

**T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**2008 KÜRESEL KRİZ VE
TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMALARI, 1994 ve 2001
KRİZLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

**Canan TİFTİK
(Enstitü No: 102088101)**

**DOKTORA TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
TÜRKÇE İŞLETME PROGRAMI**

İSTANBUL, 2014

T.C.
OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

2008 KÜRESEL KRİZ VE
TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMALARI, 1994 ve 2001
KRİZLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Canan TİFTİK
(Enstitü No: 102088101)

DOKTORA TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
TÜRKÇE İŞLETME PROGRAMI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih: _____

Tezin Savunulduğu Tarih: _____

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Targan ÜNAL



Diğer Jüri Üyeleri: Prof. Dr. Taner BERKSOY



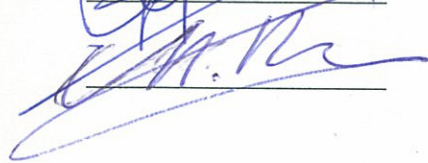
Prof. Dr. Fatma Çiğdem ÇELİK



Doç. Dr. Murat Dündar DEMİRÖZ



Doç. Dr. Murat BİRDAL



İSTANBUL, 2014

Doktora Tezimin yazım sürecinde başta Okan Üniversitesi Kütüphanesi olmak üzere pek çok kitap, doküman, ders notları, internet, dergi kullanılarak 2008 krizi ve daha önceki krizlere ilişkin (1994–2000–2001) literatür araştırması detaylı bir şekilde yapılmıştır. Doktora Tezi, 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkan küresel krizinin doğuşunu, sürecini, yapılan hataları ve sonucunu analiz ederek anlatılmaya çalışılmıştır. Uygulama bölümünde; 1994 krizi, 2001 krizi ve 2008 krizi sürecinde makroekonomik verilerde nasıl bir dalgalanma olduğu gösterilmiştir. Uygulama modelinde on beş şekil kullanılmıştır.

2008 Küresel krizin kapsamı dünya ölçeğinde çok geniş ve karmaşık olduğu için Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nin ekonomisine etkileri ve Türkiye ekonomisine yansımaları çalışılarak sınırlandırılmıştır. Bunun yanında, Türkiye özelinde geçmişte yaşanan 1994 ve 2000, 2001 krizleriyle beraber 2008 krizi kıyaslanarak ve detaylı analize tabi tutularak açıklanmıştır. Krizleri yorumlayabilmek amacıyla en çok ekonomilerde adı geçen İktisat Okulu Akımlar çalışılmış ve öngörülleri anlatılmıştır. Doktora tezinin bütünü incelendiğinde, 2008 krizinin Türkiye’yi teğet geçmediği tespit edilmiştir. 2008 krizi bankacılık sektörümüzü minimum düzeyde etkilemesine rağmen reel sektörümüzü çok olumsuz boyutta etkilemiştir.

Bu çalışmanın hazırlanmasında ve tezimin şekillenmesinde birikim, tecrübe ve değerli düşünceleri, akademik bilgileri ve fikirleriyle bana destek ve katkıda bulunan İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü öğretim üyesi olan Sayın Doç. Dr. Murat Dündar DEMİRÖZ hocama sonsuz teşekkür eder, minnettarlarımı sunarım. Bunun yanında, Doktora çalışmam boyunca öğrencisi olmaktan onur ve şeref duyduğum, değerli Danışman Hocam Sayın Prof. Dr. Targan ÜNAL’a verdiği destek, sonsuz sabır, anlayış, emekler ve gösterdiği özveri için de çok teşekkür eder, minnettarlarımı sunarım.

Doktora Tezimin çalışma sürecinde çok sevgili ve saygılı Aileme ve yine ismini yazamadığım tüm dostlarıma katkılarından ve desteklerinden dolayı sonsuz teşekkür eder, sabırlarından ve gösterdikleri iyi niyetlerinden dolayı şükranlarımı sunarım. Bu Doktora Tezimin tüm ilgilenenlere faydalı bir katkı sağlamasını tüm samimiyetimle arz ederim.

İÇİNDEKİLER

SAYFA NO

TEŞEKKÜR SAYFASI.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
SEMBOLLER.....	v
KISALTMALAR.....	vi
ŞEKİL LİSTESİ.....	vii
TABLO LİSTESİ.....	viii
BÖLÜM I. GİRİŞ VE AMAÇ.....	1
BÖLÜM II. KRİZ TEORİSİ.....	11
2.1. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Minsky Anı.....	18
2.1.1. Ekonominin İstikrarsızlığı.....	20
2.1.2. Borç-Deflasyonu ve Para Politikasında Varlık Fiyatlarının İşlevi.....	23
2.1.3. Hicks Yaklaşımı.....	29
2.1.4. Finansal Kriz Modelleri ve Politikaları.....	30
2.2. İktisat Okulu Akımları.....	32
2.2.1. Klasik Akım.....	32
2.2.2 Yeni Klasik Akım.....	33
2.2.3. Keynesyen Akım.....	34
2.2.4. Monetarist Akım.....	37
2.2.5. Yeni-Keynesyen Akım.....	38
2.2.6. Arz Yanlı Akım.....	38
2.2.7. Post-Keynesyen (Keynesyen Sonrası) Akım.....	39

2.2.8. Marksist Akım.....	40
2.2.9. Küresel Keynesçilik Yaklaşımı.....	41
2.3. Kriz Ekonomisi Teorileri.....	42
2.3.1. Kar Denklemi ve Kaldıraç.....	48
2.3.2. Finansal Bulaşıcılık Olgusu.....	49
BÖLÜM III. KÜRESEL KRİZ (2008).....	53
3.1. 2008 Küresel Krizin Başlama Aşamaları.....	55
3.2. Krize Geliş Ortamı.....	57
3.3. Denetim.....	60
3.4. Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri.....	61
3.5. Finansal Çöküş.....	63
3.6. ABD Ekonomi Yönetiminin Hataları.....	64
3.7. 2008 Küresel Krizin Yayılması.....	66
3.8. Geleneksel Maliye Politikaları.....	68
3.9. Küresel Krize ABD Hükümetinin Müdahaleleri.....	69
BÖLÜM IV TÜRKİYE’NİN GEÇMİŞ KRİZLERİ (1994, 2000, 2001) ve 2008 KÜRESEL KRİZİ.....	70
4.1. Giriş ve Amaç.....	70
4.2. Türkiye Ekonomisinin Geçmiş Krizleri	70
4.2.1. 1994 Krizi.....	70
4.2.2. 2000 Kasım Krizi.....	73
4.2.3. 2001 Şubat Krizi.....	74
4.2.4. 2008 Krizi.....	77
4.2.5. Krizlerin Genel Özellikleri.....	78
4.2.6. 1994 ve 2001 Krizlerinin Ortak Özelliği.....	79
4.2.7. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Ortak Özelliği.....	80
4.2.8. 2008 Krizinin 1994 ve 2001 Krizlerinden Farkı.....	81

