılında %46,5 olan oranın, krize rağmen 2011 yılına gelindiğinde %39,2'ye düştüğü görülmüştür. Yukarıda da söylediğimiz gibi krizin bu denli rahat

atlatılmasında, tamamen olmasa da, borç stokunun kontrol altında tutulması ve bundan vazgeçilmemesi etkili olmuştur diyebiliriz (Olgun, 2013).

2002-2013 yılları arasında Türkiye'nin uyguladığı mali disiplin ve etkin kamu borç yönetimi ile kamu borcunun GSYH'ya oranı % 74'ten 2012 yılında % 36'ya düşürülmüştür. Türkiye, uyguladığı bu politika sayesinde; AB tanımlı brüt kamu borç yükünü AB-28 ortalamalarının çok altına çekerken, net kamu borç stokunun milli gelire oranını önemli ölçüde azaltmış ve faiz harcamalarının vergi gelirlerine oranını keskin şekilde düşürmüştür (Birinci, 2014). Aşırı zorlanmış büyüme sonucu ortaya çıkan borç yükü 2013 yılında %35 oranında gerçekleşmiştir(Eğilmez M. , 2013). 2014 yılında kamu borcunu/GSYH'ya oranı ise %33,1 oranlarında meydana gelmiştir (Şimşek, 2014).

Brezilya' da 2006 seçimlerinde yeniden başkan seçilen Lula Da Silva tarafından, vergi indirimi ve altyapı yatırımlarında artışı içeren bir ekonomik program başlatılmıştır. Brezilya, 2006'da IMF'ye olan 15,5 milyar dolarlık borcunda erken itfaya gitmiş, yeni tahvillerini yerel para birimi üzerinden ihraç etmeye başlamıştır. Ülkenin tahvilleri, S&P tarafından 2008'de yatırım yapılabilir düzeye yükseltilmiştir. 2007 tahminlerine göre, Brezilya'nın kamu borcunun GSYİH'ya oranı yüzde 45,1 olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu oranda iyileşme kaydedildiğinin bir göstergesidir. Çünkü borç oranı 2006 yılında % 50'ye yakın bir seviyede gerçekleşmiştir (Danış & Özçelik, 2009).

Brezilya' da mali durum 2008'den bu yana iki sebepten dolayı kötüleşmiştir. Bir yandan dış krizlerin yurtiçi etkilerinden dolayı azalan ekonomik aktiviteleri sonucunda hükümet gelirlerindeki düşmenin etkisiyle federal hükümet tarafından verilen vergi muafiyetleri, diğer yandan 2008-2010 yılları arasında kamu harcamalarındaki hızlı artıştır. Azalan gelir ve artan harcamalar sonucunda kamu sektöründe faiz dışı fazlada önemli bir azalma yaşanarak, faiz dışı fazla 2008 Eylül ayında %4,15 iken 2009 Eylül ayında GDP' nin %1,17' si şeklinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, aynı dönemlerde kamu borcunun GSYH' ya oranında artış gerçekleşmiş ve 2008' de %38,6'a düşerken 2009 yılında %42,1'e yükselmiştir (Tourinho, et al., 2013;2014, s. 234). Brezilya'da bundan sonraki yıllarda kamu borcunun/GSYH' ya oranı giderek azalmıştır.

### **3.3.7.Yurtiçi Tasarrufun Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla Oranı Üzerine Etkisinin Karşılaştırılması**

Yurtiçi tasarruflar, ilk olarak, yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse etmektedir. Ülkeler arası karşılaştırmalı veriler bilhassa gelişmekte olan ülkelerle ilgili veriler tasarruf, yatırım ve büyüme arasında pozitif bir korelasyon göstermektedir. İkincisi; düşük yurtiçi tasarruflar dış finansmana bağımlılığı artırmakta, cari işlemler açığını yükseltmekte ve büyümenin sürdürülebilirliğini tehlikeye atmaktadır. Yurtiçi tasarrufların düşük seyretmesi neticesinde yatırımlar giderek artan oranda dış sermayeyle finanse edilmeye başlanmış; bu da, cari işlemler açığı büyüdüğünden dış sürdürülebilirlik hususunda endişelere yol açmıştır. Dış tasarruflara bağımlılık Türkiye'nin sermaye çıkışı riskine maruz kalmasına neden olmuştur. Bu da ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Sonuç olarak; yurtiçi tasarrufların artması Türkiye'de büyümenin sürdürülebilmesi için kritik önem taşımaktadır (Bakanlığı K. , 2014, s. 1-2).

Türkiye' de tasarruf oranlarının artırılmasına yönelik politikalar uygulanmaya konulmuştur. Merkez Bankasının faiz indirmesi, cari açık sorununun çözümü, orta gelir tuzağı, borçlanma maliyetinin yüksekliği ve büyüme modellerini geliştirilip uygulanması gibi konular tasarruflar ile yakından ilişkili olduğundan dolayı bir ülkede tasarrufların yetersiz olması, politika yapıcılarının hareket alanını sınırlandırmakta, alternatif politika seçeneklerini azaltmakta ve ülke ekonomisinin sıçrama yapmasını engellemektedir (Kar M. , 2015).

2000'li yıllarda Türkiye'nin yurtiçi tasarruflarında önemli bir düşüş yaşanmıştır. 2000-2008 döneminde yurtiçi tasarruflar ortalama % 17, 2010 yılında ise % 13'lere gerilemiştir. Bu azalmanın ana nedeni özel tasarruflardaki keskin düşüş olmuş, kamu tasarrufları ise bahse konu olan dönemin çoğunluğunda artış göstermiştir. 2012 yılı itibarıyla yurtiçi toplam tasarruf oranı %14,3 olarak gerçekleştiği tahmin edilmiştir. Bu oran düşük gelir grubundaki ülkelere göre yüksek olmakla birlikte OECD ülkeleri ve yüksek büyüme oranlarına sahip ülkelerin tasarruf oranlarıyla karşılaştırıldığında oldukça düşük kalmaktadır (Bakanlığı K. , 2014, s. 1).

Yatırımlar Brezilya'da oldukça düşük seviyededir. Brezilya, ekonominin verimliliğini ve yatırımları artırmak zorundadır. 21. yüzyılın ilk 10 yılında yatırım

oranları büyürken, 2010-2012 yıllarında %20'nin altında gerçekleşmiştir. Yatırımlardaki artış da tasarruflardaki artış yoluyla gerçekleştirilmektedir. Ancak Brezilya'da tasarruflar son derece düşüktür. Bu durum genel olarak hükümetten kaynaklanmaktadır. Kamu harcamaları gelişmekte olan piyasa standartlarına göre çok fazladır. Kamu yatırımları ise düşüktür. Ayrıca emeklilik sistemi ve hiperenflasyonun geçmiş atakları tasarruf caydırıcı faktörler arasında yer almaktadır (Loman, 2014).

