



T.C.

GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLERİN DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLAR, DIŞ TİCARET VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE
ETKİSİ**

Hazırlayan

Emin ÇAĞLAK

İşletme Ana Bilim Dalı

Muhasebe - Finansman Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Danışman

Yrd. Doç. Dr. Süleyman Serdar KARACA

TOKAT - 2013

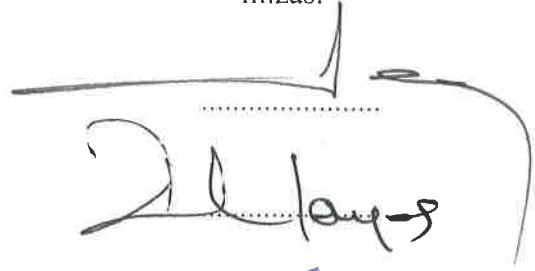
TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLERİN DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR,
DIŞ TİCARET VE EKONOMİK BÜYÜME ÜZERİNE ETKİSİ

Tezin Kabul Ediliş Tarihi: 06 / 11 / 2013

Jüri Üyeleri (Unvanı, Adı Soyadı)

İmzası

Başkan : Prof.Dr. Fatih Coşkun ERTAŞ



Üye : Yrd.Doç.Dr. Rüştü YAYAR

Üye : Yrd.Doç.Dr. Süleyman Serdar KARACA(Danışman)



Üye :

.....

Üye :

.....

Bu tez, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun
19.07/2013 tarih ve 23-09 sayılı oturumunda belirlenen jüri tarafından kabul
edilmiştir.

Enstitü Müdürü:


Mühür
İmza

T.C.

GAZİOSMANPAŞA ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik ilkelere uygun olarak toplanıp sunulduğunu, bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçlara atıf yaptığımı ve kaynağını gösterdiğimi beyan ederim.

(03/12/2003)

Tezi Hazırlayan Öğrencinin

Adı ve Soyadı

Emin GAZLAK

İmzası



TEŞEKKÜR

Bu tezin hazırlanmasında yardımlarını ve bilgisini esirgemeyen saygıdeğer danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Süleyman Serdar KARACA'ya teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Çalışmamın analiz kısmında görüşlerini ve yardımlarını esirgemeyen hocalarım Doç. Dr. Hüdaverdi BİRCAN ve Yrd. Doç. Dr. Mustafa KISAKÜREK'e ve teknik konularda yardımlarını esirgemeyen Anıl DEMİRBAĞ'a teşekkür ederim.

Bu günlere gelmemde tarifi imkânsız yardımları olan aileme ve çalışmalarım boyunca bana sabır gösterip, destek olan eşim Duygu ÇAĞLAK'a çok teşekkür ederim.

ÖZET

Finansal krizler küresel bir köy haline gelmiş olan dünyada domino etkisi yaparak tüm ülkeleri etkilemektedir. Ayrıca ülke ekonomilerinin küreselleşmesi finansal krizlerin etkilerini daha derinden hissedilir hale getirmiştir. Etkisi kaçınılmaz olan finansal krizlerin sonuçlarını ölçebilmek için en etkili parametrelerden olan dış ticaret, ülkeye gelmekte olan doğrudan yatırımlar ve ekonomik büyüme teze konu olan başlıca değişkenlerdir.

Bu çalışmada 1994, 2001 ve 2008 finansal krizlerinin Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım, dış ticaret ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olup olmadığını, 1990–2011 periyodunda incelenmiştir. Söz konusu değişkenlere ait çeyrek dönemlik veriler UNCTAD, TÜİK, TEK, DPT gibi ulusal ve uluslar arası kurumlardan her bir değişken için ayrı ayrı derlenmiştir. Finansal krizlerin değişkenler üzerindeki etkisini analiz etmek için Granger Nedensellik Testi ve T testi kullanılmıştır. Sonuç kısmında ise finansal krizlerin doğrudan yabancı yatırımları, dış ticareti, ekonomik büyümeyi her üç kriz döneminde de olumsuz olarak etkilediği analizlerle desteklenmiştir.

Anahtar kelimeler: Finansal kriz, doğrudan yabancı yatırım, dış ticaret, ekonomik büyüme, Granger nedensellik analizi, bağımsız örneklem t testi.

ABSTRACT

Financial crises influence the whole countries by making domino effect in the world which became a global village. Besides, globalization of the country economies rendered more appreciable the effect of financial crises. One of the most official parameter foreign commerce which we can measure the results of the financial crises, directly investment and economic growth are the main variables for thesis.

In this study whether there are negative effects of 1994, 2001 and 2008 crises on directly foreign investment, foreign commerce and economic growth was analyzed in 1990-2011 period. The data of mentioned variables was compiled from national and international institutes like UNCTAD, TÜİK, TEK, DPT. Granger Causality Test and T Test was used to make analysis the effect of financial crises on variables. In conclusion part, was supported by analysis that financial crises influence negatively directly foreign investment, foreign commerce and economic growth in three crisis period.

Keywords: financial crisis, directly foreign investment, foreign commerce, economic growth, Granger causality test, independent sample T test.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	ii
ÖZET	iii
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR LİSTESİ	ix
1. GİRİŞ.....	1
2. EKONOMİK KRİZ KAVRAMI, PARA KRİZLERİ VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLERE GENEL BAKIŞ	4
2.1. REEL İKTİSADİ KRİZ KURAMLARI.....	5
2.2. PARA KRİZLERİ VE AÇIKLAMA MODELLERİ.....	18
2.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Model)	18
2.2.1. İkinci Nesil Para Kriz Modelleri.....	21
2.2.3. Üçüncü Nesil Para Kriz Modelleri.....	24
2.3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLERE GENEL BAKIŞ.....	25
2.3.1. 1994 Finansal Krizi.....	26
2.3.1.1. 1994 Krizinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar	27
2.3.1.2. 1994 Krizinde Dış Ticaret.....	28
2.3.1.3. 1994 Krizinde Ekonomik Büyüme	30
2.3.2. 2001 Finansal Krizi.....	32
2.3.2.1. 2001 Krizinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar	35
2.3.2.2. 2001 Krizinde Dış Ticaret.....	37
2.3.2.3. 2001 Krizinde Ekonomik Büyüme	38
2.3.3. 2008 Global Kriz	40
2.3.3.1. 2008 Global Krizinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar	44
2.3.3.2. 2008 Global Krizinde Dış Ticaret	48
2.3.3.3. 2008 Global Krizinde Ekonomik Büyüme.....	54
3. LİTERATÜR TARAMASI	58
4. MATERYAL VE YÖNTEM.....	68
4.1. MATERYAL	68
4.1.1. Araştırmada Kullanılan İstatistiksel Teknikler	68
4.2. YÖNTEM	71
4.2.1 Birim Kök Testleri	71
4.2.2. Granger Nedensellik Testi	74
4.2.3. T Testi	75
5. BULGULAR.....	76
5.1. GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI.....	76
5.2. GRANGER NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI	80
5.3. T TESTİ SONUÇLARI	81
5.3.1. 1994 Kriz Dönemi Analizi Sonuçları	81
5.3.2. 2001 Kriz Dönemi Analizi Sonuçları	82
5.3.3. 2008 Kriz Dönemi Analizi Sonuçları	83
6. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	85

KAYNAKLAR	88
ÖZGEÇMİŞ	96

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo-2.1 Türkiye’de 1990–1998 Yılları Arasında Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri	28
Tablo-2.2 Türkiye’nin Dış Ticaretinde 1990 Sonrası Gelişmeler (Milyon Dolar ve % Olarak)	30
Tablo-2.3 Türkiye’de DYY’nin Yıllara Göre Miktarı ve Değişimi	36
Tablo-2.4 Yıllar İtibariyle İthalat İhracat Dış Ticaret ve Dış Ticaret Hacmi Rakamları(milyar \$).....	37
Tablo-2.5 Yıllara Göre GSYİH Rakamları ve Değişim Oranları (2005-2011)	55
Tablo-5.1 ADF Birim Kök Testi Sonuçları	76
Tablo-5.2 ADF Birim Kök Testi Sonuçları Devamı.....	77
Tablo-5.3 Granger Nedensellik Testi Sonuçları	80
Tablo-5.4 1994 Kriz Dönemi T testi Sonuçları	81
Tablo-5.5 2001 Kriz Dönemi T testi Sonuçları	82
Tablo-5.6 2008 Kriz Dönemi T testi Sonuçları	83

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil-2.1 Dünya Ekonomisinde Yıllık Büyüme Hızı %	30
Şekil-2.2 Türkiye’de Yıllık Ortalama Büyüme Hızı	32
Şekil-2.3 Dünya Ekonomisinde 1997–2005 döneminde Yıllık Büyüme Hızı %	39
Şekil-2.4 Türkiye’de Yıllar İtibariyle GSYİH Miktarı Büyüme Hızı	39
Şekil-2.5 Kriz Karikatürü	43
Şekil-2.6 Dünyada Yıllar İtibariyle Doğrudan Yabancı Yatırımlar Girişleri (milyar \$)	46
Şekil-2.7 Türkiye’ye Yıllar İtibariyle Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar(milyar\$)	50
Şekil-2.8 Avrupa Birliği GSYİH’sında Meydana Gelen % Değişim	52
Şekil-2.9 Türkiye’nin İhracat Hacmi(Milyar \$)	53
Şekil-2.10 Dünyada 2005-2011 Yılları İtibariyle Büyüme Oranları	56
Şekil-2.11 Türkiye’de 2005-2011 Yılları İtibariyle Büyüme Oranları.....	56
Şekil-4.1 Dış Ticaret Dengesi Zaman Serisi Grafiği	68
Şekil-4.2 İhracat Zaman Serisi Grafiği	69
Şekil-4.3 İthalat Zaman Serisi Grafiği	69
Şekil-4.4 GSYİH Zaman Serisi Grafiği	70
Şekil-4.5 Doğrudan Yabancı Yatırım Zaman Serisi Grafiği	70
Şekil-5.1 Dış Ticaret Dengesi Zaman Serisi Grafiği	77
Şekil-5.2 İthalat Zaman Serisi Grafiği	78
Şekil-5.3 İhracat Zaman Serisi Grafiği	78
Şekil-5.4 GSYİH Zaman Serisi Grafiği	79
Şekil-5.5 Doğrudan Yabancı Yatırım Zaman Serisi Grafiği	79

KISALTMALAR LİSTESİ

- Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY)
- Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD)
- Uluslar Arası Para Fonu (IMF)
- Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH)
- Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH)
- Genişletilmiş Dickey Fuller Testi (ADF)
- Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE)
- Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE)
- Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS)

1. GİRİŞ

Ekonomik kriz, küreselleşme ile birlikte yayılmakta ve tarihsel süreçte bir sorun teşkil etmektedir. İletişim ve ulaşım imkânlarını artıran teknolojik ilerlemeler sayesinde piyasalar arasında etkileşim artmıştır. Bu nedenle etkisi ve şiddeti artan ekonomik krizler, dünya ekonomilerinin yaşadığı bir sorun olarak sürekli varlığını korumuştur.

Türkiye'nin ekonomik bağımsızlığı kadar siyasi bağımsızlığını da kısıtlayan, çoğunluk için ülkede yaşamayı / iş yapmayı güçleştiren en önemli zaafların krizlerle bağlantılı olduğu bir gerçektir. Özellikle “tek kutuplu dünya” ortamına geçildiği 1990 ve sonrası yıllardan itibaren, Batı dünyasının (başta ABD) Türkiye'ye olağan koşullarda kabul ettiremediği politikaları, krizlerin getirdiği ortamda, Türkiye'nin kredi ihtiyacını karşılamamanın bedeli olarak kabul ettirdiği de bir diğer gerçektir. Bu politikaların bir bölümü salt ekonomik niteliklidir ve ekonomik bağımsızlık kadar, “küreselleşme” adına ekonomik büyüme/kalkınma sürecini de ortadan kaldırmaktadır; diğer bölümüyse siyasi niteliklidir ve Türkiye'nin mali kayıplarını artırdığı gibi komşularıyla ilişkilerini de olumsuzlaştırmaktadır (Kazgan, 2012:213).

Böyle önemli sonuçlar doğuran ekonomik krizlerin ülkeye etkisinin özellikle 2008 küresel krizinde ortaya çıkan “teğet mi geçti?” “Derinden mi etkiledi ?” tartışmalarının varlığı da düşünülecek olunursa finansal krizlerin etkisinin olup olmadığını, ülkeyi etkileyip etkilemediğini, bilimsel analizler ışığında ortaya konmasının gerekliliği önem kazanmaktadır. Bu doğrultuda çalışmadaki temel amaç finansal krizlerin etkilerinin ortaya konmasında bir nebze bilimsel (somut) anlamda katkıda bulunmayı amaçlamaktadır.

Çalışmanın ilerleyen kısımlarında daha detaylı yer verilecek olan kriz dönemleri genel hatlarıyla şöyledir; 1994 finansal krizi 1990 tarihli “Körfez Krizi” ile mali sektör likidite krizine girmiştir. Artan petrol fiyatları beraberinde enflasyonda artışı da getirmiştir. Halkın döviz talebini karşılayabilmek için Merkez Bankası büyük miktarda döviz Türkiye'ye getirmek zorunda kalmıştır. 1994 yılında kamu borçlanma faizlerini düşürmek için dönemin hükümetinin giriştiği operasyon

neden olmuştur. Hazine ihalelerinin peş peşe iptal edilmesiyle para dövize kaymış ve kurların önünü kesmek için faizleri yükseltilmiştir. Faizler bir ara yüzde 400'lere kadar çıkmıştır. Faizlerdeki yükseliş tüketim ve yatırım kararlarının ertelenmesine neden olunca ekonomi durmuş ve kriz kaçınılmaz son olmuştur. Ayrıca 1994 krizi sonrasında TMSF'nin işleyiş biçimi ve banka kurulmasının nispi olarak kolaylaştırılması finansal sistemdeki kırılganlığı artırmıştır daha sonra yaşanacak olan 2001 krizine davetiye çıkaracaktır.

Kasım krizinde TL pozisyonlarını koruyan insanların da Şubat'ta dövize hücum etmeleri sonucu döviz kuru üzerindeki baskı artmış, Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır. Merkez bankası böylece bir gün içinde 5 milyar doların üzerinde döviz rezervi kaybetmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faiz silahıyla durdurulmak istenince gecelik İnterbank faiz oranları en yüksek %50'den, % 6200'e çıkmış daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda %103'lere inmiştir. 16 Şubat'ta 10169 puan olan borsa endeksi, 19 Şubat'ta 8683 puana inmiştir.

Türkiye'de Aralık 2000 tarihinde uygulamaya konulan IMF destekli ve döviz kuru çıpasına dayalı programın, tıpkı 1980'lerde Latin Amerika ülkelerinde ve 1990'larda Meksika ve Güney Doğu Asya ülkelerinde olduğu gibi krizle noktalanması bu krizlerden çıkarılacak önemli dersler olduğunu göstermiştir (Yükseler, 2009:5)

2007 yılının ortalarında ABD'de konut piyasasında başlayan kriz, 2008 yılının Eylül ayında ABD'nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın iflasıyla küresel hale gelmiştir. Lehman Brothers'ın iflasını Amerika ve Avrupa'daki diğer finansal kuruluşlarının iflasları takip etmiştir. Finansal krizin reel ekonomiye yansımaları ise, 2008 yılının son çeyreğinde belirgin şekilde hissedilmeye başlanmıştır (Kazgan, 2012:213). Kriz sonrasında ekonomik büyümede uzun aradan sonra ciddi anlamda yavaşlamış 2008 yılı Haziran ayında yıllık TÜFE enflasyonu, bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,0 puan artarak yüzde 10,6 oranında

gerçekleşmiştir. Yıllık bazda enflasyondaki yükselme Temmuz-Ekim döneminde de devam etmiş, ancak Kasım ayından itibaren tekrar düşüş başlamıştır. Bu gelişme sonucunda, 2008 Aralık ayında yıllık TÜFE enflasyonu yüzde 10,1 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurları yüksek seviyesini korumasına karşın, 2009 yılı ilk beş ayında enflasyondaki düşüş hızı kazanmış ve yıllık TÜFE artışı Mayıs ayı sonunda yüzde 5,2'ye gerilemiştir. Bu gelişmede, global krizin etkisiyle başta ham petrol olmak üzere uluslararası piyasalarda temel mal fiyatlarındaki hızlı düşüş ve yurtiçinde de ihracat ve iç tüketimdeki hızlı daralma belirleyici olmuştur. Nitekim ihracat 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 13,3, 2009 yılı ilk çeyreğinde ise yüzde 26,0 oranında düşüş göstermiştir (Eğilmez, 2009: 68).

Bu incelemede önce ekonomik krizlerin dış dünyadan yansıyan etkilerle bağlantılarını karşılaştırarak krizin etkilerini araştırılarak üç kriz dönemi genel hatlarıyla aktarılacak. Devamında ise konu ile ilgili ulusal ve uluslararası yapılmış çalışmaları özet halinde sunulacak, son olarak ise krizin etkilerinin bilimsel olarak ortaya konulabilmesi için analiz çalışması yapılacaktır ve ortaya çıkan bilgiler ışığında sonuç bölümü her bir kriz dönemi için ayrı ayrı oluşturulacaktır. İncelemedeki amaç, etkileri büyük olan üç kriz dönemini karşılaştırmak hem aralarındaki etki-sonuç, hem de zaman içinde ortaya çıkan farkları ortaya koymaktır.

2. EKONOMİK KRİZ KAVRAMI, PARA KRİZLERİ VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLERE GENEL BAKIŞ

Kriz kuramları ile ilgili çalışmaların kökeni her ne kadar 1800'lü yıllara dayansa da o dönem için, bugün bilinen anlamda finansal krizlerden söz etmek mümkün değildir. Dolayısıyla, başlangıçta kriz kuramları çoğunlukla reel iktisadi krizleri açıklamaya dönük olarak geliştirilmiştir. Diğer taraftan, 1940'ların başından itibaren büyük ölçüde II. Dünya Savaşı hazırlıklarına bağlı olarak savaş sanayi öncülüğünde ve ABD merkezli yaşanan iktisadi canlanma, 1947-48'lerden itibaren birçok OECD ülkesini de içine alacak şekilde genişlemiş ve bu büyüme konjonktürü 1970'lerin başına kadar nerede ise kesintisiz devam etmiştir. Bu büyüme konjonktürüne mukabil, kriz kuramları tartışmalarında doğal olarak bir duraklama dönemi yaşanmıştır.

1970'lerin başında Bretton Woods (BW) sisteminin yıkılması ve yaşanan petrol şoklarının da etkisiyle konjonktür tekrar yön değiştirmiş ve buna paralel olarak kriz kuramları tartışmaları yeniden alevlenmiştir. Şu farkla ki, 1970'lerde uluslararası finansal küreselleşme faaliyetlerinin yoğunluk kazanmasıyla birlikte birçok gelişmekte olan ve gelişmiş ülkede finansal krizler yaşanmaya başlamıştır. 1980 ve sonrası dönemde yaşanan krizler, az veya çok farklılıklar gösterebilir de ana karakteristiklerini para krizleri oluşturmuştur. Dünya ekonomisindeki bu değişimin doğal bir sonucu olarak, o yıllardan günümüze reel iktisadi kriz kuramlarından daha çok finansal kriz, türleri ve nedenleri gibi konuları içeren tartışmalar ve çalışmalar yürütülmüştür. Bu arada, özellikle para krizlerini açıklama ve tahmin modelleri bu ilgi alanı içinde önemli bir arşiv oluşturmuştur. Türkiye ekonomisi, 1980 yılında dış ticaretin liberalizasyonu ve 1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla finansal liberalizasyon süreci tamamlanmıştır. Ancak, ekonomik yapıdaki istikrarsızlıklar nedeniyle, 1990'lı yıllardan itibaren 'büyüme-istikrarsızlık-kriz' kısır döngüsüne girmiş görünmektedir(Ural 2003:11). Çalışmanın bundan sonraki kriz kavramı kriz türleriyle birlikte incelenerek, Türkiye'yi de derinden etkileyen 1994, 2001 ve 2008 kriz dönemleri ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

2.1. REEL İKTİSADİ KRİZ KURAMLARI

Kriz; herhangi bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının dışında gerçekleşen dalgalanmalardır. Krizler, finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak, giriştikleri spekülâtif ataklar sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır(Eren, Süslü, 2001:662).

Ekonominin uzun dönemli dalgalanmalar ile inişli çıkışlı bir seyir izlediğini; iyileşme, refah, daralma ve kriz aşamalarından oluşan bir dalganın 40–50 yıllık bir süreç olduğunu ileri süren konjonktür teorisi, ilk kez N.D. Kondratieff’in 1922 yılında yayınladığı “İktisadi Hayatta Uzun Dalgalar” adlı makalesinde ortaya konulmuş, Schumpeter ve takipçileri tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriye göre, kapitalizmde iktisadi gelişme, birbiri ardınca gelen büyük dalgalarda halinde oluşmakta ve bu dalgalardan her birinin etki ve sonuçları bütün bir dönem içerisinde yayılarak zaman içerisinde yerini bir sonraki ilerleme dalgasına bırakmaktadır (Maillet, 1983: 70).

Kriz ve konjonktür teorisinin iktisat ilminde yerini alması Ortodoks iktisatçılar tarafından değil, onlara karşı olanlar tarafından sağlanmıştır. Bu durumu, W. Mitchell şu şekilde açıklamaktadır: “İktisatta kriz ve bunalım problemine yer verenler Ortodoks iktisatçılar değil, fakat onların öğretilerinden yararlanıp bu öğretiye karşı çıkanlardır. A. Smith’den Mill’e hatta Marshall’a kadar klasik iktisatçılar kendi sistematik incelemeleri içinde ritmik dalgalanmalara rastgele ve üstün körü bir biçimde değinmişlerdir. Onların temel amacı, uzun dönemde geçerli olacak veya “normal duruma” uygulanacak ilkeleri açıklamaktır. Onlar için kriz veya bunalımlar ikinci derecede ilgi nedeni olmuş, ya özel bir inceleme konusu olarak görülmüş ya da arızı biçimde değinilen bir konu olmuştur (Hutchison, 1953: 375). Yazarın bu genellemesi, bazı klasik iktisatçılar için doğru olmamakla birlikte, 1880–1910 neoklasik dönemi gereği gibi tanımladığı söylenebilir.

Tümden gelim yöntemi yerine istatistikî yöntemleri kullanan ve gözleme dayanan Juglar, 1862’de yayınladığı “Fransa, İngiltere ve Birleşik Amerika’da Ticari Krizler ve Onların Dönemsel Tekrarı” adlı kitabında iktisadi yaşamda düzenli bazı dönemsel hareketler olduğunu öne sürmüştür. Juglar, kendinden önce aynı konuyu

inceleyen Mc Cullach, Nevmarch, Tooke ve McLeod'u ticari krizleri tek tek ele alıp onların devresel niteliklerini göz ardı etmiş oldukları için eleştirmiştir. Juglar'a göre "krizler tıpkı hastalıklar gibi ticaret ve sanayinin egemen olduğu toplumların bir koşuludur". Refah dönemlerinin muntazam ve ritmik bir şekilde krize dönüşmesi, daha sonra atlatılması ve yeniden refah dönemine yönelmeleri söz konusudur (Savaş, 1997: 628).

Juglar'a göre krizler nitelikleri gereği, içinde buldukları iktisadi faaliyetlerin çalkantıları ile bağlantı kurulmadan gözlemlenemezler, algılanamazlar. Nitekim krizden söz etmek, yani konjonktürdeki dönüm noktasından söz etmek, aynı zamanda genişleyici konjonktür ile bunalım konjonktürü arasındaki ardı ardına gelişten söz etmeyi gerektirir. Juglar, bu durumu "Bunalımın tek nedeni refahtır..." sözü ile ifade etmektedir. Juglar çalışmasında, devresel dalgaların varlığını ve meselenin iktisadi krizden ibaret olmayıp, sistemde dengenin bulunmadığını, gelişme sürecinin istihdam, üretim ve gelirdeki iniş çıkışlarla belirlediğini göstermiştir. Böylece devresel dalgaların, her safhasının diğerini izlediğini ortaya koymuştur (Kazgan, 2004: 435). Genişlemenin büyüklüğü, yani yatırımların ve üretimin artması, talep artışı ile izlenmediği takdirde, genişleme sürecinden kısmen sert bir kopmanın koşullarını yaratacaktır. Hem üretimin eritilememesi (bu tür krizleri kapitalizm öncesi krizlerden kesin olarak ayıran nokta budur), hem de anahtar sektörlerle yatırılan sermayenin karşılığının alınamaması, kâr beklentilerini karamsarlaştıracak ve borsayı çökertecektir. Bu konjonktürün dönüm noktasıdır, yani krizdir. Kriz ilk etkilediği sektörlerden başlayarak yayılacak, tüm sanayiye kapsayacak ve zincirleme etkiler yaratacaktır: Üretim, fiyatlar, kârlar, ücretlerin satın alma gücü ve buna bağlı olarak talep düşecektir (Rosier, 1991: 21).

Juglar'ın klasik krizlerin dönemselliğini ve iktisadi faaliyetlerin oldukça düzenli bir salınımı olduğu gerçeğini ortaya koymasından uzunca bir süre sonra, gelişmiş ekonomiler uzun dönemli bir bunalımı yaşamaya başladıklarında, bazı iktisatçılar çok farklı uzunluktaki (yarım yüzyıllık) salınımların varlığını öne sürmüşlerdir. Bu iktisatçılar, özellikle Marx'ın öğrencisi Rus iktisatçı Porvus (1896), İsveçli iktisatçı K. Wicksell (1898), Fransız iktisatçıları J. Lescure (1912, 1914), A. Aftalion (1913), F. Simiand (1932) ve nihayet Hollandalı iktisatçı J. V. Gelderen'dir

(1913). Ama diğer taraftan, uzun dalgalanmaların varlığı ve fiyatlar ile üretimin uyumu hakkında ilk büyük sentezi yapan, Rus iktisatçı N. D. Kondratieff (1922) olmuştur.

Kondratieff tarafından geliştirilen teoriye göre, global kapitalizmdeki gelişme yalnızca kısa dönem iş çevrimleriyle değil uzun dönem "süper-çevrimlerle" belirginlik kazanır. Kondratieff çevrimleri yaklaşık elli altmış yıllık dalgalanmaları kapsar. Kondratieff çevrim eğrisi, yeni teknolojilerin yoğun bir şekilde kullanıldığı dönemlerde yukarı doğru yükselmeye başlar, teknolojik sömürü olgunlaştıkça zirveye ulaşır. Ardından eski teknolojiler küçük kazançlar üretmeye başlar ve eğri aşağı doğru çekilir, bu arada kâr amacıyla üretim sürecine sokulan yeni teknolojiler henüz deneme aşamasındadır ve bunu uzun bir durgunluk dönemi izler.

19. yüzyılın ilk yarısında, iktisadi düşüncüyü yönlendiren klasik iktisatçıların gözünde krizler, (gözlemlenen ilk sanayi krizleri) temel olgu olarak, sermaye birikiminin gelişimi sırasında rastlantısal olarak ortaya çıkan kazalardır. Bu durum, İngiliz iktisatçı W. S. Jevons (1871), Avusturyalı iktisatçı C. Menger (1871) ve özellikle genel denge teorisinin kurucusu L. Walras (1874)'in çalışmalarından esinlenerek 19. yüzyılın sonunda kurulan neo-klasik okul için de aynıdır. Neo-klasik modelin yapısında denge, kuramsal olarak otomatiktir, demek ki kriz mantıken olanaksızdır, nesne var olmadığı için kavramsallaştırılması da mümkün değildir. Pratikte gözlemlenen dengesizlikler, özel olarak krizler, dengeyi koruyucu rolü olduğu varsayılan, ancak gerçekte serbest piyasa ekonomisi işleyişini engelleyen dışsal faktörlerden kaynaklanabilirler. Devlet müdahaleleri, ücret politikaları ve işçi sendikaları, bu iktisatçılara göre, iş gücü pazarının işleyişine engel olurlar. Onlara göre, aslında işgücü fazlasının (işsizlik) olması, tam istihdamı sağlayacak tek geçerli süreç olan ücretler genel düzeyinin düşmesine yol açmalıdır. Kriz, kapitalizmin işleyişi ve doğasından bağımsız olarak sadece rastlantısal bir şekilde ortaya çıkabilir.

Neo-klasik modelde krizin "varlığının yadsınması", hiçbir özgün yapıya yer vermeyen bir boşluk doğurmuştur. Tüm bu açıklamalarına rağmen, klasik krizlerin tarihsel önemleri ve dönemsellik arz eden yapıları bilindiğinde, bu "boşluk" altı çizilmesi gereken önemli bir noktadır. Yine bu kapsamda D. Ricardo, tarihçiler tarafından ilk kriz olarak kabul edilen 1816 krizini rastlantısal bir olay olarak kabul

eder. Ricardo'nun bu konuda en temel argümanı J. B. Say'ın "Mahreçler Kanunu"dur. Buna göre, mallar mallarla değiştirilir, her arz kendi talebini yaratır, tüm üretim tüketilir. Çünkü üretimin değeri, dağıtılan gelirin değerine eşittir. Yani satın alma gücüne eşittir. Bu durumda kriz, rastlantısal bir olgudur (Ricardo, 1821).

Ricardo'nun tersine, S. D. Sismondi (1819) ve R. Malthus (1820) bu yeni tür krizlerin yeni iktisadi sistemin doğasına bağlı bir olgu olduğunu ileri süren ilk aykırı iktisatçılar olmuşlardır. Sismondi (1819), sistemde tam istihdam dengesinin kendiliğinden oluşmadığını söylemiş ve bu kapsamda iktisadi krizleri teorik düzeyde inceleyen ilk iktisatçılardan biri olmuştur. Sismondi'ye göre, toplum "burjuva" ve "proleter" olarak iki sınıfa ayrılır; bu iki sınıfın çıkarları çelişiktir; liberal felsefenin tabii uyum anlayışı yanlıştır. Üretim ve servet birikimi, bu ayırımı daha da şiddetlendirir. Toplumsal sınıflar ve birikim teorisiyle Marx'a öncülük eden Sismondi, iktisadi krizlerin nedenini de buna bağlar (Kazgan, 2004: 289).

K. Marx, Sismondi'nin çalışmalarını geliştirerek, üretken kapitalizmi derinlemesine inceleyen bir kuram ortaya atmıştır. Marx'a göre, kapitalist ekonominin, üretimin ve tüketimin iki ayrı işleyiş haline geldiği bir genelleşmiş değişim ekonomisi olması, krizlerin oluşmasına yol açmıştır. Malların, üreticilerce, tüketilmesi için değil de satılması için üretilmesi, dengesizliklere yol açmış ve paranın işin içine girmesine neden olmuştur. Malların tüketimden çok satış için üretilmeleri nedeni ile yatırılan sermayenin karşılığını alabilmesi için, üretimin yeterli bir kâr ve oldukça hızlı bir ritim ile yapılması gerekmiştir. Bu genel yapı içinde krizlerin düzenli olarak ortaya çıkmasının "gerekliliği" şu şekilde açıklanır: Sermaye birikiminin mantığına uygun olarak, yatırımlar, ürünler için "efektif talep" olması kesin değilse bile kâr oranının yüksek olduğu (yakın gelecekte) üretim dallarında gerçekleşecektir. Nitekim yatırım kararları arasında a priori bir koordinasyon olmadığı gibi a posteriori bir düzenleme de yoktur, çoğunlukla çok geç olarak piyasalarda bu öngörü hataları ortaya çıkmaktadır. Marksist teori için son derece önemli bir faraziye olmasına rağmen kapitalist sistemde krizin nasıl oluştuğu, hangi kaynaklardan beslendiği ve nasıl sonuçlandığı hususunda Marx derli toplu bir kriz ve konjonktür teorisi ortaya koymamıştır. Bu konulara dağınık tarzda, çeşitli yazılarında ve Kapital'in birçok bölümlerinde sık sık temas etmiştir. Bu düşüncelerin

toplanmasından ortaya çıkan sonuç, Marx'ın kapitalist sistemdeki kriz olayını bir birinden farklı iki temele dayandırdığını göstermektedir, bunlardan birincisi düşen kâr oranları ve ikincisi eksik tüketimdir(Yalçın, 1991: 332).