4.3.	Küresel Kriz Öncesi Türkiye Ekonomisinin Büyüme Kaynakları.....	82
4.3.1.	2002–2007 Dönemi Ekonomik Büyümeye	
	Talep Yönlü Katkıları.....	82
4.3.2.	2002–2007 Dönemi Ekonomik Büyümeye Arz Yönlü Katkıları.....	83
4.3.3.	2002-2007 Dönemi İstihdam, Verimlilik, Ücretler.....	83
4.4.	2008 Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	84
4.4.1.	2008 Küresel Krizin Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi.....	86
4.4.2.	2008 Küresel Krizin Reel Ekonomi Üzerine Etkisi.....	86
4.4.2.1.	Kapasite Kullanım Oranı.....	86
4.4.2.2.	Açılan ve Kapanan İşyeri Sayısı.....	87
4.4.2.3.	İstihdam Durumu.....	87
4.4.2.4.	Reel Kesim Güven Endeksi.....	88
4.4.3.	Küresel Kriz ve Maliye Politikası.....	88
4.4.4.	Türkiye'nin 2008 yılı Makro Ekonomik Durumu.....	90
4.4.5.	Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Parametreleri.....	91
4.4.5.1.	Büyüme.....	91
4.4.5.2.	Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi.....	92
4.4.5.3.	Enflasyon ve Faiz Oranları.....	95
4.4.5.4.	İşsizlik.....	96
4.5.	Devletin Asyalaşma Politikası.....	96
4.6.	Küresel Krizden Çıkış İçin Maliye Politikası.....	98
4.7.	Devlet Müdahaleleri.....	100
BÖLÜM V	UYGULAMA MODELİ.....	102
5.1	Veriler.....	102
5.2.	Şekil Analizleri.....	103
5.2.1.	Cari Hesabın Reel Olarak GSYİH'ya Oranı.....	103
5.2.2.	Krizlerde Tarımsal Üretimde Yıllık Reel Büyüme.....	105
5.2.3.	Krizlerde Madencilikte Yıllık Reel Büyüme.....	108
5.2.4.	Krizlerde İmalat Sanayi Yıllık Reel Büyüme.....	109

5.2.5. Krizlerde Enerji Yıllık Reel Büyüme.....	111
5.2.6. Krizlerde İnşaat Yıllık Reel Büyüme.....	113
5.2.7. Krizlerde Hizmetler Yıllık Reel Büyüme.....	115
5.2.8. Krizlerde Tüketim Yıllık Reel Büyüme.....	116
5.2.9. Krizlerde Kamu Harcamaları.....	118
5.2.10. Krizlerde Yatırım Yıllık Reel Büyüme.....	120
5.2.11. Krizlerde İhracat Yıllık Reel Büyüme.....	121
5.2.12. Krizlerde İthalat Yıllık Reel Büyüme.....	123
5.2.13. Krizlerde GSYİH Yıllık Reel Büyüme.....	125
5.2.14. Krizlerde Kredi Arzı Yıllık Reel Büyüme.....	127
5.2.15. Krizlerde Reel Efektif Döviz Kurunda Yıllık Değişim Oranı.....	129
BÖLÜM VI SONUÇ VE ÖNERİLER.....	132
KAYNAKLAR.....	139
EKLER.....	154
EK A. Ana Veriler.....	154
EK B. Yıllık Büyüme Oranları.....	161
EK C. Milli Gelir Oranları.....	171
EK D. 1994 Krizi Yıllık Büyüme Oranları.....	179
EK E. 2001 Krizi Yıllık Büyüme Oranları.....	184
EK F. 2008 Krizi Yıllık Büyüme Oranları.....	188
EK G. Kriz Karşılaştırması Yıllık Büyüme.....	192
ÖZGEÇMİŞ.....	197

ÖZET

2008 YILI ABD KÜRESEL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE YANSIMALARI ve 1994, 2000, 2001 KRİZLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Bu çalışma, 2008 yılında ABD (Amerika Birleşik Devletleri) finans sektöründe başlayan ve küreselleşen ekonomik krizin kapsamını ve Türkiye ekonomisine etkilerini incelemektedir.

Bunun için kriz analiz edilerek, literatür araştırması yapılmış ve tezin amacına uygun detaylar hazırlanmıştır. 2008 krizinde Türkiye ekonomisinde uzun dönemde ekonomik gidişatın ne yönde olduğu; büyüme trendi, ihracat, ithalat, GSMH gibi verilerin nasıl etkilendiği anlatılmıştır. 2008 krizinin Türkiye ekonomisini teğet geçip geçmediği ise yapılan istatistikî analizler çerçevesinde yorumlanmıştır.

Finansal krizlerin özellikleri, bu krizleri açıklayan teoriler analiz edilmiştir. 1994- 2000–2001 Krizleri ile 2008 krizinin ortak ve farklı yönleri incelenip açıklanmıştır.

2003–2013 yılları arasında sanayi endeksi veri analizi hazırlanmıştır. Krizin gelişme süreci ve ana göstergeleri incelenmiştir, reel ekonominin sanayi endeksleri bazında durum analizi yapılmıştır. Krizin sonuçlarının ve uygulanan politikaların detaylı araştırması hazırlanmıştır.

Bu çalışmada, para ve maliye politikalarının önemi anlatılmıştır. Türkiye'nin yaşadığı krizleri önlemede kullanılan politikalar açıklanmıştır.

Tez'in başlıca konusu olan 2008 küresel krizinin içeriğinin çok büyük olması sebebiyle, krizin diğer gelişmiş ve gelişmekte olan etkileri incelenmemiş, sadece krizin çıkış yeri olan ABD ekonomisi ve Türkiye ekonomisi ile sınırlandırılmıştır.

ABD kaynaklı 2008 küresel krizin Türkiye ekonomisine etkisi dolayısıyla Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verilerinden ve araştırmalarından faydalanılmıştır.

Türkiye'de yaşanan 1994, 2000 ve 2001 krizlerinin ekonomik süreçleri detaylı bir şekilde incelenmiş ve 2008 kriziyle kıyaslanarak açıklanmıştır. Krizlerde yapılan müdahaleler ve yeniden yapılandırılmalar anlatılmıştır. Bu tezde, ayrıca krizden çıkış için yapılması gerekli politikalar anlatılmış, önerilerde bulunulmuştur.

Tez çalışması, altı bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, tezin giriş ve amaç kısmı yer almaktadır.

İkinci bölümde; kriz teorisinin içeriği anlatılmıştır. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Minsky Anı olgusu açıklanmıştır. Bunun yanında borç-deflasyonu, Hicks yaklaşımı, finansal kriz modelleri, İktisat Okulu akımları, finansal bulaşıcılık olgusu, kaldıraç yöntemleri detaylı bir şekilde çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde; 2008 küresel krizin nedenleri ve ortaya çıkışı analiz edilerek açıklanmıştır. Bu analiz içerisinde, denetimin önemi, Teminatlandırılmış Borç yükümlülüklerinin işlevleri yer almıştır. Bunun yanında, finansal çöküşün nasıl oluştuğu, ABD yönetiminin bu noktadaki yönetim hataları, krizin yayılması, maliye politikalarının önemi, krize ABD hükümetinin müdahaleleri detaylı bir biçimde çalışılmıştır.

Dördüncü bölümde; Türkiye'nin yaşadığı 1994, 2000 ve 2001 krizleri anlatılmıştır. Bu krizlerin 2008 küresel krizi ile benzerlikleri ve farklılıkları tartışılmıştır. Krizlerin genel özellikleri analiz edilmiştir. 2008 küresel kriz öncesinde Türkiye ekonomisinin büyüme kaynakları incelenmiştir. 2008 krizinin Türkiye'ye etkileri açıklanmıştır. Bunun yanında, Maliye Politikasının işlevi, Türkiye'nin 2008 yılı makro ekonomik durumu, Asyalaşma uygulamaları, Devlet müdahaleleri detaylı bir biçimde çalışılmıştır.

Beşinci bölümde; uygulama modeli olarak Türkiye ekonomisinin kriz yıllarında; özel tüketim harcamaları, yatırım harcamaları, kamu harcamaları, mal ve hizmet ihracatı, mal ve hizmet ithalatı, reel tarım üretimi, reel madencilik üretimi, reel imalat üretimi, reel inşaat üretimi, reel hizmetler üretimi, bankacılık kredi arzı, ÜFE bazlı reel efektif döviz kuru, TÜFE ve ÜFE bazlı fiyatlar genel düzeyi, GDP (reel GSYİH) verileri [1987- 2007] ve [2003- 2013] serileri şeklinde GSYH 1987 Q1 100 olmak üzere tek bir endekse dönüştürülmüştür. Tablo, temel istatistikler şeklinde gösterilerek veriler 3 aylık olarak alınmış ve çalışılmıştır. Yıllık büyüme oranları, mevsimsellikten arındırılarak çalışılmıştır. Her kriz dönemi, GSYİH'nin büyümesinin en düşük olduğu dönem "0" olarak işaretlenmiş ve iki sene önce ve iki sene sonrası alınarak hesaplanmıştır. Her bir veri; 1994, 2001 ve 2008 yılı olarak üç sütunda sınıflandırılmıştır.