Brezilya' da hükümetin en büyük eksikliği tasarruf yetersizliğidir. Hem özel sektörde hem de kamu sektöründe tasarruflar oldukça düşüktür. Bu durum gelir eksikliğinden değil, Brezilya'nın vergi hâsılatının yüksek olmasından kaynaklanmaktadır (Velasco, 2012).

Türkiye ve Brezilya'da krizden önceki yıllarda yüksek olan yurtiçi tasarruflar krizle birlikte düşmeye başlamıştır. 2009 yılında tüketim harcamalarındaki artış ve yatırımlardaki azalmayla en düşük tasarruf oranı gerçekleşmiştir. Türkiye'de bu oran %12,9, Brezilya'da ise %16,3 olmuştur. Kurumsal tasarruflar Brezilya'nın yurtiçi tasarruflarına önemli bir katkı sağlamakta ve son zamanlarda ihracat gelirlerindeki artışlardan dolayı da yükselmektedir. Brezilya'da krizden sonraki yıllarda da bu değişimlere bağlı olarak tasarruflar tekrar artış göstermiştir (Arnold, 2011, s. 10).



## SONUÇ

Ekonomik kriz, bir ülkede en küçük ekonomik birimden en büyük ekonomik birime kadar iç ve dış borçların arttığı, üretimin ve fiyatların istikrarsızlaştığı, işsizliğin arttığı, iyi değerlendirildiğinde bir fırsat, değerlendirilemediği zaman tehdit unsuru oluşturan, aniden ortaya çıkan ve ekonomide kısa ya da uzun dönemli etkide bulunan bir olgudur. Dünya üzerindeki her bir ülkenin kendine has tarihi, sosyal, ekonomik ve kültürel yapısı olduğundan, her ülke için genel geçer bir tek kriz nedeninden bahsetmek mümkün değildir. Bir ülke ekonomisinde üretimde, istihdamda, fiyatlar genel düzeyinde meydana gelen konjonktürel dalgalanmalar, politika yapıcıların iktisat politikası aracılığıyla ekonomiye müdahale etmesi, işletmelerin optimal büyüklükten uzaklaşması, merkeziyetçi ve hiyerarşik bir yönetim tarzı ve yine işletmelerin ekolojik ve teknolojik gelişmeleri yakından takip etmemesi hem ekonomik krizlerin genel nedenlerini oluşturmakta hem de krize karşı mücadele gücünü azaltmaktadır.

2000 yılının sonlarında, dünya ekonomilerinde yavaşlama belirtilerinin ortaya çıkması ile birlikte, başta ABD olmak üzere Avrupa ve Japonya merkez bankaları uyguladıkları para politikalarında önemli bir gevşemeye giderek, faiz oranlarını düşürmüşlerdir. Bu dönemde izlenen gevşek para politikaları, bir yandan varlık fiyatlarında şişme meydana getirirken, diğer yandan bankaların kısa vadeli ve düşük faizle borçlanarak, başta konut kredisi olmak üzere uzun vadeli kredi yatırımı yapmalarını teşvik etmiştir. Örneğin, ABD ve Avrupa Birliği'nde kredi artış oranı hızla artarak uzun süre reel bazda çift haneli seviyelerde seyretmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde kredi hacmindeki genişleme ise daha belirgindir. Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile Baltık ülkelerinde özel sektöre verilen kredi hacmi artış oranı reel olarak ortalama %40' lara kadar yükselmiştir. Bankaların, konut kredilerine olan talebi artırmak amacıyla kredi çeşitlendirmesine gitmesi ve kredi koşullarını esnekletmesi de özellikle geri ödeme olasılığı düşük olan tüketicilerin kredi kullanım oranının hızla artmasına neden olmuştur.

Bu dönemde genişleyen küresel likidite arzı ile birlikte uzun dönemli faizlerin düşük seviyelerde seyretmesi, yüksek getiri sunan riskli varlıklara olan talebi artırmıştır. Bu tip varlıklardan biri de yüksek riskli ipoteğe dayalı mortgage kredileriydi. Bu

varlıklar, menkul kıymet haline getirilip tekrar pazarlanarak küresel finans sistemi içinde yaygın olarak işlem görmeye başlamıştır.

ABD 'de 2006 yılında mortgage sisteminde başlayan dalgalanma, 2007' de alınan kredilerin geri ödenmemesiyle etkisini daha da artırarak, kredi krizine neden olmuştur. 2008 yılında mortgage kredilerinde oluşan balonun patlamasıyla kriz, bir likidite krizine dönüşmüştür. ABD 'de oluşan bu kriz, dünya ekonomilerinde hem reel sektör hem de finansal sektör üzerinde olumsuz etkiler yaratmıştır. Reel sektöre etkisi mal, hizmet ve işgücü piyasalarında üretim ve istihdam üzerinde ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkmıştır. Yaşanan bu global kriz varlık fiyatlarında, net kazançlarda, karlarda, ticaret ve şirket çıktılarında düşüşler, iflas öngörülere, güven kaybı ve para stoklarında artış gibi etkiler meydana getirmiştir. Yani finansal krizin reel sektöre yansımaları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında düşüşler görülmesine yol açmıştır.

Türkiye'de 2001 yılında yaşanan bankacılık krizi neticesinde, yeniden yapılandırılan ve güçlendirilen bankacılık sistemi, ülkenin finans piyasaları içerisinde türev ürünlerinin çok fazla kullanılmaması ve mortgage sisteminin ülkemize tam olarak yerleşmemesi, küresel krizin bankacılık sistemi üzerindeki etkisini aza indirmiştir. Brezilya bankacılık sektörünün de, Türkiye'de olduğu gibi krizden etkilenme derecesi düşük düzeydedir. Bu istikrarlı gidişatın sebebi ise yüksek faiz oranlarının riskli yabancı varlıklara yatırım yapılmasını engellemiş olması ve bankacılık sisteminin sıkı kontrolüdür. Brezilya'da bankacılık sektöründeki etkilenme Türkiye'ye göre daha az olmuştur. Bunu, kredi büyüme hızı ve kredilerin takibe düşen oranlarında görmekteyiz.