Marx'a göre, iktisadi sistemin çelişkisi, üretimin toplumsal niteliği ile üretim araçlarının mülkiyetinin ve iktisadi kararların özel niteliği arasındaki çelişkiden doğmaktadır. Çünkü Malthus ve Sismondi için olduğu kadar Marx için de "mahreçler kanunu" bir masaldır; gerçek, üreticiler ile tüketicilerin iyiden iyiye ayrı oldukları, üreticilerin (işçilerin) çoğunluğunun ürettiklerine denk miktarda mal tüketemedikleri, aksine, kendilerini istihdam eden kapitalistlere "artık" ya da "artık değer" sağladıklarıdır (Skousen, 2003: 167). Bu etken, üretim ile efektif talebin orantısız olmasına neden olacaktır. Sonuçta ücretlerin düşük tutulması, aşırı üretime neden olacaktır, ancak bu aşırı üretim toplumun önemli bir kesiminin mallara olan ihtiyacına oranla değil, efektif talebe oranla olacaktır. Yani ödeme gücüne oranla aşırı bir üretim söz konusudur. Dizginlenmemiş kapitalist rekabet tarafından uyarılan, aralıksız güdülen ve genişlemenin kaynağı olan sermaye birikimi, sonunda efektif talebe oranla aşırı üretimin koşullarını doğrulamaktır. Marx, bunu "öyle bir an gelir ki, pazar mallar için çok küçük gibi görünür" şeklinde ifade etmektedir. Bu da sermayenin yeterince kâr elde edemeyeceği anlamına gelir. İktisadi sistemde ve onun çelişkilerinde aranan krizin nedeni buradadır. Sermaye yeterince kâr elde edemediği için, aşırı sermaye birikimi vardır. Yani, elde edilmesi mümkün olan artık değere oranla bir aşırı birikim söz konusudur. Bu durumda kriz kaçınılmazdır. Kriz fiyatların ve kâr oranlarının düşmesi ile başlar, üretimin ve istihdamın, buna bağlı olarak satın alma gücünün düşmesi ile devam eder. Birikimli bir süreç ile bunalım bunalımı doğurur (Marx,1867).

Kendinden önce kurulan teoriler, iktisadi krizleri sürekli büyüme sürecindeki ani ve arızî duraklama ve genel üretim fazlası olarak açıklamıştır. Oysa Marx, gerçek meselenin devresel dalgalanmalar olduğunu fark etmiştir. Kapitalist sistemin iç çelişkileri, Marx'a göre, aynı zamanda kendilerini devresel krizler olarak belli eder. Krizler, bu çelişkilerin etkili, fakat geçici çözümü, bozulan dengeyi bir süre için tekrar kuran şiddetli patlamalardır. Kapitalizm geliştikçe, krizler daha şiddetlenecektir (Kazgan, 2004:327). Marx'ın elde ettiği sonuçlara göre Malthus ve

Sismondi'nin krizler ile ilgili içgüdüleri doğrudur: Klasik krizler rastlantısal değil, yapısal olgulardır. Diğer bir sonuç, kâr oranından sonra kriz, uzun dönemde iktisadi sistemin dinamiğinde ikincil düzenleyici rolü oynamaktadır.

Yani kriz, var olan çelişkilerin anlık ve şiddetli bir çözümü, bir an için kargaşalı bir denge kuran şiddetli bir taşmadır. Krizden doğan bunalım, üretken sermayenin büyük bir bölümünün yeterli kâr sağlayamadığı ölçüde “değer kaybetmesine” neden olacaktır (Rosier, 1991: 33).

Bazı klasik iktisatçılar ve Marx tarafından yukarıda ifade edildiği şekilde açıklanan kriz kuramı, 19. yüzyılın sonu ve 20.yüzyılın başında bazı önemli iktisatçıların katkıları ile çok sayıda değişiklik geçirmiştir. Önemli katkı sağlayan üç isim J.M. Keynes, F.A. Hayek ve J. Schumpeter'dir. Bu farklı görüşlerin ve katkıların oluşmasının belki de en önemli nedeni 1929 Dünya Bunalımı'dır. Zira 1929 bunalımı, yeniden canlanma yaratması beklenen olayların hiç birisinden etkilenmeden yayılmış; iktisadi sistem, yeniden canlanma yolunu kendiliğinden bulamamıştır. Yani, klasik süreçler için geçerli olan özgün mekanizmalar yetersiz kalmış veya hiç ortaya çıkmamıştır. Gerçekten de 1929 bunalımı, kapitalist tarihin “kendiliğinden” bir yeniden canlanmaya giremeyen ilk bunalımı olmuştur. Öyle ki, uzun dönemde “klasik kriz”, “ekonomik olayları düzenleyici rolünü” oynayamamıştır. Bu durum, yeni açıklamalar ve kuramları da beraberinde getirmiştir.

Keynes'e göre çevrimlerin temel nedeni, sermayenin marjinal etkinliği tanımı ile ifade ettiği, en üretken sermayenin beklenen getiri oranındaki konjonktüre bağlı değişimlerdir. Çünkü Keynes'in analizinde merkezi rolü üstlenen beklentiler, çok hassas bir temel üzerine oturtulmaktadır. Kâr oranından söz etmek gerekirse, bu oran, konjonktürün genişleme döneminde aşırı yatırım durumunun yaratıcısıdır. Nitekim genişleme döneminde sermayenin marjinal etkinliğinin düşmesi gerekse bile, sermaye maliyetinin ve faiz oranının yükselmesine oranla beklentiler daha fazla olur (Keynes öngörülerin yanıltıcılığından söz etmektedir). Demek ki aşırı yatırım görelidir. Bu durum, yatırım yapma talebinin durması nedeni ile krize yol açacak olan, beklentilerde bir azalma (sermayenin marjinal etkinliğinin birden bire düşmesi) ile sonuçlanacaktır. Böylece kriz, sermayenin iskonto edilmiş getirisi ile faiz oranı

arasındaki farkın ortadan kalkmasından doğmaktadır. Bu, Keynes'e göre tasarruf talebine değil, kredi arzına bağlıdır. Demek ki, tamamıyla parasal bir olgu iktisat politikası aracı haline gelebilmektedir. Sonuç olarak, düşmesi gereken kredi arzı, tam tersine yükselecektir. Keynes, böylece, girişimcilerin krize neden olmaksızın, yatırımları yönetebilmelerinin tartışmalı olduğunu göstermiştir (Keynes, 1936).

Keynes, krizi, “yükselen konjonktür ortamında, iktisadi ajanlar tarafından genellikle öngörülmeleyen ve çoğu zaman şiddetli ve ani olarak meydana gelen bir olay” olarak betimler. Yine Keynes istihdam, tüketim, dönem başı (ex-ante) ve dönem sonu (ex-post) yatırım, toplam gelir, marjinal tüketim eğilimi, efektif talep gibi makro iktisadi değişkenlerin, çarpan ve hızlandırıcı mekanizmalarının ve de “sermayenin marjinal etkenliğine ve faiz oranına ait beklentilerin karşılıklı etkileşimi ile yükselen konjonktür döneminin kendi kendini besleyen bir büyüme dinamiği oluşturduğunu; konjonktür dalgasının daralma istikametine döndüğü tepe noktasında dönüşün, ani ve şiddetli olduğunu; bu noktadan sonra aynı unsurların, bu kez daralma yönünde etkileşimler yaratarak işlediklerini; fakat daralma devresinden yükselen konjonktür devresine geçişin (krize girişteki olgunun tersine) ani ve şiddetli değil, yavaş ve tedrici olduğunu yazmaktadır (Öztürk ve Çakmak, 2002: 13).

II. Dünya Savaşı'ndan sonra dünya ekonomisi, 20 yıl gibi o zamana kadar görülmemiş uzunlukta bir büyüme ve refah dönemi yaşamıştır. İktisatçıların korkulu rüyası olan 1930'ların işsizlik-durgunluk krizinin tekrar ortaya çıkma beklentilerinin gerçekleşmemesi, giderek iktisatçıların kendilerine ve hâkim paradigmalarına olan güvenini artırmış, şiddetli krizin ve konjonktür dalgalarının niçin ortaya çıkamayacağını nedenleri olarak şunlar ileri sürülmüştür: 1930'lara göre ülkelerin finansal yapılarının büyük ölçüde güçlenmesi, bankacılık sektöründe bir krize hiçbir ülkede müsamaha gösterilmemesi, hükümetin bir yandan milli hâsıla içindeki payını artırarak, diğer yandan gerek otomatik istikrar tedbirleri gerekse iradi anti-depresyon politikaları ile faaliyet hacmini genişletmesi ancak 1970'lerde dünya ekonomisi, iktisatçıların açıklaması gereken bir başka krizle karşılaşmıştır. 1930'ların depresyon-durgunluk krizi yerini enflasyon- işsizlik krizine bırakmıştır. İlginç olan 1970'lerde Keynesyen iktisadın açıklayamadığı stagflasyon olgusuna dair bir

öngörünün Hayek'in 40 yıl önceki konjunktur teorisinde bulunmasıdır (Yay, 1993: 80).

Hayek'in görüşü daha çok, ekonomiye devlet müdahalesi, müdahale olmadığı takdirde oluşmayacak ilave koordinasyon bozuklukları yaratır şeklinde ifade edilebilir. Bu görüş, devlet müdahalelerinin nasıl olup da nispi fiyatların koordinasyonunu bozarak krize yol açtığını göstermeye çalıştığı konjunktur teorisinin de çıkış noktasıdır.

Hayek' e göre krizlerin asıl nedeni, ekonominin sanayi yapısının toplumun tasarruf planları ile uyuşmamasından doğar. Hayek'in analizi, kendi içinde istikrarlı bir piyasa ekonomisini ifade eder. Piyasanın işleyişi sistematik bir şekilde bozulmadığı takdirde, fiyatlar bilgi iletme fonksiyonları ile tüketim yapısını sanayi yapısına uydurmayı garanti eder. Ekonominin dengesini (istikrarını) bozucu etkiler, bankacılık sektöründe yaratılan kredi artışları, Keynesyen iktisat politikaları gibi piyasanın işleyişini bozan, daha açıkçası, fiyatların yanlış bilgiler iletmelerine yol açan, piyasaya dışsal olan etkilerdir. Bireylerin gönüllü tasarruflarının ötesinde bankacılık sektöründe yaratılan krediler aracılığıyla girişilen büyüme süreci, ancak kredilerin artması devam ettiği sürece sürebilir. Bu bir enflasyonist büyüme sürecidir. Cebri tasarrufla girişilen bu yatırım süreci, gerçek tasarrufların üzerinde bir sermaye birikimine yol açar: Sermayenin yanlış yönlendirilmesi. Ancak bir süre sonra ya bankacılık kesiminde faizlerin yükselmesi ya da faktör fiyatlarının yükselmesi sonucu kârsız bir sermaye yapısı ortaya çıkacak ve hem sermaye değersizleşmesi hem de büyük bir gayri iradi işsizlik doğacaktır (Yay, 1993: 151).

Keynes'in tezi ise kapitalist piyasa sisteminin kendi haline bırakıldığında sık sık büyük miktarlarda işsizlik şeklinde krizlerin doğacağını ileri sürer, yani kriz kapitalist piyasa sisteminde içseldir. Hayek'e göre konjunktur dalgalarının ortaya çıkması için gerekli ve yeterli şart, para hacminin elastik olmasıdır (Hayek, 1933: 140–41). Böylece iktisadi dalgalanmaların çıkış nedenini, bankacılık ve kredi sistemine bağlamıştır. Kısaca para miktarındaki değişimler, nispi fiyatların ve üretim yapısındaki değişimlerin temel sorumlusudur (Hayek, 1933: 124–125). Bu bağlamda, Hayek 1920-30'larda karşılaştıkları kriz olgusunu şöyle açıklamaktadır: Tipik olarak bankaların kredi hacminde artış şeklinde görülen para arzındaki

genişleme, parasal faiz haddini denge seviyesinin altına düşürür. Yatırımlar canlanır. Üretim kaynakları tüketim malları kesiminden sermaye malları üreten kesimlere kayar; sermaye malları üretimi artar. Sermaye mallarına yapılan harcamaların artması nedeniyle bir süre sonra faktör gelirleri artarak tüketim mallarının taleplerini ve dolayısıyla fiyatlarını artırır. Söz konusu bu fiyat artışları kaynak dağılımı sürecini tekrar tersine çevirerek krize yol açar; kullanılmayan üretilmiş sermaye malları fazlalığı ortaya çıkar (Yay, 1993: 101).

Hayek'e göre işsizliği azaltmak için para arzı artışı ile talep yaratılması, her şeyi daha kötü yapar: Para arzı artışıyla bir yandan enflasyon körüklenirken, diğer yandan sözünü edilen kendiliğinden tersine dönen süreç hızlandırılır ve işsizlik daha da artar. 1970'lerde stagflasyon olarak adlandırılan işsizlik içinde enflasyon olgusu ortaya çıkar (Yay, 1993: 110).

Hayek'in yukarıdaki tezi tam istihdam gibi dönemin gerçeğine uymayan ve 1930'lardaki krize pek de cevap veremeyen bir yapı sergilemektedir. Bunun üzerine Hayek, "Ricardo Etkisi" kavramı ile de anılan yeni bir tez sunmuştur.

Hayek iki model arasındaki farklılık konusunda görüşünü "aynı eğilimlerin farklı ve daha gerçekçi varsayımlarla gösterilmesi" şeklinde ifade etmektedir (Hayek, 1939: 5). Hayek'e göre bir denge durumundan başlamak ve bundan hareketle konjonktür dalgalarının nasıl yaratılabileceğini göstermek önemli ve doğru bir yaklaşımdır. Fakat bu analize, bir kere böyle bir konjonktürel dalgalanma başladığında, iktisadi sistem dengeye varmaksızın bu dalgalanmaların nasıl olup da kendi kendini ürettiğinin açıklanmasının da eklenmesi gerekir. Bu nedenle Hayek, ikinci modelindeki analizine emek ve hammadde gibi üretim faktörlerinin önemli ölçüde işsizlik içinde bulunduğu depresyon dönemi ile başlar. Hayek bu modelde konjonktürel düşüşün ve krizin parasal değişimler gerekmeksizin yalnızca reel faktörlerce yaratılabileceğini göstermek istemiştir (Yay, 1993: 1139).

Kurama diğer önemli bir katkı J. Schumpeter'e aittir. Yazarın analizi, yatırımların (Keynes gibi bir ayağı tasarrufların üzerindedir) ve buluşlardan kesin olarak ayırdığı "yenilik" sürecinin üzerinde yoğunlaşmıştır: Yenilik, buluşun sanayide uygulanabilir hale gelmesidir ve bu, buluştan uzun bir süre sonra da gerçekleşebilir. Schumpeter'e göre, girişimcilerin ve yatırımların yardımı ile

ekonomiyi iki dönem arasında gidip gelen bir devre olmaktan çıkarıp iktisadi evrim'in sürecine sokan şey yeniliktir. Yenilikler, yığınlar halinde ortaya çıkarlar ve devreyi kredilerin yardımı ile kırıp dışarı çıkmayı başaran ve anahtar rol oynayan girişimcilerden başlayarak yayılırlar. Kâr yaratan yeniliklerin uygulanması ve yayılması, genişleme dönemine tekabül eder. Ama yeniliğin yenilik olmaktan çıkıp genelleşmesi ile beraber kâr ufukları yok olur. Kriz ve daha sonra da bunalım ortaya çıkar (Schumpeter, 1939).

Schumpeter'in konjonktür dalgaları modelinde, iktisadi istikrarsızlık para kredi düzeninin işleyişine bağlansa da, sistemin ayırıcı niteliği olan girişimci sınıf ön plana çıkar. Bu sınıfın, Marx'ı hatırlatan biçimde, teknik yenilikleri uygulayarak ekonominin gelişmesini sağladığı süreçte, istikrarsızlık da doğar. Ne var ki, Marx, kapitalizmin istikrarsızlığının, sonunda çöküşünü hazırlayacağına inandığı halde, Schumpeter'de, depresyon dönemi, sistemin sağlığı için gerekli tasfiyenin olduğu dönemdir (Kazgan, 2004: 164).

Keynesyen ve Neo-klasik iktisadi kriz kuramlarının gerek bunalımın oluşum mekanizmasını açıklamaları, gerekse bunalımdan çıkış için önerileri birbirinden son derece farklıdır. Neo-klasik iktisatçılar bunalımdan çıkış mekanizmasını şöyle tanımlamaktadırlar: Depresyon konjonktüründe yatırımlar azaldığı için borç verilebilir fon piyasasından kredi talebi önemli ölçüde azalır. Dolayısı ile faizler çok düşer. İşsizlik artar, emek piyasasında arz fazlası oluşur. Böylece, emeğin ücreti de düşer. Faiz ve ücret, sermayedar için önemli iki maliyet unsurudur Dolayısı ile üretim maliyetlerinde olağan üstü bir düşüş olmuştur; bu da, yeni kâr olanakları yaratır ve böylece sermayedarlar bir noktadan sonra yeniden yatırım yapmaya başlar. Depresyon, işte bu noktada sona erer ve yeni bir yükselen konjonktür dalgası başlar. Sonuç olarak, bunalımdan çıkış için kamu otoritesinin sisteme dışarıdan müdahalesi gereksizdir. Sistem otomatik olarak bunalımdan çıkacaktır. Ne var ki, 1929 Dünya Bunalımı bu tezi doğrulamamıştır. Keynes'e göre bunalımdan çıkış mekanizmasının çözümlenmesinde "yetersiz efektif talep" kavramı merkezi bir rol oynar. Ona göre, nominal faizler belirli bir noktadan daha aşağı inemez; çünkü para talebi eğrisinin faiz esnekliği, depresyon konjonktüründe sonsuza yaklaşır. Dolayısı ile böyle bir konjonktürde para arzını artırarak nominal faiz oranlarını belirli bir noktadan aşağı

düşürmek mümkün değildir. Üstelik bu durumda, nominal faizler sıfıra yaklaşırsa bile, reel faizler pozitif ve hatta epey yüksek olabilir. Çünkü depresyon konjonktüründe fiyat endeksleri önemli oranda düşmektedir. Ayrıca daha da önemlisi, likitide tuzağı oluşmasa bile, faizleri düşürerek, depresyon ortamında yatırımları artırmak mümkün değildir. Çünkü öyle bir konjonktürde, yatırımın faiz esnekliği sıfırdır.

Yani hem faiz hem de emek maliyetleri olağanüstü düşüşler göstermiş olsa bile, sermayedarlar depresyon koşulları altında yeni yatırım yapmayacaklardır. Zira fabrikalar bu süreçte çok düşük kapasitede çalışmaktadırlar. Öyle ise, eğer satışlarda marjinal bir artış gözlenir ve bu nedenle üretimi bir miktar artırmak gerekirse, işverenler sadece kapasite kullanımını marjinal olarak artırma yoluna gidecekler ve yeni sabit sermaye yatırımı yapmayacaklardır. Kısacası, nominal faizlerin ve ücretlerin çok düştüğü depresyon konjonktüründe sırf üretim maliyetleri olağanüstü düştü diye, kapitalistler üretim artışına gitmezler. Zira ne genel konjonktürde ne de satışlarda herhangi bir kalıcı düzelmenin olacağına dair hiçbir işaretin ufukta görülmediği bir ortamda, sermayenin marjinal etkinliği o denli düşmüştür ki, işverenler, sıfır kâra tekabül eden fiyatlarla bile satılmayacağına inandıkları malları üretmeye yanaşmazlar. Nitekim gelirler ve tüketim bu kararlar nedeni ile bir türlü artmamaktadır. Bu durum, kendi kendini besleyen bir kısır döngü yaratmaktadır.

Tüm bu açıklamalar sonucunda, Keynesyen kurama göre, depresyon konjonktüründe para politikası etkin değildir. Toplam efektif talebi artırmak, işsizliği azaltmak ve ekonomiyi canlandırmak için bütçe açıkları vererek, hükümet harcamalarını artırmak gerekir. Dolayısı ile Keynes, konjonktür devresini yükselen istikamete çevirmek için kamu harcamalarının (özellikle alt yapı harcamalarını) önemli ölçüde artırılmasını ve böylece insanlara iş ve gelir sağlanmasını önerir. 1933–1939 yılları arasında bu öneriler ABD’de kısmen de olsa uygulama alanı bulmuş, ancak alt yapı yatırımları yeterince artırılmadığı için krizden tam çıkış, 1940 yılında II. Dünya Savaşı’nın patlaması ile gerçekleşmiştir. 1940 yılı bu bağlamda Keynesyen kriz kuramının, pratikte doğrulandığı yıl olarak tarihe geçmiştir (Öztürk ve Çakmak, 2002: 21).

Keynesyen yaklaşımın savlarına karşılık, M. Fridman’ın önderliğini yaptığı parasalcılar, Keynesyen iktisadı şiddetli bir şekilde eleştirmişler, daha çok serbest

piyasa ekonomisine dayalı ve ekonomi politikası içinde para arzına önemli bir yer veren, parasalcı görüşü ortaya atmışlardır. Parasalcı yaklaşım, aynı zamanda “çağdaş miktar kuramı” olarak da bilinir. Bu görüşte, maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkileri sorgulanarak, para politikasının önemi vurgulanmıştır. Monetaristler, bir ekonomideki istikrarsızlıkların temelinde, para arzındaki düzensiz dalgalanmaların yattığını ileri sürerler. Yani iktisadi krize, para politikasındaki başarısızlığın, 1929 Dünya Bunmalımı örneğinde özellikle 1929–1933 arasındaki parasal daralmanın neden olduğunu iddia ederler (Kindleberger, 1988: 171).

Parasalcılara göre parasal genişleme, kısa dönemde geçici olarak yüksek reel gelire yol açar. Ancak uzun dönemde artan para arzı, sadece enflasyon oranındaki yükselmenin belirleyicisidir. Kısa dönemde milli gelir artışı, uzun dönemde ise enflasyon şeklinde etki yapan para arzı artışı; ekonomideki enflasyona tepki olarak para otoritelerinin para arzını daraltmaları sonucunu doğuracak, bu da durgunluğa yol açacaktır. Özetle; temel iktisadi durgunluğun sebebi, parasal daralmalardır. Temel enflasyonist dönemlerin sebebi de parasal genişlemedir. Böylece, iktisadi dalgalanmanın temelinde uygulanan yanlış politikalar yatmaktadır. Dolayısı ile yanlış para politikaları uygulanmaz ise, ekonominin nispi olarak istikrara kavuşacağı söylenir. Monetaristler, iyi bir para politikasının, para arzında sabit bir artışa izin veren bir politika olduğunu savunurlar. Keynesyenlerin müdahaleci makro politikalarının, ekonomide istikrarsızlık yaratacağını, pür maliye politikasının dışlama etkisi nedeni ile ekonomi üzerindeki olumlu etkisinin az olacağını ileri sürerler. Sonuç itibari ile en iyi politika maliye politikası değil, iktisadi büyüme oranını temel alan, buna göre para arzını sabit ve istikrarlı bir oranda artıran para politikasıdır. Böylece, ekonomideki dalgalanmalar en aza indirilebilir ve fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlanabilir (Emsen, 2003: 101).

Ekonomik istikrarsızlıkları değerlendiren yeni klasik mikro iktisadi yaklaşım ise üretim ve istihdam düzeyindeki dalgalanmaların nedenini “rasyonel beklentiler” varsayımı ile açıklamaktadır. Bir diğer varsayımı ise “piyasa temizlenmesi” veya “denge fiyat” varsayımıdır. Bu varsayımlardan rasyonel beklentiler kuramına göre, kişilerin bugünkü davranışlarını belirleyen temel öge, gelecekle ilgili temel beklentilerdir ve söz konusu beklentiler piyasanın iyi izlenmesi sonucu oluşur. Bu

yaklaşım çerçevesinde karar birimleri, ekonomide beklenmeyen bir değişme olmadıkça fiyat düzeyini ortalama olarak doğru tahmin ederler (Ünsal, 2001: 212). Piyasa temizlenmesi ve denge fiyat varsayımı, temel olarak tam rekabeti esas alır. Rekabet koşulları altında piyasada denge sağlandığında, bu piyasa kendiliğinden temizlenmiş olur. Bu iki varsayımın kabulü durumunda, devletin üretimi ve istihdamı artırmak için para ve maliye politikalarına gerek kalmamaktadır. Gerekli ve doğru olan, aktif politikalar uygulamak değil, istikrarlı politikalar uygulamaktır (Emsen, 2003: 102).

1920'den günümüze kadar geliştirilen konjonktür teorileri incelendiğinde görülen o ki tartışmanın özü oldukça eskilere giden (örneğin Ricardo-Sismondi) temel bir soruya dayanmaktadır: Kapitalist piyasa ekonomisi kendi içinde istikrarlıdır, değilse bu istikrarsızlık nereden kaynaklanmaktadır? Bu soruya verilen yanıtlarda dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durumun (genişleme ya da daralma) oldukça büyük etkisi olmaktadır. 1920'lerden 1950'lere kadarki konjonktür teorilerinde hâkim tema, kapitalist iktisadi sistemin kendiliğinden konjonktür dalgaları yaratacağıdır. Öte yandan, 1950'ler ve sonrasında dünya ekonomisinin oldukça istikrarlı denebilecek büyüme dönemlerinde konjonktür teorilerinin hâkim teması, kapitalist piyasa düzeninin kendi içinde istikrarlı olduğu, bunun ya iktisat dışı etkenlerle (savaş, iklim, nüfus, teknoloji) ya da iktisadi bağlantılarda görülen tesadüfi şoklarla bozulduğu düşüncesine dönüşmüştür (Zarnowitz, 1985: 544).

1970'lerde uluslararası finansal küreselleşme faaliyetlerinin yoğunluk kazanması ile pek çok GOÜ ve gelişmiş ülkede finansal krizler yaşanmaya başlanmış ve bu krizler içinde para krizleri önemli bir yer tutmuştur. Doğal bir sonuç olarak, bu yıllardan günümüze finansal kriz, türleri ve özellikle, para krizlerini açıklamaya dönük kriz kuramları geliştirilmeye çalışılmış ve tartışma konusu olmuştur. Bu çalışma, iktisadi kriz konusunu bu bağlamda ele aldığı içindir ki, reel iktisadi kriz kuramları ile ilgili açıklamaları yukarıda belirtildiği kadarı ile yeterli görmüş, daha detaylı bir incelemeyi kapsam dışı tutmuştur.

2.2. PARA KRİZLERİ VE AÇIKLAMA MODELLERİ

XX. yy. ve özellikle finansal küreselleşmenin dünya çapında hızla ve belki de kontrolsüzce yayıldığı son çeyreği, pek çok iktisadi krize şahitlik etmiştir. 1980’lerin başında Washington Uzlaşması ile hız ve yön verilen finansal küreselleşme, çoğunlukla gelişmekte olan ve az da olsa gelişmiş ülkelerde yaşanan iktisadi kriz sayısını belirgin bir şekilde artırmıştır. 1990’lı yıllar ve sonrası ise, içinde barındırdığı 1992- 93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi; 1994–95 Latin Amerika (LA) krizi; 1997 Güney Doğu Asya (GDA) krizi; 1998 Rusya ve Brezilya krizleri; 2000–2001 Türkiye ve Arjantin krizleri ile dünya ekonomi tarihinde “krizler on yılı” olarak yerini almaya adaydır. Bu dönemde iktisadi krizlerin sayısı, derinliği, sıklığı ve yarattığı olumsuz sonuçlar giderek artan bir seyir izlemiştir. 1980 sonrası yaşanan finansal krizler tam anlamıyla özdeş sayılamazlar. Bununla beraber, çoğunun ana karakteristiğini para krizleri oluşturmuştur(Yay, 2001: 1234).

Yukarıda kısaca değinilen bu süreç, krizlere yönelik akademik ve politik çevrelerin ilgisini yeniden giderek artırmış ve ekonomi yazınında bu konu ile ilgili geniş bir arşiv oluşmuştur. 1980 sonrası krizlerin oluşumunu açıklamaya dönük olarak yapılan araştırmaların pek çoğu, iktisadi kriz olgusunun farklı boyutlarını ele alsalar da, temelde, iktisat yazınında öncü rol oynayan üç farklı kriz modelinden beslenmektedirler: Birinci nesil kriz modelleri (Kanonik Model), ikinci nesil kriz modelleri ve üçüncü nesil kriz modelleri.

2.2.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Model)

Birinci nesil kriz modelleri para krizlerini açıklamaya dönük olarak geliştirilen ilk öncü çalışmaların genel adıdır. 1979 yılında Paul Krugman tarafından ortaya konulmuştur (Krugman, 1979:311). Krugman’ın öncü çalışmasını ele almadan önce, bu çalışmanın temel aldığı Salant ve Henderson’un çalışmasına değinmek faydalı olacaktır. Adı geçen yazarlar, ilgili çalışmalarında para piyasalarını değil, aksine mal piyasalarını ele alarak, altın piyasasındaki hükümet politikalarını ve fiyatlandırmasını analiz etmişlerdir (Salant and Henderson, 1978: 627).

Yani, Salant'ın ilgi alanı para krizleri değil, mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikeler olmuştur. Uluslararası ajanslar tarafından alım ve satım şeklinde yürütülecek olan bu tür fiyat istikrar programları o yıllarda, “Yeni Uluslararası İktisadi Düzen”i savunanların en önemli talepleri arasındadır. Fakat Salant, teorik çerçevede bu tür programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalabileceği düşüncesindedir. Buradaki temel varsayım, spekülörlerin bir malı, ancak bu mal, diğer mallara kıyasla (risk faktörleri dikkate alınarak) yüksek bir getiri sağlayacak düzeyde fiyatının artacağına inanmaları durumunda ellerinde tutacaklarıdır. Salant, resmi bir istikrar kurulunun, ilgili malı, sabit bir fiyattan alıp satacağını ilan etmesi durumunda “ne olacağını” sorgulamaktadır. Fiyat, kurulun var olmadığı düzeyde bulunduğu sürece, spekülörler sermaye kazancı elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki varlıkları satacaklardır. Dolayısı ile kurul, sonuç olarak elinde çok miktarda stok biriktirmiş olacaktır.

Eninde sonunda, istikrar programı olmadığı durumda var olacak olan fiyat, yani “gölge fiyat”, kurulun hedefinin üstünde olacaktır. İşte bu noktada spekülörler, ilgili malı kârlı görüp toplamaya başlayacaklardır. Eğer kurul hâlâ fiyatı kontrol altında tutmak istiyorsa, bu defa elindeki stokun tükendiğini görecektir. Salant, 1969'daki altın açık piyasa işlemlerinin sona erdirilmesinin, yaşanan büyük spekülatif alımlara bağlı olduğuna dikkat çekmekte ve NIEO(Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen)'yu da benzer bir tehlikenin beklediğini savunmaktadır (Salant ve Henderson, 1978: 628). Böylece, kanonik kriz modelinin temelleri ilk olarak, ABD Federal Rezerv'in Uluslararası Finans Bölümü iktisatçılarından Stephan Salant tarafından, 1970'li yılların ortalarında geliştirilmiştir. Krugman, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal kurullarındaki mantığın benzerinin, para piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankalarına da uygulanabileceğini fark etmiş ve bu konudaki öncü makalesinde, sonradan “I. Nesil Kriz Modelleri” olarak da anılan, “Kanonik Para Kriz Modeli”ni ortaya koymuştur (Krugman , 1979: 311). Daha sonra bu model, Flood ve Garber tarafından yeniden ele alınarak analiz edilmiştir (Flood and Garber, 1984: 3).

Yukarıda, Salant da, tanımlanan durum çerçevesinde para krizlerindeki mantık, herhangi bir mala yönelik spekülâtif ataklara benzemektedir. Spekülâtorlerin, rezervlerin doğal yolla tükenmesine kadar beklediğini varsayıldığında, spekülâtorler, o zamana kadar fiyatı sabit kalan döviz kurunun yükselmeye başlayacağını bilmektedirler. Bu da, yerli para birimini elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan döviz elde tutmayı cazip hale getirmektedir.

Fakat böyle bir durumda ileriye görebilen spekülâtorler, döviz rezervleri tamamen tükenmeden hemen önce yerli para birimini satıp dövize geçeceklerdir. Bu durumda rezervlerin tükenmesi daha da hızlanacaktır. Sonuç şöyle olabilir: Rezervler kritik bir noktaya gerilediğinde, bu miktardaki rezervleri çok kısa bir sürede tüketecek ve sabit kurun kaldırılmasına yol açabilecek bir spekülâtif atak gelecektir (Krugman, 1997: 2).