Altıncı bölümde; sonuç ve öneriler kısmı yer almaktadır.

Kaynaklar ve Ekler kısmı detaylı bir şekilde hazırlanmıştır.

Özgeçmiş bilgileri tezin en son kısmında bulunmaktadır.

ABSTRACT

The purpose of this paperwork is to expose what have been the reasons and indications of the 2008 global crises experienced in Turkey and what precautions have been taken in order to diminish the negative effects of the crisis. Study continues to investigate the İstanbul industry's indexes: dataset between 2003- 2013 taken in order to clarify the crisis outputs .

The relationship between Turkey's industry variables between 2003–2013 and economic performance and risks are empirically analyzed. The index which are included in industry of Turkey are classified in to two groups as such before the crisis and within the crisis.

The study is composed of six chapters. In the first chapter; the aim and the purpose of this paperwork is explained. In the second chapter; the definition of the crisis explained as such, financial instability hypothesis and Minsky moment, debt-deflation, the Hicks approach, financial crisis models and politics, school of economics, an approaches to financial crisis by school of economics, economy in crisis, theories of financial crisis, financial contagion, financial leverage are examined.

In the third chapter; the definition of global crisis, derivatives, the US financial condition, the bubble of economy, IMF (International Monetary Fund) applications, the process of crisis, collateralized debt obligation (CDO), moral hazard, the problem of representation, speculation in housing, Financial collapse, traditional fiscal policies, state interventions in crisis are studied.

In the third chapter; the reasons of the 2008 global crises is explained. Moreover, the importance of auditing, the implications of the 'collateralized debt obligation' are examined. The financial collapse, US management faults during the crises, the contagious effects of the crises, fiscal policies, US government interventions during the crises are interpreted.

In the fourth chapter; The crises occurred in Turkey (1994- 2000- 2001- 2008) is studied and the general conditions of the crisis, the macroeconomic parameters of Turkey during the global crises, sources of growth, fiscal policy, monetary policy, Turkey's macroeconomic situation in 2008, Asian government policy, government interventions are analysed.

In the fifth chapter; during the crisis the practice model of Turkey's economy's private consumption expenditure, capital expenditures, public expenditure, exports of goods and services, imports of goods and services, real agricultural output, real mining production, real manufacturing output, real construction output, real production of

services, banking credit supply, ÜFE based reel exchange rate efective, the general level of prices based on ÜFE and TÜFE, in the form of GDP (reel GSYİH) data[1987- 2007] and [2003- 2013 series GSYH 1987 Q1 100 converted into a single index. The table, showing the form of basic statistics data are taken 3 months is studied.

Annually growth rates, seasonally adjusted is analysed. During the crisis in each year ‘’0’’ is the lowest growth of GDP and it is calculated as two years ago and two years later. The data for each of the 1994, 2001 and 2008 years are classified into three columns.

In the sixth chapter; conclusions and recommendations are explained.

Moreover; resources, attachments and resume are shared.

Key Words: 2008 Global Crisis, 1994, 2000, 2001 Economic Crisis, Contagion Effects, Fiscal Policy, Monetary Policy, Economics School, Financial Unstability Hypothesis, Financial Crises Models, Turkey’s Macroeconomic Situation.

SEMBOLLER

AAA : Prime Kredi Notu, bir borçlunun borcunu geri ödeyebilme kapasitesini veya başka bir yönden borcunu geri ödeyememe riskini göstermektedir. Borçlu bir devlet de olabilir, kurum da olabilir.

AA	:Yüksek not
Aa1	:Yüksek not
Aa2	:Yüksek not
Aa3	:Yüksek not
A	:Üst orta not
BBB	:Alt orta not
Baa1	:Alt orta not
Baa2	:Alt orta not
Baa3	:Alt orta not
BB	:Spekülatif
Ba1	:Spekülatif
Ba2	:Spekülatif
Ba3	:Spekülatif
B	:Çok spekülatif
B1	:Çok spekülatif
B2	:Çok spekülatif
B3	:Çok spekülatif
CCC	:Aşırı riskli
Caa1	:Aşırı riskli
Caa2	:Aşırı riskli
Caa3	:Aşırı riskli
CC	:Aşırı riskli
Ca	:Aşırı riskli
C	:Aşırı riskli veya batık
D	:Batık
=	:Eşittir
-	:Arası
-	:Eksi
()	:Parantez içi

%	:Yüzde
‘	:Dipnot belirtilmesi
/	:Kesir şeklinde bölmek
[]	:Arasında yer alan
Q1	:Para politikası, yılın birinci çeyreğidir. Ocak, Şubat, Mart aylarını kapsamaktadır.
Q2	:Para politikası, yılın ikinci çeyreğidir. Nisan, Mayıs ve Haziran aylarını kapsamaktadır.
Q3	:Para politikası, yılın üçüncü çeyreğidir. Temmuz, Ağustos, Eylül aylarını kapsamaktadır.
Q4	:Para politikası, yılın dördüncü çeyreğidir. Ekim, Kasım, Aralık aylarını kapsamaktadır.
C	:Tüketim, (Özel Tüketim Harcamaları, Yurtiçi Yerleşiklerin Yurtiçi Harcamaları)
G	:Kamu Harcaması, (Kamu Sabit Sermaye Oluşumu, Kamunun Cari Harcamaları)
I	:Özel Yatırım, (Özel Sabit Sermaye Oluşumu, Özel Makine Teçhizat Yatırımı + Özel Bina Yatırımı)
X	:Mal ve Hizmet İhracatı
Z	:Mal ve Hizmet İthalatı
RK	:Bankacılık Sektörü Reel Kredi Arzı
e	:ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru
pgenel	: TÜFE ve ÜFE bazlı fiyatlar genel düzeyi
qtarım	: Reel Tarımsal Üretim
qmaden	: Reel Madencilik Üretimi
qimalat	: Reel İmalat Üretimi
qinşaat	: Reel İnşaat Üretimi
qhizmetler	: Reel Hizmetler Üretimi
qgenel	: TÜFE ve ÜFE Bazlı Fiyatlar Genel Düzeyi

KISALTMALAR

- AB** : Avrupa Birliği
- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
- AIG** : Uluslararası Amerikan Sigorta Şirketleri Topluluğu (American International Group)
- API** : Açık Piyasa İşlemleri
- BDDK** : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
- BRİCS** : Çin, Hindistan, Brezilya, Rusya, Güney Afrika Cumhuriyeti ekonomilerini ifade etmek için kullanılır.
- CDO** : Teminatlı Borç Senetleri–Collateralized Debt Obligation
- CDS** : Kredi Riski Swap (takas sözleşmesi)
- CİB** : Cari İşlemler Bilançosu
- CPI** : Tüketici Fiyatları Endeksi- Consumer Price Index
- DİBS** : Devlet İç Borçlanma Senedi
- DPT** : Devlet Planlama Teşkilatı
- FED** : Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve System)
- FDIC** : Federal Deposit Insurance Corporation (Amerika'nın TMSF'si)
- FSLIC** : Federal Tasarruf ve Kredi Sigorta Kuruluşu (Federal Savings and Loan Insurance Corporation)
- GEGP** : Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

KISALTMALAR- Devamı

- GSMH** : Gayri Safi Milli Hâsıla
- IMF** : Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
- ILO** : Uluslararası İşgücü Örgütü (International Labour Organisation)
- KOBİ** : Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
- KDV** : Katma Değer Vergisi
- KİT** : Kamu İktisadi Teşebbüsleri
- MBS** : İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Mortgage Backed Securities)
- NINJA** : No Income, No Job, No Asset (Gelir, İş ve Varlığın olmaması)
- ÖTV** : Özel Tüketim Vergisi
- PPI** : Üretici Fiyatları Endeksi-Producer Price Index
- SPV** : Özel Amaçlı Kurum (Special Purpose Vehicle)
- TARP** : Troubled Asset Relief Program (Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı)
- TCMB** : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- T.C.** : Türkiye Cumhuriyeti
- TEPAV** : Dünya Bankası Bilgi Merkezi
- TFV** : Toplam Faktör Verimliliği
- TL** : Türk Lirası
- TOBB** : Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
- TÜSİAD** : Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

KISALTMALAR- Devamı

TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

UBS : Swiss Bank Corporation, merkezi İsviçre'nin Zürih ve Basel kentlerinde bulunan dünyanın en büyük banka ve finans şirketleri

USD : Amerika Birleşik Devletleri resmi para birimidir. İşareti \$, uluslararası para kodu ise USD (United States Dollar) olarak bilinmektedir.