Türkiye'de 2001 krizi sonrasında gerçekleştirilen yapısal reformlar, özellikle de bankacılık sektöründe yapılan reformlarla sağlanan istikrarın yanısıra dış talebin genişlemesi ile ihracatın yükselmesi, fiyat istikrarı ve yabancı sermaye girişleri 2008 yılına kadar yüksek büyüme oranlarının görülmesinde etkili olmuştur. 2002 ve 2007 yılları arası ortalama büyüme oranı %6,8 olarak gerçekleşmiştir. Küresel kriz her ne kadar Türkiye ekonomisinin iç dinamiklerinden kaynaklanmış olmasa da, cari işlemler açığının finansmanına duyulan ihtiyaç ve Türkiye dış ticaretinin krizin en derinden hissedildiği ülkelerle bağlantılı olması, krizden etkilenmesine yol açmıştır. Dış piyasalarda yaşanan talep daralması sonucu, ihracat yapan sektörler olumsuz etkilenmiş,

imalat sanayi, inşaat ve ticaret sektörlerinde üretim düşüşleri yaşanmış, bunun sonucu olarak da büyüme oranları 2007 yılında %4,7 iken 2008'de %0,3, 2009'da %-4,7'lere düşmüştür. Brezilya ekonomisi de aynı şekilde Türkiye'de olduğu gibi en çok dış ticaret yaptığı ülkelerin talep daralmalarından dolayı bir küçülme yaşamıştır. 2007'de %6,1 olan büyüme oranı, 2009 yılında en düşük seviyelerde gerçekleşerek %-0,3 olmuştur. Büyümedeki bu düşüşe bir de yüksek tüketici borcu, güven eksikliği ve zayıf altyapı etkili olmuştur. Günümüzde ise büyüme oranlarının Türkiye'de düşük seyretmesi yurtiçi tüketim harcamalarındaki düşüşten kaynaklanmıştır. BDDK tarafından tüketici kredilerindeki artışı sınırlayıcı yönde alınan önlemler ve TCMB'nin 2014 Ocak ayı sonunda faiz oranlarında yaptığı artış özel tüketim harcamaları üzerinde olumsuz etki yapmıştır. 2007-2014 yılı ortalama büyüme oranı ise %3,6 olarak gerçekleşmiştir. Brezilya'da ise 2010 yılı ve sonrasında büyüme oranlarındaki değişim tüketim ve yatırım harcamalarındaki değişimlerden kaynaklanmıştır. Büyüme oranları, krizin başladığı ve etkisinin en çok hissedildiği 2007 ve 2009 yılları arasında Brezilya'da Türkiye'ye göre daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Ancak 2010 ve sonrası yıllarda Türkiye'nin büyüme oranları Brezilya'ya göre daha iyi durumdadır.

Küresel krizin istihdam yapısı üzerinde yarattığı etkiyi en iyi işsizlik oranlarında açıkça görebilmekteyiz. Türkiye için işsizlik oranları, 2007 yılında %10,3 iken, 2008 yılında %11'e yükselmiş ve 2009 yılında %14 olarak gerçekleşmiştir. İşsizliğin artmasındaki neden ise gerek iç talebin gerekse dış talebin daralması sonucu işverenlerin işçi çıkarma yoluna gitmeleridir. Ayrıca kredi piyasalarında yaşanan şoklar da yatırımların azalmasına, piyasa güvensizliğinin artmasına neden olmuş bunun sonucunda, tüketim ve üretim seviyesi gerileyerek işsiz sayısının artmasına yol açmıştır. Özellikle de sanayi ve inşaat sektöründe yaşanan üretim kayıpları işsizlik artışında büyük rol oynamıştır. İşsizlik oranının düşürülmesi için özellikle sanayi sektöründe kapasite kullanımının artması gerekmektedir. Tam kapasite ile çalışamamaya neden olarak ise talep yetersizliği gösterilmektedir. Bu yüzden Türkiye'nin yatırım yönüyle talep artırıcı politikalar uygulaması gerekmektedir. Küresel kriz döneminde Brezilya'da işsizlik oranlarındaki artışın yine Türkiye'de olduğu gibi talebin daralması sonucunda üretimde meydana gelen azalmalardan kaynaklandığı görülmektedir. Özellikle de inşaat alanında meydana gelen azalmalar, işsizlik artışında etkili olmuştur. Türkiye'de 2010 yılı ve sonrasında işsizlik oranlarındaki düşüşe ise 2009 yılında azalan sanayi

istihdamının yeniden canlanması ve ücretsiz aile işçisi olarak tarım sektöründe çalışanların sayısındaki artış etkili olmuştur. Brezilya'ya bakıldığında, 2010 ve sonrasındaki yıllarda işsizlik oranlarında geçici işlere talep artışlarından dolayı düşüş yaşanmıştır. Türkiye'de işsizlik oranları küresel kriz döneminden günümüze kadar Brezilya'ya göre daha yüksek gerçekleşmiştir. Hatta krizin en çok hissedildiği 2009 yılında Türkiye'de bu oran en yüksek seviyeyi görürken, Brezilya'da ise bir önceki yıla göre düşmüştür.

Türkiye'nin krizden etkilenme kanallarından birisi de dış ticarettir. Krizin gelişmiş ülkelerin ithalat talebinde azalışa yol açması, Türkiye'nin ihracatını olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye'nin AB ülkelerine yapmış olduğu ihracat, 2007 yılında %58 oranında iken, krizin de etkisiyle azalmış ve 2008 yılında %41'e düşmüştür. Cari işlemler açığındaki en fazla düşüş, hem ihracat hem de ithalat daralmasından dolayı 2009 yılında yaşanmıştır. Brezilya'da da Türkiye'ye benzer bir durum söz konusudur. İthalat ve ihracat miktarlarındaki azalma cari açığın artmasında etkili olmuştur. 2008 yılında %28'lere yükselmiş ancak Türkiye'nin aksine, 2009 yılında cari açık düşerek, %24,3 olmuştur. 2010 yılı sonrasında, Türkiye'de dış talepte durgunluk devam ederken iç talepteki genişleme ve artan petrol fiyatları sebebiyle, cari açık oldukça yüksek seviyelere çıkmış ve 2011 yılında %77,1 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılı ve sonrasında ürün ve pazar çeşitlendirmesi çalışmaları sayesinde, Kuzey Afrika ve Orta Doğu ülkelerine yapılan ihracat sonucunda cari açıkta da azalma görülmüştür. Brezilya'da ki cari açık ise 2009 yılı sonrasında temel ihraç mallarının fiyatlarındaki yükselmeden dolayı, ihracatın ithalattan daha az miktarlarda gerçekleşmesiyle devamlı artmıştır. Türkiye ve Brezilya'nın cari işlemler dengesi karşılaştırıldığında, 2009 yılı hariç 2011 yılına kadar Türkiye'de gerçekleşen cari açık Brezilya'ya göre daha fazladır. Brezilya en yüksek cari açığını 2013 yılında verirken, Türkiye 2011 yılında vermiştir. 2014 yılında ise, her iki ülkede de cari açıkta düşüş görülmüştür. Ancak bu düşüş Brezilya'da bir önceki yıla göre 70,7 milyar dolar düşerek 10,3 olurken, Türkiye'de ise 17,9 milyar dolar düşerek 47 milyar dolar olmuştur. Brezilya'nın cari işlemler dengesinin verilmiş olan verilere bakıldığında, Türkiye'ye göre daha iyi olduğu görülmektedir.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