Bu modeller, krizi ateşleyen makro iktisadi faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, sürdürülemez iktisadi politikalar ile yapısal dengesizliklerin kaçınılmaz sonucu olarak görmektedir. Bu tutarsız politikalara en çarpıcı örnek ise, bütçe açıklarını para basarak finanse eden genişletici para politikaları ile sabit veya yarı sabit döviz kuru politikalarının bileşimidir (Yay, 2001: 1234). Böyle bir tutarsızlık, bir süre için ve merkez bankası (MB) yeterince rezerv bulundurdukça göz ardı edilir; fakat rezervler düşük seviyeye indiğinde ve piyasalar tarafından yetersiz görüldüğünde, yerli para üzerinde ani bir spekülâtif atak oluşacaktır. Bu modelin önemli iyi yanları bulunmaktadır. İlk önce, pek çok para krizi yurt içi ekonomi politikaları ve döviz kuru sistemi arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak kanonik modellerdeki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimlerindeki daha karışık fakat aynı derecede basit olan tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran ani para krizlerinin, sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyat istikrarsız hale geldiğinde, artık o parayı elde tutmanın cazip olmayacağı mantığından kaynaklanmaktadır. Fiyat istikrar programının sona ermesi, sermayenin spekülâtif kaçışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir (Krugman, 1997: 18).

Diğer taraftan bu modelin eleştirilen yönleri de vardır. Model, aşırı mekanik ve tek boyutludur. Hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını parasallaştırdığını ve MB'nin ekonomideki gelişmelere bakmadan, rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsayar. Ancak, bütçe açıkları sürekli olduğunda bile açıkları parasallaştırmanın ötesinde, başka politika seçenekleri de mevcuttur. Ayrıca bu modellerde, iktisadi ajanların gelecek beklentilerinin veya iktisadi faaliyetlerinin mali dengesizlikler veya kredi politikaları üzerinde etkisinin olmadığı varsayılmaktadır (Yay, 2001: 1235). Diğer bir eleştiri ise modelin para krizlerini sadece döviz rezervi ve bütçe açığına dayandırmış olmasıdır. Bu durumda model, 1994 Meksika krizini açıklayabilse de, 92–93 Avrupa Para Mekanizması (ERM) krizini ve 1997 Asya krizini açıklayamamaktadır (Tunca ve Karabulut, 2001: 932).

Aslında, birinci nesil para krizi modelleri ekonomi mantığı çerçevesinde tutarlıdır: Bütçe açıkları parasal genişleme ile finanse edilirken, MB'nin sabit döviz kurunu savunmaya çalışması cari işlemler açığını büyütmektedir. Maliye politikasının para politikasını baskı altına alması para, maliye ve döviz kuru politikaları arasında yapısal bir uyumsuzluk yaratmakta ve böylece makro iktisadi politikalar sürdürülemez bir hâl almaktadır. Bu nedenle, MB'nin elindeki döviz rezervleri ile döviz kurunu mevcut paritede sürdüremeyeceği inancı yaygınlaşmakta ve spekülörler yoğun bir biçimde ulusal paradan dövize yönelmektedirler. Döviz talebindeki ani ve olağan dışı bu artış, yüksek oranlı devalüasyona yol açmakta yani para krizini yaratmaktadır (Krugman, 1997: 3–4).

Model her ne kadar kendi içinde tutarlı olsa da yukarıda kısaca değinilen eleştirilere konu olmuştur. Özellikle, 1992–1993 ERM krizini açıklayamaması, para krizlerini açıklamada yeni model arayışlarını gündeme getirmiştir. Bu arayış ve çalışmalar “İkinci Nesil Para Kriz Modelleri” adı ile anılmaktadır.

2.2.1. İkinci Nesil Para Kriz Modelleri

İkinci nesil para krizi modelleri, para krizlerini, makro iktisadi politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden beslenen bir olgu olarak ele almaktadır (Obstfeld, 1984: 189). Bu modele göre, piyasa aktörleri beklentilerini oluştururken, kendi davranışlarının iktisat politikası

uygulamalarını etkilemeyeceğini varsayarlar (Pasenti, 2000: 3). Bunun aksine, piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde ortaya çıkan sonuçlar arasındaki karşılıklı etkileşim, ikinci nesil modellerin hareket noktasını oluşturmaktadır.

Piyasada oluşan beklentiler, doğrudan makro iktisadi politika kararlarını etkilemektedir. Makro iktisadi göstergeler ile ilgili kötümser bekleyişler, kendi kendini besleyen bir süreç yaratmaktadır. Krizler ekonominin temel göstergelerinde önemli bir kötüleşme olmadığı ve/veya beklenmediği durumlarda bile ortaya çıkabilmektedir (Işık ve Togay, 2002: 31).

İlk olarak Obstfeld (1986 ve 1994) tarafından geliştirilen bu modellerde, politikaların amaç ve hedefleri arasında yaşanan çelişkiler ve gerilim durumunda veya politika belirsizlikleri ortamında, iktisadi ajanların beklentilerinin, iktisadi sonuçları değiştirecek ölçüde önemli etkileri olduğu ileri sürülmektedir. Örneğin, para otoritelerinin sabit bir kuru savunmayı taahhüt ettiklerini, ancak herhangi bir olağan üstü koşulda kuru dalgalanmaya bırakabilecekleri bir durumu düşünüldüğünde, belirsizliğine ilaveten, eğer kuru savunmanın maliyeti, iktisadi ajanların sabit kurun kaldırılacağına inandıkları durumda artıyorsa, o zaman döviz piyasaları kendi kendini yaratan beklentilere bağlı olacaktır. Nihai olarak, yatırımcıların tahminleri kendi kendini yaratan tahminlerdir. Devalüasyon beklentileri, sabit kuru korumanın fırsat maliyetini artıran faaliyetlere yol açmaktadır. Bu yüzden, yapılan tahminler başlangıçtaki beklentileri geçerli kılan politikalara neden olmaktadır. Böylesi bir senaryo şu sonucu doğurmaktadır: Tüm şartlar aynı iken, piyasa katılımcılarının beklentilerindeki ani ve keyfi değişimler, bir ekonomideki para istikrarını ortadan kaldıran veya kaldırmayan durumları yaratabilmektedir. Böylece beklentiler, bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında önemli bir rol oynamaktadır. Buna göre, bu modeller ekonomide “çoklu dengelerin” olabileceğini vurgulamaktadır (Pasenti and Tille, 2000: 3).

Gelecekte olması beklenen devalüasyon karşısında para biriminin değerini korumak, kısa vadeli yüksek faiz oranlarını gerekli kılmaktadır. Ancak bu durum, hükümetlerin nakit akışını bozarak üretim ve istihdam düzeylerini düşürür. Hükümette, var olan pariteyi sürdürmenin maliyeti ile pariteyi değiştirmenin maliyeti arasında, değiştirme yönünde bir ağırlık oluştuğunda, ilerde devalüasyon yapılma

olasılığını gören spekülâtörler ulusal para aleyhine kısa pozisyon alarak, olası devalüasyonun vaktinden önce gerçekleşmesine yol açmaktadırlar. Böylece, sabit döviz kurunu sona erdirecek olan kriz, bu sonucu zorunlu kılacak iktisadi nedenler tam olarak oluşmadan bile ortaya çıkabilir ve sistem çökebilir (Yurt, 2000: 3). Örneğin, 1992 sterlin krizinde, İngiltere hükümetinin toplumsal baskı nedeni ile döviz kuru istikrarına karşılık istihdamı tercih edeceği beklentisi, krizi tetikleyen önemli nedenlerden biri olmuştur (Serin ve Bastı, 2001: 1214).

Krugman'a göre ikinci nesil kriz modellerinin üç ana bileşeni vardır. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetlerin sabit kur sistemini korumak istemelerinin bir nedeni olmalıdır. Sonuncusu ise, krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için, sabit kuru korumanın maliyeti öyle artmalıdır ki insanlar sabit kurun iptal edileceğine inansınlar. Yazar, aynı çalışmada "hükümetlerin, para birimlerinin değer kaybetmesine izin vermesine yol açan nedenler nelerdir?" sorusuna iki ihtimalle cevap verir: Birincisi, hükümetlerin döviz kurlarını değiştirmelerine yol açacak reel bir saik olabilmesi için, yurt içi piyasada bazı şeylerin gerçekten düzeltilmesine ihtiyaç olması gerekir. Bunun birinci ve en açık nedeni büyük miktarlara varan ve sabit kur uygulandığı için bir türlü sona erdirilemeyen iç borçlanmalardır. Diğer bir ihtimal, ülkenin aşağı yönde katı nominal ücret yapısına bağlı olarak yaşadığı yüksek oranlarda işsizlik sorunudur. Hükümet bu konuda genişletici para politikası uygulamak ister, fakat diğer taraftan sabit kur rejimi olduğu için bunu yapamaz. Bu duruma örnek olarak İngiltere'nin 1931'de altın standardını iptal etmesi ve 1992'de Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından ayrılması gösterilebilir (Krugman, 1997: 10).

İkinci nesil kriz modellerinin, küresel finansal piyasaların yapısına daha iyi uyduğu belirtilmekle birlikte, analizin temel taşı oluşturulan güven kaybı ve beklentilerdeki kaymanın nedenleri konusunda yetersiz kaldığı ifade edilmektedir (Yay, 2001: 1239).

İkinci nesil modeller kapsamında yapılan detaylı çalışmaların bulguları, her ne kadar orijinal modellerden farklı olsa da genel sonuçlar aynı kalmaktadır: Para krizlerine yol açan temel etken, uygulanan ekonomi politikaları ile döviz kuru arasında kabul edilen uzun dönemli politikaların birbiri ile tutarlı olmamasıdır.

Finansal piyasalar sadece bu tutarsızlığı görüp üzerine gitmektedirler (Krugman, 1997: 8).

Birinci nesil modeller, ulusal paraya yönelik ani spekülâtif atakların rasyonel olduğunu; döviz kurunun sürdürülemeyeceği inancı yaygınlaştığında, spekülâtif saldırıların kaçınılmaz olduğunu vurgular. Bu çerçevede, spekülâtif saldırıların zamanlamasının tahmin edilebileceği ileri sürülmektedir. Oysa ikinci nesil modellerde, spekülâtif saldırılar rasyonel olabileceği gibi olmayabilir de; bu çerçevede, bu modellere göre spekülâtif saldırıların zamanlaması tahmin edilemezdi krizi açıklayabilseler de, 1997 Asya krizi her ikisi tarafından da açıklanamamıştır. Bu durumda, yeni karşılaşılan krizi açıklamaya dönük pek çok çalışma başlamıştır. Bu çerçevedeki çalışmalar, literatürde “Üçüncü Nesil Para Kriz Modelleri” olarak adlandırılmaktadırlar (Işık ve Togay, 2002: 35).

2.2.3. Üçüncü Nesil Para Kriz Modelleri

1997 Güney Doğu Asya finansal krizinde, kriz ülkelerinin hükümetleri 1997 yılı başında oldukça iyi durumda idiler. 1996’da büyüme yavaşlamıştı ve bazı fazla kapasite işaretleri vardı. Fakat Asya ülkelerinden hiç biri İngiltere’de olduğu gibi istihdam ve döviz kuru arasında tercih yapma durumu ile kaşı karşıya değildi. Kriz, çoğu gözlemciyi şaşkına uğratmıştır. Krizden kısa bir süre önce IMF bile güçlü büyüme tahminlerinde bulunmuştur (Stiglitz, 2002: 112). Krizden sonra bile, bu ülkelerin kriz riski taşıdığına veya 1997–1998 yıllarının olağan dışı riskli olduğuna dair geleneksel gösterge bulabilmek çok zordur. Neyin yanlış gittiğini anlamak ve 1994–95 Latin Amerika ve 1997–98 Güney Doğu Asya krizini açıklamak üzere geliştirilen modeller, genel bir sınıflama ile üçüncü nesil kriz modelleri olarak adlandırılmaktadır (Serin ve Bastı, 2001: 1214).

Bu modeller Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünü vurgulayarak, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirlerini besleyen bir kısır döngü yarattığı ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır. Krugman’ın (1998) “ahlâk riski” yaklaşımı ve Sachs’ın (1998) “finansal atak” yaklaşımı bu çerçevede değerlendirilen öncü çalışmalardandır. Krugman’a göre, finansal aracılârin yaratmış olduğu

yükümlülüklerin açık veya zımni olarak hükümet garantisine alınmış olması, “ahlâk riski” sorununa yol açmıştır. Özellikle, bankaların riskli projeleri kredilendirme davranışının yaygınlaşması ve kredi hacminin bu şekilde genişlemesi, finansal aktif fiyatlarını yükselterek finansal sistemi nominal olarak aşırı derecede büyötmüştür. Oluşan finansal balonların patlaması bu süreci tersine çevirmiş ve ekonomide genel olarak finansal aktiflerin fiyatları düşerken, bankaların toplam kredi içinde donuk aktiflerinin payı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, ulusal düzeyde ödeme sistemlerinin kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bankacılık krizleri ise para krizlerine yol açmıştır (Krugman, 1997: 1).

J. Sachs’a göre, yükümlülüklerin vade yapısının aktiflerin vade yapısından daha kısa olması, kısmi rezerv sisteminde, bankalara yönelik hücumun potansiyel kaynağını oluşturmaktadır. Günümüz finans dünyasında, bankaların fon kaynaklarının ve kullanım alanlarının farklı para birimlerinden oluşması, vade ve kur riskinin birlikte var olmasına yol açmaktadır. Bu risk birbirini besleyerek, bankalar açısından likitide problemi yaratmakta ve ülkenin temel makro iktisadi göstergelerinde sorun olmasa bile krizin nedenini oluşturmaktadır (Sachs and Radalet, 1998). Finansal sektör problemleri parayı zayıflatırken, bir devalüasyon da banka pozisyonlarını ciddi bir biçimde zayıflatmaktadır. Yani, olay bir kısır döngüye dönüşebilmektedir. Bu kapsamda dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede sanayileşmiş ülkelerdeki önemli iktisadi gelişmeler (dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli değişimler), yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının artan bütünleşmesi gibi faktörlerin gelişmekte olan ülkelerde krizi harekete geçirdiği kabul edilmektedir (Yay, 2001: 1241).

2.3. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLERE GENEL BAKIŞ

Son 30 yıldır, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, liberalizasyon ve dışa açılma eğilimlerinin ortaya çıktığı görölmektedir. Ancak, pek çok gelişmekte olan ülkede, makroekonomik istikrarsızlık giderilmeden iç ve dış finansal liberalizasyon girişimlerinin sürdürölmesi, finansal krizlere yol açmıştır. Makroekonomik

istikrarsızlıklar, finansal piyasaları kırılgan duruma getirmekte ve ekonominin krize sürüklenmesini kolaylaştırmaktadır.

Türkiye ekonomisi, 1980 yılında dış ticaretin liberalizasyonu ve 1989 yılında uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırılmasıyla finansal liberalizasyon süreci tamamlanmıştır. Ancak, ekonomik yapıdaki istikrarsızlıklar nedeniyle, 1990'lı yıllardan itibaren 'büyüme-istikrarsızlık-kriz' kısır döngüsüne girmiş görünmektedir(Ural 2003:11).

2.3.1. 1994 Finansal Krizi

Türkiye ekonomisinin karşılaştığı dış etkilere kaynaklanan ilk kriz 1990 tarihli "Körfez Krizi"dir. Krizin öncesini özetleyecek olursak; Birleşmiş Milletlerin Irak'a müdahale etmesiyle kriz doruklara ulaşmış, mali sektör likidite krizine girmiştir. Artan petrol fiyatları beraberinde enflasyonda artışı da getirmiştir. Halkın döviz talebini karşılayabilmek için Merkez Bankası büyük miktarda döviz Türkiye'ye getirmek zorunda kalmıştır.

1990'lı yılların ilk yarısındaki temel sorun 1980'lerde başlayan iç borçlanmanın taşınmaz bir hal almasıdır. 1994 yılında kamu borçlanma faizlerini düşürme çabalarının yoğunlaşmasının sonucu olarak ortaya çıkan kurlarda dalgalanma ve devalüasyon ile mali sektörde ateşlenen yeni bir bankacılık krizi, sistemden önemli ölçüde mevduat çekilmesine yol açmıştır. Çekilen mevduatın önce büyük bankalara ve devlet tahviline, ardından buradan da çekilerek dövize yönelmesi ile sistem büyük bir sıkışıklık yaşamıştır. 1994 krizi, Merkez Bankasının duruma zamanında ve gerekli ölçüde müdahale edecek kadar rezervi olamaması nedeniyle yaygınlaşmış ve tüm bankacılık sistemini ve tüm ekonomiyi tehdit eder hale gelmiştir. Bu durum mevduat sigorta limitindeki sınırın kaldırılması ile 5 Mayıs 1995 günü durdurulmuş ve bankacılık sistemine güven sağlanarak mali kesimde kriz aşılmıştır. Ancak bu limitsiz sigortanın devamı ileriki tarihlerde sektörde başka sorunlara yol açacaktır. 1994 krizi sonrasında TMSF'nin işleyiş biçimi ve banka kurulmasının nispi olarak kolaylaştırılması finansal sistemdeki kırılganlığı artırmıştır. (Sarıgedik İ. 2008:10).

1994 krizinden sonraki dönemde TCMB kamu iç borç stokunun fazlalığı karşısında kendi bilançosunun zarar görmesini istemeyen, kamu iç borç stokunun finansal piyasalarda çevrilmesini isteyen bir politika tercih etmiştir. TCMB bu dönemde bankalar arası para piyasasında gecelik faiz oranlarının volatilitelerini düşürerek ve “enflasyon kadar kur politikası” getirerek piyasalara belirlilik kazandırmış ve bu TCMB’nin kredibilitelerini arttırarak uzun vadeli DİBS(Devlet İç Borçlanma Senedi) alımını teşvik etmiştir.

Özetle, 1994’te fiili bir döviz yokluğu söz konusu değildir. Krize dönemin hükümetinin faizleri düşürmek için giriştiği operasyon neden olmuştur. Hazine ihalelerinin peş peşe iptal edilmesiyle para dövize kaymış ve kurların önünü kesmek için faizleri yükseltme yoluna gidilmiştir. Sonuçta faizler yüzde 400'lere kadar yükselmiştir. Faizlerdeki yükseliş tüketim ve yatırım kararlarının ertelenmesine neden olunca ekonomi durmuş ve kriz kaçınılmaz son olmuştur. Türkiye’de ilk kez mal yokluklarının yaşandığı değil, üretilen malların satılmadığı bir kriz yaşanmıştır(Ertekin, Baştürk, 2005: 3).

2.3.1.1. 1994 Krizinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Sanayi Devrimi ve özellikle 2. Dünya Savaşı sonrasında artan iletişim ve ulaştırma imkânları ile küreselleşen dünya, ticareti ve sonrasında üretimi tüm dünyaya yaymak amacıyla, 1948 yılından itibaren çok sayıda anlaşmaya imza atmıştır. Bu anlaşmaların amacı öncelikle tüketimi, sonrasında da üretimi dünyaya yayarken karşılaşılan zorlukları engellemektir. Dolayısıyla bu anlaşmalar, doğrudan yabancı yatırımın önündeki engelleri kaldırır niteliğe sahiptirler. Engellerin ortadan kaldırılması DYY akımlarının artmasına, hatta dünya gelirinden daha hızlı artmasına neden olmuştur(Demirel 2009:82).

Dünyada doğrudan yabancı yatırımların gelişimine bakıldığında; 1990 yılında toplam DYY’ların yaklaşık olarak yüzde 81’ini alan gelişmiş ülkelerin DYY payı 1994 yılında yüzde 56,5’e kadar düşmüş, ancak 1995’ten itibaren sürekli artarak 2000 yılında neredeyse 1990 yılındaki düzeyine yeniden yükselmiştir (yüzde 79). Gelişmekte olan ülkelerin DYY’lardan aldığı pay ise 1990 yılında yüzde 18,4 düzeyinde iken 1994 yılında yüzde 41,1’e kadar yükselmiş ancak bu tarihten itibaren

sürekli azalarak 2000 yılında yeniden yüzde 18,9 düzeyine düşmüştür(Robert 2001:10). 1994 krizinin sadece Türkiye’de değil küresel bazda bir düşüşe neden olduğu açıktır.

Tablo-2. 1 Türkiye'de 1990-1998 Yılları Arasında Yabancı Sermaye Girişleri

Yıllar	DYY Miktarı(Milyar \$)	Değişim %
1990	1,861	0,18
1991	1,967	0,06
1992	1,820	-0,07
1993	2,063	0,13
1994	1,477	-0,28
1995	2,938	0,99
1996	3,835	0,31
1997	1,678	-0,56
1998	1,647	-0,02

Kaynak: Küreselleşmeye Genel Bir Bakış, Prof. Dr. Ahmet Gündere, Ataum Ders Notları, 2001

Türkiye’ye gelen yabancı yatırım rakamlarına bakıldığında ise yurtdışından gelen nakit para niteliğindeki yabancı yatırımların oranında giderek bir azalma yaşanmıştır. 1992 yılında Türkiye’ye giren yabancı sermaye miktarı 1,820 milyon \$ olmuşken, 1993 yılında artış göstererek 2,063 milyon \$’a yükselmiştir. 1994’te yaşanan kriz ve devalüasyon stresinden sonra enflasyon yükselmeye başlamıştır. Enflasyonu aşağı çekmedeki başarısızlık, Türkiye’de yatırımcılar için istikrarsız ve güvensiz bir ortam yaratmıştır. Dolayısıyla yabancı yatırım miktarında azalışlar yaşanmış ve yabancı yatırımlar 1,477 milyon \$ seviyesine gerilemiştir.

2.3.1.2. 1994 Krizinde Dış Ticaret

İhracatın hızlı artışı olgusu 1990’lı yılların ortalarına kadar giderek hızını azaltmakla birlikte devam edebilmiştir. 1994 kriz neticesinde gerçekleşen reel

devalüasyon oranının yüksekliğinin neden olduğu geçici kur cazibesi ile bu artış bir miktar daha artma göstermekle beraber 1996 yılından itibaren ivmesini kaybetmiş ve artış oranları giderek küçülmeye başlamıştır (Yükseler, 2009:16). Tablo 2.2, 1990 sonrası Türkiye ekonomisindeki dış ticaret rakamlarını detaylı şekilde ortaya koymaktadır.

Türkiye'deki finansal serbestleşme ile başlayan dış ticaret açığı, 1993 yılında gelindiğinde 6,4 milyar dolara yükselmiş ve bu açıkların finansmanında da sermaye hareketleri önem kazanmıştır. Söz konusu dönemde Türk bankacılık sisteminin dövizdeki açık pozisyonu da artmış ve 4,9 milyar dolara yükselmiştir.

Diğer yandan faiz oranlarının idari kararlarla indirilmeye çalışılması dövizde daha da değerlendirmiş Türk Lirasındaki devalüasyon beklentisini de artırmıştır. TL'nin değer kazanması ithalatı artırmış beraberinde ise dış ticaret açığı giderek artmıştır(Akpınar, 2009:4).

Tablo 2.2 de görüldüğü üzere 1994 yılında hükümetin aldığı tedbirler neticesinde ithalatta bir düşüş olsa da bir sonraki sene ithalat eskisinden daha fazla oranda yükselerek devam etmiştir.

1980'li yıllardaki ihracatın hızlı artışı olgusu 1990'lı yılların ortalarına kadar giderek hızını azaltmakla birlikte devam edebilmiştir. 1994 kriz neticesinde gerçekleşen reel devalüasyon oranının yüksekliğinin neden olduğu geçici kur cazibesi ile bu artış bir miktar daha artma göstermekle beraber 1996 yılından itibaren ivmesini kaybetmiş ve artış oranları giderek küçülmeye başlamıştır(Doğanlar, Bal, Özmen 2003:92).

Tablo-2.2 Türkiye'nin Dış Ticaretinde 1990 Sonrası Gelişmeler (Milyon Dolar ve % Olarak)

Yıllar	İhracat (milyon \$)	İthalat (milyon \$)	Türkiye'nin İhracatının Dünya İhracatı İçindeki Yeri %	Türkiye'nin İthalatının Dünya İthalatı İçindeki Yeri %
1990	12,959	22,302	0.38	0.64
1991	13,593	21,047	0.40	0.59
1992	14,715	22,871	0.40	0.59
1993	15,345	29,428	0.42	0.78
1994	18,106	23,270	0.44	0.55
1995	21,637	35,709	0.44	0.70
1996	23,224	43,627	0.45	0.81
1997	26,261	48,559	0.49	0.87
1998	26,973	45,921	0,49	0,85

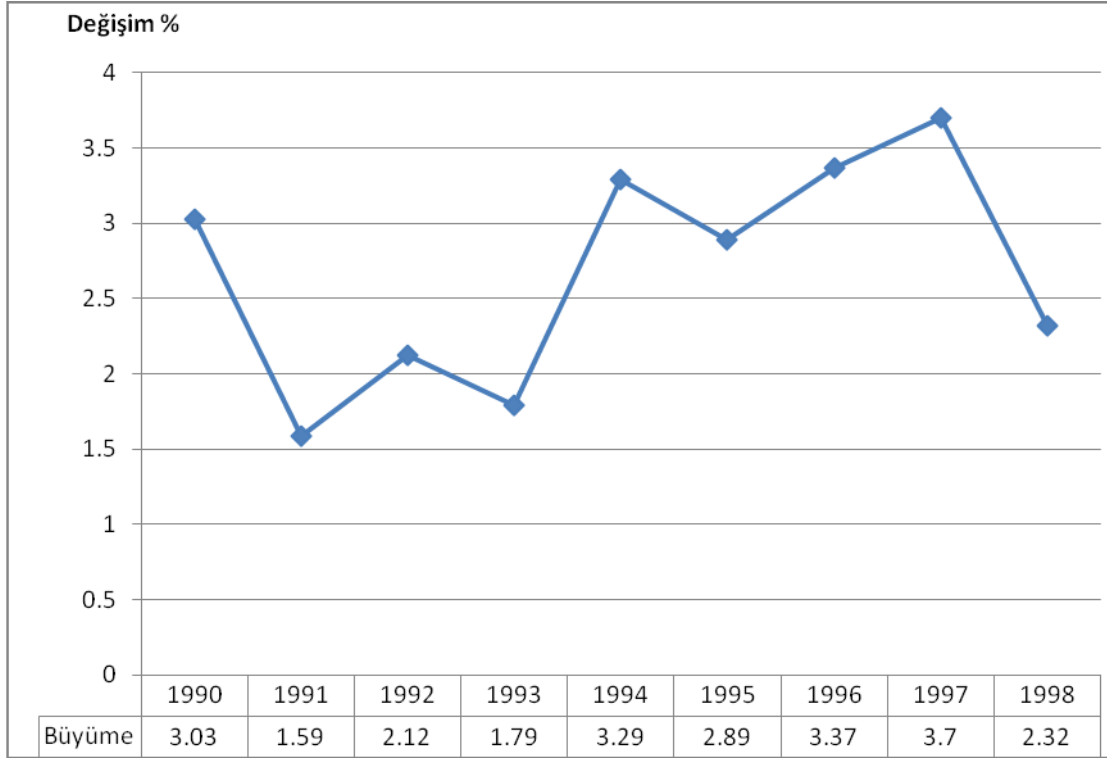
Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı 2002, Dünya Ticaret Örgütü 2002

2.3.1.3. 1994 Krizinde Ekonomik Büyüme

1993 yılında imalat sanayi üretim endeksindeki yıllık ortalama artış yüzde 6,8 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkisiyle imalat sanayi üretim endeksindeki yıllık artış Şubat ayından itibaren negatife dönmüş ve üretim gerilemesi 1995 yılı Nisan ayına kadar devam etmiştir. Yıllık bazda üretim gerilemesi 14 ay sürmüştür ve en yüksek üretim düşüşü yüzde 20,9 ile Temmuz ve yüzde 20,7 ile Mayıs aylarında gözlenmiştir. Böylece imalat sanayi üretimi 1994 yılı genelinde yüzde 9,3 oranında gerilemiş, 1995 yılında ise Nisan ayında başlayan toparlanmanın etkisiyle yüzde 8,5 oranında büyüme göstermiştir.

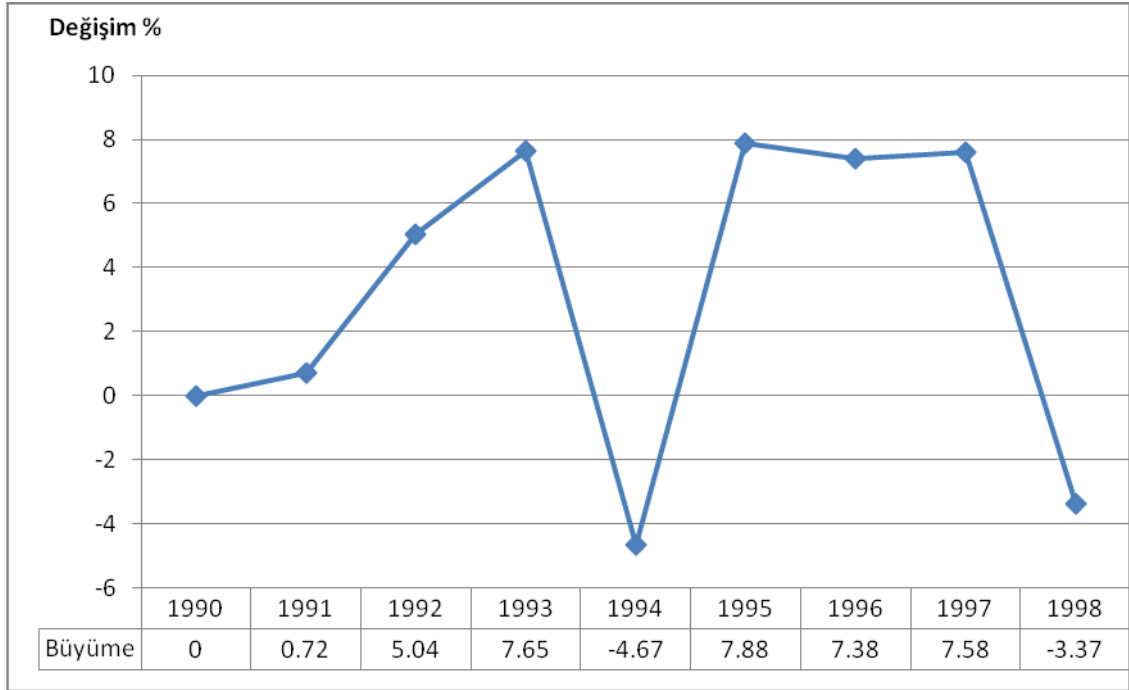
1993 yılında imalat sanayi kapasite kullanım oranı bir önceki yıla göre 3,2 puan artarak yüzde 80,5 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkisiyle kapasite kullanım

oranı Şubat ayındaki düşüşün ardından, Mart ayında sınırlı bir yükselme göstermiş, ancak Nisan ayından itibaren, yıllık bazda, bir önceki yılın aynı ayına göre 11 ay boyunca gerilemiştir. Ortalama kapasite kullanım oranı 1994 yılında yüzde 74.7, 1995 yılında ise yüzde 79.7 olmuştur(Kazgan, 2012, s.213).



Şekil-2.1 Dünya Ekonomisinde Yıllık Büyüme Hızı %

Kaynak: UNCTAD, 12 Temmuz 2013



Şekil-2.2 Türkiye’de Yıllık Ortalama Büyüme Hızı

Kaynak: UNCTAD, 12 Temmuz 2013

Şekil 2.1 ve 2.2 incelendiğinde krizin Türkiye’deki büyümeye etkisi dünya ekonomisindeki büyümeyle örtüşmektedir. 94 Krizi dünyayı etkilediği gibi Asya kaplanlarını da etkilemiş ve borsa endekslerinde 97 krizindeki kadar olmasa da aşağı yönlü hareketler yaşanmıştır (Robert J. Barro 2001:38). Türkiye açısından dikkat çeken husus, büyüme hızındaki dalgalanmaların, dünyadakinden çok daha şiddetli olduğu grafikler incelendiğinde ortaya çıkmaktadır.

2.3.2. 2001 Finansal Krizi

Türkiye 2000 yılında IMF ve Dünya Bankasının desteğini alarak üç haneli rakamlara ulaşan enflasyonu düşürmek için bir dezenflasyon programını uygulamaya koymuştur. 1999 yılının Aralık ayında IMF ‘ye verilen niyet mektubunda enflasyonu düşürme programının genel çerçevesi şöyle belirlenmiştir:

- Faiz dışı bütçe dengesinin fazla vermesi,
- Döviz kuru ve para politikalarının yeniden belirlenmesi,

- Sosyal güvenlik, özelleştirme, vergi ve tarım konularında yapısal reformların gerçekleştirilmesi.