ÜFE : Üretici Fiyatları Endeksi

WB : Dünya Bankası

WEB : İngilizce'de World Wide Web sözcüklerinin baş harflerinden oluşturulan bir kısaltmadır. WEB, internet üzerindeki servislerden birisidir.

WTO : World Trade Organization (Dünya Ticaret Örgütü)

YASED : Uluslararası Yatırımcılar Derneği

ŞEKİL LİSTESİ (LIST OF FIGURES)

SAYFA NO

Şekil 3.1	: Subprime Mortgage Krizinin Diyagramı.....	54
Şekil 4.4.5.1.	: Gayri Safi Yurt içi Hâsıla Gelişimi.....	91
Şekil 4.4.5.2.	: Yurtiçinde Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi.....	93
Şekil. 4.4.5.2a.	: Dış Ticaret Göstergeleri.....	94
Şekil. 4.4.5.3.	: Yıllık Enflasyon Oranı ve Beklentiler (%).....	95
Şekil 4.4.5.4.	: İşsizlik Oranı (%).....	96
Şekil. 5.2.1.	: Cari Hesabın Reel Olarak GSYİH'ya Oranı.....	103
Şekil. 5.2.2.	: Krizlerde Tarımsal Üretimde Yıllık Reel Büyüme.....	105
Şekil. 5.2.3.	:Krizlerde Madencilikte Yıllık Reel Büyüme.....	108
Şekil. 5.2.4.	: Krizlerde İmalat Sanayi Yıllık Reel Büyüme.....	109
Şekil. 5.2.5.	: Krizlerde Enerji Yıllık Reel Büyüme.....	111
Şekil. 5.2.6.	: Krizlerde İnşaat Yıllık Reel Büyüme.....	113
Şekil. 5.2.7.	: Krizlerde Hizmetler Yıllık Reel Büyüme.....	115
Şekil. 5.2.8.	: Krizlerde Tüketim Yıllık Reel Büyüme.....	116
Şekil. 5.2.9.	: Krizlerde Kamu Harcamaları	118
Şekil. 5.2.10.	: Krizlerde Yatırım Yıllık Reel Büyüme.....	120
Şekil. 5.2.11.	: Krizlerde İhracat Yıllık Reel Büyüme.....	121

ŞEKİL LİSTESİ (LIST OF FIGURES)- Devamı

SAYFA NO

Şekil. 5.2.12.	: Krizlerde İthalat Yıllık Reel Büyüme.....	123
Şekil. 5.2.13.	: Krizlerde GSYİH Yıllık Reel Büyüme.....	125
Şekil. 5.2.14.	: Krizlerde Kredi Arzı Yıllık Reel Büyüme.....	127
Şekil. 5.2.15.	: Krizlerde Reel Efektif Döviz Kurunda Yıllık Değişim Oranı.....	129

TABLO LİSTESİ (LIST OF TABLES)

SAYFA NO

Tablo 4.4.5.1. : Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla.....	92
---	-----------

BÖLÜM 1. GİRİŞ ve AMAÇ

Bu çalışma; küreselleşmenin, yabancı sermaye ve finansal şirketler üzerindeki etkilerini analiz etmiştir. Bunun yanı sıra, yurtiçi piyasaların yabancı ülke mallarına ve doğrudan yatırımlara açılması sonucunda 2008 küresel finans krizini incelemeyi amaçlamıştır. 2008 krizi, ‘1929 Büyük Bunalım’ından sonraki en büyük krizlerden birisi olarak tarihe damgasını vurmuştur. Bununla birlikte, ‘Neo-Liberalizm¹’ iktisadi akımın da ortaya çıktığı bir krizdir.

Küresel kriz, öncelikle Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) başlamış, sonra Avrupa Birliği’ne (AB) yayılmıştır. Esasında 2008 krizi gelişmiş ülkelerin bir krizidir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri, gelişmiş ülkeler kadar çok aşırı veya şiddetli boyutlarda kötü etkilememiştir. Ama küresel bir dünyada yer aldığımız için ve uluslararası finansal bağımlılık veya mal ve hizmet hareketlerinin daha küresel duruma gelmesinden ötürü, 2008 krizi Türkiye dâhil diğer gelişmekte olan ülkeleri olumsuz olarak etkilemiştir. Örneğin, bu dönemde Türkiye’nin ekonomik büyüme hızında büyük oranda düşüş görülmüştür, ihracatın yapısında değişim olmuştur, işsizlik oranları diğer geçmiş yıllara oranla daha yüksek seyretmiştir ve yapısal bir sorun olan cari açık ciddiyetini korumuştur. Dolayısıyla, bu küresel yapı içerisinde Türkiye’de krizden olumsuz etkilenmiştir. Çünkü, 1980 sonrasında Türkiye, daha küresel piyasalara bağlı bir ülke durumuna gelmişti. İçeriden uygulamalardan daha dışa açık küresel piyasalara iş yapar bir duruma gelmiştir. 1994 ve 2001 krizleri Türkiye’nin daha da dışa açılmasını sağlamıştır. Bu nedenlerle, ortaya çıkan 2008 küresel krizi Türkiye ekonomisini olumsuz etkilemiştir.

Genel açıdan bakıldığında; küresel krizin daha kısa vadeli bakış açısına dayanan bir nedeni olmakla beraber, asıl derinlerdeki nedeninin ‘tarihsel dinamiklere’ dayandığı ve çok derin ‘yapısal sorunları’ olduğu tespitine ulaşılmıştır.

¹ Neo-Liberalizm: Klasik liberalizme yeni düzenleme getiren bir akımdır.

İlk olarak, ‘kısa vadeli bakış açısına’ dayanan görüşü analiz ettiğimizde; ilk başta kriz bir mortgage (ipotekli satış) krizi şeklinde başlamıştır. Özellikle ABD’de ‘subprime²’ ‘limit altı’, ‘eşik altı’ denilen daha riskli kesime verilen kredilerden kaynaklanmıştır. ABD ekonomisinde 1996 yılından itibaren süratle düşen faizler ile dünyadaki ortalama enflasyon düzeyindeki düşüşle birlikte ABD ekonomisinde düşen enflasyon çok önemli bir gelişme meydana getirmiştir. Geçmiş dönemlerde enflasyon oranları ortalama yüzde 17’lerdeyken, bu oranlar 1996 dönemi itibariyle yüzde 5, yüzde 6’lara kadar gerilemiştir. Dolayısıyla, enflasyondaki bu düşüş, ABD ekonomisinde olduğu gibi bütün küresel ekonomilerde benzer şekilde bir faiz düşüşüne neden olmuştur. Faizlerin düşmesi müşteri talebinin artmasını sağlamış, bu şekilde konut talebi süratle yükseliş göstermiştir. Düşen faizler finansal şirketlerin daha fazla kredi vermelerine yol açmış, bir diğer ifadeyle aşırı bir istek yaratılmaya çalışılmıştır. Bankalar nezdinde daha yüksek riskler yaratılmaya başlanmıştı. Bankalar, önceleri düşük gelirli müşterilere kredi vermezken, bu gelişmelerden sonra düşük gelirli müşterilere kredi verir hale gelmişti. Esasında, bankaların düşük gelirli müşterilere daha yüksek oranlı krediler verdiği saptanmıştır.