- Afşar, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi
- Aghion, P. ve Howitt, P.(2009). *The Economics of Growth*. London: The MIT Press.
- Aker, H.A.(2009). *Alternatif Para Politikası Stratejileri ve Enflasyon Hedefleme Stratejisi: Türkiye Örneği*. Ankara: Epamat.
- Aktan, C. ve Vural, İ.Y. (2004). *Globalleşme: Fırsat mı, Tehdit mi*. İstanbul: Zaman.
- Apak, S. ve Aytaç, A. (2009). *Küresel Krizler: Kronolojik Değerlendirme ve Analiz*. İstanbul: Avcıol.
- Arıcan, E. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları*, İstanbul: Kardeşler Matbaası.
- Bilgin, M.H., Karabulut, G. ve Ongan, H. (2002).*Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.
- Çarıkçı, E. (1996). *Türkiye 'de İç ve Dış Ekonomik Gelişmeler*. Ankara: Adım.
- Çetinkaya, M. (2011). *Küresel Ekonomik ve Finansal Kriz Türkiye Ekseninde Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. İstanbul: Nobel.
- Çeviş, İ. (2005). *Para Krizine Amprik Bir Yaklaşım*. Ankara: SPK.
- Demirci, N. (2005 ). *Finansal Krizlerin Anatomisi: Modern Kriz Teorileri* Ankara: SPK
- Demirhan, E. (2002). *Para Politikasının Değişen Yüzü: Enflasyon Hedeflemesi*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Durmuş, M. (2009). *Kapitalizmin Krizi:2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi*. Ankara: Tan.
- Eğilmez, M. (2010). *Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*, İstanbul: Remzi
- Erdem, E. (2008). *Para Banka ve Finansal Sistem*, Ankara: Detay
- Erol, A. (1992). *Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye' de Devlet Borçları (1981-1990)*. Ankara: MGB.
- Gürsoy, M. (2009). *Ekonomik ve Finansal Krizler Dünyü ve Bugünü*. İstanbul: M.G.

- Hepşen, A. (2011). *Finansal Krizlerde Gayrimenkul Finansman Piyasalarının Rolü ve Gayrimenkul Fiyat Endekslerinin Önemi*, İstanbul: Literatür
- Hesapçioğlu, M. (1994). *İnsan Kaynakları Yönetimi ve Ekonomisi*, İstanbul: Beta.
- Jansen, M. Uexkull, E. V. ve Hitit, Ç. B. (2012). *Küresel Krizde Dış Ticaret ve İstihdam*, Ankara: Elif
- Karacan, A. İ. (1997). *Bankacılık ve Kriz*, İstanbul: Tütünbank.
- Krugman, P. (2008). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*. İstanbul: Literatür.
- Orhan, Z. O. ve Erdoğan, S. (2010). *Genel Ekonomi*. Kocaeli: Umuttepe.
- Özatay, F. (2009). *Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Doğan Egmont.
- Özdemir, B.K. (2013). *Finansal Küreselleşme ve Krizler: Avrupa Borç Krizi ve Krizlere Karşı Geliştirilen Politika Önlemleri*. Ankara: Seçkin.
- Özel, S. (2005). *Global Finansal Krizler*. İstanbul: Deniz Kültür
- Özsoylu, A. F. ve Algan, N. (2011). *Dünya Ekonomisinin Yeni Aktörleri BRIC*. Adana: Karahan.
- Özsoylu, A. F. , Ünlükaplan, İ. ve Gedik, M. A. (2010). *Küresel kriz ve Türkiye*, Adana: Karahan.
- Parasız, İ. (2009). *Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi Küresel Kriz*. Bursa: Ezgi.
- Peterson, C,W. ve (çev.), T. Güllap. (1994). *Gelir İstihdam ve Ekonomik Büyüme*. Atatürk Üniversitesi.
- Rajan, R. G. (2010). *FaultLines, How Hidden Fractures Still Threaten The World Economy*. New Jersey: Princeton Press,
- Seyidoğlu, H. (2009). *Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama*. İstanbul: Gizem.
- Tran-Nguyen, A.-N ve Elkhoury, M. (2010). *The 2010 Growthand Development Bridge Index Report*. Brazil: lulu.com ID:8439299
- Ülgener, S. F. (1991). *Milli Gelir-İstihdam ve İktisadi Büyüme*. İstanbul: Der.
- Yavuz, A. (2002). *İşgücü, İstihdam ve Kriz Olgusu*, İstanbul: M.G.
- Yılmaz, R. (2005). *Gelişmekte Olan Ülkeler Perspektifinden Finansal Krizler ve Banka Hücumları*. Bursa: Ekin.