Böylelikle enflasyonun temel kaynağının kamu açıkları olduğu ve bununda kamu kesimi finansman yönetiminden kaynaklandığı kabul ediliyor ve bu açıkların kapatılması için tedbir alınıyordu. Bu amaçla, bir yandan kamu harcamalarının kısılması, diğer taraftan da vergi gelirlerinin artırılması kararlaştırılmıştır. Bunlara ek olarak, IMF ve Dünya Bankasından sağlanacak uzun vadeli ve düşük maliyetli kredilerle, yüksek reel faizli ve kısa vadeli iç borçlanmanın azaltılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda faiz dışı bütçe fazlasının 7,5 milyar dolar fazla vermesi temel hedef olarak ortaya konulmuştur.

Enflasyonla mücadele programının ikinci önemli ayağını döviz kuru ve para politikalarındaki değişiklikler oluşturuyordu. Döviz kurlarının nominal çıpa olarak kullanılması kararlaştırılıyor ve bu şekilde oluşturulan kur sepetinin (1 Dolar + 0.77 Euro) 2000 yılı sonuna kadar beklenen enflasyon oranı kadar (% 20 TEFE'ye göre) artırılması planlanıyordu. Ayrıca kurlardaki değişimin çapraz kurlardaki hareketliliğe göre belirlenmesi ve aylık olarak kurun sabit kalması planlanmış ve 2001 Haziranında kademeli olarak kurun dalgalanmaya bırakılması kararlaştırılmıştır. Para politikası alanında ise Merkez Bankasının net iç varlıklarına sınırlama getirilmiştir. Net iç varlıklar sınırı 1,2 katrilyon olarak belirlenmiş ve net iç varlıkların döviz girişi oranında artırılması kararlaştırılmıştır. Böylece Merkez Bankasının para basımı sınırlandırılmış ve bankanın para kurulu gibi çalışması hedeflenmiştir. Döviz girişine bağlı olarak iç borçlanmanın azaltılması ve piyasaya TL sunulmasıyla likiditenin artırılmasına ve faiz oranlarının düşürülmesine karar verilmiştir. Ayrıca net uluslararası rezervler için hedef taban getirilerek, Merkez Bankası döviz rezervlerini belirli bir seviyenin üstünde tutacak otomatik bir mekanizma geliştirilmek istenmiştir.

Programın son ayağını yapısal reformlar ve özelleştirme programları oluşturuyordu. 2000 yılında 5 milyar doları Telekom'dan olmak üzere 7.6 milyar dolar ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme yapılması planlanmış, ancak siyasi nedenlerle ve uluslar arası piyasalardan beklenen talebin gelmemesi gibi nedenlerle büyük özelleştirmeler (THY, Türk Telekom vb...) yapılamamıştır. Tarım

ve sosyal güvenlik alanlarında da kayda değer ilerleme sağlanamamıştır. 1999 yılında, Türkiye’de enflasyon (TÜFE) % 65 ‘e, büyüme oranı % -6’ya, iç borç stokunun GSMH ‘ya oranı % 29 ‘a, cari işlemler açığı ise 1.36 milyar dolara (GSMH’nın yaklaşık % 0,7’sine) ulaşılmıştır(Turan, 2012:8).

Meksika ve Asya örneklerinde olduğu gibi Türkiye’de de kriz öncesi yabancı sermaye hareketlerinde büyük artışlar gözlenmiştir. Sermaye hareketlerinin içeriğine bakıldığında portföy yatırımlarının ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir. Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye 1999 yılında enflasyonla mücadele programına başlamadan önce Meksika ve Güney Asya ülkelerindeki duruma benzer biçimde sürdürülebilir cari işlemler açığına, yüksek faizlere rağmen çevrilebilir iç borç/GSMH oranına ve yaklaşık olarak Meksika ve Tayland’ın kriz öncesinde sahip olduğu M2Y/döviz rezervleri oranına sahipti. Bu ülkelerden farklı olarak Türkiye’de enflasyon ve faiz oranları oldukça yüksekti ve büyüme oranı önemli ölçüde düşüktü(Bayraktar 2003:13).

Aşırı değerlenmiş yerli para, yüksek cari açık/gsmh oranı, enflasyonun faiz oranı kadar hızlı düşmemesi, yerli paradan kaçış, devalüasyon Türkiye krizinin ana sebeplerini oluşturmuştur. Bunların incelenmesinde şu hususlar ortaya çıkmaktadır. Türkiye Aralık ayının sonlarına ve Ocak 2001’in başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlamıştır. 5 Ocak’ta Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmış ve Şubat krizine kadarda bu seviyenin altına inmemiştir. 2000 Aralık ayı sonunda ortalama %199 olan İnterbank gecelik faiz oranları, Ocak ayında %42’ye düşmüştür. İMKB 100 endeksi de 4 Ocakta 10198 puan’a yükselmiştir. Ancak bu tür olumlu gelişmeler 19 Şubat 2001’de Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi tartışmayla son bulmuş, Kasım krizi nedeniyle zaten hassas olan piyasalar altüst olarak döviz krizi başlamıştır. Kasım krizinde TL pozisyonlarını koruyan piyasa aktörlerinin Şubat’ta dövize hücum etmeleri sonucu döviz kuru üzerindeki baskı artmış, Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır.

16 Şubat'ta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 itibarıyla 22 milyar 581 milyon dolara indirilmiştir. Merkez bankası böylece bir gün içinde 5 milyar doların üzerinde döviz rezervi kaybetmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL'ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faiz silahıyla durdurulmak istenince gecelik İnterbank faiz oranları en yüksek %50'den, % 6200'e çıkmış daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda %103'lere inmiştir. 16 Şubat'ta 10169 puan olan borsa endeksi, 19 Şubat'ta 8683 puana inmiştir(Kazgan,2011:38).

Türkiye'de Aralık 2000 tarihinde uygulamaya konulan IMF destekli ve döviz kuru çıpasına dayalı programın, tıpkı 1980'lerde Latin Amerika ülkelerinde ve 1990'larda Meksika ve Güney Doğu Asya ülkelerinde olduğu gibi krizle noktalanması bu krizlerden çıkarılacak önemli dersler olduğunu göstermiştir. Şubat 2001 kriziyle birlikte Aralık 1999'da uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programının sonuna gelmiş olunuyordu. Türkiye'de Şubat krizinden sonra 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Bu son programın 2000 enflasyonu düşürme programından temel farkı, döviz çıpasının yerine dalgalı kura dayanan bir para programı olmasıdır. 2000 programının diğer hedefleri (kamu kesimi reformu, sosyal güvenlik, özelleştirme, tarım reformları) aynen bu programın hedefleri arasında da bulunmaktadır. Bu program öncelikle bankacılık sektöründe reformların yapılmasını öngörmektedir. Bu programla birlikte Türk ekonomisinin yapısal sorunları olduğu kabul edilerek bu sorunların üstesinden gelinmeden kalıcı büyümenin sağlanamayacağı ve enflasyonist süreçten çıkılamayacağı kabul edilmiştir(Güloğlu 2001:3).

2.3.2.1. 2001 Krizinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Yabancı sermaye yatırımları, yatırımın yapıldığı ev sahibi ülke ekonomisi üzerinde çeşitli ekonomik etkiler yaratmaktadır. Bunlar; üretim, istihdam, fiyat, gelir, ödemeler dengesi, ekonomik gelişme ve genel refah gibi etkilerdir. Bu etkilerden bazıları, ülke ekonomisine katkı sağlarken, bazıları da ekonomiye külfet

yüklemektedir. Aynı şekilde bazı etkiler yatırımın yapıldığı anda ortaya çıkarken, bazılarında ise çok uzun zaman sonra sonuç alınabilmektedir (Demir, 2007:156).

Tablo 2.3 incelendiğinde, 2000 yılında dünyadaki DYY miktarının 1,401 milyar \$'a ulaştığı görülür. 2000 yılında rekor seviyeye ulaşan DYY'ler içindeki ülkelerin oranı ise Asya Krizi, Rusya Krizi ve diğer küresel krizlerin etkisiyle son yılların en düşük düzeyi olan % 18'e gerilemiştir.

2001 yılı DYY açısından hızlı bir gerilemenin yaşandığı dönemdir. DYY'ler 2000 yılına göre % 51 küçülme göstererek 825 milyar \$ seviyesine gerilemiştir. Gelişmiş ekonomilerdeki durgunluk, sınır ötesi satın alma ve birleşmelerdeki gerilemeler yine özellikle ülkelerin bilgi teknolojisi ağırlıklı sektörlerindeki sorunlar ve kısmen de 11 Eylül olayı bu düşüşte önemli rol oynamıştır. Buna rağmen gelişmekte olan ülkeler bu olumsuzluktan fazla etkilenmemiştir (UNCTAD, 2002:4).

Tablo-2.3 Türkiye'de DYY'nin Yıllara Göre Miktarı ve Değişimi

Yıllar	DYY Miktarı(Milyon \$)	Değişim %	Dünya'da DYY Girişleri(Milyar\$)
1997	1,678	-56	478
1998	1,647	-2	693
1999	1,700	3	1,075
2000	3,477	105	1,401
2001	2,725	-22	825
2002	2,243	-18	628
2003	1,694	-24	566
2004	2,568	52	732
2005	10,031	291	983

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı 2002, Dünya Ticaret Örgütü 2002

2002, 2003 ve 2004 yıllarında yatırımlarda biraz hareketsizlik yaşanmış olmasına rağmen 2005 yılında dünya genelinde 983 milyar \$'lık DYY yapılmıştır. Bunun yaklaşık % 37'lik kısmını gelişmekte olan ülkeler oluşturmuştur. Yatırım politikalarının ve ticaret rejimlerinin liberalizasyonu, birleşme ve satın almalarındaki

artışlar ile hisse senedi fiyatları ve şirket kârlarındaki artışlar, bu dönemde DYY'lerin artmasını sağlamıştır(Aydemir, Arslan, Uncu, 2012:74).

2.3.2.2. 2001 Krizinde Dış Ticaret

Aşırı değerlenmiş yerli para, yüksek cari açık/gsmh oranı, enflasyonun faiz oranı kadar hızlı düşmemesi, yerli paradan kaçış, devalüasyon Türkiye krizinin ana sebeplerini oluşturmuştur. Kriz dünya ticaret hacmini de önemli oranda düşürmüştür. Dünya ticaretinin önemli bir kısmını ellerinde bulunduran ABD ve AB'nin yaşadığı ekonomik daralma ile birlikte Türkiye'de de hem mal ve hizmet ihracatını hem de mal ve hizmet ithalatını önemli ölçüde düşürmüştür(Ergün, Gökdemir, 2010: 21). Tablo 2.4 incelendiğinde 2001 yılında ihracat artışa devam ederken ithalat 1999 yılı seviyesine gerilemiştir. 2002 yılında ithalat tekrar 51 milyar \$ seviyelerine gelmiş daha sonraki yılda ise 2000 yılındaki seviyenin de üstüne çıkarak 69 milyar dolar seviyelerine çıkmıştır. 2001 yılında ithalatın düşmesiyle birlikte 10 milyar dolar seviyelerine gerileyen dış ticaret açığı ise 2002 yılı itibariyle tekrar yükselişe geçmiş önce 15 milyar dolar seviyelerine 2004 yılında ise 34 milyar dolar seviyelerine ulaşmıştır(Yıldırım 2005:160).

Tablo-2.4 Yıllar İtibariyle İthalat İhracat Dış Ticaret ve Dış Ticaret Hacmi Rakamları(milyar \$)

Yıllar	İhracat (Milyon \$)	İthalat (Milyon \$)	Dış Ticaret Dengesi	Dış Ticaret Hacmi
1997	26,661	48,559	-22,298	74,819
1998	26,973	45,921	-18,947	72,895
1999	26,587	40,671	-14,084	67,258
2000	27,776	54,503	-26,728	82,278
2001	31,334	41,339	-10,065	72,733
2002	36,059	51,554	-15,495	87,613
2003	47,263	69,340	-22,086	116,593
2004	63,167	97,540	-34,373	160,706
2005	73,476	116,774	-43,298	190,250

Kaynak: TUIK verilerinden hazırlanmıştır.

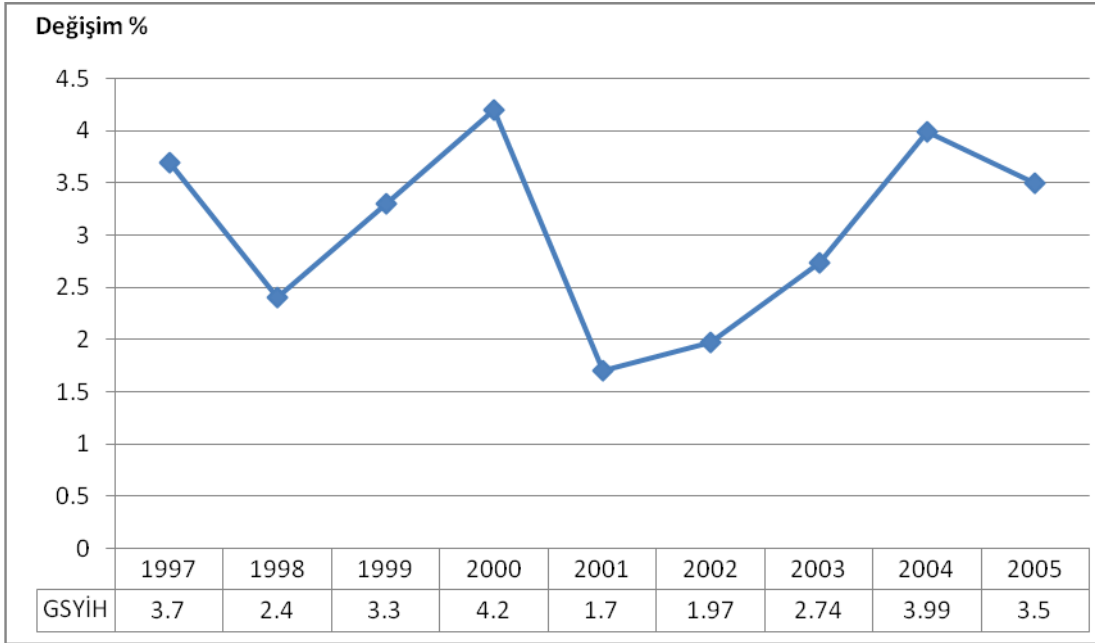
2.3.2.3. 2001 Krizinde Ekonomik Büyüme

2000 yılında 5 milyar doları Telekom'dan olmak üzere 7.6 milyar dolar ve 2001 yılında 6 milyar dolarlık özelleştirme yapılması planlanmış, ancak siyasi nedenlerle ve uluslar arası piyasalardan beklenen talebin gelmemesi gibi nedenlerle büyük özelleştirmeler (THY, Türk Telekom vb...) yapılamamıştır. Tarım ve sosyal güvenlik alanlarında da kayda değer ilerleme sağlanamamıştır.

1999 yılında, Türkiye'de enflasyon (TÜFE) % 65'e, büyüme oranı % -6'ya, iç borç stokunun GSMH'ya oranı % 29'a, cari işlemler açığı ise 1.36 milyar dolara (GSMH'nın yaklaşık % 0,7'sine) ulaşmıştır. Meksika ve Asya örneklerinde olduğu gibi Türkiye'de de kriz öncesi yabancı sermaye hareketlerinde büyük artışlar gözlenmiştir. Sermaye hareketlerinin içeriğine bakıldığında portföy yatırımlarının ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir(Güloğlu 2001:3).

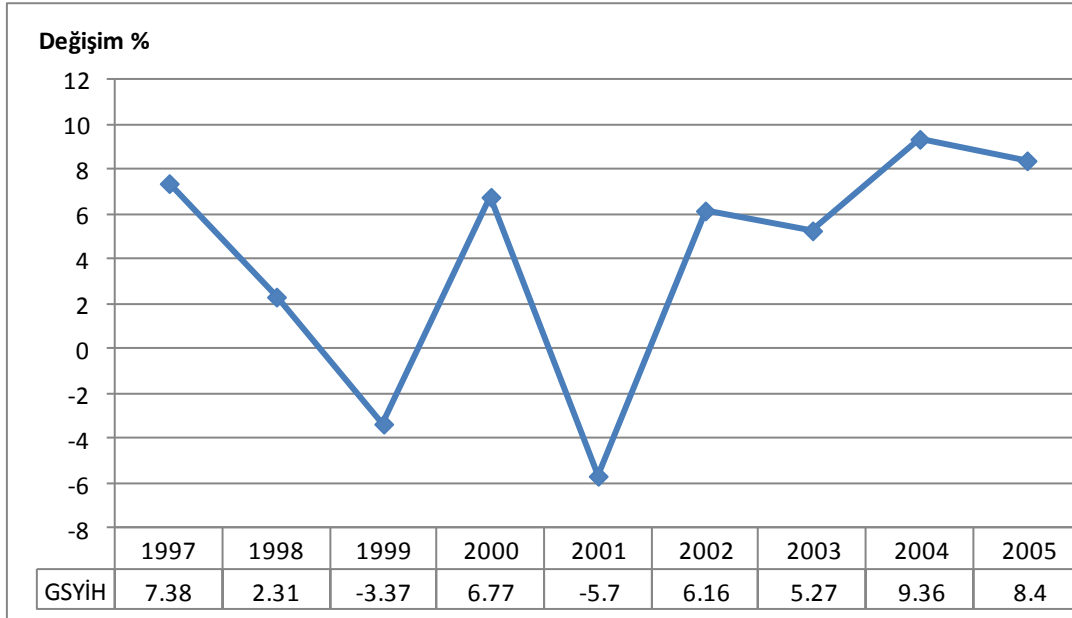
2000 yılında dünya petrol fiyatlarının katlanarak artması ile başlayıp, 2001 Arjantin krizinin Latin Amerika'ya yayılması ve ABD'de 11 Eylül terörüyle birlikte savaş göstergelerinin ortaya çıkışı ve Nasdaq'daki çöküşe neden olmuş ve diğer hisseler de yayılmıştır. ABD'de büyük boylu şirketlerin iflasları ve büyük çapta yolsuzlukların patlak vermiş ve ABD'de durgunluğun yayılmıştır(Kazgan 2011:39). ABD'de 11 Eylül saldırılarıyla patlak veren kriz şekil 2.3'de görüldüğü gibi 2001 yılında ekonomik büyüme hızı sert bir düşüş göstermiş ve 1.7 ye kadar gerilemiştir.

Dünya ekonomisi krizden bu denli etkilenirken Türkiye'de durum dünya ekonomisinden farklı değildir. Gerek dış etkenlerden gerekse ülke içinde ekonominin dengesini sarsacak olaylar vardır. 2000 yılı Kasım ayı içinde yaşanan bankacılık krizinden hemen sonra 2001 yılı Şubat ayının sonunda Türkiye'de bankacılık sektörü eşi görülmemiş bir kaos yaşandı. Bankacılık sisteminde başlayıp zincirleme olarak gelişen kriz, Başbakan Bülent Ecevit ile Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında yaşanan siyasi gerilim ile daha da büyüdü. Bankacılık krizinde oluşan kriz, ilk olarak borsayı etkiledi ve borsa tarihi kayıplar yaşadı bunun yanında faizler %7000 gibi rakamlara ulaştı. Bu yaşananlar sonucunda 1999 yılında uygulamaya konulan ekonomik istikrar programı dâhilinde olan döviz kuru enflasyonu mücadelede çıpa olmaktan çıkarıldı ve dalgalanmaya bırakıldı. Bu etkilerin sonucunda GSYİH miktarı 196 milyar \$ seviyelerine gerilemiştir(Kazgan,2011:40).



Şekil-2.3 Dünya Ekonomisinde 1997–2005 döneminde Yıllık Büyüme Hızı %

Kaynak: UNCTAD, 12 Temmuz 2013



Şekil-2.4 Türkiye'de Yıllar İtibariyle GSYİH Miktarı Büyüme Hızı

Kaynak: UNCTAD, 12 Temmuz 2013

2.3.3. 2008 Global Kriz

2008 yılının son çeyreğinden itibaren dünya, önce finans piyasalarını sonra da reel ekonomileri etkisi altına alan büyük bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Hızla küresel bir boyut kazanan krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkileri yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmış; finansman koşullarındaki bozulma ve toplam talebin gerilemesiyle birlikte küresel ticaret hızla yavaşlamıştır. Küresel ekonomi II. Dünya Savaşı'ndan sonraki en büyük daralmayı yaşamıştır.

ABD'de finansal piyasalarda 2007 yılında başlayan ve 2008 Eylül ayından itibaren bütün dünyayı etkileyen gelişmeler, yaşanan finansal krizin, sadece finansal piyasaları değil reel ekonomiyi de etkileyen bir boyut kazanmasına neden olmuştur. Finansal piyasaların en önemli aracı kurumları olan bankaların verdikleri riskli kredilerde yaşanan ödeme güçlükleri nedeniyle iflas etmesi, mali sistemdeki konsolidasyonlar ve banka kurtarma operasyonları nedeniyle bazı bankaların devletleştirilmesi gibi gelişmeler, neticede reel sektörü de etkilemiştir. Krizin en önemli etkilerinden birisi, birçok ülkede finansal kurumların iflas etmesi sonucu, halkın finansal kurumlara olan güveninin önemli ölçüde azalmasıdır. Bu etkileşim, küresel ekonomide bir daralma safhasına girilmesine neden olmuş ve böylece büyüme, işsizlik, enflasyon, cari açık gibi makro değişkenlerde olumsuz gelişmeler yaşanmıştır.

Bankaların kredi verme standartlarının ciddi bir şekilde yükselmesi, banka kredilerinin önemli oranda kısıtlanmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda bankalar büyük miktarlarda zarar etmiş, hükümetler bankaların sermaye yapılarını güçlendirmek için yardım paketleri açıklamaya başlamışlardır. Birçok ülkede açıklanan bu yardım paketlerine rağmen banka kredilerindeki daralma önlenememiştir. Kredilerdeki daralma birçok ülkede konut alım-satımı ve konut yatırımlarını durma noktasına getirmiştir. Özellikle ipotekli konut kredisi piyasaları bir hayli gelişmiş ülkelerin başında yer alan; ABD, İngiltere, Avustralya ve Danimarka gibi ülkelerde konut fiyatları dip yapmıştır(Karabulut 2009:409).

ABD'nin dördüncü büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın iflas etmesiyle patlak veren kriz kısa sürede tüm dünyaya yayılarak küresel çapta bir mali ve reel sektör krizine dönüşmüştür. ABD'de ortaya çıkan ve tüm dünyayı olumsuz etkileyen mortgage sektörü, ilk olarak üç yıl önce sorun yaratmaya başlamıştır. ABD mortgage piyasası, 10 trilyon dolarlık büyüklüğüyle dünyanın en büyük piyasası konumunda bulunmuştur. ABD'de, para hacminin yüksek olması nedeniyle, bazı finansal kuruluşlar 5 yıl önce, kredibilitesi zayıf olan kişilere de mortgage kredisi vererek, geri dönüşü riskli bir mali yapıya girmişlerdir. Sadece dar gelirli olanların kullandığı ve 'subprime' olarak adlandırılan 'yüksek riskli kredilerin boyutu 1,5 trilyon doları bulmaktadır. 5 yıl öncesine kadar ABD'de faizler son derece düşük olduğu için özellikle orta ve alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih etmişlerdir. Ancak, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) son iki yılda faiz oranlarını artırması, konut sektörünün durgunlaşmasına neden olmuştur. Konut satış fiyatları ile kira gelirlerinin de piyasa düzeyinin altına inmesiyle, bu krediyi kullanan düşük gelirli gruplar, kredilerini düzenli olarak ödeyemez hale gelmiştir. Bankaların, tüketicilere satın alacakları ev ve dairelerin bedelinin tamamını, hatta değerinin yüzde 110 oranında borçlanma fırsatı vermesi, kredilerin geri dönüşünü zora sokmuştur.

ABD'de bankalar konut kredileri için gereken parayı yatırım bankalarında ihraç ettikleri tahviller ile borçlanarak sağlamaktaydı. Ancak, kredilerin geri dönüşümü zora girince yatırım bankaları ve ABD mortgage piyasası için da çanlar çalmaya başlamıştı. Buna yönelik AB'de bütçesel ve makroekonomik gözetim ve denetimi güçlendirmeyi amaçlayan kapsamlı bir ekonomik yönetim paketi kabul edilmiştir. Ayrıca, makroekonomik istikrarsızlıkları gidermeye yönelik olarak alınan önlemler çerçevesinde, Avrupa İstikrar Mekanizması'nın oluşturulması planlanmış ve söz konusu mekanizmanın 2013 yılının ortasında faaliyete geçmesi kararlaştırılmıştır. FED'in eski Başkanı Alan Greenspan: "Bu 50 yılda, hatta muhtemelen yüzyılda bir yaşanabilecek olay. ABD'nin bir ekonomik durgunluğa girmeden kurtulma ihtimali yüzde 50'nin altında, krizin daha da devam etmesini bekliyorum." dedi. Temel olarak krizin nedenleri şöyle sıralanabilir:

- Mortgage kredilerinin yapısının bozulması,
- Faiz yapısının uyumsuzlaşması,
- Konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık,
- Kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar(Kazgan, 2013:10)

Global krizin Türkiye ekonomisine etkisi ise Türkiye de yatırım bankacılığı olmadığı gibi “ Toksik Madde “ denen tahvillere ticaret bankaları yatırım da yapmadıkları için, bankacılık sistemi bundan doğrudan etkilenmedi. (Ancak bir yatırım bankası olan Lehman Brothers’ın Türkiye’de bireylere satış yapmış olduğu duyular arasında yer aldı.) Doğrudan etkilenmese de, dolaylı etkiler 2007 sonuna doğru hissedilir değişimler yaratmaya başlamıştır.

Finansal piyasa etkisinden önce Türkiye’de reel kesimde bir duraklama başlamış, GSYİH büyüme hızı 2007’de %4,5’a düşmüştü. Tarımdaki şiddetli gerilemeyi (%-7,3), imalat sanayisindeki ve inşaat sanayisindeki yavaşlama (sırasıyla %5,4 ve %5) tamamlayınca, GSYİH’deki artış da 2002 ile başlayan dönemin en düşük büyümesine çekilmişti. Oysa 2007’de dünyada henüz reel kesimde ciddi bir duraklama yoktu; finansal krizi olanca şiddetiyle yayan ABD, İngiltere ve Japonya %2, Avro alanı ülkeleri %2,6 oranında büyürken, dünya da %3,7 oranında büyümüştür. ABD de dahi üç otomotiv devinin(General Motors, Ford, Chrysler) sorunlarının ortaya dökülmesi 2008’i beklemiş, yani finans krizi reel kesimi hemen etkilememiştir(Seyidoğlu, 2003:143).

Gelişmekte olan ülkeler ise 2002 sonrası “bol fon, ucuz kredi” döneminin yüksek büyüme hızını sürdürmüşlerdir; Çin (%11,9), Rusya (%8,1), Arjantin (%8,7), Endonezya (%6,3), Hindistan (%9), bu ülkelerin de henüz finansal krizin reel kesime girmediklerinin tanıkları olmuşlardır (Prema-chandra 2004:5). “Decoupling” diye kriz yazına giren, artık gelişmekte olan ve dünya gelirinde giderek artan pay alan ülkelerin, gelişmişlerin krizlerinde gözden düşmemiştir. Gözde olmasına kanıt ise 2007 yılında bunların büyük boylularının yüksek büyüme hızlarını sürdürmüş

olmalarıydı. Nitekim rakamların gösterdiği gibi, bunlar arasında hiç biri Türkiye gibi ciddi büyüme hızı kaybına uğramamıştır(Seyidoğlu, 2003:144).



Şekil-2.5 Kriz Karikatürü

Türkiye’de kamu borcu/GSYİH oranı yüzde 41,6’dır. Bu oran, batacağı yönünde tartışmaya konu olan Yunanistan’da yüzde 142, İtalya’da yüzde 119, Portekiz’de yüzde 83, İrlanda’da yüzde 96, İspanya’da yüzde 60, Euro Bölgesi’nde ortalama yüzde 85 olduğu, 2011 yılında ise adı geçen bu ülkelerin tümünün bu borç oranlarının yüzde, yüzü geçeceği öngörülmektedir. Diğer yandan bu oranın 2010 yılında ABD’de yüzde 91,6 ve Japonya’da yüzde 220 olduğu görülmektedir.

Yunanistan, İrlanda ve Portekiz’de borç krizleri yaşanmıştır; ancak bu ülkelerin yaşadığı krizlerin sebepleri birbirinden farklıdır. Yunanistan, dış borçlanma, mali kaynakların doğru kullanılmaması, İrlanda’da emlak piyasasında yaşanan borç krizleri sebep olmuştur. Portekiz’de ise Yunanistan ve İrlanda’daki kadar ciddi boyutlarda olmamakla birlikte uzun süre devam etmiştir. Öyle ki Portekiz, 2001 yılında İstikrar ve Büyüme Paketi (İBP) kurallarını ihlal eden ilk Euro Bölgesi olmuştur. Nitekim 2012 yılı ilerlerken yükselen pazar ülkelerinin, farklı düzeyde olsa da, hepsinin ABD ve AB krizinden etkileniyor olduğu ortaya çıkmıştır (The Economist, July 21, 2012, s. 54).

Benzer şekilde, 2008 yılı son çeyreğinde GSYİH yüzde 6,2, toplam yurtiçi talep ise yüzde 10,7 oranında daralmıştır. 2009 yılı ilk çeyreğinde de, bu daralmanın

daha da derinleşmesi beklenmektedir. Bu kriz döneminde dünya genelinde bir dezenflasyon süreci yaşanmakta ve ülkeler global resesyona karşı maliye ve para politikalarını birlikte gevşetmektedirler. Türkiye’de de politika faiz oranları hızla düşürülmüş. Tüketimi teşvik için bazı ürünler üzerindeki dolaylı vergiler geçici süreyle indirilmiştir. Türkiye 2011’de çok riskli noktaya gelen cari işlem açığını (GSYİH’nın %10,3’ü) düşürmek amacı ile büyüme hızını 2012 için yıllık programında %4’e indirmişti; 2012’nin ilk yarısında gerçekleşen ise, %3,1’dir. Sonuçta yükselen pazar ülkelerinin büyük boyluları (Çin, Hindistan gibi) başta ve genelde Asya Kaplanları hiç etkilenmediler; diğerleri ise etkilenseler de kısa sürede atlattılar(Türkiye, Brezilya gibi)(Kazgan, 2013: 7).

2.3.3.1. 2008 Global Krizinde Doğrudan Yabancı Yatırımlar

İkinci Dünya Savaşı’ndan sonraki en büyük resesyonun yaşanması, özellikle gelişmiş ülkelerde, işletmelerin hem yerel hem de uluslararası düzeyde üretim kapasitelerini artırmak için yeni yatırım yapma eğilimlerini azaltmıştır. Dünyanın GSYH’sı, 2007 yılında %5,2 ve 2008 yılında %3 büyümüştür. 2008 yılında, gelişmekte olan ekonomiler %6 büyürken, gelişmiş ekonomiler sadece %0,6 büyümüş tür. IMF’nin tahminlerine göre, 2009 yılında, son 60 yılda ilk kez dünyanın GSYH’sı %1,1 azalacaktır. 2009 yılında gelişmekte olan ekonomilerin %1,7 büyümesi beklenirken, gelişmiş ekonomilerin %3,4 daralması beklenmektedir. 2009 yılında, krizin çıkış noktası olan ABD ekonomisinin %2,7, Almanya’nın %5,3, İngiltere’nin %4,4 ve Japonya’nın %5,4 küçülmesi beklenmektedir. Yine IMF tahminlerine göre, 2008 yılında, bir önceki yıla göre sadece %3 artan dünya ticaret hacminin, 2009 yılında %11,9 azalacağı tahmin edilmektedir(IMF, 2009b:3).

Eurostat tahminlerine göre, Avrupa Birliği ekonomisinin 2009 yılında %4 ve 2010 yılında %0,1 oranında küçüleceği öngörülmektedir. Geleceğe ilişkin beklentilerin kötüleşmesi ve belirsizliklerin artması, global talebi azalttığı için, üretim ve ticaret hacmi de düşmektedir. Bu koşullar altında, çokuluslu işletmeler, yeni yabancı piyasalara giriş yapmak veya yabancı ülkelerdeki yatırımlarını artırmak yerine, belirli sektörlerden çekilme veya yatırımlarını erteleme yoluna gitmektedirler.