Önceden ‘Prime (Birinci Sınıf Kredi Faizi)³’ denilen ‘daha az riskli, eşik üstü’ müşterilere bankalar kredi verirken, daha sonra ‘Subprime (Kredi Geçmişi kısa süreli veya sorunlu olan borçlular)⁴’, denilen ‘eşik altı, yüksek riskli, gelir düzeyi iyi olmayanlara da kredi verilmeye başlanmıştır. Esasında, bankalar arasındaki düşük faizden kaynaklanan rekabet, müşterilerinde bu durumdan yararlanmalarını sağlamıştır. Çünkü, oluşan bu yüksek talep, konut fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Ama, bankalar bu konutları finanse ederken bu alacaklarını bir havuzda toplayıp ‘(Credit Debt Obligation)⁵’ denilen ‘Yapılandırılmış Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri’ meydana getirip bunları piyasalarda satışını yapar hale gelmişti. Bankalar bunlardan (CDO) elde ettikleri finansmanla, yeni konut kredilerini finanse etmeye başlamıştı. Bu sürece yatırım bankaları da kısa zamanda dahil olmuştu. Yatırım bankaları, bu tür alacakları teminat olarak gösterip bankaların yeni menkul kıymet ihraç etmelerini ve konut piyasalarını fonlamaya başlamıştı. Bu süreç, ABD ekonomisi için çok olumlu bir gelişmeydi. Çünkü, konut veya inşaat sektörü, sadece inşaat sektörünü etkilememekte aynı zamanda; beyaz eşya, otomotiv, sigorta şirketleri gibi her kesimi etkileyebilecek ve büyümeyi arttıracı sektörlerin başında bulunmaktaydı. Bunun yanında, bu gelişmelerden politikacılar da çok büyük memnuniyet duyuyorlardı. Çünkü, konut sahibi olan kişilerin oy verme potansiyelleri artmış oluyordu. Bu gelişmelerden sonra gelen noktada; oluşan bu sistematik yapıda, riskli subprime kesimin risklerini karşılayıcı

² Subprime: Kredi geçmişi çok kısa süreli veya çok problemlili olan borçluları tanımlayan ABD piyasalarında kullanılan bir terimdir. ABD piyasalarında bankalar ve diğer finans şirketleri kredi talebinde bulunan kişi ve şirketleri niteliklerine göre derecelendirir. Kredi puanı yüksek müşteriler daha iyi faiz oranlarından (prime rate) borçlanabilirken, puanı düşük, riskli müşteriler daha yüksek faiz oranlarından (subprime) borçlanmaktadır. Bazen kredi geçmişi kötü olmamasına rağmen gelir seviyesi düşük ve yeterli teminat gösteremeyen müşteriler de bu şekilde sınıflandırılır.

³ Prime (Birinci Sınıf Kredi Faizi): ABD’de bankaların kredibilitesi yüksek müşterilerine uyguladığı kısa vadeli en düşük faiz oranı.

⁴ Subprime: (ABD) Kredi geçmişindeki sorunlar nedeniyle piyasa faizinden borçlanamayan, buna karşılık daha yüksek faiz ödemeye razı olan riskli müşterilere kredi açılması, finansman sağlanması.

⁵ Credit Debt Obligation: Yapılandırılmış varlığa bağlı menkul kıymetlerdir.

mekanizmalarda geliştirilmişti. ‘CDS (Credit Default Swap)’⁶ denilen sigorta sistemleri geliştirilmiştir. Bir diğer ifadeyle, daha önceden ihraç edilmiş olan ‘Credit Debt Obligation’ların onların risklerini garanti eden, sigortalayan CDS (Credit Default Swap) menkul kıymetlerini ihraç etmişlerdir. CDS (Credit Default Swap) bu ‘Credit Debt Obligation’lardan bağımsız olarak alınıp satılmaya başlanmış ve bu şekilde bankalar, alacakları karşılığı menkul kıymetleri ihraç etmeye hevesli hale gelmişti. Yeni kredilerin finanse edilmesi noktasında bankalar ve yatırım bankaları geniş bir finansman imkânı elde etmişti. Credit Debt Obligation’ların ikincil piyasalarda alınıp satılması, yatırımcılar için yeni karlı alanların ortaya çıkmasını sağlamıştı.

CDS (Credit Default Swap-Takas Sözleşmesi)’lar özellikle sigorta şirketlerinin getirilerinin veya cirolarının artışını gerçekleştiriyordu. Ama, oluşan olumsuz beklenti ve algı, bu ‘Credit Debt Obligation’lar kapsamında riskli subprime kredilerinin bu alt gelir grubuna dahil olan müşterilerce ödenemez duruma gelmesi hususuydu. Bu beklenti ve algı gerçekleşmişti ve bu şekilde subprime denilen daha riskli konut kredileri ödenmemeye başlamıştı. Dolayısıyla, konut ödemelerinin yapılmaması, bu konut kredilerinin veya alacaklarının karşılığında, bunların menkul kıymetlerini ellerinde tutan yatırımcıların, bu menkul kıymetlerin değerinin hızla düşmesiyle çok büyük kayıplara uğramasıydı. Bu menkul kıymetleri çıkaranlar veya bunların sigortasını yapan yatırım şirketleri büyük bir finansal krizin içine girmişlerdi. Bunun ilk sinyalleri, 2006 yılında ortaya çıkmıştı. Ama 2008 yılında başkan seçimlerinin olması beklentisi sebebiyle, piyasalara fazla bir müdahalede bulunulmamıştır. Çünkü bu durum oy kullanacak olanları rahatsız edebilirdi, piyasalardaki olumsuz bir görüntü başkanlık yarışını çok kötü etkileyebilirdi. Bu durum, 2007 yılında çok güçlü görünen olumsuz risk belirtilerinde de hiçbir önlem alınmamasına neden olmuştur. Ama 2008 yılında 15 Eylül tarihinde Lehman Brothers’ın iflası, krizi ilan etmiştir. ABD ekonomisinin en büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers, çok büyük borçla beraber batmıştır. Esasında, 2008 krizi bu olumsuz durumla sınırlı kalmamıştır. ABD ekonomisinin en büyük şirketleri bu krizden dolayı çok zor durumda kalmışlardı. Bazı şirketler / kuruluşlar devletleştirilmek veya birleştirilmek zorunda bırakılmıştır. Örneğin, mortgage (ipotekli satış) konusunda önemli şirketlerden olan ‘Fannie Mae (Federal National Mortgage Association)’⁷, ‘Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation)’⁸ gibi kurumlar bu krizden önce özelleştirilmişti, bu krizden sonra tekrar devletleştirilmek zorunda bırakılmıştı. Bazı önemli sigorta şirketleri, finans şirketleri veya reel sektörde bulunan bir sürü şirket devletleştirilmek zorunda bırakılmış veya başka şirketlerle birleştirilmişti.

⁶ Credit Default Swap (CDS): Borçlu durumundaki şirketin veya kuruluşun borcunu ödeyememesine karşı, borç sigortası işlevi gören kıymetli evraktır.

⁷ Fannie Mae: ABD Federal Ulusal Mortgage Birliği. ABD Hükümeti tarafından desteklenen bir kuruluştur. Federal Konut İdaresi tarafından sigorta edilen mortgage kredilerine ikincil bir piyasa oluşturmak için kurulmuştur. İkincil piyasada mortgage alıp, bunları bir havuzda topladıktan sonra mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet yani ipotekli teminatlı menkul kıymet ihraç ederek bunları piyasada yatırımcılara satma işlevi görmektedir.