## MAKALELER

- Acar F. (2013). "Türkiye Ekonomisine Genel Bakış (2001-2013)". *ÇSBG Çalışma Dünyası Dergisi*.
- Afşar M. (2004). "Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları". *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*.
- Akbulut R. (2010). "Son Yaşanan Küresel Finansal Kriz ve Türkiye". *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*,
- Akçağlayan A. (2005). "Para Krizleri". *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*,
- Akgüç Ö. (2009). "Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,
- Aktan, C. C. H. Şen, (2001). "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri". *Yeni Türkiye Dergisi*,
- Alantar D. (2008). "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme". *Maliye Bakanlığı*,
- Allen, E. R. ve Donald, S. (2009). "New Thinking on the Financial Crisis", *Critical Perspectives on International Business, Vol. 5 Iss 1/2*
- Altıntaş H. (2004). "Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,
- Altuntepe N. (2009). "2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi". *SDÜ Vizyoner Dergisi*,
- Ambrosio A. M. (2009). "Brazil stands out in the world employment scenario". *BNDES*,
- Arnold J. (2011). "Raising Investment In Brazil". *Economics Department Working Paper No. 900*,
- Arslan İ. (2006). "Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler". *Mevzuat Dergisi*.
- Aydoğuş İ. ve Öztürkler, H. (2006). "Merkez Bankası Döviz Rezervlerinin Sosyal Maliyeti", *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*,
- Bocutoğlu E. ve Ekinci, A. (2009). "Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası". *Maliye Dergisi*,

- Calvo G. Leiderman, L. ve Reinhart, C. (1994). "The Capital Inflows Problem: Concepts and Issues". *MPRA*,
- Can Y. ve Karataş, A. (2013). "2008 küresel Ekonomik Krizin İstihdama Etkisi". *Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi*,
- Cardoso E. (2009). "A Brief History Of Trade Policies In Brazil: From Isı, Export Promotion And Import Liberalization To Multilateral And Regional Agreements". *EESP-FGV*.
- Cardoso E. ve Teles, V. ( 2009). "A Brief History Of Brazil's Growth". *OECD*.
- Carvalho F. J. Ve Souza, F. E. (2011). "Brazil In The 2000's: Financial Regulation And Macroeconomic Stability". *ITF*.
- Çabuk A. ve Özkan, G. (2010). "Küresel Finansal Krizin Türk Reel Sektörüne Etkileri". *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*,
- Çağıl G. (2011). "2008 Küresel Kriz Sürecinde Türk Bankacılık Sektörünün Finansal Performansının Electre Yöntemi İle Analizi". *Maliye Finans Yazıları*, ss.63.
- Çinko L. ve Ak, R. (2009). "Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi". *Maliye ve Finans Dergisi*,
- Çöğürücü İ. (2012). "Türkiye'nin İç Borç Genel Yapısı Üzerine Geçmişten Günümüze Bir Değerlendirme". *Uluslararası Sosyal ve Ekonomik Bilimler Dergisi*,
- Delice G. (2003). "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif". *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,
- Doğan B. (2010). "Türkiye Ekonomisinde Kriz Öncü Göstergeleri ve İkiz Açık". *Anadolu Üniversitesi*,
- Duman K. (2002). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması, *Akdeniz İ.İ.B.F Dergisi*.
- Emirkadı Ö. (2005). "Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler". *Sosyo Ekonomi Dergisi*,



- Erdönmez P. A. (2009). “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”. *Bankacılar Dergisi*,
- Ertuğrul C., İpek, E. ve Çolak, O. (2010). “Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri”. *Yönelim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*,
- Fратиanni M. ve Marchionne, F. (2009). “The Role of Banks In The Subprime Financial Crisis”. *SSRN*,
- Hepaktan C. ve Çınar, S. (2011). “Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri”. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,
- Hoffmann D. (2011). “The impact of the financial crisis in Braziland Germany: A comparative analysis of distinct developments”. *Universidade Federal Do Rio De JaneiroInsituto De Economia*,
- Işık N. ve Ceylan, O. (2010). “Küresel Krizin İstihdam Üzerindeki Etkileri: Karaman İli Örneği”. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*,
- Işık S, Duman, K. ve Korkmaz, A. (2004). “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi”. *D.E.Ü. İİBF. Dergisi*,
- Jansen M. ve Uexkull, E. V. (2010). “Trade And Employment İn The Global Crises”. *ILO*,
- Kalyoncu Y. ve Yücel, F. (2010). “Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği”. *Maliye Dergisi*,
- Kaminsky G. ve Reinhart, C. (1999). “TheTwinCrises: TheCauses of banking of balance of Payments Problems”.*The American Economic Review*,
- Kar M. ve Kara, M. (2003). “Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”. *Dış Ticaret Dergisi*,
- Kara M. A. ve Kar, M. (2000). “Yabancı Sermaye Çeşitlerinin Yatırımlar ve Tasarruflar Üzerine Etkilerinin Ekonometrik Analizi”. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*,
- Karaçor Z. ve Alptekin, V. (2006). “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Edilmesi Yoluyla Değerlendirilmesi Türkiye Örneği”.*Yönetim ve Ekonomi Dergisi*,

- Karagöl E. T. (2011). "Cari Açık Tartışmaları Gölgesinde Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Ekonomisi". *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Dergisi*,
- Karagöz H. (2009). "Küresel Ekonomik Kriz ve Alınan Tedbirler". *Konya Ticaret Odası*,
- Kargı B. (2014). "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1998-2013)". *The Journal of Academic Social Science Studies*,
- Keskingöz H. (2013). "Maastricht Kriterleri Doğrultusunda Türkiye'de Mali Disiplinin Sürdürülebilirliği Açısından Mali Kuralın Değerlendirilmesi". *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,
- Kibritçioğlu A. (2001). "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001". *Yeni Türkiye Dergisi*,
- Kibritçioğlu A. (2010). "Effects of Global Financial Crisis on Turkey". *Munich Personal RePEc Archive*,
- Kibritçioğlu A. (2011). "Current Sovereign Debt Crisis in Eurozone Countries". *MPRA*,
- Kiper S. (2012). "Brezilya Ekonomisi". *Akademik Bakış*,
- Korkmaz E. ve Tay, A. (2010). "Küresel Kriz, Türkiye'ye Etkileri ve Çözüm Önerileri". *Kafkas Üniversitesi İİBF Dergisi*,
- Kutlu H. A. ve Demirci, N. S. (2011). "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Ve Mevcut Durum". *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,
- Mishkin F. S. (2001). "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries". *NBER Working Paper Series*.
- Mundell R. (1963). "Capital Mobility and Stabilization Under Fixed and Floating Exchange Rates". *Canadian Journal of Economics and Political Science*,
- Narin M. ve Özer, A. (2010). "Küresel Krizin Reel Sektör Üzerine Etkileri": *Türkiye İmalat Sanayi*,