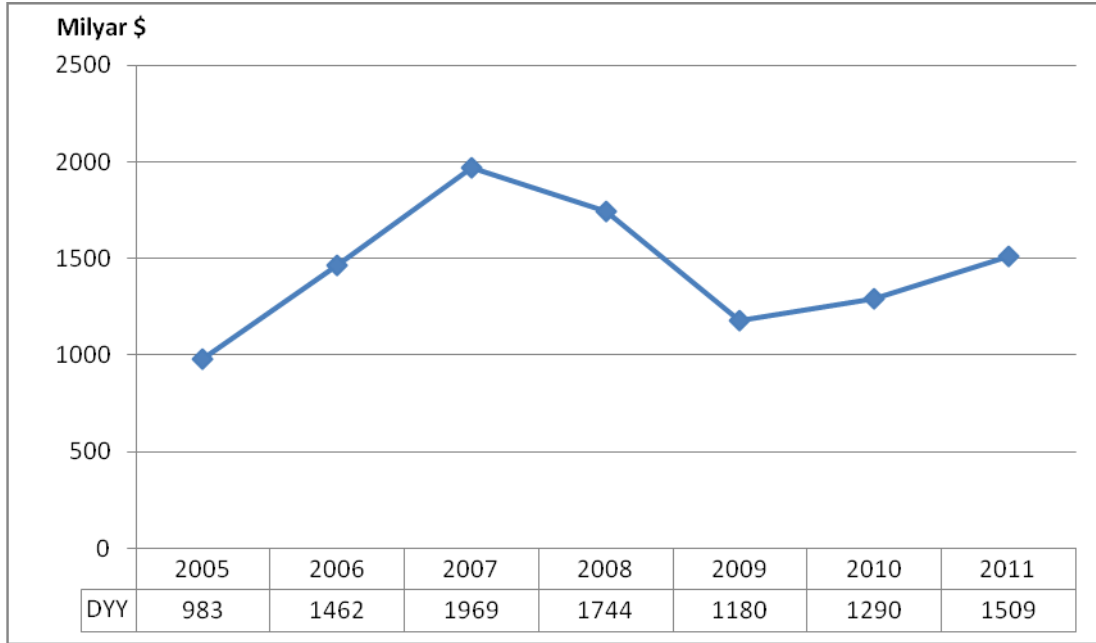
Algılanan riskler ve belirsizlikler ile işletmelerin yatırım bütçeleri arasında bir ilişki kurulabilir. İşletmeler, mevcut ve/veya gelecekteki olumsuzluklardan daha az etkilenmek ve ekonominin daha da kötüye gitme olasılığına karşı dirençli ve sağlam bir şekilde durabilmek amacıyla, yatırımlarını azaltma yoluna gitmektedirler. Diğer bir ifadeyle, önlerini göremedikleri için, risk almaktan kaçınmakta ve mevcut durumlarını korumaya çalışmaktadırlar. Başta gelişmiş ekonomilerde olmak üzere, birçok ülkede, reel kesim güven endeksinin düşmesi, işletmelerin risk algılamalarındaki değişimin bir göstergesi olarak değerlendirilebilir(Frank 2008:16).

İşletmelerin yabancı ülkelerde yatırım yapma eğilimindeki azalış, farklı şekillerde ortaya çıkabilmekte ve yatırım türlerine göre (birleşme ve satın almalar, yeni yatırımlar, genişletme yatırımları vb.) farklılıklar göstermektedir.

İşletmeler, yabancı ülkelerdeki faaliyetlerini yeniden yapılandırmak, maliyetlerini azaltmak veya bilançolarını iyileştirmek için bazı üretim tesislerini kapatarak veya diğer işletmelere satarak mevcut üretim kapasitelerini azaltmaktadırlar (UNCTAD, 2009a:9).

a. Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkilerinin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ekonomiler Açısından Değerlendirilmesi

Finansal kriz, küresel ekonomik krize dönüşürken, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını da etkilemiştir. Kriz yaygınlaştıkça ve finansman olanakları zorlaştıkça, hisse senedi yatırımları ve doğrudan yabancı yatırımlar olumsuz etkilenmeye başlamış, çoğu beklenen satın almalar beklemeye alınmış, yeni veya genişletme yatırımları iptal edilmiş veya ertelenmiştir (Filippov, Kalotay, 2009:7). Doğrudan yabancı sermaye akımlarında, 2003 yılın da başlayan artış trendi, 2008 yılında sona ermiştir. 2007 yılında, 1.969 milyar \$ ile tarihin en yüksek seviyesine ulaşan doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2008 yılında, %14 düşerek 1.697 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında da söz konusu düşüş etkisini artırarak devam etmiştir. Benzer şekilde, doğrudan yabancı sermaye çıkışları 2008 yılında, bir önceki yıla göre %13,4 azalmıştır. Fakat 2008 yılında doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışlarındaki azalışlar, 2001 yılında yaşanan %49 ve %43'lük azalışlara göre daha düşük düzeyde kalmıştır (OECD, 2008:1).



Şekil-2.6 Dünyada Yıllar İtibariyle Doğrudan Yabancı Yatırımlar Girişleri (milyar \$)

Kaynak: UNCTAD, 2011

Küresel ekonomik krizin doğrudan yabancı sermaye akımları üzerindeki etkisi, bölgelere ve ülkelere göre değişmektedir. Bu kriz, diğer krizlerden farklı olarak, gelişmiş bir ülkeden çıkmış ve öncelikle diğer gelişmiş ülkeleri, ardından gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına almıştır. Diğer bir ifadeyle, gelişmiş ülkeler, finansal krizden doğrudan etkilenirken, gelişmekte olan ülkeler, çoğu durumda dolaylı olarak etkilenmişlerdir (Fujita, 2009:18).

Dolayısıyla, doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışları açısından da gelişmiş ülkeler, gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla etkilenmişlerdir. Gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2007 yılında 1.359 milyar \$'lık tarihi rekor düzeye ulaştıktan sonra, 2008 yılında, %29 düşerek 962 milyar \$ düzeyine gerilemiştir. Krizin etkisiyle, işletmeler, yerel ülkedeki ve yabancı ülkelerdeki yatırımlarını büyük ölçüde azaltmışlardır. 2003-2007 yılları arasında sürekli artan sınır aşırı birleşme ve satın almalar da düşmüştür. Karların düşmesi ve finansal

baskılar, karların yeniden yatırıma yönlendirilmesini azaltmış ve kredilerin bağlı firmalardan ana firmaların merkezlerine geri dönmelerine yol açmıştır (UNCTAD, 2009b:79).

Krizin ABD kaynaklı olmasına ve ABD ekonomisinin resesyona girmesine karşın, ABD, global bazda en büyük doğrudan yabancı sermaye alıcısı konumunu sürdürmektedir. 2008 yılında, ABD'ye doğrudan yabancı sermaye akışları %17 artarak 316 milyar \$ olmuştur. Bu yükselişin %61'i, tutarı 250 milyar \$'a ulaşan hisse senedi sermaye girişlerinden kaynaklanmıştır(Silvio, Li 2012:2). AB-27 ülkelerine olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, 2008 yılında %40 düşerek, 503 milyar \$ olmuştur. Avrupa Birliği ülkeleri arasında, doğrudan yabancı sermaye girişinin en fazla azaldığı ülkeler İngiltere (%47), Almanya (%56), Belçika (%60) ve Fransa (%26) olmuştur. Japonya'ya doğrudan yabancı sermaye girişlerinin, bir önceki yıla göre artarak 24 milyar \$'a ulaşmasına karşılık, dünyanın ikinci büyük ekonomisi olduğu düşünüldüğünde, doğrudan sermaye girişlerinin potansiyelin altında kaldığı ifade edilebilir. Dünya genelinde, 2008 yılında % 14 oranında sınırlı bir daralma görülen küresel doğrudan yabancı yatırım akışlarına, krizin etkileri 2009 yılında daha derinden yansımıştır. UNCTAD'ın verilerine göre, 2009 yılında %39 oranında düşüş ile 1 trilyon dolar civarında küresel doğrudan yabancı yatırım akışı gerçekleşmiştir (UNCTAD, 2009b:81).

2008 yılında, gelişmiş ülkelere doğrudan yabancı sermaye çıkışları %17 azalarak 1.507 milyar \$ olmuştur. 37 gelişmiş ülkeden 24 tanesinde doğrudan yabancı sermaye çıkışlarında düşüş yaşanmıştır. ABD en büyük dış yatırımcı pozisyonunu sürdürmektedir. Bu ülkenin çokuluslu firmalarının doğrudan yabancı sermaye çıkışları, 2007 yılında 378 milyar \$ iken, 2008 yılında %18 azalarak 312 milyar \$ olmuştur. İngiltere, Avrupa'daki en büyük doğrudan yabancı sermaye kaynağı ülke konumunu kaybetmiştir. İngiltere'nin çokuluslu firmalarının yabancı ülkelerdeki yatırımları 2007 yılında 275 milyar \$ iken, 2008 yılında 111 milyar \$'a düşmüştür.

Batı Asya bölgesine olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, genel olarak, 2003 yılından beri, Türkiye, Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde yoğunlaşmaktadır. Bu ülkeler, 2003–2007 döneminde, toplam doğrudan yabancı

sermaye girişlerinin %75'ini almışlardır. 2008 yılında Suudi Arabistan'a olan doğrudan sermaye girişleri, bir önceki yıla göre %57 artarak 38 milyar \$'a ulaşırken, bölgedeki en büyük ikinci doğrudan yabancı sermaye alıcısı ülke olan Türkiye'de, doğrudan sermaye girişleri, 2007 yılına göre %17 düşerek 18 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir(UNCTAD, 2009b:57).

Türkiye ekonomisi ileri derecede dış kaynak kullanımına bağlı bir ekonomidir. Krizle birlikte tüm dünyada likidite hızla kurumuş ve kredi muslukları kapanmıştır. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün 2009 verilerine göre 2007 yılında yükselen piyasa ekonomilerine 888 milyar dolar olan özel sektör kaynaklı net sermaye girişi 2008 yılında 392 milyar dolara gerilemiştir (Özatay, 2009:145). Yabancı sermaye ve dış kaynak girişinin azalması krizin Türkiye ekonomisini etkilediği kanallardan biri olmuştur.

2.3.3.2. 2008 Global Krizinde Dış Ticaret

2002–2007 yıllarını kapsayan dönemde kesintisiz ve hızlı bir büyüme sürecine girmiş olan Türkiye ekonomisi söz konusu dönemde yıllık ortalama yüzde 6,8 oranında büyümüştür. Ancak, 2007 yılının Ağustos ayında ABD'deki konut piyasasındaki çalkalanma ile başlayan finans krizi, 2008 yılı Eylül ayından itibaren küresel ekonomik krize dönüşerek, gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ekonomileri etkilediği gibi, Türkiye ekonomisini de olumsuz etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkelerin Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan ve Avrupa ülkelerine yayılan küresel krizden etkilenme derecesi küresel ekonomiyle bütünleşme derecesine önemli ölçüde bağlı olmuştur. Bu noktada Türkiye ekonomisi, Türk Lirasına konvertibilite getirmesi ve sermaye hareketlerini bütünüyle serbest bırakmasıyla dünyanın en serbest kambiyo rejimine sahip bulunmakta ve dolayısıyla Türk sermaye ve para piyasaları küresel sermaye ve para piyasalarıyla bütünleşmiş olmaktadır (Morgil, 2008:5). Bu durum Türkiye'yi krizden en fazla etkilenen ülkeler arasına sokmuştur. Krizin Türkiye ekonomisine etkisi farklı kanallardan olmuştur.

a. Yabancı Sermaye ve Dış Kaynak Girişinin Yavaşlaması

Türkiye ekonomisi ileri derecede dış kaynak kullanımına bağlı bir ekonomidir. Krizle birlikte tüm dünyada likidite hızla kurumuş ve kredi muslukları

kapanmıştır. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün 2009 verilerine göre 2007 yılında yükselen piyasa ekonomilerine 888 milyar dolar olan özel sektör kaynaklı net sermaye girişi 2008 yılında 392 milyar dolara gerilemiştir (Özatay, 2009:145). Yabancı sermaye ve dış kaynak girişinin azalması krizin Türkiye ekonomisini etkilediği kanallardan biri olmuştur.

b. İç Kredide Azalma

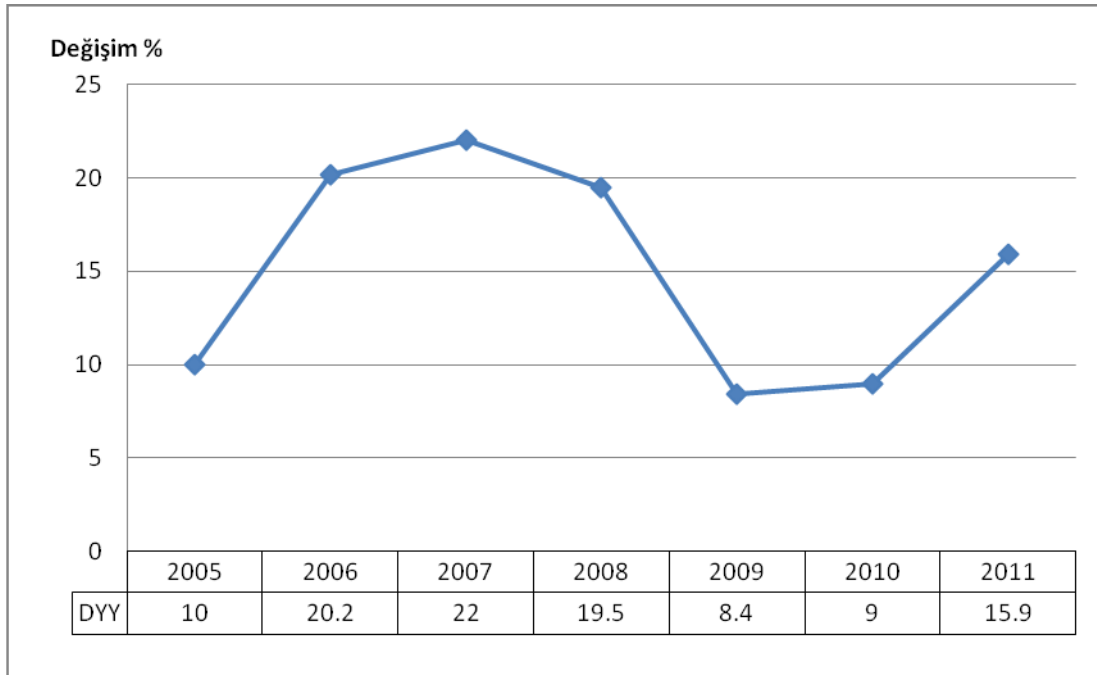
2007 krizinden sonra hızla artan yurtiçi kredi hacmi 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren tersine dönmüştür. Ekim ayından itibaren, bankaların şirketlere ve tüketicilere açmış olduğu iç kredi miktarı azalmıştır. Kredi miktarı 2008 yılının ikinci çeyreğinde azalmaya başlamış, 2009 yılının ikinci çeyreğinde ise tamamen durmuştur.

c. Ekonomiye Duyulan Güvende Azalma

Krizle birlikte ekonomiye duyulan güven azalmıştır. İyice artan belirsizlik, yarın ne olacak kaygısı hem tüketici güvenini hem de yatırımcı güvenini azaltmıştır. Ekonomiye duyulan güven özellikle 2008'in ikinci yarısında keskin bir biçimde düşmüştür (Özatay, 2009:147).

d. Yatırım Kanalı

Türk ekonomisinde cari açığın finansmanının sağlanmasında ve ekonomik aktivitenin canlı kalabilmesinde önemli rol oynayan yabancı yatırımlar (bilhassa uluslararası doğrudan yabancı yatırımlar) krizle birlikte ciddi bir gerileme sürecine girmiştir. 2007 yılında Türkiye'ye 22 milyar\$'lık uluslararası doğrudan yabancı yatırım yapılmışken, 2009 yılında sadece 2,66 milyar\$'lık doğrudan yabancı yatırım yapılmıştır.



Şekil-2.7 Türkiye'ye Yıllar İtibariyle Gelen Doğrudan Yabancı Yatırımlar(milyar\$)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Mayıs 2012

e. Dış Ticaret Kanalı

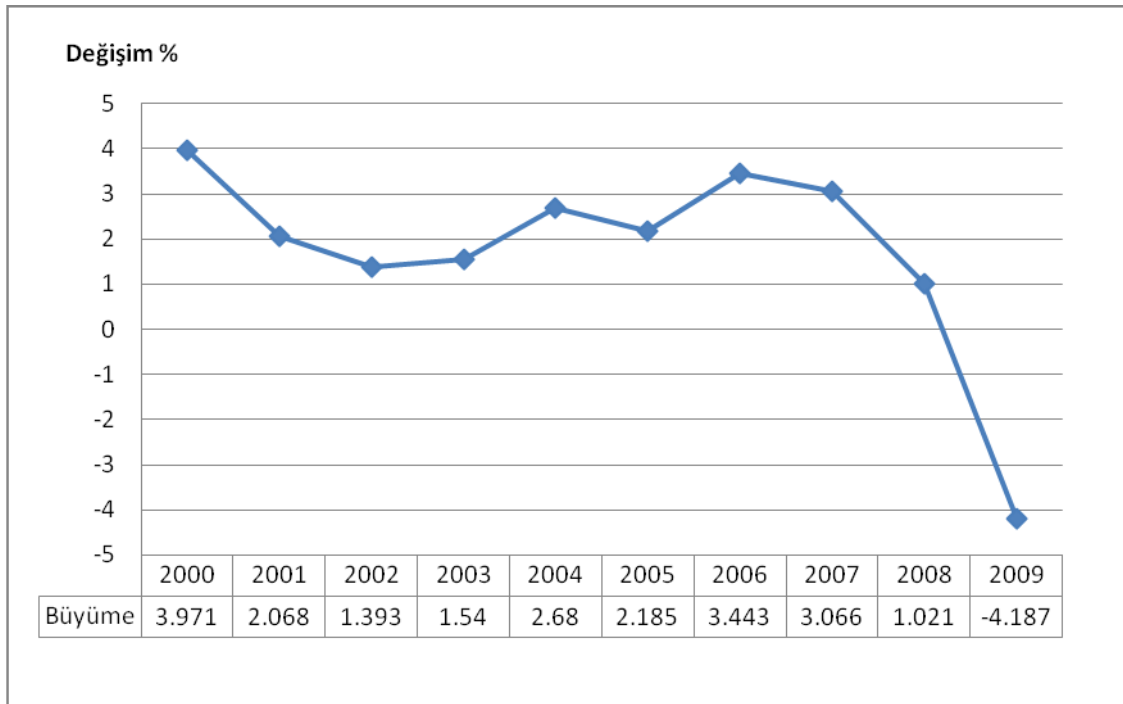
2008 yılının son çeyreğinden itibaren dünya, önce finans piyasalarını sonra da reel ekonomileri etkisi altına alan büyük bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Hızla küresel bir boyut kazanan krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkileri yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmış; finansman koşullarındaki bozulma ve toplam talebin gerilemesiyle birlikte küresel ticaret hızla yavaşlamıştır. Küresel ekonomi II. Dünya Savaşı'ndan sonraki en büyük daralmayı yaşamıştır. Krizle birlikte başta Türkiye'nin önemli dış ticaret ortakları olmak üzere hemen hemen tüm ekonomilerde ekonomik küçülme, işsizlik oranında artış, iş âleminin beklentilerindeki bozulmalar gibi unsurlar nedeniyle tüketim ve yatırım taleplerinde ciddi bir daralma ortaya çıkmıştır. Talebin azalmasına paralel olarak uluslararası ticaret hacmi azalmıştır. Küresel krizin

dünya ticareti üzerindeki olumsuz etkileri 2008 yılının ikinci yarısından itibaren daha da belirginleşmiştir.

Krizin Türkiye'yi en fazla etkilediği kanal dış ticaret kanalı olmuştur. Dünyada devam etmekte olan kriz nedeniyle büyümedeki genel yavaşlama, Türkiye'nin dış ticaretini olumsuz etkilemiştir. Krizle birlikte Türkiye'nin dış ticareti daralmış, bu daralmaya bağlı olarak ekonomik büyüme azalmış ve işsizlik oranı artmıştır. Krizin Türkiye'nin dış ticareti üzerindeki etkileri; dış talep daralması, avro/dolar paritesindeki dalgalanma ile emtia ve enerji fiyatlarındaki düşüşler olmak üzere başlıca üç kanal üzerinden olmuştur (Milliyet, 12 Ocak 2009).

Türkiye, dışa açıklık oranı yüksek ve büyük oranda ihracata dayalı ekonomiye sahip bir ülkedir. İhracatının yarısına yakın kısmını, Almanya, Fransa, İngiltere, İtalya ve İspanya gibi Avrupa ülkelerine yapmaktadır. Krizden en fazla etkilenen ülkelerin başında Avrupa ülkelerinin gelmesi AB'nin 2009 yılında ilk çeyrekte yüzde 4,9, ikinci çeyrekte yüzde 4,3 ve son çeyrekte 2,3 düzeyinde küçüldüğü dikkate alındığında Türk ihracatçıları da bu süreçte büyük oranda etkilemiş ve Türkiye'yi krize daha duyarlı hale getirmiştir.

Krizin ortaya çıkmasıyla küresel düzeyde ekonomiler küçülmüş ve buna bağlı olarak da dış talep hızla gerilemiştir. Dış ticarete en fazla paya sahip olan Avrupa Birliği üyesi ülkelerin de GSYİH'sı hızla gerilemiş 2007 yılında %3,066 oranında artan GSYİH 2008 yılında %1,021 oranında artmış, 2009 yılında ise %4,187 oranında küçülmüştür. Ekonomik büyümenin azalmasına paralel olarak bu ülkelerin dış talebi de hızla düşmüştür. Türkiye'nin ihracatında en yüksek paya sahip olan ülkelerin düşen talebine bağlı olarak ihracatta 2008 yılının Ekim ayından itibaren gerileme sürecine girmiştir(Ergün, Gökdemir, 2010: 21).



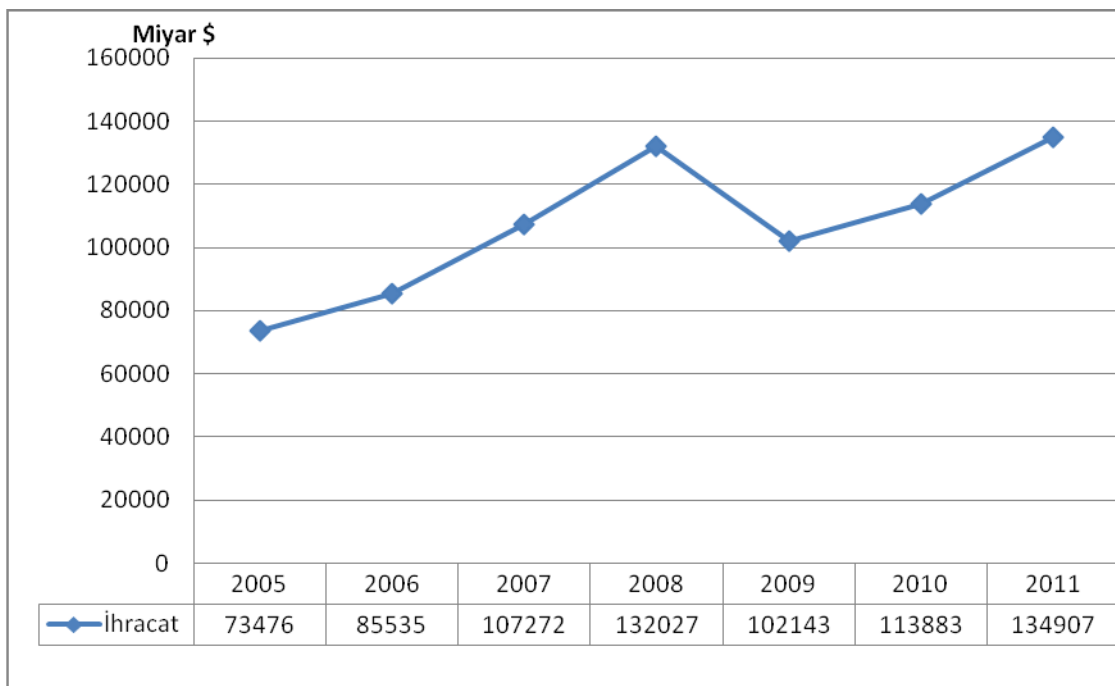
Şekil-2.8 Avrupa Birliği GSYİH'sında Meydana Gelen % Değişim

Kaynak: IMF verilerinden hazırlanmıştır

Şekil-2.9 a göz atıldığında Türkiye'de 2008 yılı Eylül ayında 12,793 milyon\$ olan toplam ihracatı 2008 Ekim ayında 9,723 milyon\$'a gerilemiştir. Bu sert düşüşte özellikle Avrupa Birliği üyesi ülkelere yapılan ihracatın azalması etkili olmuştur. Türkiye'nin AB üyesi ülkelere yaptığı ihracat Ocak 2002-Eylül 2008 döneminde %23 oranında artarken, Ekim 2008-Ocak 2009 döneminde %32 oranında azalmıştır. 2008 yılı Eylül ayında Türkiye'nin AB üyesi ülkelere 5,720 milyon\$ olan ihracatı 2008 yılının Aralık ayında 3.224 milyon\$ olmuştur. Bu düşüş özellikle 2009 yılının ilk yarısında da belirgin şekilde devam etmiştir. 2008 yılında 63 milyar\$ olan AB ülkelerine ihracat 2009 yılında 47 milyar\$'a gerilemiştir. AB üyesi ülkelere yapılan ihracatta meydana gelen azalma kadar büyük miktarda olmasa da krizden sonra diğer ülke gruplarına yapılan ihracatta genel olarak azalma eğilimi göstermiştir.

Dünyadaki en büyük ekonomi olan ABD'nin, 2006 yılında Türkiye'nin ihracat sıralamasında 4. sırada yer alırken, 2007 yılında 7. sıraya düşmüş, ithalat

sıralamasında ise 5. sırada yer almıştır. ABD ekonomisindeki durgunluk ve Pasifik coğrafyasında artan rekabet nedeniyle Türkiye'nin ABD'ye ihracatı 2005 ve 2006 yıllarında %1 ve %3,1 gibi çok düşük oranlarda arttıktan sonra 2007 yılında %17,6 azalmış, 2008 yılının ilk dokuz ayında ise sadece %3,9 oranında yükselmiştir. Bu verilerden de anlaşılacağı üzere ABD'nin toplam Türkiye'nin ihracatı içindeki payı son 5 yıllık periyotta %8'lerden %3'lere kadar düşmüştür (DTM). Kriz döneminde Türkiye'nin ihracatında Afrika ve Orta Doğu'nun payı yükselmiştir.



Şekil-2.9 Türkiye'nin İhracat Hacmi (Milyar \$)

Kaynak: DTM verilerinden hazırlanmıştır.

Türkiye'nin ihracatındaki azalma, fiyatlardaki düşüş kadar ihracata miktarının da gerilemesinin bir sonucudur. Ekim-Kasım 2008 arasında ihracatta gözlenen en önemli düşüşler binek otomobil, diğer taşıtlar, kimyasallar ve makinelerde meydana gelmiştir (Uygur, 2010:16).

Türkiye, yıllardır dış ticaretteki yüksek açık nedeniyle cari açık vermektedir. Bu da enerji ithalatı gereksinimi ve gelişen ekonominin ara malı ihtiyacı gibi yapısal nedenlere dayanmaktadır. Küresel finansal krizin cari açık üzerindeki etkisi olumlu olmuştur. İthalattaki azalmanın ihracattaki azalmadan fazla olması nedeniyle 2008 ortalarına kadar aylık olarak 4 milyar doların üzerinde seyreden cari açık Temmuz ayından itibaren hızla düşmeye başlamıştır. Eylül ayında ise 1 milyar Dolar'ın altına düşmüştür. Cari açıktaki azalma önemli ölçüde büyüme oranındaki azalma pahasına gerçekleşmiştir (Alatar, 2009:11).

Sonuç olarak önemli ticaret ortağı olan ülkelerin krizden ağır şekilde etkilenmesi Türkiye'nin Dış ticaret hacmini de olumsuz etkilemiştir. 2007 yılında %25,4 oranında artan ihracat, 2008 Yılında %23,1 oranında artmıştır. 2009 yılında ise ihracat %22,6 oranında azalmıştır. Benzer Şekilde ithalat 2007 yılında %22,8, 2008 yılında %18,8 oranında artarken 2009 yılında %30,3 oranında azalmıştır (Ergün, Gökdemir 2010:25).

2.3.3.3. 2008 Global Krizinde Ekonomik Büyüme

Türkiye ekonomisi 2001 krizinden sonraki beş yılda bir toparlanma sürecine girmiş ve her yıl ortalama % 7,24 büyümüştür. 2007 yılının birinci çeyreğinden sonra büyüme hızı yavaşlamış ve 2007 yılı büyüme hızı % 4,7 olarak kaydedilmiştir. 2008 yılının ilk çeyreğinde % 7,3 olarak gerçekleşen büyüme hızı ikinci ve üçüncü çeyrekte sırasıyla %2,8 ve 1,2 olarak gerçekleşmiştir. 2008'in son çeyreğinde 2002 yılından bu yana 27 çeyrektir büyüyen Türkiye ekonomisi %6,2 oranında küçülmüştür. Bu küçülme Amerika Birleşik Devletleri'nde Lehman Broders isimli bankanın iflas istemiyle gündeme gelen küresel krizin etkilerini Türkiye ekonomisi üzerinde 2008 yılının son çeyreğinde iyice belirginleştirdiğini göstermektedir.

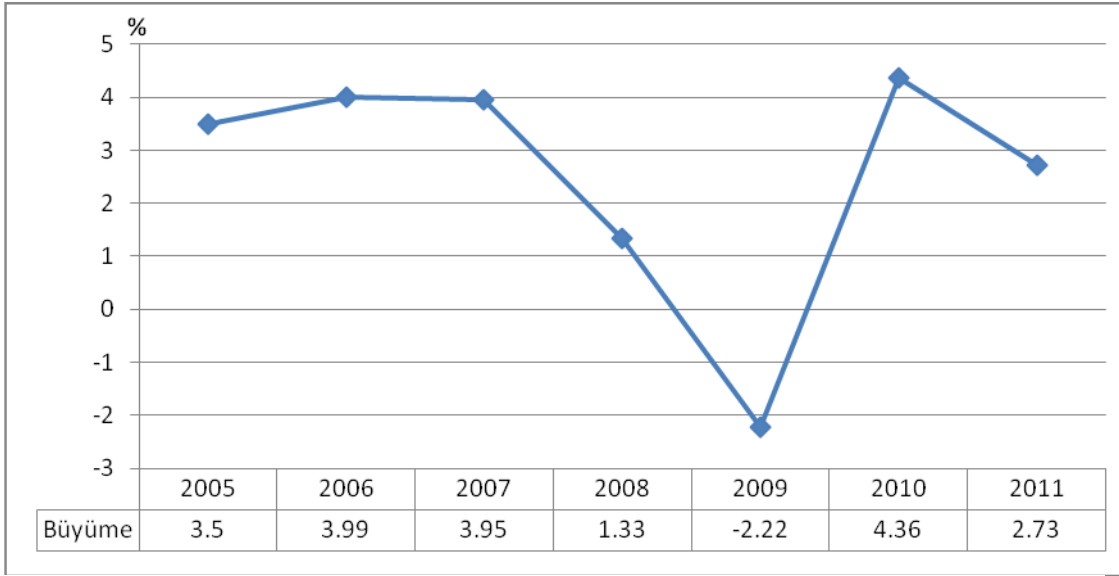
2009 yılının ilk çeyreğine gelindiğinde Türkiye ekonomisi % 14,7 oranında bir küçülme göstermiştir. Krizlere genel olarak bakıldığında krizin etkileri takip eden yıllarda kendini daha açık şekilde gösterir. Söz konusu kriz yılından sonra 2009 da küresel krizin Türkiye üzerindeki olumsuz etkilerinin hala devam ettiği açık şekilde görülmektedir.