⁸ Freddie Mac: Benzer bir kuruluş olan Fannie Mae ile ülke genelinde bireysel konut kredisi risklerini bir havuzda toplayıp, bunlara dayalı menkul kıymet ihraç ederek likit bir ikincil mortgage kredi piyasası oluşturmaktadır. Bu kuruluş özellikle konut almak isteyen müşterilere düzenli olarak ucuz maliyetli, uzun vadeli fon akışı sağlamaktadır.

Arkasından kriz, ikinci aşamada Avrupa Birliği'ne (AB) yayılmıştır. Küresel kriz hem ABD'nin hem de AB'nin itibarını ve saygınlığını kötü şekilde etkilemişti. Çünkü problemin altında sadece finansal ve mali nedenler değil, 'ahlaki' sebepler de bulunmaktaydı. 2008 krizinin ortaya çıkmasında; mortgage kuruluşları/şirketleri, düşük gelirli müşteriler olan subprime riskli müşterileri bir paket halinde risksiz müşterilerin içerisine dahil etmiş yani hepsini birden menkul kıymet haline getirmiş ve yatırımcılara satmıştı. Bununla beraber, bu menkul kıymetlere 'Reyting (Kredi Risk Derecelendirme)⁹' kuruluşları en yüksek notları vermişti. Bu durum 'Ahlaki Tehlike'yi doğurmuştu, çünkü içerisinde büyük riskler barındıran aynı zamanda risksiz alacakları da barındıran bu menkul kıymetlere, reyting (kredi risk derecelendirme) kuruluşlarının AAA gibi yüksek notlar vermesi, yatırımcılara güven ve istek pompalamış ve bu menkul kıymetlerin bolca satın alınmalarını sağlamıştı. Dolayısıyla, oluşturulan bu karmaşık ve şeffaf olmayan mali ve finansal sistemde, 'ahlaki tehlike' çok daha önemli bir unsurdur.

2008 küresel krizin ortaya çıkmasında, 'Tarihsel Süreçlerin ve Derin Dinamiklerin' önemini ortaya koyan diğer görüşü analiz ettiğimizde asıl meselenin özüne gidilmiş bulunuluyordu. 1996 yılında Sovyetlerin yıkılmasıyla ortaya çıkan değişiklik çok önemli bir kutuplaşmayı doğurmuştu. 1996 yılından itibaren ABD bir süper güç olmuştu. AB'de (Avrupa Birliği) ise ikinci önemli süper güç durumuna gelmişti. Bu oluşumu sağlayan ise ABD'nin para birimi 'Doların' ve AB'nin para birimi olan 'Euro (Avro)'sunun etkisidir. ABD ve AB paralarının 'rezerv para' olması çok önemli bir unsurdur. Çünkü, bu paraların küresel piyasalarda para birimi olarak işlem görmesi ve bu durumun resmi otoritelerce kabul edilmesi ABD ve AB'nin ekonomik değerini yükseltiyordu. Bunun yanında, diğer ülkelerin 'merkez bankaları' tarafından Dolar'ın ve Avro'nun rezerv para olarak tutulması, ABD ve AB'nin ithalatlarının finansmanını kolaylaştırmıştı. Bu imkanla ABD para basarak, satın alma gücü yaratmıştı. Basılan parayla, çok kolay bir şekilde ithalat gerçekleştiriliyordu. Bu durum ABD ve AB ekonomilerinin rehavete kapılmasına neden olmuştu. Üretmek yerine bu yöntemle para basarak, ABD ve AB ülkeleri ithalatını veya tüketimini finanse etmeye başlamıştı. Bu durum, ABD'de 1996 yılından 2007 yılına gelindiğinde 'tasarruf oranının negatife dönmesi' sonucunu doğurmuştu. Bunun anlamı, ABD'deki kişilerin aşırı borçlanmaları veya gelirinden çok daha fazla tüketmeleriydi. Üreten kesim ise Çin ve Asya ülkeleriydi. Böylece 'iki kutuplaşma'lı bir durum ortaya çıkmıştı.

2008 küresel krizin özü parasal harekettir. 2008 krizi bankacılık kesiminde, finansal sektörde ortaya çıkan büyük bir problem olarak diğer sektörleri de kötü etkilemiştir. Ama Türkiye gibi gelişmekte olan ülke ekonomilerinde Subprime'a dayalı konut satışları gelişmediğinden; gelişmekte olan ülkelerin finansal sektörü, gelişmiş ülkelerin finansal sektörü kadar şiddetli boyutlarda kötü etkilenmemiştir. Esasında, Türkiye'nin karşılaştığı sorunlar daha ziyade; cari açık, büyüme, enflasyon ve işsizliktir. Örneğin, Türkiye'de enflasyon bir

⁹Rating (Reyting: Kredi Risk Derecelendirme): Menkul kıymet ihraç işlevini yapan şirketlerin, bu işlevlerini yerine getirirken, anapara ve faiz yükümlülüklerini vaktinde yapıp yapmadığını bağımsız bir şekilde ölçen kuruluştur. Bu ölçümleri harflerden oluşan sembollerle yapmaktadır.

dönem yüzde 141'lere kadar çıkmış önemli bir problemdi. 2001 krizinde sadece bir aylık enflasyon yüzde 14'leri aşmıştı. Ama daha sonradan alınan güçlü tedbir politikaları ve 'Merkez Bankası'nın uygulamalarıyla enflasyon yüzde 8'lere kadar gerilemiştir. Dolayısıyla, enflasyonun azaltılması veya geriletmesi birçok problemin daha kolay halledilebilir duruma gelmesine imkân vermiştir. Öncelikle, enflasyonun düşmesi veya dalgalanmalarının azaltılması, faiz oranlarındaki büyümeden kaynaklanan dalgalanma boylarını kısaltıcı bir etki yaparak gelecekte oluşabilecek beklentilerin daha rahat görünmesini sağlamıştır.

Ama Türkiye ekonomisi küresel piyasalara bağlı olduğu için, 2008 krizi sürecinde ABD ve AB ile ilişkilerinin yaratacağı olumsuz faktörler de aşikar olarak bulunmaktaydı. Örneğin, küresel kriz öncesinde Türkiye'nin ihracatının yaklaşık yüzde 56'sı AB ülkelerine gerçekleştiriliyordu. Esasında, Türkiye küresel krizle beraber olumlu bir dönüşüm de gerçekleştirmiştir. Türkiye ekonomisinin ihracatı yüzde 56'lardan yüzde 34'lere gerilemişti, ama Türkiye'nin AB ülkelerine yaptığı ihracat ve ithalatın toplam artış oranı düşmemiştir.

Türkiye'de bu dönemde çok az büyüme olmasına rağmen (yüzde 3,2), ihracat artmaya devam etmiştir, bir diğer ifadeyle Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkeleri çeşitlendirmesi, ürünlerini çeşitlendirmesi, ihracat yaptığı potansiyel ülkelerle daha olumlu ilişkiler kurması, ticari engelleri aşabilmesi, ihracatın artış hızını olumlu etkilemiştir. Dolayısıyla, Türkiye'de enflasyonun düşmesi, ihracat artışıyla işsizliğin azalması, faiz oranlarının gerilemesi, dalgalanmaların yaratacağı belirsizlikleri büyük ölçüde sınırlandırmıştır. Bu şekilde, Türkiye ekonomisinin gelecekle ilgili beklentileri olumlu olarak daha netleşmişti. Olumsuz olarak ise, krizin etkileri, Türkiye'nin cari açık sorununu ve büyüme sorunlarını arttırmıştı.

2008 küresel krizi yapısal bir kriz olduğu için uzun sürmektedir. Esasında birçok ekonomist, krizin etkilerinin ancak 2017 yılında sona ereceğini tahmin etmektedir. Bu kadar ciddi bir yapısal krizi, mortgage (ipotekli satış) gibi basit bir sorunla açıklamanın doğru olmadığı ortadadır. Bundan dolayı, Türkiye'nin ihracat stratejilerini, ithalat ve üretim stratejilerini aynı şekilde sürdürmesi mümkün değildi. Bu değişen koşullara bağlı olarak, üretim biçiminin ve finansman biçiminin değiştirilmesi gerekliydi. Bu nedenle Türkiye kriz döneminde farklı ihracat alanlarına yönelmiştir. Eğer Türkiye, finansman ve ihracat çeşitliliğini sağlayamazdı, 2008 krizinden çok daha kötü ve dibe vurmuş biçimde etkilenirdi.