- Öksüzler O. ve Teyyare, E. (t,y). “Küresel Ekonomik Kriz Sürecinde Türkiyede Alınan Önlem Paketlerinin İstihdam Üzerindeki Etkileri”. *Yönelim ve Akedemik Araştırmalar Dergisi*,
- Önder İ. (2009). “Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*,
- Özdemir E. ve Kılıç, S. (2011). “2008 Küresel Ekonomik Krizi ve İnşaat Sektörü: Pazarlama Açısından Bir Alan Araştırması”. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*,
- Proni M. W. (2010). “An Economic Analysis Of Unemployment In Brazil”. *Unicamp*
- Selçuk B. (2010). “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”. *Ekonomi Bilimler Dergisi* ,
- Sever E., Özdemiri, Z. ve Mızırak, Z. (2010). “Finansal Globalleşme, Krizler ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri Örneğinde Bir İnceleme”. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*,
- Seyidoğlu H. (2003). “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”. *Doğuş Üniversitesi Dergisi* ,
- Sezgin Z. (2011). “Küresel Krizin İkinci Perdesi: 2011 Avrupa Borç Krizi”. *İşletme Araştırmalar Dergisi* ,
- Songur H. (2009). “Küresel Krizin İstanbul Borsası Üzerindeki Etkisi”. *Banka ve Finans Dergisi* ,
- Stiglitz J. (2009, 04 01). “The Anatomy Of A Murder: Who Killed America’s Economy”. *Routledge*
- Susam N. ve Bakkal, U. (2008). “Kriz Süreci Makro Değişkenleri Ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek”. *Maliye Dergisi* ,
- Şahin B. E. (2012). "Türkiye’de Dış Borç Sorunu ve Avrupa Borç Krizi’nin Etkileri". *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi* ,
- Tourinho, O. A., Mercês, G. M., Costa, J. G., Teixeiranilson, N., Coutinho, P., Ferrao, I., et al. (2013;2014). “Public debt in Brazil: Sustainability and its implications;Brazil Resumption of growth and reduction of inflation require adjustments in 2015”. *Science Direct;Credit Suisse* ,

- Turgut A. ( 2006- 2007). “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*,
- Tutar E., Tutar, F. ve Eren, M. V. (2011). “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye”. *Akademik Bakış Dergisi* ,
- Ural M. (2003). “Finansal Krizler ve Türkiye”. *Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*,
- Uzunoğlu S. (2006). “Global kriz: Ne Zaman ve Nasıl Sona Erecek”. *TİSK Akademi Özel Sayı II* ,
- Yaprak Ş. (2009). “Ekonomik Krizlerin İstihdama Yansıması”. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*,
- Yardımcıoğlu M. ve Bora, K. (2013). “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri”. *KSÜ Dergisi*,
- Yeldan E. (2005). “Türkiye Ekonomisinde Dış Açık Sorunu ve Yapısal Nedenleri”. *Çalışma ve Toplum Dergisi*,
- Yıldırım S. (2010). “2008 Yılı Küresel Ekonomik Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*,
- Yılmaz A. ve Karataş, T. (2009). “Türkiye Ekonomisinde 2001 Krizi Sonrası Süreçte Cari İşlemler Açığının Nedenleri Üzerine Bir İnceleme”. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*,
- Yılmaz Ö., Kızıltan, A. ve Kaya, V. (2005). “İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri”. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*,
- Yurt E. ve Şahin, S. Ç. (2008). “Cari İşlemler Dengesi Sorunu ve Cari İşlemler Açığının Finansmanı”. *Mülkiye Dergisi*,

## **RAPORLAR**

- Alptekin, E. (2009). *Küresel Krizin Türkiye Ekonomisi ile Sanayisine Yansımaları ve Dipten En Az Zararla Çıkış Yolları*. Ar&Ge Bülten ,
- Alptekin, E. (2009). *Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü*. Ar&Ge Bülteni ,
- Kalkınma Bakanlığı, (2014). *Yurtiçi Tasarruflar Özel İhtisas Komisyonu*. Ankara: ISBN 978-605-9041-03-4; Yayın No: KB: 2902 - ÖİK:

- Maliye Bakanlığı, (2009). *2010 Bütçe Gerekçesi*.
- Maliye Bakanlığı, (2011). *Yıllık Ekonomik Rapor* . Ankara: Maliye Bakanlığı.
- Maliye Bakanlığı, (2010). *Yıllık Ekonomik Rapor 2010*. Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı.
- Islamic Development Bank, (2009). *Impact of Global Financial and Economic Crisis on OIC Member Countries*. İstanbul.
- BDDK, (2008). *Bankacılık Sektörü Yönetici Kesim Beklenti Anketi*.
- BDDK, (2010). *Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler*.
- Çebi, C. (2002). *Kamu Kesimi İtibariyle Mali Etki Hesaplaması*. Ankara: TCMB.
- DEİK, (2011). *Brezilya Ülke Bülteni*. İstanbul.
- Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., & Küçük, A. (2008). *ABD Mortgage Krizi*. Ankara: BDDK.
- DPT, (2009). *Mali Piyasalarda Gelişmeler*, Aralık 2009.
- EMIS, (2014). *Banking Sector Brazil*. Brezilya.
- Erdem, İ., Gürler, A., ve v.d. (2013). *Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler*. İşbank.
- Ereçeylan, Y. G., & Akpiliç, F. (2015). *Türkiye'de İşsizliği Sabit Tutan Büyüme Oranı*. Ankara: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları.
- Ergüneş, N. (2009). “2001 Krizinden Bugüne Reel Sektörün Değişen Finansmanı Ve Değişimin Dinamikleri”,Econ Anadolu 2009: Anadolu Uluslararası İktisat Kongresi tebliği.8.
- Filho, N. M., ve Scorzafave, L. (2009). *Employment And Inequality Outcomes In Brazil*. Sao Paulo: Insper IBMEC.
- Hak-İs Raporu III. (2009). *Küresel Krizin Ülkemize Olası Etkilerini Azaltmak İçin Alınması Gereken Önlemler*.
- IMF, (2002). *Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures*. 4-7: Finance & Development.
- İTKİB. (2011). *Tekstil Pazarı Olarak Brezilya*.
- İTO, (2009),*Türkiye Ülke Raporu*.