Tablo-2.5 Türkiye’de GSYİH Rakamları(Milyar \$) ve Değişim Oranları(2005-2011)

YILLAR	GSYİH	DEĞİŞİM %
2005	481,497	23
2006	526,429	9
2007	648,625	23
2008	742,094	14
2009	616,703	-17
2010	735,828	19
2011	773,980	5

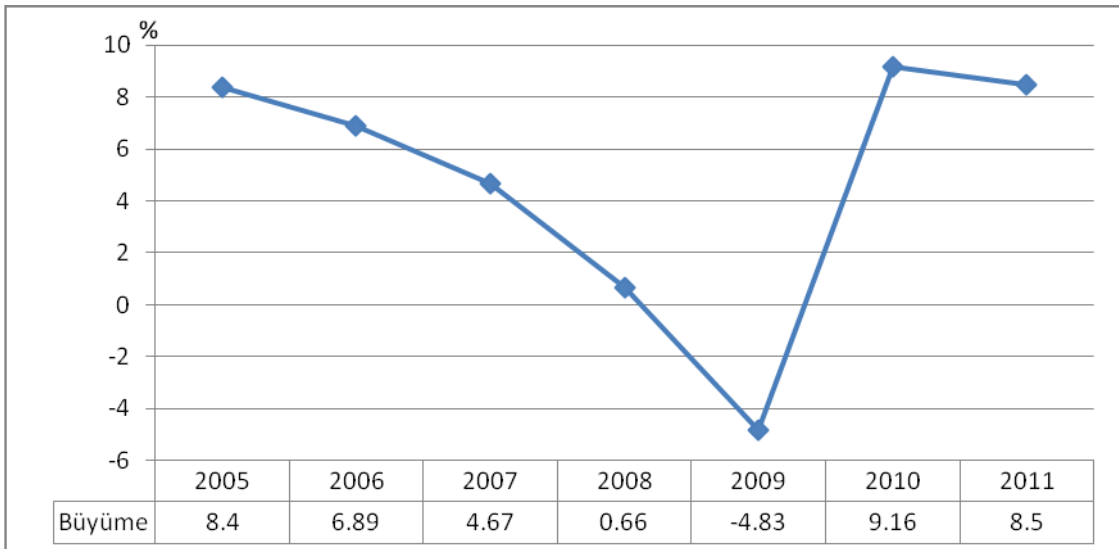
Kaynak: TÜİK Verilerinden Hazırlanmıştır

Krizin dünya ekonomisi üzerindeki etkisini anlamak için dünya ekonomisine bakmakta yarar vardır. Dünya Gayri Safi Milli Hâsılası 62 trilyon dolar düzeyindedir. Dünya Gayri Safi Milli Hâsılası içinde ABD’nin payı 15 trilyon dolar ve Avrupa Birliği’nin payı da 15 trilyon dolar seviyesindedir. Dolayısıyla Amerika Birleşik Devletleri’nin ve Avrupa Birliği’nin birlikte Dünya Gayri Safi Milli Hâsılası içindeki payı %48 dolaylarındadır. Dünya ekonomisi içinde bu kadar büyük paya sahip bu iki bölge ekonomilerinde ortaya çıkan daralma dolayısıyla dünya ekonomisini de önemli ölçüde etkilemiştir. Dünya GSYİH rakamları hızla düşmüştür. 2007 yılında dünya GSYİH’sı %5,17 oranında artarken 2009 yılında %1,06 oranında daralmıştır. Benzer şekilde gelişmiş ülkelerin GSYİH’sı 2007 yılında %2,7 oranında artarken 2009 yılında %3,4 oranında azalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin GSYİH’sı 2007 yılında %8,3 oranında artarken 2009 yılında %1,7 oranında büyümüştür(Morgil, 2008).



Şekil-2.10 Dünyada 2005-2011 Yılları İtibariyle Büyüme Oranları

Kaynak: UNCTAD, 12 Temmuz 2013



Şekil-2.61 Türkiye’de 2005-2011 Yılları İtibariyle Büyüme Oranları

Kaynak: UNCTAD, 12 Temmuz 2013

Kriz dünya ticaret hacmini de önemli oranda düşürmüştür. Dünya ticaretinin önemli bir kısmını ellerinde bulunduran ABD ve AB'nin yaşamış olduğu ekonomik daralma hem mal ve hizmet ihracatını hem de mal ve hizmet ithalatını önemli ölçüde düşürmüştür. 2007 yılında dünya mal ve hizmet ihracatı %7,26 oranında artarken, 2009 yılında %12,38 oranında azalmıştır. İhracata benzer şekilde ithalatta 2007 yılında %7,4 oranında artarken, 2009 yılında %11,4 oranında azalmıştır.

- Gelişmekte olan ülkelerde özel sermaye girişlerinin büyük miktarda ülke dışına çıkmasıyla fon probleminin ortaya çıkması,
- Finans kurumlarına duyulan güvenin azalması,
- Kredi kullanımında ve ticareti finanse etmede anlamlı azalma.

Uluslararası piyasalarda yaranan gelişmeler karşısında hükümetler çok sayıda önlem almış ve trilyon dolarları bulan kurtarma paketleri açıklanmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerde tarihsel olarak görülmemiş boyutlarda mali destek paketleri açıklanmıştır.

3. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal krizlerin geçmişi oldukça gerilere gitmekle birlikte, bu konuda teori oluşturma çabaları son 20 yılda yoğunluk kazanmıştır. Çalışmaya konu olan finansal krizlerin ekonomik göstergeler üzerine etkisi üzerine yerli ve yabancı olmak üzere bol miktarda araştırma yapılmıştır. Bu çalışmaların bir kısmında sayısal analizler yapılmış bir kısmında ise verilerdeki değişimler göz önüne alınarak çıkarımlar yapılmıştır.

Konuyla ilgili yapılan yüksek lisans tezlerinden Demirel'in(2006), çalışmasında, doğrudan yabancı yatırımları (DYY)'yi incelemeyi amaçlamıştır. Bu doğrultuda çalışmasında DYY'nin tanımını, istatistiklerinin tutulma yöntemleri ve çeşitleri tanıtmış, DYY ve büyüme teorileri, DYY'yi etkileyen faktörler incelemiş, dünya ve Türkiye gerçekleştirmeleri vermiş, Türkiye'de DYY mevzuatına değinmiş, son olarak da DYY'nin büyüme üzerindeki etkileri inceleyerek Türkiye üzerine bir uygulama yapmıştır. Türkiye uygulamasında makro bir modelleme ile 3 SLS (3 Aşamalı En Küçük Kareler) yöntemi kullanmıştır.

Uygulama sonucunda, DYY'yi belirleyen faktörler denklemi için Türkiye'de bir dönem önceki GSYİH, GSYİH büyüme oranı, enflasyon, bir dönem önceki kamu yatırımlarının GSYİH içindeki payı ve yurtiçi yatırım oranının DYY'yi pozitif etkilediği bulmuştur. Bu değişkenlerden, bir dönem önceki GSYİH, DYY üzerinde en anlamlı etkiye sahip değişken olmuştur. Modellemenin büyüme denklemine ise DYY, ihracat artışı, diğer sermaye girişleri ve dış yardım girişi değişkenlerinin ekonomik büyümeyi pozitif etkilediği bulunmuştur. Sonuç olarak ise, Türkiye'de DYY girişleri ekonomik büyümeyi hızlandırdığı sonucuna varılmıştır.

Mehmet Yıldırım(2007) yaptığı çalışmada, 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye ekonomisinde yaşanan krizlerin nedenleri araştırılmış ve bu krizlerin Türk dış ticareti üzerinde herhangi bir etki yaratıp yaratmadığını araştırmıştır. Türkiye ekonomisinin başta dış ticaret olmak üzere tüm makro değişkenleri, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Hazine Müsteşarlığı (HM) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verileri kullanılarak incelemiştir. Bu verilerden hareketle birçok istatistikî tablo oluşturmuş ve son kısımda, mal gurupları

bazında Türkiye'nin ithalatıyla, kur ve büyüme arasındaki ilişkiyi, ekonometrik yöntemle incelemiştir.

Sonuç olarak, mal ithalatının büyümeye ve reel döviz kuruna duyarlılığı test edilmiş olup, reel döviz kurundaki değişimle ithalat arasında yüksek korelasyon olduğu tespit edilmiştir. Mal gurupları; aramalı, yatırım ve tüketim malı olarak ele alınıp, tek tek reel kurla ve büyümeyle ilişkileri incelendiğinde ise, reel kura duyarlılığı en yüksek olan mal gurubunun aramalı, büyümeye en çok duyarlı olanın ise yatırım malı olduğu tespit edilmiştir.

Ayşe Kaya(2008) çalışmasında Türkiye'de 1980 sonrası dış ticaret ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi ekonometrik olarak analiz etmiştir. Çalışmasında öncelikle durağanlık analizi yapılmış daha sonrasında ise regresyon analizi yapmıştır.

Sonuç kısmında ise Ekonometrik analiz ile ihracat ile büyüme ilişkisinin test edildiği çalışmasında 1980–2004 zaman serisi ilk olarak durağan hale getirmiştir. Genişletilmiş Dickey- Fuller testi ile serileri durağan hale getirmiştir. 2. farkında değişkenler durağan hale gelmiştir. E-views testi ile çıkan regresyon analiz sonucunda, ihracat ile büyüme arasında anlamlı ilişki tespit etmiştir.

Ercan Uygur(2001), çalışmasında Türkiye'de önce 2000 Kasım ayında sonra 2001 Şubat ayında yaşanan iki finansal krizi araştırmıştır. Burada finansal krizin kısa bir tanımı yapıldıktan sonra Türkiye'nin kriz ortamına nasıl ve neden sürüklendiği ve bu krizlerin nasıl yaşandığını anlatmaktadır. Kriz ortamının oluşmasına katkıda bulunan, krizlerin öncü göstergeleri olarak bilinen bazı ekonomik değişkenler de kısaca incelemiştir. Yine bu bağlamda şu sorulara cevap aramış: "Türkiye'deki krizin ikinci ve son aşaması olan Şubattaki döviz krizi kaçınılmaz mıydı?". "IMF Şubat'taki döviz krizini bekliyor muydu?".

12 Aylık Cari Açık / Döviz Rezervi, 12 Ay Sonra Beklenen TEFE Enflasyonu ve 12 Ay Sonrası İçin Kur Sepeti, Kısa Vadeli Dış Borcun Döviz Rezervine ve İhracata Oranı incelemiştir. Banka Açık Pozisyonunun Döviz Rezervine Oranı 0 Yıl Vadeli Türkiye ve ABD Tahvillerinin İkincil Piyasa Faizleri (Getirileri) ve Türkiye İçin Risk Primi, Gecelik Faizde En Düşük, En Yüksek ve Ortalama Oranlar,

Bankacılık Kesiminin Döviz Açık Pozisyonu verilerini % olarak incelemiştir. Sonuç yerine; yeni IMF anlaşması, yeni program ve bazı saptamalarda bulunmuştur.

Metin TOPRAK (2001), çalışmasında finansal krizlerin gelişmekte olan ülkeler üzerine etkisini incelemiştir. Son on yılda gerçekleşen finansal krizlerin belli başlı Asya ülkelerinde ve Latin Amerika ülkelerinde temel ekonomik gelişmeler ve uyguladıkları ekonomik krizden çıkış politikaları incelemiştir. Ayrıca kriz yıllarında GSYİH kaybının yüzdeleri, kriz yaşayan ülkelerde yerel paranın değerlendirme oranı (fiyat endeksleri), enflasyonun gelişimi, cari işlemler dengesi, kamu kesimi dengesi, dış borçların gelişimi rakamları kriz türleri de dikkate alınarak incelenmiştir.

Sonuç olarak ise krizin yükselen piyasaların batı kapitalist modelinin egemen olduğu uluslararası alana para-sermaye, mal hareketleri sonucu açılmaları sonucu ortaya çıktığı değerlendirilmesinde bulunmuştur. Ayrıca gelişmiş ülkelerdeki krizlerin gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlere nazaran hem derinlik, hem süre bakımından karşılaştırılamayacak ölçüde hafif geçtiğini belirtmiş, son on yılın krizlerinde sermayenin niteliğinin hız yeteneğinin ve aşırı duyarlılığının da etkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Metin Kamil Ercan(2001), çalışmasında doğrudan yabancı yatırımların kalkınmış ve kalkınmaktaki ülkelerdeki durumunun finansal analizini yapmış, bu yatırımların ülkenin ekonomik büyüme, yerli yatırımlar, işgücü, ihracat ve ülke ticareti üzerindeki makroekonomik etkileri incelemiştir, Türkiye'nin yabancı sermaye profilini analiz etmiştir. Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırım ile ülkenin kalkınmışlığı ile ekonomik krizler arasında ilişki kurulmasının mümkün olduğunu, Türkiye'de faaliyet gösteren firmaların tamamına yakınının (%90-95) yenileme ve genişlemem yatırımı olduğunu, Türkiye' de yabancı yatırım tutarının ve profilin yetersiz olduğu sonucuna varmıştır. Doğrudan yabancı yatırıma gerekli önemin verilmesi gerektiğini siyasi istikrar ve güven ortamının sağlanması gerekliliğini öngörmüştür.

Sweta C. Saxena, Kar-yiu Wong (2002), yapmış oldukları çalışmada 1997 Asya krizi öncesinde Tayland, Kore ve Malezya'daki aşırı yatırımların ekonomik krizlere zemin hazırlama olasılığını araştırmışlardır. Ekonomik model olarak rejim anahtarlama yaklaşımı ile eş bütünleme yaklaşımını kullanmış, üç ülkenin 1970 –

2000 yılları arasındaki büyüme yatırım verileri analize konu olmuştur. Sonuç olarak ise Tayland için aşırı yatırım % 8 ve % 20 arasında (eşbütünleşme yaklaşımı) değişmekte, Kore için ise aşırı yatırımın % 4 (rejim değiştirme yaklaşımı) ile % 9 (eşbütünleşme yaklaşımı) sonuçlarına ulaşılmıştır. Malezya için ise herhangi bir aşırı yatırım bulgusuna ulaşılmış bu veriler, aşırı yatırım ve aşırı iyimserliğin aşırı borçlanmaya ve üretime sonrasında borçların ödenmesinde sıkıntılara ve sonuçta da ekonomik hassasiyete sebebiyet vermektedir tezini desteklemektedir.

Cengiz Aktaş(2006), çalışmasında Türkiye'nin 1996–2006 dönemindeki verilerle ihracat, ithalat ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisini araştırmış. Araştırmasına göre Birim kök testi sonuçları tüm serilerin birinci farklarında durağan olduklarını tespit etmiştir. Johansen'nın Eşbütünleşme testi sonuçları ihracat, ithalat ve ekonomik büyüme arasında uzun dönem denge ilişkisinin olduğunu ve üç eşbütünleşim vektörü olduğunu açıklamış, seriler eşbütünleşik olduklarından, nedensellik testinin yapılması için vektör hata düzeltme modelini kullanılmış. Ampirik sonuçlar kısa dönemde ithalat, ihracat ve ekonomik büyüme arasında iki yönlü nedensellik ilişkisi olduğu sonucunu ortaya koymuştur. Hata Düzeltme Modeline göre uzun dönemde, ihracattan ithalata, ithalattan ihracata, büyümeden ihracata ve büyümeden ithalata doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğu sonucuna varmıştır.

Yusuf Demir(2007), çalışmasında uluslararası sermaye hareketlerinin (uluslararası doğrudan yatırımlar ve uluslararası portföy yatırımları) Türkiye'de ekonomik büyüme üzerinde bir etkisinin olup olmadığını araştırmıştır. Çalışmasında, ekonomik büyümenin temel açıklayıcı değişkeni olarak GSYİH ele alınmıştır. Çalışmada uluslararası doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları ile birlikte GSYİH değişkenlerini zaman serileri oluşturularak modele dâhil etmiştir. 1996:2 – 2005:9 periyodunda aylık veriler kullanılarak Granger Nedensellik Testi ve Johansen Eş Bütünleşme Testi ve Regresyon Testi yapmış, zaman serileri ile analiz yapmış, sonucunda da hem uluslararası doğrudan yatırımlarla hem de uluslararası portföy yatırımları ile ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin varlığı ortaya koymuştur.

Arisyi F. Raz ve arkadaşları(2009), çalışmalarında küresel mali krizlerin ekonomik büyümenin üzerindeki etkisini Asya ekonomilerinde araştırmıştır. Dünya Bankası'nın 1990-2010 dönemi için Kalkınma Göstergeleri (ADİ) kümesi verilerini kullanmıştır.

Doğu Asya ekonomilerinden Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland ve diğer önemli Doğu Asya ekonomileri, Çin, Japonya ve Güney Kore araştırmaya konu olmuştur. Benchmark Büyüme Regresyon, Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi ve F testi araştırmada kullanılan tekniklerdendir.

Sonuç kısmında Finansal krizlerin kaynakları farklı olsa bile, sonuçları her zaman, özellikle makroekonomik göstergeler, ekonomik büyüme ile ilişkili bulunmuştur. Kriz yıllarında genellikle olduğu gibi Doğu Asya krizi sırasında da ekonomik büyüme düşüşe geçmiş ve en hızlı büyüyen ekonomiler özelliğini yitirmiş negatif gelir artışı kaydedilmiştir. 1998 krizinin etkisi 2008 krizinden daha ağır olduğunu belirtmiş çıkarım olarak ise Doğu Asya ekonomileri 1997 krizine göre 2008 yılında kriz sırasında daha esnek hale gelmişti

Mine Yılmaz(2010), çalışmasında, uluslararası piyasalarla bütünleşen Türkiye'de doğrudan yabancı yatırımların ve dış ticaretin ekonomik büyümeye katkısı incelenmeye çalışmıştır. 1991Q1- 2007Q3 döneminde üçer aylık verilerle GSYİH, doğrudan yabancı yatırımlar, ihracat ve ithalat değerleri arasındaki nedensellik ilişkisi, Granger Nedensellik analizi yardımıyla test etmiştir. Sonuç olarak doğrudan yabancı yatırımların zayıf da olsa ihracatı ve ithalatı takip ettiği, ancak doğrudan yabancı yatırımlarla ekonomik büyüme arasında güçlü bir nedensellik olmadığı bulmuştur. Çalışmada ayrıca ithalat ve ihracat ile ekonomik büyüme arasında karşılıklı ve ithalattan ihracata doğru tek taraflı bir nedensellik olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Nevin Yörük (2010), çalışmasında küresel finansal krizin doğrudan yabancı yatırım akışına etkisini araştırmış; yaşanan küresel finansal kriz, kredi, likidite ve güven krizine dönüşerek gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkeleri derinden etkilediğini belirtmiştir. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (UNCTAD) tarafından açıklanan 1970-2009 arasında Türkiye' deki Doğrudan Yabancı Yatırımların verilerini, 1982-2008 arasındaki Uluslar arası Üretim ve Doğrudan

Yabancı Yatırımlara İlişkin Temel göstergeleri kullanmış, DYY girişlerinde 2008 yılında başlayan düşüş 2009 yılında daha da keskinleşerek yatırım eğilimlerini azalttığını ortaya koymuştur. Şirketlerin yatırım yapabilme kapasiteleri, finansal kaynaklara erişimdeki kısıtlar nedeniyle azalması beraberinde ekonomiye ilişkin olumsuz beklentiler de yatırım eğilimlerinin azalttığına vurgu yapmış, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin farklı oranlarda etkilendiği tespitinde bulunmuş, bu bağlamda, bu çalışmasında, krizin DYY girişlerindeki etkisi, Türkiye, benzer ülkeler ve küresel bazda araştırılarak değerlendirilmiştir.

Sürdürülebilir bir ekonomik toparlanmanın gerçekleşebilmesi için; yabancı yatırımların ekonomik ve sosyal kalkınmaya katkıda bulunma potansiyelinin hayata geçmesini mümkün kılacak ek politikalar, önlemler alınmasının gerekliliğinden bahsetmiştir.

Suzan Ergün ve Levent Gökdemir (2010), çalışmasında küresel krizin Türkiye'nin dış ticaret sektörüne etkisi araştırmış. IMF'nin 2000-2009 GSYİH ve Krizin Dünya Dış Ticaretine etkisi, TCMB haftalık verileri Tüketici Güven Endeksi hazine müsteşarlığı, Türkiye'ye gelen Doğrudan Yatırımlar(2003-2009) hazine müsteşarlığı aylara göre Türkiye'nin İhracat Rakamları(2006-2010), aylara göre hazine verileriyle, Türkiye İthalat verileri ve Dış ticaret ve Cari İşlemler Dengesi verileri kullanılmış. Dünya ticaret hacmindeki azalmaya bağlı olarak başta Avrupa Birliği Ülkeleri olmak üzere Türkiye'nin önemli dış ticaret ortaklarının krizden ağır şekilde etkilenmeleri Türkiye'nin Dış Ticaret hacminde de krizle birlikte bir daralma meydana geldiğini vurgulamış, çalışmada bu daralmanın boyutunu kriz öncesi dönemle kıyaslayarak açıklamıştır.

Lale Karabıyık ve Adem Anbar (2010), çalışmasında küresel finansal krizin doğrudan yabancı yatırımlar üzerine etkisini araştırmış.2003-2009 AB Ekonomik Hassasiyet Göstergesini,2003-2008 Global Sermaye Giriş Çıkışları(UNCTAD), 2005-2008 Gelişmiş Ülkelerdeki Sermaye Giriş Çıkışları (UNCTAD)verilerini kullanmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde yüksek riskli ipotekli konut kredileri ve menkul kıymetleştirme piyasalarından çıkan krizin, ilk önce gelişmiş ülkeleri, ardından gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına aldığını belirtmiş. Krizin, finansal piyasalar ve reel ekonomi üzerinde önemli etkileri olduğunu belirtmiş. Krizin

etkilediği alanlardan birinin de doğrudan yabancı sermaye akımları olduğunu söylemiş. Doğrudan yabancı yatırımların 2009'da da azalacağını fakat yatırımları uyarıcı ulusal ve uluslar arası bir takım tedbirler alındığı takdirde 2010'da tekrar yükselişe geçeceği sonucuna varmıştır.

Elsa GONCALVES, Arja KARKKAINEN (2010), krizlerde doğrudan yabancı yatırım akımları adlı makalesinde, 2008 Küresel mali krizinde Avrupa Birliği, ABD, Asya ülkeleri ve Avustralya'da doğrudan yabancı yatırımların nasıl etkilendiğini araştırmıştır. Çalışmasında Eurostat veri tabanında yayınlanan 1992-2010 yılları arasındaki DYY, büyüme hızı verileri grafikler yardımıyla yorumlayarak kullanmıştır. Sonuç olarak ise DYY pozisyonlarındaki büyümede 2008 yılında bir yavaşlama gerçekleştiği, 2008 yılında AB-27 net gelir düzeyinde keskin düşüş yaşandığı ve ABD ye AB-27 den gelen doğrudan yabancı yatırımların önemli ölçüde azaldığı sonucuna varmıştır.

Erşan Sever, Zekai Özdemir ve Zekeriya Mızrak (2010), çalışmasında 1985–2008 yılları arasındaki veriler kullanılarak Brezilya, Güney Kore ve Türkiye örneğinde doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve krizlerin ekonomik büyüme sürecine etkileri eş-bütünleşme ve nedensellik testleri yardımıyla analiz etmiştir. Eşbütünleşme testi sonuçlarına göre incelenen ülkelerde ekonomik krizler büyümeyi olumsuz etkilerken, portföy yatırımları ve doğrudan yabancı sermaye yatırımları ekonomik büyümeyi olumlu etkilediği sonucuna varmıştır. Brezilya ve Türkiye için portföy yatırımlarının, Güney Kore için ise doğrudan yatırımlar büyümeye daha çok katkı sağladığını bulmuştur. Granger nedensellik testine göre, Brezilya'da doğrudan yabancı sermaye, portföy yatırımları ve krizlerden büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisini bulmuştur. Kore'de portföy yatırımları ile ekonomik krizler arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlamıştır.

Ayrıca portföy yatırımları ve kriz değişkeninden ekonomik büyümeye doğru, kriz değişkeninden de doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına doğru tek yönlü nedensellik tespit etmiştir. Türkiye'de ise portföy yatırımları ve krizler ekonomik büyümeyi tek yönlü, doğrudan yabancı yatırımlar ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü ilişki bulmuşlardır.

Abdullah Takım(2010), çalışmasında yöntem olarak Türkiye’de GSYİH ile ihracat arasındaki ilişkiyi Granger Nedensellik testi ile araştırmış, çalışmasında; 1975–2008 dönemlerinde TÜİK Dış Ticaret Müsteşarlığından alınan Türkiye’nin Dış Ticaret Göstergeleri, GSYİH verilerin Değişim Grafiği, İhracat Değişim Grafiği, verilerini kullanılmış. Çalışmada 1975-2008 Türkiye verilerini kullanarak, hata düzeltme modeli ve nedensellik testleri uygulanarak, ihracattaki artışın GSYİH’ı destekleyip desteklemediği araştırılmıştır. Sonu olarak ihracat artışının GSYİH artışına yol açmadığı başka bir ifadeyle ihracata dayalı büyüme modelinin Türkiye’de geçerli olmadığı bulgusuna ulaşılmıştır. Bu durum iktisat politikalarının yürütülmesinde ihracata göreceli olarak daha az önem verilmesi gerektiği şeklinde anlaşılması gerektiğini belirtmiştir.

Temelde döviz sıkıntısı çeken bir ülke olarak, en sağlıklı döviz girişinin ihracat yoluyla sağlanması, sıkça krizlerin yaşanmasıyla iç piyasaya olan bağımlılığın azalması, sürdürülebilir ekonomik yapının sağlanması, rekabeti artırarak ekonomiye dinamizm kazandırması, dış ticaret açığının kapatılması bakımından birinci derecede öneme sahip olduğunu vurgulamıştır.

Hunjra İmran (2011), çalışmasında, ekonomik büyüme ve finansal krizin ana göstergeler arasındaki nedensel ilişkiyi araştırmıştır. Çalışmasında aynı zamanda finansal kriz ve ekonomik büyüme göstergeleri arasındaki ilişkinin istikrarını vurgular. 1972-2010 verileri arasındaki değişiklikleri zaman serisi analizi için kullanmıştır. Johansen eş entegrasyon test çalışmada kullanılan değişkenler arasında uzun dönem ilişkisini kararlılığını kontrol etmek için kullanmıştır. Sonuç kısmında ise uzun dönemde Pakistan içinde ekonomik büyüme ve finansal krizin üç bileşenleri arasındaki istikrarlı bir denge ilişkisinin mevcut olduğunu tespit etmiş, Granger Nedensellik testi sonuçlarına göre ekonomik büyüme ile finansal kriz göstergeleri arasında çift yönlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymuştur.

Draz Umar Muhammed (2011), çalışmasında, finansal krizlerin Pakistan ve Çin ekonomilerine beş büyük krizin etkisini 1951 yılından 2010 yılına kadar Pakistan ve Çin Uluslararası İstatistik Bürosu GSYİH verileri, Eviews programı yardımıyla Pakistan ve Çin için GSYİH büyüme varyasyonları Chow Kırılma Noktası(Break-Point) Testi ile analiz etmiştir. Sonuç kısmında ise Pakistan’ın 1979-1982 finansal

krizden çok fazla etkilenmedi hatta ekonomi %7 oranında büyümüştür fakat Asya krizi gerek iç meseleleri gerek ise dış etkilerden dolayı büyük oranda etkilendiğinin belirtmiştir. 2008 küresel krizden fazla etkilenmediği sonucuna varmıştır. Çin ise finansal krizlerden etkilenmiş fakat 1978 yılından sonraki reformlarla krizlere karşı daha dayanıklı hale geldiğini tespit etmiştir. Karşılaştırma sonucunda Çin'in Pakistan'a göre finansal krizlere karşı daha dayanıklı olduğunu vurgulamıştır.

Vintila Denisia Mariana (2011), çalışmasında 2007 - 2010 krizleri sırasında doğrudan yabancı yatırımlar ile daha önceki dönemlerdeki krizlerde doğrudan yabancı yatırımların seyrini araştırmış ve kriz sırasında doğrudan yabancı yatırımların hangi koşullar altında daha fazla istikrar sağlayabileceğini mevcut krizin(2008) doğrudan yabancı yatırımlardaki değişimden yola çıkarak analiz etmeye çalışmıştır. Çalışması gösteriyor ki önceki krizler sırasında doğrudan yabancı yatırımlar sermayenin diğer türlerinden farklı davranmış ve stabil seyir izlemiş fakat yine de mevcut krizde doğrudan yabancı yatırımların da kararlı davranmadığını tespit etmiştir. Geçmişteki doğrudan yabancı yatırımların istikrarının şirket birleşmeleri sayesinde gerçekleştiğinin altını çizmiş, mevcut krizde ise bu durumda şirket birleşmeleri ve satın almalarda ciddi manada düşüş tespit edilmiştir.

Sonuç olarak ise mevcut krizin büyüklüğü öncekilerden çok daha yüksek olduğu için son kriz ile diğer krizlerin karşılaştırmaları önemsizliğini belirtmiştir. Mevcut kriz sırasında Doğrudan yabancı yatırım değerlerinin önemli ölçüde düştüğünü ve sermaye akımlarının diğer formlarının da krize hızlı tepki verdiği sonucuna varmıştır.

Erhan Duman(2011) çalışmasında, krizlerin anatomisi: 1929 ekonomik buhranı ve 2008 küresel krizinin karşılaştırılması konusunu araştırmış, 1929 Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin dünya ekonomilerine etkisi ve her iki krizin nedenleri ve sonuçları açısından karşılaştırma yapılmıştır. 1929 ve 2008 kriz dönemlerine ait reel GSYİH'lardaki düşüşler, İmalat sanayi üretim yüzdeleri, nominal ihracat oranlarının karşılaştırılması, menkul kıymetler borsası verileri, istihdam, nominal faiz oranları, bütçe açıkları ve bütçe fazlaları gibi veriler OECD'den alınarak kullanılmış. Söz konusu verilerdeki değişimler üzerinden tespit ve yorumlar da bulunmuştur.

Krizlerin benzerliklerinin etkileri, süresi, kapsam ve boyutları açısından diğer yaşanan ekonomik krizlere göre çok daha şiddetli olmasından kaynaklandığını tespit etmiş. Krizin aşılmasına yönelik iktisatçıların vermiş olduğu teorileri sonuç olarak aktarmıştır.