Türkiye ekonomisi, krizin olumsuz etkisini kötü bir biçimde hissetmiştir. Çünkü bu tespit, ihracat ve büyüme rakamlarındaki dalgalanmalardan görülmekteydi. Türkiye'nin ihracatı yüzde 56'lardan yüzde 43'e gerilemişti. Avrupa Birliği ülkelerine yoğun ihracat yapılmış ve Avrupa Birliği çok şiddetli biçimde krizden etkilendiği için tüketimi çok daralmıştı. Ama, Türkiye'nin ihracatı bu dönemde artmaya devam etmişti. Bunun nedeni, Türkiye, başka ülkelere olan ihracatını arttırarak aradaki açığı kapatmış ve büyümeye devam etmiştir. Türkiye, hem Ortadoğu ülkelerine hem de Asya ve Afrika ülkelerine olan ihracatını arttırmıştı. Türkiye'nin büyümesinde zaman zaman dalgalanmalar görülse bile, her türlü koşula ayak uydurabilecek gayreti ve esnekliği olduğunu göstermişti.

Öte yandan, Türkiye'de önemli bir sorunu olan işsizlik yüzde 10 oranını geçmişti. İşsizlik temelde,

büyümenin yavaşlamasından kaynaklanmaktadır. İşsizliğin artması tüketim eğilimini de olumsuz etkilemiştir. Çünkü Türkiye ekonomisinde yaşanan problem, iç talepten kaynaklanan büyümenin neredeyse ortadan kalkmasıydı. Türkiye tamamen dışa dayalı, ihracata dayalı büyüme durumuna geçmişti. Geçmiş verilere bakılarak yapılan analizde Türkiye ekonomisinde işsizliği minimum seviyede tutabilecek büyüme oranının uzmanlarca yüzde 4,9 olduğu öngörülmüştür. Ama Türkiye ekonomisinin minimum olarak yüzde 7 büyüme potansiyeline sahip olduğu da birçok ekonomist tarafından öngörülür.

Esasında Türkiye'nin yavaş oranlarda büyümesi, beraberinde cari açık sorununu da gündeme getirir, bu durumun birtakım kırılmalara ve risklere neden olduğu ortaya konur.

Olumlu bir ayrıntı olarak, Türkiye ekonomisi 2008 küresel krizi ortaya çıktığında enflasyonunu kontrol altına almıştı. Bu şekilde yüzde 7'lerde olan enflasyon oranı ile istikrarlılığını ve sürdürülebilirliğini sağlamıştı. Bu olumlu enflasyon avantajı ile Türkiye, faizleri kontrol altına alabilmiş, hem 'Merkez Bankası' hem de 'Kamu Otoritesi', para ve maliye politikalarını daha etkin bir şekilde uygulayabilmişti.

Türkiye ekonomisinin bütçe politikaları değerlendirildiğinde; Türkiye zaman zaman bütçe fazlası verebiliyordu. Ama, 'Bütçe Açıkları' olduğu zaman çok önemli problemler ortaya çıkabiliyordu. Çünkü bütçe açığının anlamı, kamunun çok yüksek boyutlarda borçlanmasıydı. Yüksek orandaki borçlanma zorunluluğu, piyasadaki para miktarının; kamu otoritesi, merkez bankası ve hazine tarafından çekilmesi ile azami derecede azalması ve faizlerin yükselmesi idi. Faizlerin yükselmesi, hem tüketim eğilimini baskılamakta hem de yatırımcıların üretim yapmaktan vazgeçmelerine neden olmaktaydı. Çünkü, yüksek faizleri telafi edebilecek bir getiri sağlanamıyordu ve bu durum yatırım yapılmasını imkânsız hale getiriyordu. Bu durum, ekonomik büyümeyi sınırlandırıyor ve ekonomide dalgalanmalara yol açıyordu. Dolayısıyla, hazinenin yüksek oranda borçlanması, yatırımcıların yatırım yapma iştahlarını da büyük ölçüde olumsuz etkiliyordu. Bunun için, bütçe açıklarının makul ölçülere getirilmesi çok önemlidir.

Bir diğer husus, 'Maliye Politikası' etkisinin kriz dönemlerinde önemli olmasıdır. Maliye Politikası; iç ve dış ekonomik dengenin sağlanmasında önemli bir araçtır. İç ekonomik dengenin sağlanması için fiyat istikrarı ve istihdam yaratılması maliye politikası ile etkin hale gelebilmektedir. Dış ekonomik denge ise; diğer ülkelere gelen parasal akımla, diğer ülkelere bizden giden parasal akım arasındaki açığı önleme gayretidir. İçeriden alınabilecek maliye politikası önlemleri, dış dengeyi önemli derecede etkileyebilir. Faiz oranları yoluyla ihracat ve ithalat teşviki ile dış ekonomik denge sağlanabilir. Maliye Politikası araçları; vergiler, kamu gelirleri, kamu harcamaları, borçlanma ile 'Kamu İktisadi Teşebbüsleri' (KİT)'dir. Ama, Türkiye'nin tasarruf oranının yüzde 20'ler civarında olması çok negatif bir göstergedir. Bu oran, özellikle kriz dönemlerinde tehlike oluşturur. Bu yüzden kriz döneminde hükümetin kamu harcamalarına, sosyal beşeri yatırımlarına ağırlık vermesi önemlidir. Kamu gelirlerinde ise; hükümetin, özel sektörde lüks tüketime giden harcamaları kısması ve bu harcamaları yatırımlara yönlendirmesi gereklidir. Bu yüzden, hükümetin lüks mallara ağır vergiler koyarak ekonominin üretim kapasitesini arttırmaya çalışması olumlu sonuçlar verebilir.

Kalkınmada, maliye politika aracı ise borçlanmadır. Çünkü, Türkiye ekonomisi tasarruf yetersizliğini dış tasarruflarla desteklemektedir. Alınan borçlanma miktarıyla yatırım yapıldığında ise, paranın vadesi dolduğu zaman faiziyle ödenebilecek bir gelir oluşmuştur. Borçlanma aracı ‘Klasik Akım’ın karşıtı olduğu bir konudur. ‘Keynesyen Yaklaşım’¹⁰ ise borçlanma aracını desteklemektedir. ‘Keynesyen Akım’ borçlanma aracını; alt yapı yatırımlarında, uzun dönem yatırımlarında kullanılabileceğini savunur. Ayrıca bu akım, hükümetin sadece arz ve talebi ayarlayan, vergileri, harcamaları kullanan bir aktör olmadığını, kamu iktisadi teşebbüsleri ile üretken bir aktör olarak, kamusal malların dışında özel piyasada mal üreten bir aktör olduğunu da savunur.

Kriz dönemlerinde ‘Para Politikası’ uygulamaları da önemlidir. Para politikasında; Merkez Bankası para miktarını belirleyen bir aktördür. ‘Para Arzı’nın belirlenmesinde dört aktör yer almaktadır. Bunlar; ‘Tasarruf Açığı Fon Fazlası Olanlar’, ‘Fon Açığı olan Yatırımcılar’, ‘Finansal Piyasada Faaliyet Gösteren Aracı Kurumlar’ ve ‘Örgütleyici Denetleyici Merkez Bankası’dır.