- Karagöl, E. T., ve Mihçioğlu, Ü. İ. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar*. Ankara.
- Karbuç, G., & Pilpil, G. (2013). *Brezilya Federal Cumhuriyeti Ülke Raporu*. Ankara: Ankara Üniversitesi Latin Amerika Çalışmaları Ve Uygulama Merkezi.
- Oruç, Ş. (2008). *Brezilya Ülke Raporu*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Şubesi.
- Öztürk, İ. ve ed. (2009). *2009 Türkiye Ekonomisi Yine Kriz, Yeni Dersler*. İstanbul: MÜSİAD.
- Service, U. C. (2010). *Doing Business in Brazil. U.S: US Commercial Service*.
- Şimşek, M. (2013). *2014 Yılı Bütçe Sunuş Konuşması*. Ankara: T.C Maliye Bakanlığı.
- Tanrikulu, S., Mert, S., Kaynak, S., ve Alemdar, A. (2009). *Ekonomik Rapor 2009*. Ankara: TOBB.
- TCMB, (2007-2010), *Ödemeler Dengesi Raporu*.
- TCMB, (2007-2014), *Ödemeler Dengesi Raporu*.
- TCMB, (2008). *TCMB Enflasyon Oranları Raporu 2008-IV*
- Teixeira, N., Ferrão, I., Fonseca, L., ve, vd. (2011). *Brazil 2012/13: Slowdown in activity and above-target inflation in an uncertain global environment*. Brazil: Credit Suisse.
- TETSİAD, (2008). *Brezilya Ülke Raporu. İstanbul: TETSİAD*.
- TOBB, (2010). *Ekonomik Rapor*.
- TÜİK, (2013). *Hanehalkı İşgücü Araştırması Bölgesel Sonuçlar, 2004-2013*.
- TÜİK, (2014). *Haber Bülteni. Sayı: 16071*
- TÜİK, (2013). *Hanehalkı İşgücü İstatistikleri, 2012. Sayı: 13455*
- TÜİK, (Şubat 2008). *Sorularla Resmi İstatistikler Dizisi - 3*. Ankara:
- Yiğit, D. (2013). “*Küresel Ekonomik Krizin Türkiye ve Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nde Ekonomik Büyüme, İşgücü Piyasası ve Yoksullukla Mücadele Süreci Üzerine Etkileri*”. Ankara: Ahmet Yesevi Üniversitesi Mütavelli Heyet Başkanlığı.
- Yılmaz, D. (2008). “*Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamasındayız?*” Ankara: TCMB.

Yükseler, Z. (2011). “Türkiyenin Karşılaştırmalı Cari İşlemler Dengesi ve Rekabet Gücü Performansı (1997-2010).” Ankara: Merkez Bankası.

Zekey, A. H. (2010). “Krizden Çıkış için Politikalar: Yeşil Ekonomik Düzen”. Özal Uluslararası Ekonomi Ve Siyaset Kongresi – I, (s. 1241).

## İNTERNET KAYNAKLARI

Aktaş, A. (2012, 05 07). “Dış borç rekor düzeyde; ancak borcun GSYH'ye oranında suç yılın en iyisi”  
[www.dunya.com](http://www.dunya.com) e.t.02.28.2015

Arman, M.Ö. (2011.01.26). “Brezilya'nın Dış Ticareti”  
[www.saopaulo.bk.mfa.gov.tr](http://www.saopaulo.bk.mfa.gov.tr)

Basın İlan Kurumu,(2013, 01 30). *Türkiyenin Kredi Notu. Serüveni*  
<http://www.bik.gov.tr> e.t.26.02.2015

Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı,(2011, 04 06). *Brezilya'ya ihracat potansiyelimiz olan sektörler.*  
<http://www.gida2000.com> e.t.04.03.2015

Birinci, M. (2014, 03 04). *AB'nin borcu artıyor, Türkiye'nin ki azalıyor ,*  
<http://www.aa.com.tr> e.t.04.03.2015.

Bogut, M., Bonilla, G. ve vd. (2012, 12 03). *BM&BOVESPA: The New Exchange.*  
<http://faculty.babson.edu> e.t.30.04.2015.

Türkiye İş Bankası. (2013, 11). *Gelişmekte Olan Ülkelerin 2004 - 2012 Dönemindeki Makroekonomik Performanslarının Karşılaştırılması.*  
<http://ekonomi.isbank.com.tr> e.t.15.02.2015

Cunha, A. M., Prates, D. M. ve Ferrari-Filho, F. (2011, 10 27). *Brazil Responses to the Global Financial Crisis: a well succeed example of Keynesian policies?*  
<http://www.ufrgs.br> e.t. 02 20, 2015

Danış, M., ve Özçelik, S. (2009, 12 19). *Kriz Türkiye'yi değil Brezilya'yı teğet geçti.*  
[www.finansgundem.com](http://www.finansgundem.com) 03 04, 2015

Ekonomi Dünya Politika. (2014, 09 09). *Brezilya'nın görünümü 'negatif'e düştü.*  
[www.dunya.com](http://www.dunya.com) e.t. 02 27, 2015

Ekonomi Dünya Politika (2008, 06 03). *Brezilya borsası krize meydan okuyor:*  
<http://www.dunya.com> e.t. 27.04, 2015

Ekonomi Dünya Politika (29.03.2012,). *Moody's: Dengesizlik notu düşürebilir.*  
<http://www.dunya.com> e.t.28.02.2015

Eğilmez, M. (2011, 04 07). *Çapamız Değerli TL.*  
<http://www.radikal.com.tr> e.t.01 25, 2015

Eğilmez, M. (2013, 12 01). *Türkiye'nin Dış Ticareti.*  
<http://www.mahfieğilmez.com> e.t.04 03, 2015

Eğilmez, M. (2013, 04 18). *Küresel Ekonomik Görünüm.*  
<http://mahfieğilmez.com> e.t.03 01, 2015

Ekonomi Türk. (2007, 09 17). *Hedge Fonlar ve CDO Krizi.*  
<http://www.ekonomitürk.e.t.19.04.2015>

Güney, A. (2009). *İşsizlik, Nedenleri, Sonuçları ve Mücadele Yöntemleri.*  
<http://www.kamu-is.org.tr> e.t.02 15, 2015.

Gürlesen, C. F. ( 2013, 11). *Dünya ve Türkiye Ekonomisi İçin 2014 Yılı Beklentileri.*  
<http://www.moment-expo.com> e.t.03 09, 2015.

Hürriyet. (2014, 10 5). *Kredi kuruluşları Türkiye için ne diyor.*  
<http://www.hurriyet.com.tr> e.t.02 26, 2015

Hürriyet. (2013, 01 29). *Türkiye'nin kredi notu serüveni.*  
<http://www.hurriyet.com.tr> e.t.03 01, 2015

IBOVESPA. (t,y). *The New Exchange*  
<http://www.bmfbovespa.com.br/indices>, e.t. 03,09,2015

IMF. (2000). *Capital Controls: Country Experiences With Their Use and Liberalization.*  
IMF Occasional Paper 190  
<Http://www.imf.org>.