4. MATERYAL VE YÖNTEM

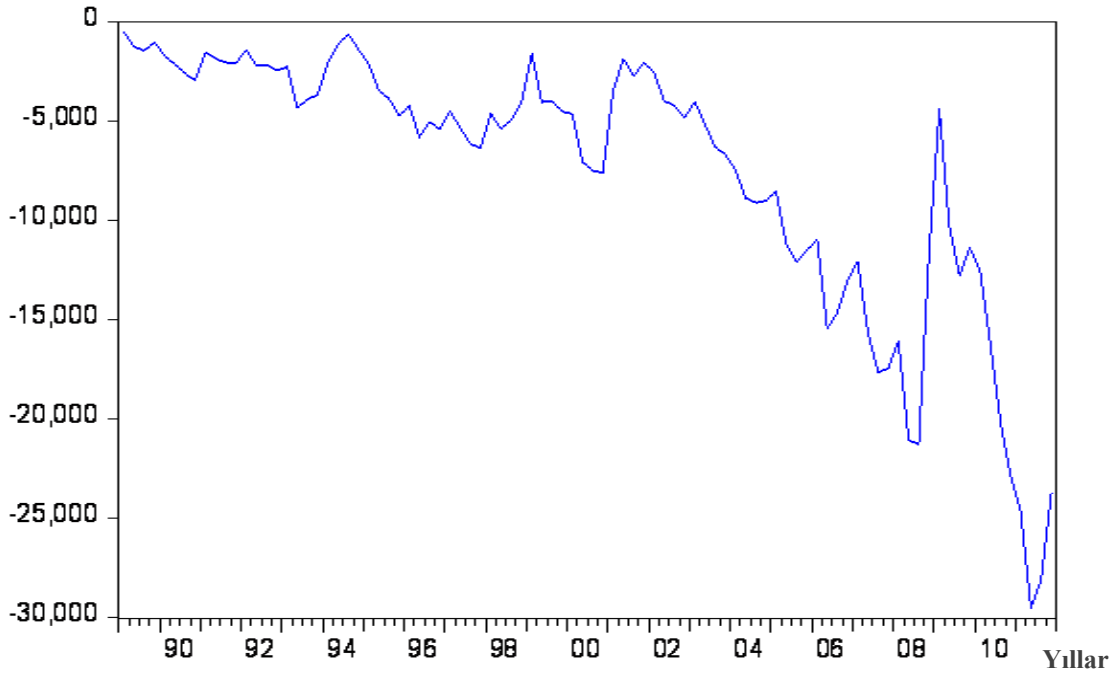
4.1. MATERYAL

4.1.1. Araştırmada Kullanılan İstatistiksel Teknikler

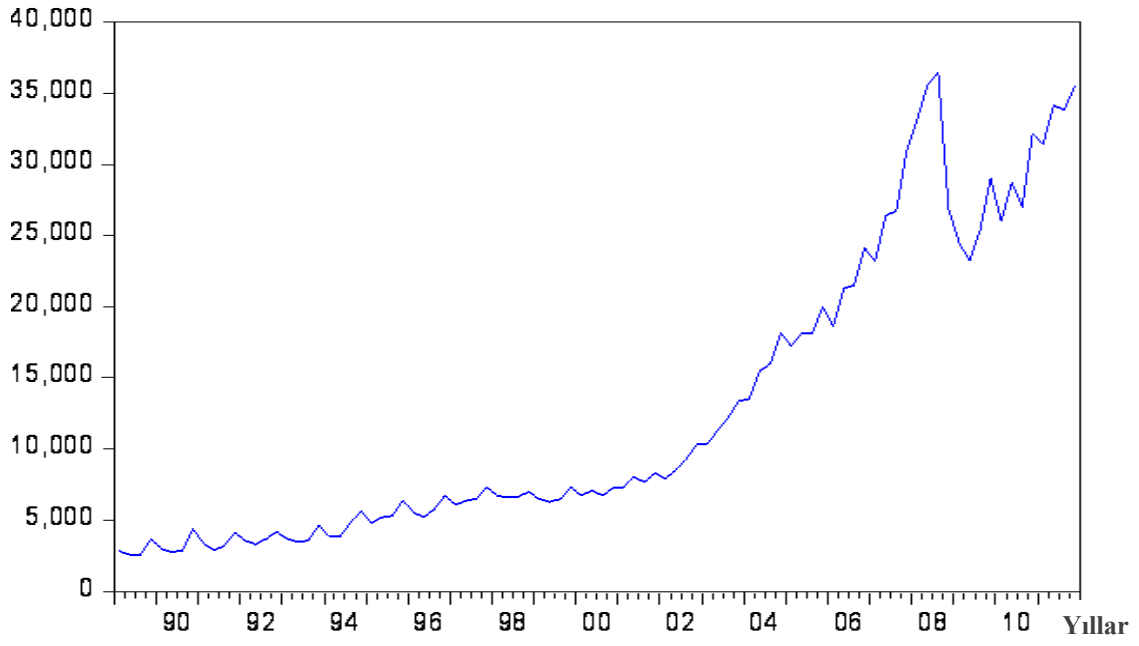
Araştırmada yer alan çeyrek dönemlik veri seti Eviews ve SPSS (Statistical Package for Social Sciences) paket programlarında analiz edilmiştir.

Çalışmanın amacı kriz dönemlerinin etkilerini ortaya koymak olsa da araştırmada yer alan değişkenlerin birbirleri arasındaki ilişkiyi belirlemek adına bağımlı değişken olarak dış ticaret dengesi seçilmiş ve bu değişkeni etkilediği düşünülen ithalat, ihracat, gayri safi yurt içi hasıla ve doğrudan yabancı yatırımlar değişkenlerinin etkisi de ön bilgi olarak verilmiştir.

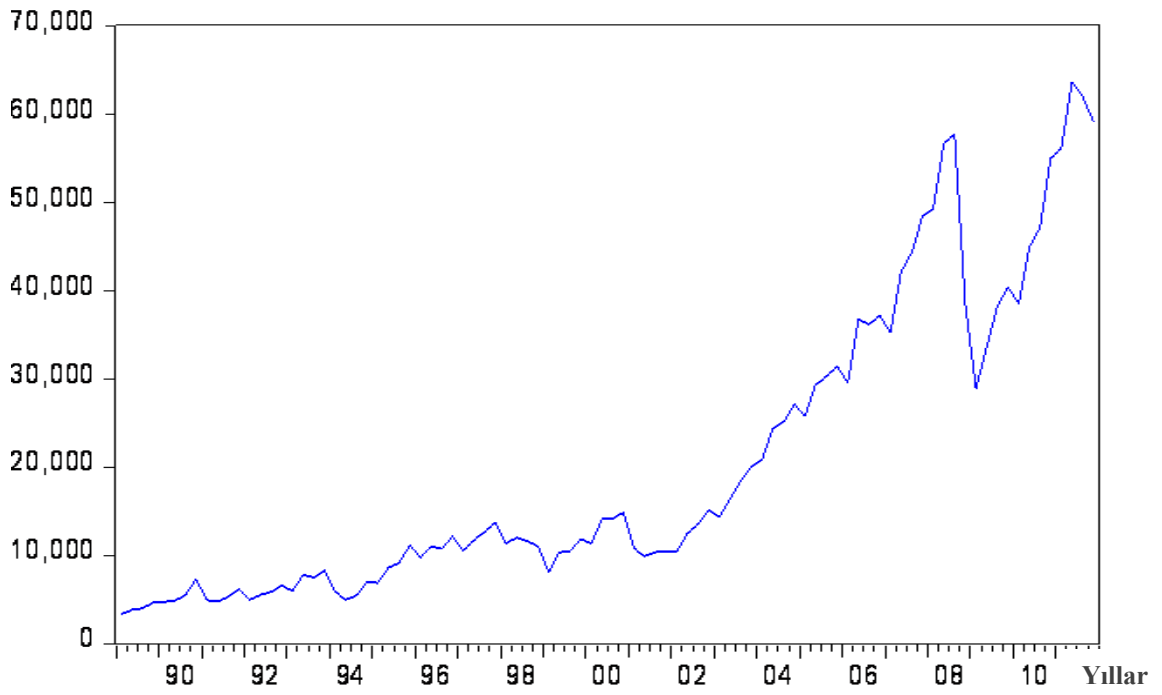
Veri setine ilişkin grafikler



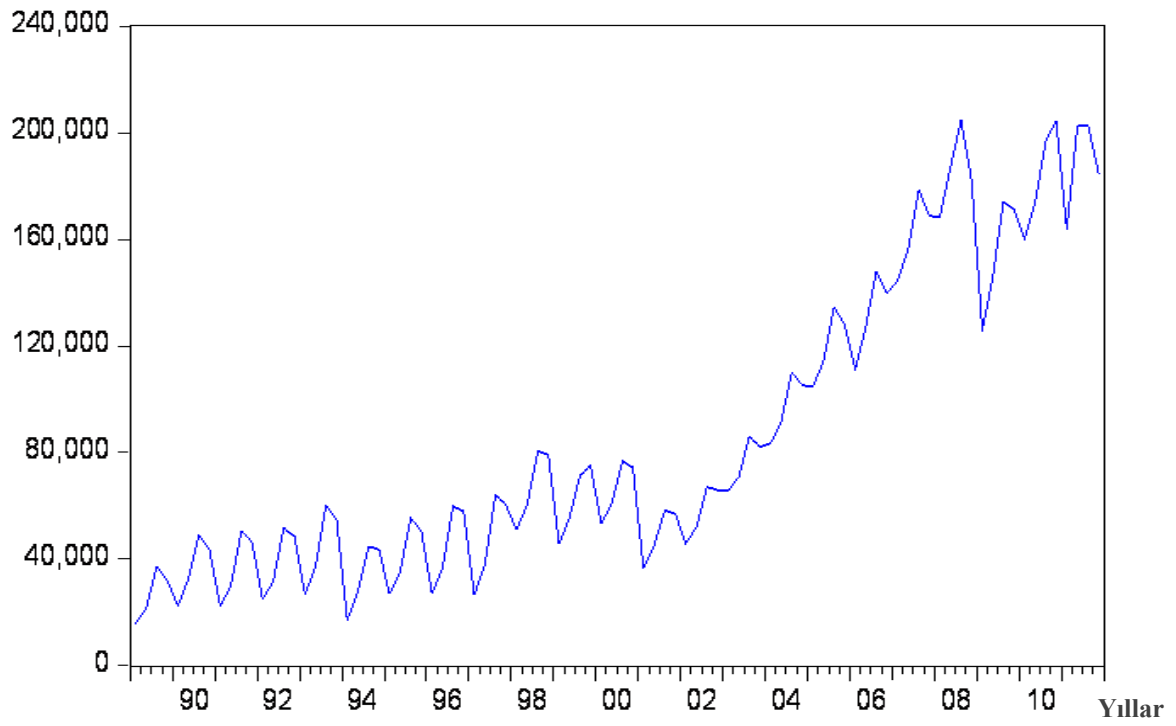
Şekil-4.1 Dış Ticaret Dengesi Zaman Serisi Grafiği



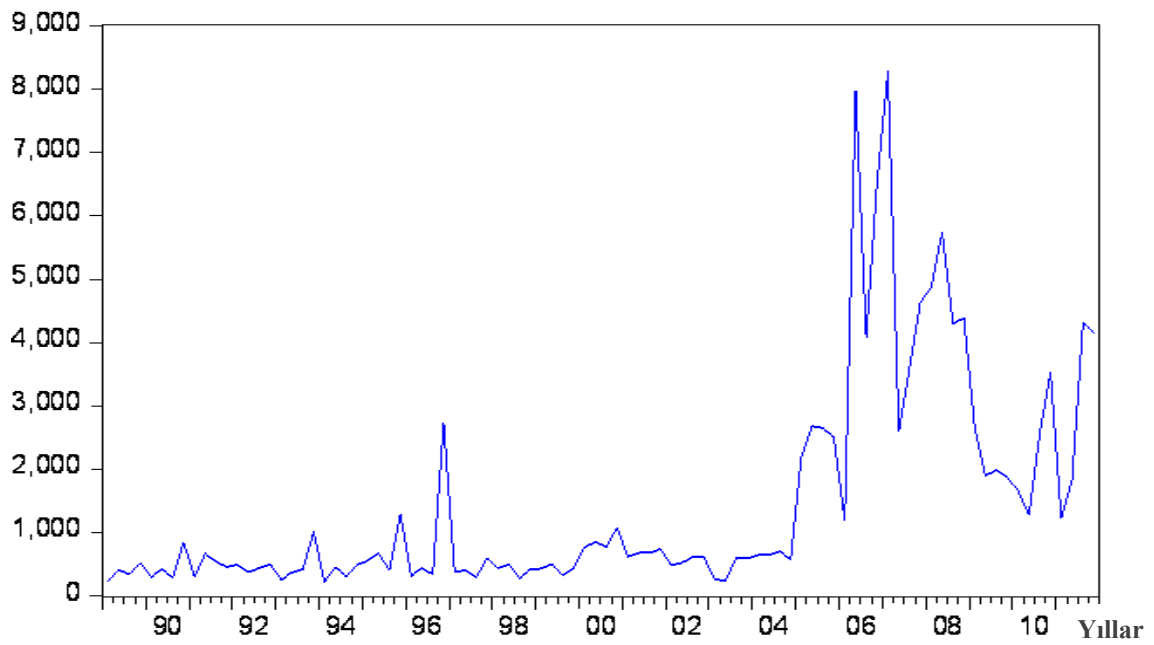
Şekil-4.2 İhracat Zaman Serisi Grafiği



Şekil-4.3 İthalat Zaman Serisi Grafiği



Şekil-4.4 GSYİH Zaman Serisi Grafiği



Şekil-4.5 DYY Zaman Serisi Grafiği

4.2. YÖNTEM

4.2.1 Birim Kök Testleri

Zaman serisi analizlerinde öncelikle modelde kullanılan zaman serilerinin durağan olup olmadığının sınanması gerekmektedir. Bir zaman serisi, zaman içinde değişmiyor ve iki dönem arasındaki ortak varyansı bu ortak varyansın hesaplandığı döneme değil de yalnızca iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise durağandır.

Durağan olmayan zaman serileriyle çalışıldığı zaman düzmece regresyon problemiyle karşılaşılabilir. Bu durumda regresyon analiziyle elde edilen sonuç gerçek ilişkiyi yansıtmaz. Durağan olmayan zaman serileriyle yapılan regresyon analizleri, sadece bu seriler arasında bir eş bütünleşim ilişkisi varsa gerçek ilişkiyi yansıtabilir (Karaca, 2003:249).

Zaman serilerinin durağan olması olarak ifade edilen şey, zaman içinde varyansın ve ortalamasının sabit olması ve gecikmeli iki zaman periyodundaki değişkenlerin kovaryansının değişkenler arasındaki gecikmeye bağlı olup zamana bağlı olmamasıdır.

$$\text{Ortalama} = E(Y_t) = \mu$$

$$\text{Varyans} = \text{var}(Y_t - \mu) = \delta^2$$

$$\text{Kovaryans} = \chi_k = E((Y_t - \mu)(Y_{t-k} - \mu))$$

Zaman serilerinin durağan olmaması durumunda, zaman serileri trend içerecektir. Bu durumda zaman serilerinin kullanılacağı öngörümleme ve regresyon denklemlerinde sahte regresyon benzeri durumlar ortaya çıkacaktır. Zaman serileri durağan değilse, stokastik ya da deterministik trend içermektedirler. Ancak seri üzerinde uzun dönemde deterministik bir trendin varlığı ile düzensiz modellerde zaman içinde ortaya çıkan ve bir müddet sonra kayıp olan trendler birbirinden farklıdır. Deterministik trend, oldukça uzun bir dönemde ortaya çıkan ve yükseliş ve alçalış zikzakları arasında belli bir yöndeki uzun dönemdeki eğilimi ifade etmektedir. Zaman serisi içerisinde trendin bütünü ile kestirilebilir oluşu deterministik trende işaret etmektedir.

$$Y_t = a + \beta t + \varepsilon$$

Söz konusu denklem durağan olmayan bir zaman serisi içerisindeki deterministik trendi tarif etmektedir. Eğer rassal yürüyüş (random walk) modelini ifade edecek olursak,

$$Y_t = Y_{t-1} + \varepsilon$$

stokastik bir trendi ifade etmiş oluruz. Yine stokastik ve deterministik trendle birlikte gösterimi de mümkündür. Ayrıca söz konusu denklemde yer alan sabit terimde, zaman serileri belli bir başlangıç değerine sahip olması gerektiğinden ve bu sabit değerinin anlamsızda olsa denkleme dâhil edilmemesi durumunda durağan olmama durumlarının ortaya çıkabileceğinden dâhil edilmektedir. Durumu, tren stationary process ve difference stationary proses açısından incelediğinde zaman serisine yapılacak doğrusal trend ilavesi ile yani trendsizleştirme sonucunda eğer zaman serisi durağan hale geliyorsa bu zaman serisinin deterministik bir trende sahip olduğunu, ancak eğer doğrusal bir trend ilavesi eğer zaman serisini durağan hale getirmiyorsa bu durumda fark alınarak zaman serisi durağan hale getirileceğinden stokastik bir trend geçerlidir (Erdoğan 2007:5). Bu bölümde çeşitli testlerle serinin durağanlığı incelenecektir.

4.1.1.1. Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Birim Kök Testi

Dickey-Fuller testi, gözlenen serilerde birim kökün varlığının (serinin durağan olmadığı) olup olmadığının belirlenmesinde kullanılan bir testtir. Bu yöntemin ilk olarak duyurulması, Dickey D.A. ve W.A.Fuller'in 1979'da 'Journal of American Statistical Association' adlı dergide yayınlanan makaleleriyle olmuştur. Testin ilk çıktığı dönemden günümüze kadar çeşitli alanlarda yeterli gelmediği ve bundan dolayı eksikliklerin kapatılması için oluşturulan yardımcı yöntemler ortaya çıkmıştır. Ancak yapılan uygulamalarda serinin birim kök taşıyıp taşımadığının saptanması için mutlak suretle DF (Dickey-Fuller) testinin yapılması şart niteliğinde bulunmaktadır.

Testin kullanımını açıklamak için aşağıdaki veri üreten süreç kullanılabilir;

$$\text{Model: } Y_t = pY_{t-1} + u_t$$

u_t = stokastik hata terimi

Eşitliği aşağıdaki gibi gösterilebilir.

$$y_t - y_{t-1} = (p-1)y_{t-1} + u_t$$

Denklemin her iki tarafından y_{t-1} çıkarıldığında, $(p-1) = \gamma$ olmak üzere denklem aşağıdaki şekle gelir.

$$\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + u_t$$

$$H_0: p=1, H_1: p<1$$

$(p-1) = 0$ veya $\gamma = 0$ durumunda y_t serisi bir birim kök içermektedir. Ancak $|p| < 1$ durumunda seri durağan olur. Burada Dickey ve Fuller'ın Monte Carlo uygulamasında ortaya çıkarılan "T"(tau) istatistiği kullanılmaktadır(Sunal ve Aykaç, 2005:7-8). Hesaplanan " T" değerinin mutlak değeri Dickey-Fuller veya McKinnon Dickey-Fuller kritik değerlerinin mutlak değerini aşıyorsa, zaman serisinin durağan olduğu hipotezini reddedemeyiz. ' $H_0: p=1$ ' reddedilirse zaman serisi durağandır.

Dickey-Fuller'in ortaya koyduğu üç denklem türü bulunmaktadır;

$$\text{Sabitli trendsiz Dickey-Fuller denklemi : } \Delta Y_t = \gamma Y_{t-1} + u_t$$

$$\text{Sabitli trendsiz Dickey-Fuller denklemi : } \Delta Y_t = a + \gamma Y_{t-1} + u_t$$

$$\text{Sabitli trendli Dickey-Fuller denklemi: } \Delta Y_t = a + bt + \gamma Y_{t-1} + u_t$$

Üç regresyonun birbirinden farkı a ve b gibi deterministik elemanlar içermesidir. Bu denklemde yer alan γ parametresinde ' $\gamma = 0$ ' eşitliğinin sağlanması " y_t "nin birim kök içerdiğini göstermektedir. Birim kökün varlığının sınanması için kullanılan iki hipotez kullanılmaktadır. Bunlar;

$$H_1: \gamma < 0 \text{ (} p < 1 \text{) (seride birim kök yoktur.) (seri durağandır.)}$$

$$H_0: \gamma = 0 \text{ (} p = 1 \text{) (seride birim kök vardır.) (seri durağan değildir.)}$$

Hipotezlerinin oluşturulduktan sonra mevcut model içinde sınanması şu şekilde olmaktadır;

Dickey-Fuller testinin uygulanmasında “ $\Delta y_t = \gamma y_{t-1} + u_t$ ” regresyonunda yer alan γ parametresinin sahip olduğu ‘t’ değerinin, Dickey-Fuller’a özel olarak hazırlanan “T” istatistik tablo değeri ile karşılaştırılarak, önceden hazırlanan H_0 ve H_1 hipotezlerine göre birim kökün varlığı tespit edilmektedir.

Yukarıda ele alınan DF test modelinin içerdiği kabul edilen otoregresif süreç sayısı AR (1) kabul edilmektedir. Ancak her zaman serisinde durum böyle olmamaktadır. Bundan dolayı Dickey D.A. ve W.A.Fuller’ın (1981) ‘de ‘Econometrica’ dergisinde yayınlanan makalelerinde bu konuyu işlemişler ve mevcut olan test denklemini en genel haliyle şu şekilde kullanmaktadırlar:

ADF denklemi (en geniş ADF denklemi) :

$$\Delta Y_t = a + bt + \gamma Y_{t-1} + c \sum \Delta Y_{t-1} + u_t$$

Son şekli oluşan regresyon günlük yaşamda kullanılan zaman serilerinin birim kök taşıyıp taşımadığını açıklamada daha yüksek işlevsellik kazanmıştır (Hanedar 2005:8).

4.2.2. Granger Nedensellik Testi

Granger, nedenselliği şu şekilde tanımlamıştır “Y’nin öngörüsü, X’in geçiş değerleri kullanıldığında X’in geçiş değerleri kullanılmadığı duruma göre daha başarılı ise X, Y’nin Granger nedenidir”. Bu tanımlamanın doğruluğu test edildikten sonra ilişki $X \rightarrow Y$ şeklinde gösterilir.

Bu test ile bir tahmin değil nedensellik çıkarsaması yapıldığı için değişkenler önceden durağanlaştırılmalıdır.

$$x_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^q \beta_j y_{t-j} + \varepsilon_{x,t} \quad (4, 1)$$

$$y_t = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i x_{t-i} + \sum_{j=1}^q \beta_j y_{t-j} + \varepsilon_{y,t} \quad (4, 2)$$

Granger nedensellik testinin sıfır hipotezi y x’in nedeni değildir. ($H_0: \beta_1 = \dots = \beta_q = 0$) ve alternatif hipotezi en az bir j için $H_1: \beta_j \neq 0$ şeklindedir.

Test istatistiği, T gözlem sayısını temsil ederken, $(n, T - n - q - 1)$ serbestlik derecesiyle F dağılımına uyar Akaike Bilgi Ölçütü, (AIC) her iki değişken

için en uygun gecikme uzunluklarını (2 gecikme) bulmada kullanılmıştır(Granger, C. W. J. 1969:424).

Granger nedensellik testi çözümlemede kullanılan gecikme sayısına duyarlı olup nedenselliğin yönü gecikmeli terim sayısına önemli ölçüde bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle bu çalışmada gecikme sayısı 2 olarak alınmıştır(Umut 2011:120).

4.2.3. T Testi

T testi ile iki grubun ortalamaları karşılaştırılarak, aradaki farkın rastlantısal mı, yoksa istatistiksel olarak anlamlı mı olduğuna karar verilir. Analiz kapsamında elde edilen veriler DENGGE, GSYİH, İTHALAT, İHRACAT, DYY kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamaları bakımından karşılaştırılmıştır.

Elde edilen veriler 1991–2011 yılları için üçer aylık dönemlere aittir. 1990–1993 yıllarına ilişkin veriler 1. kriz öncesi dönem olarak kabul edilip söz konusu 4 yılın yukarıda belirtilen değişkenlere ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz öncesi dönem verileri olarak kaydedilmiştir. 1994–1997 yıllarına ilişkin veriler ise 1. kriz sonrası dönem olarak kabul edilip söz konusu 4 yılın yukarıda belirtilen değişkenlere ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz sonrası dönem verileri olarak kaydedilmiştir.

1997–2000 yıllarına ilişkin veriler 2. kriz öncesi dönem olarak kabul edilip söz konusu 4 yılın yukarıda belirtilen değişkenlere ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz öncesi dönem verileri olarak kaydedilmiştir. 2001–2004 yıllarına ilişkin veriler ise 2. kriz sonrası dönem olarak kabul edilip söz konusu 4 yılın yukarıda belirtilen değişkenlere ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz sonrası dönem verileri olarak kaydedilmiştir. 2004–2007 yıllarına ilişkin veriler 3. kriz öncesi dönem olarak kabul edilip söz konusu 4 yılın yukarıda belirtilen değişkenlere ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz öncesi dönem verileri olarak kaydedilmiştir. 2008–2011 yıllarına ilişkin veriler ise 3. kriz sonrası dönem olarak kabul edilip söz konusu 4 yılın yukarıda belirtilen değişkenlere ilişkin ayrı ayrı ortalamaları alınmış ve kriz sonrası dönem verileri olarak kaydedilmiştir.

Söz konusu 2 döneme ilişkin verilerin karşılaştırılmasında bağımlı örneklem t testi kullanılmıştır.

5. BULGULAR

5.1. GENİŞLETİLMİŞ DİCKEY FULLER (ADF) BİRİM KÖK TESTİ SONUÇLARI

Tablo-5.1 ADF Birim Kök Testi Sonuçları

	Kritik değer	ADF-t İstatistiği
<i>DIŞ TİC. DENGE</i>	-3.462912 (5)	-2.030933
<i>GSYİH</i>	-3.462292 (4)	-1.964663
<i>İHRACAT</i>	-3.461686 (3)	-1.583160
<i>İTHALAT</i>	-2.895512 (5)	0.641984
<i>DYY</i>	-3.461094 (2)	-2.350444

Parantez içindeki değerler Schwarz bilgi kriterine göre belirlenen gecikme uzunluklarını ifade eder.

ADF-t istatistiği değerleri %5 anlam seviyeli Mac Kinnon kritik değerlerinden mutlak değer olarak daha küçük olduğu için tüm değişkenlerin durağan olmadıkları görülmektedir.

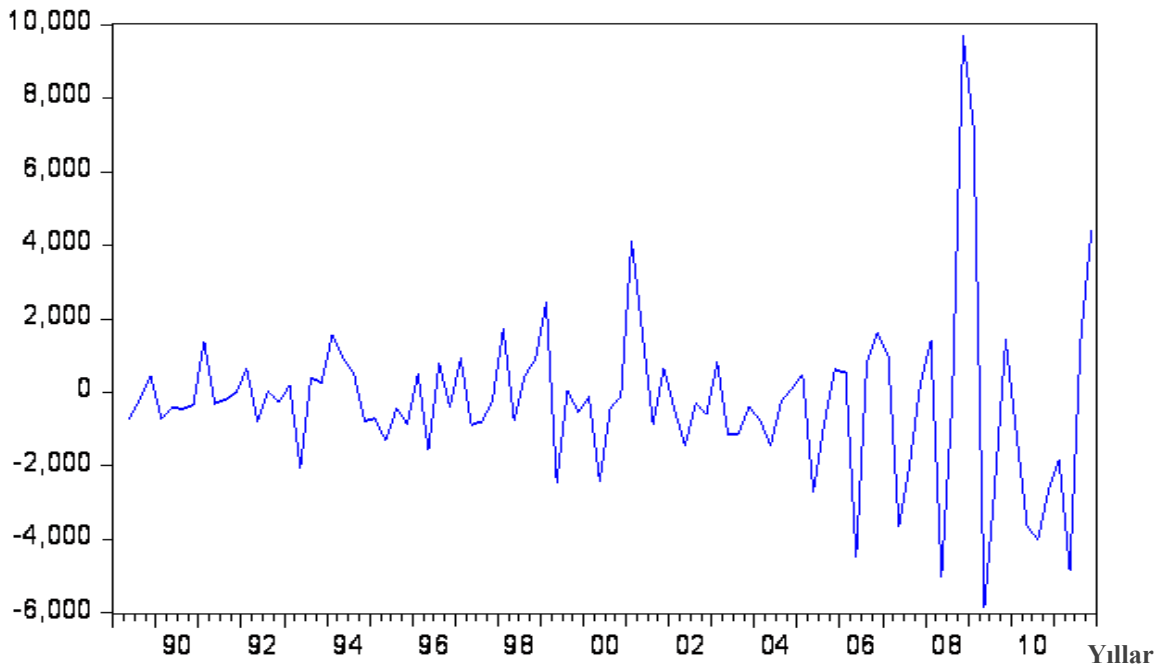
Dış ticaret dengesi, gsyih, ithalat, ihracat ve doğrudan yabancı yatırımlar için birinci dereceden farklar alınarak yapılan yeni birim kök testi sonuçları aşağıdaki gibidir.

Tablo-5.2 ADF Birim Kök Testi Sonuçları Devamı

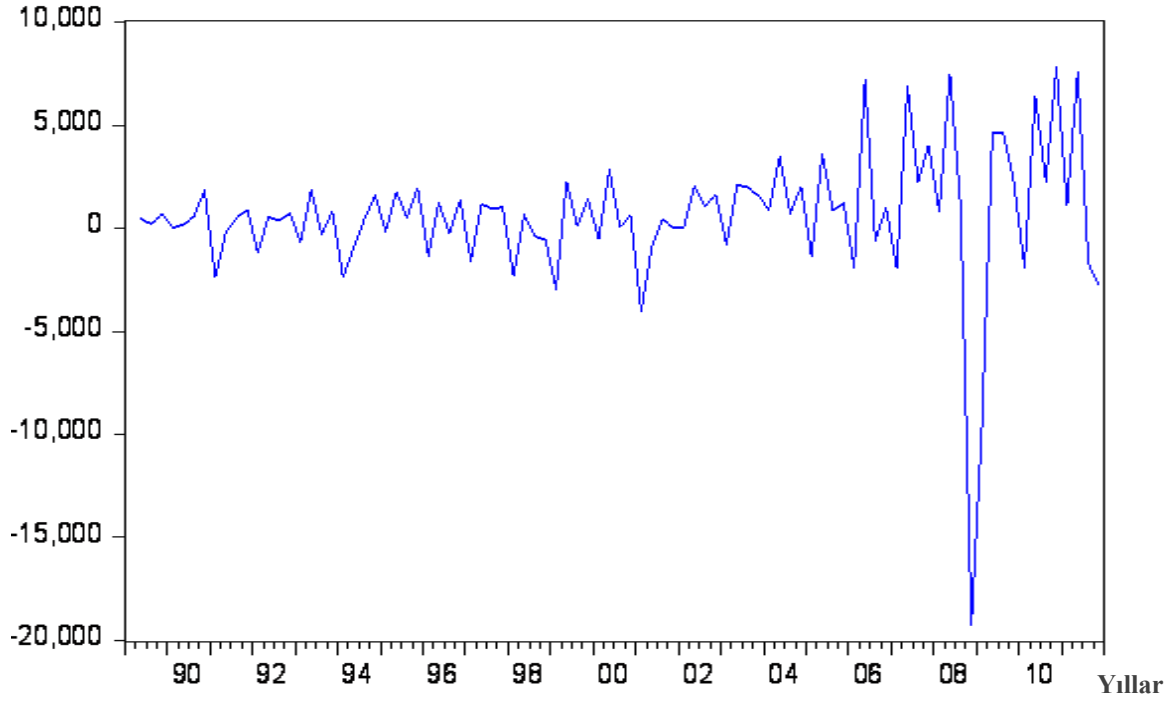
	Kritik değer	ADF-t İstatistiği
<i>DIŞ TİC. DENGE</i>	-2.897223 (1)	-4.915010
<i>GSYİH</i>	-3.465548 (8)	-3.641239
<i>İHRACAT</i>	-3.461686 (2)	-6.816848
<i>İTHALAT</i>	-3.462912 (4)	-5.431025
<i>DYY</i>	-3.461094 (1)	-10.77924

Görüldüğü gibi tüm serilerin 1. dereceden durağan oldukları belirlenmiştir.

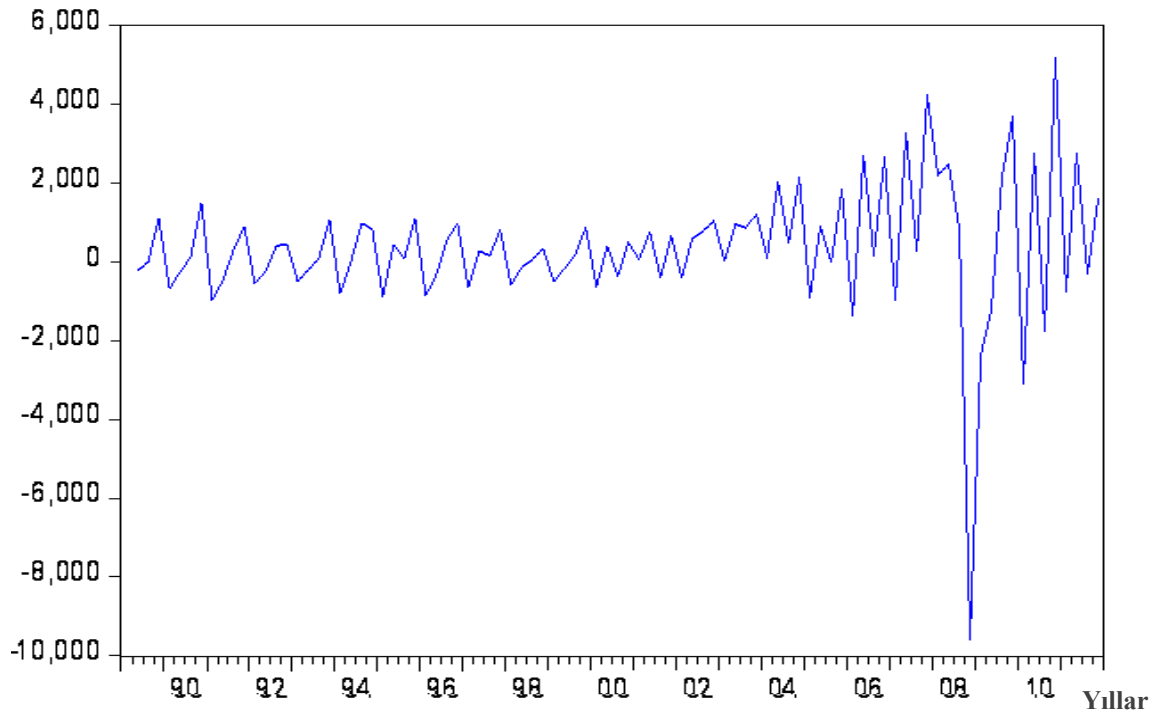
5.1.1. Durağanlaştırılmış Serilerin Grafikleri



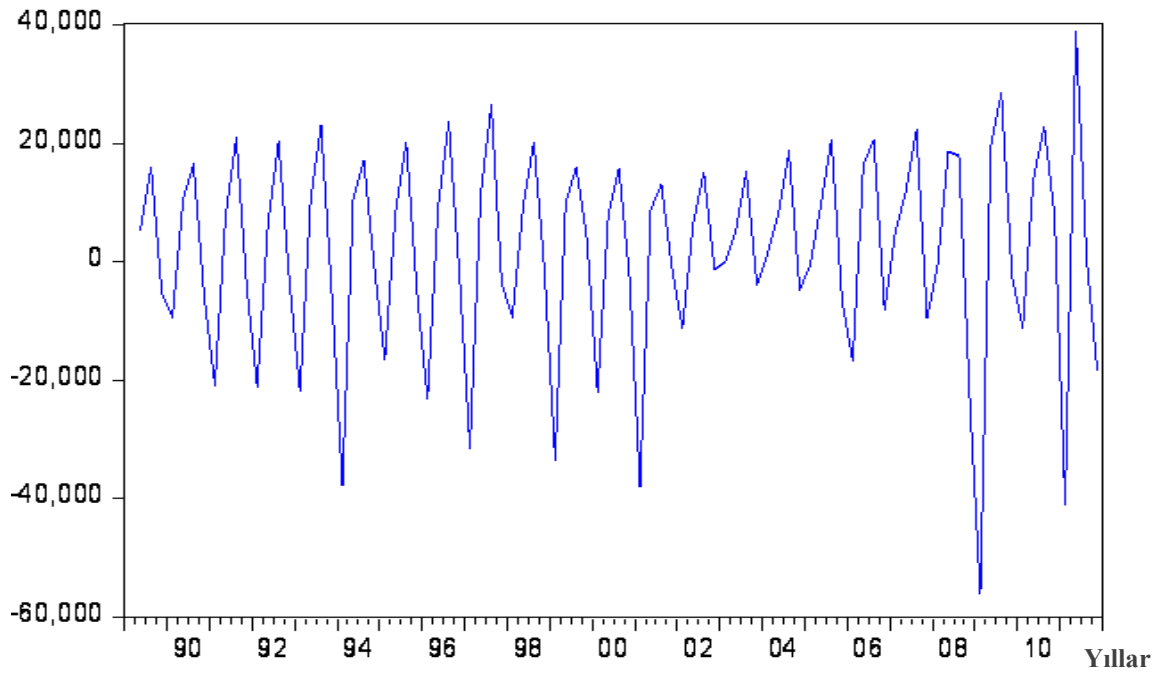
Şekil-5.1 Dış Ticaret Dengesi Zaman Serisi Grafiği



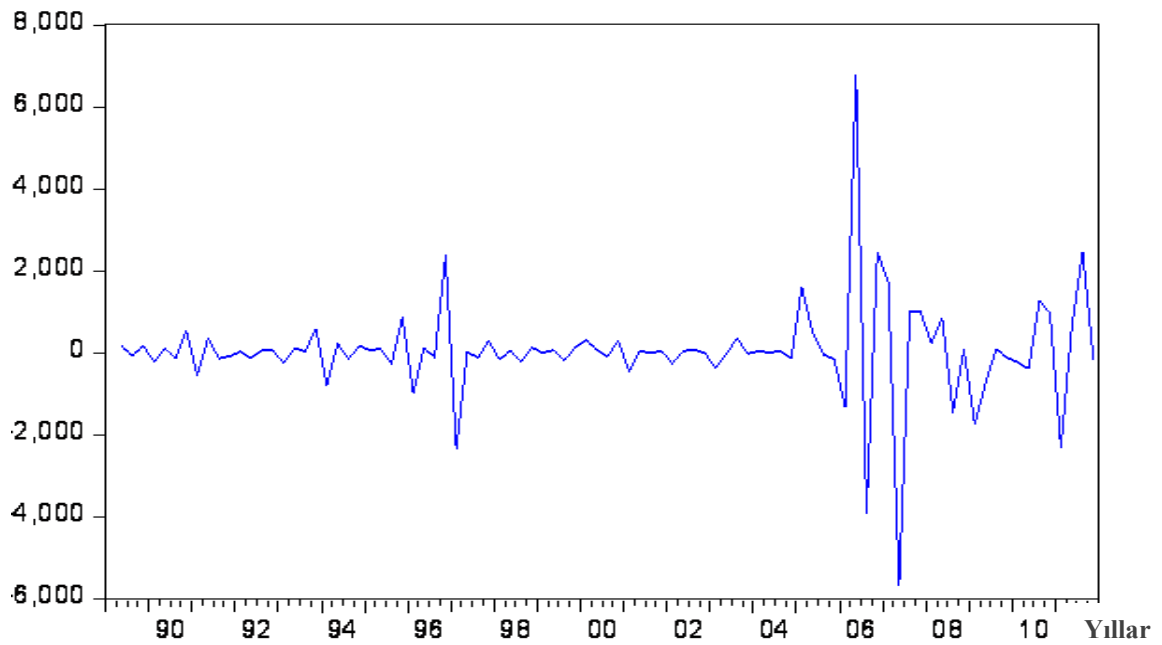
Şekil-5.2 İthalat Zaman Serisi Grafiği



Şekil-5.3 İhracat Zaman Serisi Grafiği



Şekil-5.4 GSYİH Zaman Serisi Grafiği



Şekil-5.5 Doğrudan Yabancı Yatırım Zaman Serisi Grafiği

5.2. GRANGER NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI

Granger nedensellik sınaması, bir zaman serisinin başka bir zaman serisini tahmininde kullanışlı olup olmadığının bir istatistiksel hipotez sınamasıdır. Bu bağlamda yapılan çalışmada bağımlı değişken dış ticaret dengesi olmak üzere yapılan analiz sonuçları aşağıda verilmiştir.

Tablo-5.3 Granger Nedensellik Testi Sonuçları

<i>Nedenselliğin Yönü</i>	<i>Gözlem</i>	<i>F</i>	<i>Olasılık (p)</i>
DENGE => GSYİH	92	3.95343	0.0005
GSYİH=> DENGE		1.10360	0.3734
DENGE => İH	92	1.02657	0.4292
İH=> DENGE		2.06264	0.0465
DENGE => İTH	92	2.40083	0.0208
İTH=> DENGE		2.06264	0.0465
DENGE => DYY	92	2.67970	0.0106
DYY=> DENGE		1.77406	0.0910

Tablo 5.3'e göre Granger Nedensellik Testi, dış ticaret dengesi için H_0 hipotezinin kabul edilmesiyle sonuçlanmıştır. H_0 hipotezi GSYİH, DYY, İHRACAT, İTHALAT, dış ticaret dengesine neden olmaz şeklindedir. Granger Nedensellik Testi sonucunda GSYİH, İHRACAT, İTHALAT değişkeninin gecikmeli değerlerinin katsayıları istatistiksel olarak anlamlı bulunduğu için, dış ticaret dengesindeki değişimin bir kısmını GSYİH, İHRACAT, İTHALAT değişkeninin geçmiş değerleriyle açıklamak mümkündür. Denge değişkenindeki değişimlerin bir kısmını, ihracat ve ithalat değişkenlerinin geçmiş değerleriyle açıklamak mümkün iken doğrudan yabancı yatırımlar ve gayri safi yurt içi hâsıla değişkenlerinin geçmiş değerlerinin, dış ticaret dengesi değişkenindeki değişimlere etkisi olduğu söylenemez. Bunun yanında gsyih, ithalat ve doğrudan yabancı yatırımlar

değişkenlerindeki değişimin bir kısmı, dış ticaret dengesi değişkeninin geçmiş değerleriyle açıklanabilir. Dış ticaret dengesi ve ithalat değişkeni arasında çift yönlü ilişki varken diğer değişkenlerle dış ticaret dengesi arasında tek yönlü ilişki söz konusudur.

5.3. T TESTİ SONUÇLARI

5.3.1. 1994 Kriz Dönemi Analizi Sonuçları

Analiz kapsamında elde edilen veriler GSYİH, İTHALAT, İHRACAT, DYY kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamaları bakımından karşılaştırılmıştır.

Tablo-5.4 1994 Kriz Dönemi T testi Sonuçları

Değişkenler	Karşılaştırmalar	Ortalama fark	Standart sapma	t	p
DENGE	Kriz öncesi –Kriz sonrası	828.50000	1189.23746	2.413	0.034
GSYİH	Kriz öncesi –Kriz sonrası	233.66667	3334.77777	0.243	0.813
İHRACAT	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-1609.58333	532.39877	-10.473	0.023
İTHALAT	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-2438.08333	1531.73831	-5.514	0.048
DYY	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-200.08333	551.02821	-1.258	0.234

1. kriz dönemine (1994) ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarındaki değişim incelenmiş ve dış ticaret dengesinde kriz sonrası dönemde DENGE değişkeninde 828.50000 birimlik ve GSYİH da 233.66667 birimlik azalma meydana gelmiş, ihracatta 1609.58333, ithalatta 2438.08333ve dyy de 200.08333 birimlik artış meydana gelmiştir.

1994 krizinin DYY ve GSYİH haricinde diğer tüm değişkenler üzerinde etkisi anlamlıdır ($p < 0,05$). Söz konusu veriler incelendiğinde DENGGE değişkeninde kriz sonrası meydana gelen azalış ve İTHALAT, İHRACAT değişkenlerindeki artış istatistiksel açıdan anlamlıdır.

Kriz döneminin etkisi, krizin gerçekleştiği yılda tüm değişkenlerde azalmaya neden olurken takip eden yıllarda tüm değişkenlerde artış meydana gelmiştir.

5.3.2. 2001 Kriz Dönemi Analizi Sonuçları

Tablo-5.5 2001 Kriz Dönemi T testi Sonuçları

Değişkenler	Karşılaştırmalar	Ortalama fark	Standart sapma	t	p
DENGGE	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-2.81250	2366.25564	-0.005	0.996
GSYİH	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-9369.31250	16485.38763	-2.273	0.038
İHRACAT	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-4388.62500	3196.82054	-5.491	0.000
İTHALAT	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-4385.81250	5226.54682	-3.357	0.004
DYY	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-45.50000	250.47395	-0.727	0.479

2. kriz dönemine (2001) ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarındaki değişim incelenmiş ve tüm değişkenlerde kriz dönemi sonrasında artış meydana geldiği görülmüştür.

2001 krizinin tüm DENGGE ve DYY haricinde tüm değişkenler üzerinde etkisi anlamlıdır ($p < 0,05$).

Kriz sonrası dönemde GSYİH da 233.66667 birimlik, ihracatta 4388.62500, ithalatta 4385.81250 birimlik artış meydana gelmiştir. Söz konusu artışlar istatistiksel açıdan anlamlıdır.

5.3.3. 2008 Kriz Dönemi Analizi Sonuçları

Tablo-5.6 2008 Kriz Dönemi T testi Sonuçları

Değişkenler	Karşılaştırmalar	Ortalama fark	Standart sapma	t	p
DENGE	Kriz öncesi –Kriz sonrası	5738.37500	5755.83074	3.988	0.001
GSYİH	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-50104.1875	26285.79672	-7.625	0.027
İHRACAT	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-9594.37500	5333.43800	-7.196	0.000
İTHALAT	Kriz öncesi –Kriz sonrası	-15332.75000	9488.17119	-6.464	0.000
DYY	Kriz öncesi –Kriz sonrası	202.25000	3463.48646	0.234	0.818

3. kriz dönemine (2008) ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarındaki değişim incelenmiş ve dış ticaret dengesinde kriz sonrası dönemde 5738.37500 birimlik azalma ve GSYİH da -50104.18750 birimlik artma meydana gelmiş, ihracatta 9594.37500, ithalatta 15332.75000 birimlik artış gerçekleşirken dyy de 202.25000 birimlik azalma meydana gelmiştir.

2008 krizinin DYY haricinde diğer tüm değişkenler üzerinde etkisi anlamlıdır.(p < 0,05).

Kriz döneminin etkisi krizin gerçekleştiği yılda tüm değişkenlerde azalmaya neden olurken takip eden yıllarda dış ticaret dengesi ve dyy haricinde tüm değişkenlerde artış meydana gelmiştir. Tüm kriz dönemlerine ilişkin sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde her üç kriz döneminde de krizin belirgin düşürücü

etkisinin ilk yılda yaşandığı ve takip eden 3-4 yıllık periyotta etkisinin kaybolduğu ya da anlamlı derecede artıcı bir etkiye sebep olduğu söylenebilir. 2008 krizinden sonraki dönem ortalamalarındaki artış miktarları diğer kriz dönemlerinden sonraki dönemlerle kıyaslandığında 2008 krizinden sonraki artış miktarları diğer kriz dönemi ortalama değerlerinden miktarcı daha fazladır. Bunun nedenini 2008 krizinin teğet geçtiği söylentileri çerçevesinde bakıldığında krizin etkisinin diğer kriz dönemlerinden daha az olduğu ve ekonominin daha hızlı toparlanma sürecine girdiği yorumu çıkarılabilir. Bunun yanında ortalama değerdeki bu artışların geçmiş yıllara oranla günümüzde ticaret hacminde ve büyüme oranlarında daha büyük rakamlara ulaşmaktan kaynaklandığını söylemek de mümkündür.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada 1994, 2001 ve 2008 finansal krizlerinin Türkiye’de doğrudan yabancı yatırım, dış ticaret ve ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilerinin olup olmadığını, 1990–2011 periyodunda incelenmiştir. Söz konusu değişkenlere ait çeyrek dönemlik veriler UNCTAD, TÜİK, TEK, DPT gibi ulusal ve uluslar arası kurumlardan her bir değişken için ayrı ayrı derlenmiştir. Finansal krizlerin değişkenler üzerindeki etkisini analiz etmek için Granger Nedensellik Testi ve T testi kullanılmıştır.

Analiz kapsamında Granger Nedensellik Testi için; anlamlılık düzeyi değişkenler için yüksektir. Bağımlı değişken dış ticaret dengesidir ve dış ticaret dengesi ile ithalatta çift yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Bu ilişkiyi dış ticaret dengesinin hesaplanmasında ithalat ve ihracat parametrelerinin kullanılmasıyla açıklamak mümkündür. Bunun yanında doğrudan yabancı yatırım ve gayri safi yurt içi hasıla ile dış ticaret dengesi arasında tek yönlü ilişki söz konusudur. İlişkinin yönüne bakıldığında dış ticaret dengesindeki değişiklikler doğrudan yabancı yatırımlar ve gayri safi yurt içi hasılanın geçmiş değerlerinden kaynaklanmazken gayri safi yurt içi hasıla ve doğrudan yabancı yatırımlardaki değişikliklere dış ticaret dengesinin geçmiş değerlerinin etkisi söz konusudur.

Yapılan t testi sonuçlarına göre; 1. kriz dönemine (1994) ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarındaki değişim incelenmiş ve dış ticaret dengesinde kriz sonrası dönemde DENGGE değişkeninde 828.50000 birimlik ve GSYİH da 233.66667 birimlik azalma meydana gelmiş, ihracatta 1609.58333, ithalatta 2438.08333 ve dyy de 200.08333 birimlik artış meydana gelmiştir.

1994 krizinin DYY ve GSYİH haricinde diğer tüm değişkenler üzerinde etkisi anlamlıdır ($p < 0,05$). Söz konusu veriler incelendiğinde DENGGE değişkeninde kriz sonrası meydana gelen azalış ve İTHALAT, İHRACAT değişkenlerindeki artış istatistiksel açıdan anlamlıdır.

Kriz döneminin etkisi krizin gerçekleştiği yılda tüm değişkenlerde azalmaya neden olurken takip eden yıllarda dış ticaret dengesi haricinde tüm değişkenlerde artış meydana gelmiştir.

2. kriz dönemine (2001) ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarındaki değişim incelenmiş ve tüm değişkenlerde kriz dönemi sonrasında artış meydana geldiği görülmüştür.

2001 krizinin tüm DENG ve DYY haricinde tüm değişkenler üzerinde etkisi anlamlıdır ($p < 0,05$).

Kriz sonrası dönemde GSYİH da 233.66667 birimlik, ihracatta 4388.62500, ithalatta 4385.81250 birimlik artış meydana gelmiştir. Söz konusu artışlar istatistiksel açıdan anlamlıdır.

3. kriz dönemine (2008) ilişkin yapılan karşılaştırmalarda kriz öncesi ve kriz sonrası ortalamalarındaki değişim incelenmiş ve dış ticaret dengesinde kriz sonrası dönemde 5738.37500 birimlik azalma ve GSYİH da -50104.18750 birimlik artma meydana gelmiş, ihracatta 9594.37500, ithalatta 15332.75000 birimlik artış gerçekleşirken dyy de 202.25000 birimlik azalma meydana gelmiştir.

2008 krizinin DYY haricinde diğer tüm değişkenler üzerinde etkisi anlamlıdır. ($p < 0,05$).

Kriz döneminin etkisi krizin gerçekleştiği yılda tüm değişkenlerde azalmaya neden olurken takip eden yıllarda dış ticaret dengesi ve dyy haricinde tüm değişkenlerde artış meydana gelmiştir. Tüm kriz dönemlerine ilişkin sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde her üç kriz döneminde de krizin belirgin düşürücü etkisinin ilk yılda yaşandığı ve takip eden 3-4 yıllık periyotta etkisinin kaybolduğu ya da anlamlı derecede artıcı bir etkiye sebep olduğu söylenebilir. Ayrıca üç krizin doğrudan yabancı yatırımlar için etkisinin % 5 anlamlılık düzeyinde anlamlı olmayışı dikkat çekicidir. 2008 krizinden sonraki dönem ortalamalarındaki artış miktarları diğer kriz dönemlerinden sonraki dönemlerle kıyaslandığında 2008 krizinden sonraki artış miktarları diğer kriz dönemi ortalama değerlerinden miktarca daha fazladır. Bunun nedenini 2008 krizinin teğet geçtiği söylentileri çerçevesinde bakıldığında krizin etkisinin diğer kriz dönemlerinden daha az olduğu ve ekonominin daha hızlı toparlanma sürecine girdiği yorumu çıkarılabilir. Bunun yanında ortalama değerdeki

bu artışların Türkiye ekonomisinde geçmiş yıllara nazaran ticaret hacminde, büyüme oranlarında ve ülkeye gelen yabancı yatırımlarda daha büyük rakamlara ulaşılmasından kaynaklandığını söylemek de mümkündür.

KAYNAKLAR

- Akpınar A. Tolga(2009), *Türkiye’ de Ekonomik Krizler – 1994, 1998-1999 ve 001 Krizleri*, *Sinestezi e dergi*, 03.05.2013.
(<http://sinestezi.wordpress.com/2009/04/04/turkiye-de-ekonomik-krizler-1994-1998-1999-ve-2001-krizleri/>)
- Aktaş, C. (2009), *Türkiye’nin İhracat, İthalat Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki Nedensellik Analizi*, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (18) 2: 35 – 47
- Arisyi F. Raz, Tamarind P. K. Indra, Dea K. Artikasih ve Syalinda Citra (2009), *Global Financial Crises And Economic Growth : Evidence From East Asian Economies*, 21.05.2013.
(www.bi.go.id/NR/rdonlyres/629B8745-53EC-4A2D-A9F1-F2DC94BE2D38/28154/ArisyiFRazTamarindPKDeaKASyalindaCitra.pdf)
- Aydemir C., Arslan İ. ve Funda U. (2012), *Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünya’daki ve Türkiye’deki Gelişimi*, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 23, 69 - 104
- Bayraktar, F. (2003), *Dünya ve Türkiye’de Yabancı Sermaye, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Genel Araştırmalar GA/03-1-1*, Ankara.
- Cesar C. ve Tatiana D. (2009) Will FDI be Resilient in this Crisis? , 27.05.2013.
(<http://siteresources.worldbank.org/INTLAC/Resources/crisisFDI.pdf>)
- David H. Papell and Ruxandra Prodan(2011), *The Statistical Behavior of GDP after Financial Crises and Severe Recessions*, Federal Re of the Great Recession,” October 18-19, 2011.
- Demir, Y. (2007), *Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Etkisinin Türkiye Bağlamında Test Edilmesi*, Muhasebe ve Finansman Dergisi Sayı34 152-161

- Demirel, O. (2006), *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri Ve Türkiye Uygulaması*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi
- Devlet Planlama Teşkilatı, <http://www.dpt.gov.tr>
- Doğanlar M., Bal H. ve Özmen M. (2003), *Uluslararası Ticaret Ve Türkiye'nin İhracat Fonksiyonu*, 15.03.2013.
(http://journals.manas.edu.kg/mjsr/oldarchives/Vol04_Issue07_2003/307.pdf)
- Draz Muhammed U. (2011), *Impact Of Financial Crises On Pakistan And China: A Comparative Study Of Six Decades*, 2nd International Conference on Business and Economic Research (2nd ICBER 2011) Proceeding
- Duman, E. (2011), *Krizlerin Anatomisi:1929 Ekonomik buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması*, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ekonomi Bakanlığı, <http://www.dtm.gov.tr/>
- Elsa G. ve Arja K. (2010), *Foreing Direct İnverstment Flows Hit By The Crisis*, Eurostat Statistics in Focus Economy And Finance 29/2010
- Erdoğan L. (2007), *Genişletici Mali Daralma Hipotezi: Türkiye Uygulaması*, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,Cilt/Vol.:7-Sayı/No:2:117- 132
(http://w2.anadolu.edu.tr/arastirma/hakemli_dergiler/sosyal_bilimler/pdf/2007-2/bolum_07.pdf)
- Ergün S. ve Gökdemir L. (2010), *Küresel Krizin Türkiye Dış Ticaretine Etkisi*, 19.03.2013.
(<http://iys.inonu.edu.tr/?web=ozal.congress&mw=7908&dil=tr>)
- Ertekin M. ve Baştürk F. (2005), *Türkiye'de 1990 Sonrası Yaşanan Ekonomik Krizlerin Sigorta Sektörünün Fon Yaratma Fonksiyonu Üzerine Etkileri*, Mevzuat Dergisi, Yıl:8, Sayı:85, Ocak: 2005.

- Filip De B. ve Daniel Van Den B. (2010), *The Global Crisis, Foreign Direct Investment and China*, Brussels of Contemporary China Studies Asia Paper Vol.5(6)
- Gert Jan K. ve István P. Székely(2009), *The financial crisis and potential growth: Policy challenges for Europe*, European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs Issue 3 June.
- Giurgiu A. (2011), *The Romania External Trade and The Foreign Direct Investments Inflows After 2007*, A Critical Survey, 02.03.2013.
(<http://ideas.repec.org/a/ora/journal/v1y2011i2p835-841.html>)
- Granger, C. W. J. (1969). **Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods**, *Econometrica* Vol:37, No:3 Page:424–438
28.08.2013.
(<http://www.jstor.org/discover/10.2307/1912791?uid=2&uid=4&sid=21102638376713>)
- Güloğlu, B. (2001), *İstikrar Programından İstikrarsızlığa(Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)*, Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001, 12.06.2013
(<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/bulent1.pdf>)
- Haberler, G. (1937), *Prosperity and Depression*, George Allen Unwin Ltd., Great Britain.
- Hanedar, Ö. (2005), *Durağanlık Analizi, Birim Kök Testleri ve Trend*, 21.06.2013
(www.deu.edu.tr/userweb/onder.hanedar/dosyalar/Metin.pdf)
- Hayek, F. A. (1933), *Monetary Theory and The Trade Cycle*, Çev: N. Koldor ve H.M. Croome, Augustus, M. Kelley Publishers, New York, 1966.
- Hazine Müsteşarlığı. İstatistikler, <http://www.hazine.gov.tr>
- HUTCHISON, T.W. (1953), *A Review of Economic Doctrines 1870–1929*, Oxford Clarendon Pres.
- Karabıyık L. ve Anbar A. (2010), *Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi*, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Yıl: 10, Sayı: 46, Nisan , ss. 44 – 57

- Karabulut, T. (2009), *Finansal Kriz ve Türk Dünyası'nın Ekonomik Göstergelerine Etkisi: Türkiye ve Azerbaycan Örneği*, Jurnal of Azerbaijani Studies, ss.405-422
- Karaca, O. (2003). *Türkiye'de Enflasyon Büyüme İlişkisi: Zaman Serisi Analizi*, Doğu Üniversitesi Dergisi, 4(2), 247-255
- Karakurt, A.(2010), *Küresel Kriz Ortamında Yatırım Teşvikleri*, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 65-2
- Kazgan, G.(2007), *Türkiye'de Ekonomik Krizler: (1929-2001) Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme*, 07.04.2013.
(http://www.akademiktisat.net/calisma/tr_iktisat_genel/tr_ekonomisi_1923_2006.htm)
- Kazgan, G. (2004), *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*, Remzi Kitabevi, 11. Basım, İstanbul.
- Keynes, J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, 10.08.2013.
(<http://www.marxists.org/reference/subject/economics/keynes/general-theory/>)
- Koç Ş. ve Tarı R. (2010), *Cari Açık, Borçlanma Ve Büyüme Bağlamında 1990 Yılından Sonra Türkiye'de Yaşanan Ekonomik Krizlerin Analizi*, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II s.253-279
- Lauge Skovgaard Poulsen, Gary Clyde Hufbauer(2011), *Foreign Direct Investment in Times of Crisis*, Peterson Institute For International Economics working paper series wp 11-3
- Fujita, M. (2009), *Implication of the financial and economic crisis on FDI: An updated assessment*, Nankai University Tianjin, China
- Maillet, J. (1983), *İktisadi Olayların Evrimi*, Remzi Yayınevi, İstanbul.
- Marx, K. (1946), *Capital Vol. II, Introduction by GDH Cole*, London.
- Mercan, M. Kamil (2001), *Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Ülkenin Kalkınmışlığı ve Krizler arasındaki İlişki*, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi 2/2001,81-92
- Morgil, O. (2008). *Küresel Kriz ve Türk Ekonomisine Etkileri*, TİSK İşveren Dergisi, 2008,Kasım.

- Öztürk, F. ve K. Çakmak (2002), “Keynes, Krizlerin Dinamiği ve Globalizasyon,” İktisat, İşletme, Finans, Yıl:17, Sayı: 190, ss: 11–33.
- Prema-chandra A. (2004), *FDI in Crisis and Recovery: Lessons from the 1997-98 Asian Crisis*, 10.01.2013.
(www.crawford.anu.edu.au/acde/publications/publish/papers/wp2003/wp-econ-2003-04.pdf)
- Ricardo, D. (1821), *The Principles of Political Economy and Taxation*,
İnternet Adresi: <http://socserv2.socsci.mcmaster.ca/%7Eecon/ugcm/3113/ricardo/prin/index.html>, Erişim Tarihi: 15.08.2013.
- Robert, E Lipsey(2001), *Foreign Direct Investors in Three Financial Crises*, NBER Working Paper No.8084 Issued in January 2001
- Robert, J. Barro(2001), *Economic Growth in East Asia Before And After The Financial Crisis*, National Bureau Of Economic Research 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, Ma 02138
- Rosier, B. (1991), *İktisadi Kriz Kuramları*, Çev: Nurhan Yentürk, Birinci Basım, İletişim Yayınları, İstanbul.
- Sarıgedik, İ. (2008), *1994 – 2001 Krizlerine Genel Bakış Ve Kriz Yönetimi*, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 16.01.2013
()
- Savaş, V. F. (1997), *İktisadın Tarihi*, Liberal Düşünce Topluluğu Yayınları, İstanbul.
- Schumpeter, J. (1939), *Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, 05.08.2013.
(http://hbswk.hbs.edu/pdf/20070207_Schumpeter.pdf)
- Serin, V. ve E. Bastı (2001), *Gelişmekte Olan Ülkelerde Görülen Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örneği*, Yeni Türkiye, Kasım- Aralık, Yıl: 7, 2(42), ss: 1214–1224.
- Sever E., Özdemir Z. ve Mızırak Z. (2011), *Finansal Globalleşme, Krizler Ve Ekonomik Büyüme: Yükselen Piyasa Ekonomileri Örneğinde Bir İnceleme*, Kilis 7 Aralık Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Akademik Araştırmalar Ve Çalışmalar Dergisi, Vol.2 Sayı.3

- Seyidoğlu, H. (2003), **Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri**, Doğuş Üniversitesi Dergisi, Cilt 4, Sayı 2.
- Silvio, C. , Li L. (2012), **Foreign Direct Investment in the United States During the Financial Crisis, Economic SYNOPSES**, Short Essays and Reports on the Economic Issues of the day, Number 14
- Sunal, S. , Aykaç, E. (2005). **Türk İmalat Sanayinde İstihdam, İhracat Ve Kapasite Kullanım Oranı İlişkisi: Panel Koentegrasyon**, VII Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu
- Skousen, M. (2003), **Modern İktisadın İnşası**, Çev: M. Acar, E. Erdem ve M. Toprak Birinci Basım, Liberte, Ankara.
- Sweta C. Saxena, Kar-yui Wong(2002), **Economic Growth, Over- investment and Financial Crisis**,09.03.2013.
(<http://faculty.washington.edu/karyiu/papers/invest-crisis.pdf>)
- Takım, A. (2010), **Türkiye’de GSYİH ile İhracat Arasındaki İlişki: Granger Nedensellik Testi**, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 14 (2): 1-16
- Toprak, M. (2008), **Financial Crises in Emerging Markets, Munich Personal RePEc Archive(MPRA)**, Paper No. 9092, posted 10. June.
- Turan, Z. (2012), **Sıcak Para Akımlarının Ekonomik Krizler Üzerine Etkisi**, Mevzuat Dergisi Sayı: 165 Eylül
- TÜİK. İstatistik Göstergeler, <http://www.tuik.gov.tr>
- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, <http://www.tcmb.gov.tr/>
- Umut, G. (2011). 2001 Sonrasında Türkiye Ekonomisinde Büyüme ve İstihdam: Türkiye’deki İşsizliğin Dinamikleri. İnsan ve Toplum, 1(2), 111-133, 12.06.2013
(http://academia.edu/Documents/in/Granger_Nedensellik_Testi)
- Ural, M. (2003), **Finansal Krizler ve Türkiye**, D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi Cilt:18 Sayı:1, Yıl:2003, ss:11-28, 11.06.2013.

(http://iibf.deu.edu.tr/dergi/1139576186_1.pdf)

Uygur, E. (2001), *Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım Ve 2001 Şubat Krizleri*, (TEK) Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma metni 2001/1 ikinci-genişletilmiş taslak

Vintila, Denisia M. (2011), *Foreign Direct Investments During Financial Crises*, Article provided by University of Oradea, Faculty of Economics in its journal The Annals of the University of Oradea. Economic Sciences, December, page: 41-45

Yalçın, A. (1991), *İktisadi Doktrinler ve Sistemler Tarihi*, Ankara.

YAY, G. G. (2001), “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, Yeni Türkiye, Kasım- Aralık, Yıl: 7, 2(42), ss: 1234–1248.

Yıldırım, A. (2005), *Avrupa Birliği Sürecinde Türkiye’de Dış Ticaret Hadlerinin Gelir Etkisi*, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Güz sayı: 15

Yılmaz, Ö. Kızıltan, A. ve Kaya, V.(2005), *İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri*, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı:24, Ocak-Haziran, Ss. 77-96.

Yılmazer, M. (2010), *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Dış Ticaret ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir Deneme*, Celal Bayar Üniversitesi S.B.E. ,Cilt:8 Sayı: 1

Yörük, N. (2010), *Küresel Finans Krizinin Doğrudan Yabancı Yatırım Akışına Etkisi*, 27.09.2012.

(<http://iys.inonu.edu.tr/?web=ozal.congress&mw=7908&dil=tr>)

Yükseler, Z.(2009), *Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

(www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf)

<http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/turkiye.doc>, (Erişim Tarihi: 07.03.2013)

http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/ (Erişim Tarihi:
01.02.2013)

ÖZGEÇMİŞ

Emin ÇAĞLAK, 1987 yılında Sivas'ta doğmuştur. 2004 yılında Gazi Lisesi'nden mezun olmuştur. 2004 yılında Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nde lisans eğitimine başlamıştır. 2008 yılında lisans eğitimini tamamlayarak, aynı yıl Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe/Finansman Bilim Dalı'nda yüksek lisans eğitimine başlamıştır. 2006 yılından beri Sivas'ta TÜDEMSAŞ'ta memur olarak görev yapmaktadır.