Kar, M. (2015, 02 09). *Türkiye'nin Kronik Tasarruf Yetersizliği.*  
<http://www.aljazeera.com.tr> e.t.03 05, 2015.

Karagöl, E. T. (2014, Eylül 29). *Ekonomik büyüme mi enflasyon mu?*  
<http://www.yazargundemi.com> e.t.13.02.2015

Karagöl, R. (2011, 10 04). *Sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülke ekonomilerine zarar vermesi önlenbilir mi?*  
<http://www.turcomoney.com> e.t. 24.01.2015.



Kobal, İ. (2009, 04 10). *Küresel Krizin Küresel İstihdama Etkileri*.  
<http://alomaliye.com> e.t. 11.12.2014.

Kurtaran, G. (2014, 09 09). *Moody's Brezilya'nın not görünümünü negatife çevirdi*.  
<http://www.aa.com.tr> e.t.03 01, 2015.

Lall, S. (2008.09.09). *IMF Predicts Slower World Growth Amid Serious Market Crisis*.  
<http://www.imf.org>. e.t. 14.05.2015

Leahy, J. (2014, 12 09). *Brazil's public debt: bigger than you think*.  
<http://www.blogs.ft.com> e.t. 03 02, 2015.

Loman, H. (2014, 01 09). *Brazil's economic model: In need of a revamp*.  
<http://economics.rabobank.com> e.t.17.03. 2015.

Loman, H. (2014, şubat 11). *Country Report Brazil*.  
<http://www.economics.rabobank.com> e.t..24.02, 2015

Mantega, G. (2014, 02 27). *Brazil's economy grows at twice the rate expected*.  
<http://www.bbc.com>. e.t.03 10, 2015

Milliyet. (2014, 03 23). *S&P, Brezilya'nın kredi notunu düşürdü*.  
<http://www.milliyet.com.tr> e.t. 02 27, 2015

OAIB Moment Expo. (2009).*Brezilya'nın kapılarını zorlamalıyız*,  
<http://www.moment-expo.com> e.t.04.03.2015

Olgun, O. (2013, 03 14). *Türkiye'de Kamu Borcunun Durumu*.  
<http://www.sde.org.tr> e.t. 28.02. 2015

Ökmen, O. (2012, 12). *Derecelendirme kuruluşları ülkelerin kaderini nasıl etkiler?*,  
<http://www.turcomoney.com> e.t. 02 25, 2015.

Öztrak, F. (2006, 06 12). *Brezilya 2001 - 03 ve Türkiye 2006*.  
<http://www.milliyet.com> e.t.15.02.2015.

Para&Borsa. (2014, 10 03). *Fitch Türkiye Kredi Notu*.  
<http://www.paraborsa.net> e.t.26.02 2015.

Paraborsa. (2014, 11 21). *S&P Türkiye'nin Kredi Notunu Teyit Etti*.  
<http://paraborsa.net> e.t. 26.02 2015,

Ray, R. (2011, 06 28). *Brazil: Key Economic Trends during and since the Recession*.  
<http://www.mrzine.monthlyreview.org> e.t.26.03.2015.

Moody's Investors Service. (2014, 01 06). *Moody's: Brazil's Baa2 rating with stable outlook incorporates slower growth*.  
<http://moodys.com> e.t.27.02.2015.

Senver, B.(2008.10.18). *ABD Finans Sisteminde Yaşanan Kriz Üzerine Notlar*.  
[www.bulentsenver.com](http://www.bulentsenver.com) e.t.13.05.2015

Şimşek, M. (2014, 10 23). *Türkiye, AB-28'deki en düşük borç yüküne sahip ülkedir*.  
<http://www.trthaber.com> e.t.03 01, 2015.

TD Economics, (2013, 06 17). *Brazil: Enormous Economic Potential Needs Investment To Bear Fruit* .  
<http://www.td.com.tr> e.t.05 04, 2015

The World Bank. *Imports Of Goods and Services(%of GDP)*,  
<http://www.data.worldbank.org> e.t.03.04.

TİSK. (2008, 10 21). *Sonbahara Girerken Dünyada ve Türkiye'de Ekonomik Görünüm*  
<http://www.tisk.org.tr> e.t.. 03 02.2015.

Tradingeconomics. (t,y). *Brazil Stock Market Bovespa 1989-2015*.  
<http://www.tradingeconomics.com> e.t.19.02.2015.

Seal.(2015).*Türkiye'de 2001 Şubat Krizinin Etkileri*.  
<http://www.seal.atilim.edu.tr> e.t.12.03.2015.

Vakıfbank,(2012). Vakıfbank Aylık Rapor, Ankara  
<http://www.vakifbank.com.tr> / documents/earastirma/aylikOcak2012.pdf.

Vascancelos, B. (2013). *Reading Brazil's Government Debt*.  
<http://www.ceicdata.com> e.t.03 04.2015.

Vasconcelos, B. (2013, 04 04). *Unemployment Declines Despite Tepid Growth in Brazil*.  
<http://www.blog.securities.com> e.t.10.03.2015.

Velasco, A. (2012, 02 28). *Brazil, Country Of The Future No More?*  
<http://www.project-syndicate.org> e.t.16.03.2015.

Vural, R. N. (2013, 07 20). *Türkiye Ekonomisi Görünümü.*  
<http://www.21yyte.org> e.t.30.03.2015.

Wasserstom, E. (17.10.2008). *On the Financial Crisis: It's Not Just Weak Oversight.*  
<http://www.campaignstops.blogs.nytimes.com> e.t.11.02.2015.

Yükseler, Z. (2005, 06 28). *IMF Programları ve Enflasyon Hedeflemesi: Brezilya Deneyimi ve Türkiye İçin Dersler.*  
<http://www.tek.org.tr> e.t.15.02.2015

## **TEZLER**

Evranos, F. (2012). 2008 Küresel Finansal Krizinin Etkileri(Türkiye Ekonomisi ve Türk Bnakacılık Sektörüne Etkileri Yönünden). *Yayınlanmamış Doktora Tezi*,Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,

Yalçın, E. (2008). Brezilya ve Türkiye Ekonomilerinin Benzerliği: Gerçek mi Yanılsama mı? *Uzmanlık Yeterlilik Tezi* . Ankara, Ankara, Türkiye: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İletişim ve Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü.

Yıldız, M. (2011). 2008 Yılı Küresel Krizinin Önemi ve Türkiye'ye Yansımaları. *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*. Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,