2001 yılından itibaren ‘Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)’ dönüşüm sağlamıştır. Bu dönüşümde; hazine ile merkez bankası arasındaki kredi bağlantısı kesilmiş, ‘Açık Piyasa İşlemleri (APİ)’¹¹ yapılmış, ülkenin döviz rezervlerinin yürütülmesi sağlanmış, finansal piyasaların sağlıklı bir şekilde devamlılığı gerçekleşmiştir. Merkez Bankası’nın bağımsızlığı ne kadar çok olursa, ülkede enflasyon o kadar düşük olduğu öngörülmüştür. Merkez Bankası bağımsız hareket ettiği sürece ülke ekonomisinde istikrar gerçekleşir.

‘Klasik Akım’, paranın toplam harcamaları belirlediğini ifade eder. Para, nominal anlamda geliri belirleyen tek faktördür. Para’nın, ekonominin reel kısmını etkilemediği sadece fiyatları etkilediği savunulur. 1929 Büyük Bunalımın’dan sonra ‘Keynesyen Akım’ ortaya çıkmıştır. Para’nın reel faaliyetleri de etkilediği savunulmuştur. Ama 1970’lerde dünyada yaşanan petrol şokları, stagflasyon, Keynesyen politikalarının yetersizliğini sonucunda karşıtı devrim olarak ‘Monetarist Yaklaşım’¹² ortaya çıkmıştır. Bu yaklaşım, para miktarı değişikliklerinin reel kesimde yeterli olmadığını, sadece nominal değişkenlerde yeterli olduğunu öngörür. ‘Monetarist Yaklaşım’, paranın dolanım hızının istikrarlı olduğunu ifade eder. Monetarist Yaklaşım, ‘Klasik Yaklaşım’¹³ın belirttiği gibi para’nın nötr olduğunu ifade eder.

1980’li yıllarla birlikte ‘Reel Konjontür Teorisi’ adında başka bir akım ortaya çıkmıştır. Temel fikri ise,

¹⁰ Keynesyen Yaklaşım: İktisatçı John Maynard Keynes tarafından ortaya çıkarılmıştır. Bu yaklaşım ekonominin piyasaya bırakılması halinde kendine dengede olamayacağını savunmaktadır. Bu yüzden devletin ekonomiye aktif bir şekilde müdahalede bulunması gerekliliğini ifade eder. Bu yaklaşım tam istihdamı gerçekleştirmeyi amaçlamaktadır.

¹¹ Açık Piyasa İşlemleri (APİ): Para politikası uygulamaları içerisinde oluşturulan ve merkez bankaları kapsamında, para miktarının artırılıp azaltılması için hazine kâğıtlarının alımı ve satımı işlemlerinin yapılmasıdır.

¹² Monetarist Yaklaşım: Milton Friedman tarafından geliştirilen bu yaklaşım Klasik ekonomi yaklaşımına benzese de, bu yaklaşım paranın reel değişkenleri etkilemediğini açıklar.

¹³ Klasik Yaklaşım: Başlıca savunucuları Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Alfred Marshall’dır. Bu yaklaşım, devletin ekonomiye hiçbir biçimde karışmaması halinde ekonomik dengelerin piyasadaki rekabet ve piyasa aktörlerinin yüksek tatmin hırsı içinde olmaları nedeniyle kendiliğinden oluşacağını savunur.

paranın kısa dönemde de nötr olabileceğidir. Çünkü, Keynesyen ve Monetarist Akım, paranın kısa dönemde ekonominin reel kesimi üzerinde etkin olduğunu ama uzun dönemde paranın nötr olduğunu ifade eder.

Daha sonra, ‘Yeni Klasik Yaklaşım’ veya ‘Rasyonel Bekleyişler Yaklaşımı’, Lucas’ın öncülüğünde ortaya çıkar. Bu yaklaşımda, bekleyişlerin rasyonel olduğunu, bir diğer ifadeyle bir iktisadi kararın alınmasında mevcut tüm bilgilendirmelerin alındığı ifade edilir. Beklenmeyen iktisadi politikalar ise para politikalarının üretim üzerindeki durumuna dayanır. Bu yaklaşım ayrıca, para politikası aracılığıyla üretimi etkilemeye çalışmanın, ekonominin genelinde istikrarsızlık yaratacağını belirtir.

‘Yeni Keynesyen Yaklaşım’ ise ‘Rasyonel Bekleyişler Yaklaşımı’ndan esinlenerek ortaya çıkmıştır. Ama bu yaklaşım, fiyatların aşağıya doğru esnek olmadığını ifade eder.

Bu ifade edilen politikalar; tüketim harcamaları, yatırım harcamaları ve net ihracat harcamaları vasıtasıyla çalışır.

Özellikle kriz dönemlerinde para politikaları çok tartışılır. Çünkü, para politikaları enflasyona sebebiyet verir. Keynesyen Akım ve Monetarist Akımda, enflasyonun tek nedeninin para arzı artışları olduğu kabul edilir. Ama bu dönemlerde merkez bankası para arzını her seferinde arttırır. Bunun yanında hükümet işsizliği düşük oranda tutmak için ‘Aktivist Politika¹⁴’ları uygular. Enflasyonun nedeni de aktivist politikalaradır.

Amerikalı Ekonomist Frederic S. Mishkin (1994), ‘Monetaristlere karşıt olarak her zaman devlet müdahalelerinin işe yaramayacağını belirtir. Frederic S. Mishkin’nin eleştirisi, Monetaristlerin sadece para arzındaki daralmaya odaklandığıdır. Mishkin (1990), ‘Asimetrik Enformasyon¹⁵’ bilgisine ulaşarak, asimetrik enformasyon’nun geçmişinin 1970’li yıllara kadar dayandığını ifade eder. Bu konu; taraflar arasında bilginin eşit dağılmadığından doğan belirsizliğin, ahlaki tehlike ve ters seçimi oluşturduğunu ve yanlış kararların alındığını ifade eder. Bu bozuk yapı ekonominin bütününe yayıldığı zaman ise finansal krizler kaçınılmaz olur. Mishkin (2001), finansal yapının doğru bir şekilde yürütülebilmesi için, iktisadi birimlere finansman sağlanması gerektiğini ifade eder¹⁶. Bu görüşe göre, ‘finansal yapı içerisinde kredi değerlerinin bilinmesinin önemli olduğunu ama bu durumun taraflar arasında asimetrik enformasyon veya ahlaki tehlikeye neden olacağını belirtir. Mishkin (2001)’e göre finansal krize sebep olan asimetrik enformasyon problemleri dört faktör altında inceler. Bunlar:

a. Finansal Sektör Bilançolarında Bozulma

¹⁴ Aktivist Politika: Hükümetin uyguladığı iradi politikalaradır. Hükümetin ekonomiyi takip etmesi ve duruma göre harcama artırıcı veya azaltıcı politikalar uygulamasıdır.

¹⁵ Asimetrik Enformasyon: Ekonomi ve sözleşme teorisi konularında, bir tarafın diğer tarafa göre daha fazla ve güçlü bilgiye sahip olduğu anlamına gelip, alım satım işlemlerinde verilen kararların analizi ile çalışır. Bu hal, alım-satım işlemlerinde güç dengesizliğine sebebiyet vermektedir. Bu sorunun örneği tersine seçim’dir.

¹⁶ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, önsöz: Henry Kaufman, çeviri: Oğuz Esen., Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013.

b. Faiz Oranlarında Yükselme

c. Belirsizlikte Yükselme

d. Varlık Fiyatlarında Değişime Dayalı, Reel Sektör Bilançolarında Bozulma¹⁷

Yukarıda yer alan dört maddenin açıklamasına göre, ‘finansal kaynakların dağılımı yanlış olduğunda, verimli yatırımlara gidebilecek kaynaklar etkinsizleşir. Bunun yanında, kredilerin dönüşleri daha zor bir duruma gelir. Belirsizlik çok fazla olacağından dolayı faizler de yükselir. Artan faiz oranları borçlanma maliyetlerinde yükselişe sebep olur. Dolayısıyla, reel sektör bilançoları çok olumsuz etkilenir ve krizin şiddeti artar¹⁸. Mishkin (1999), gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkelerin finansal istikrarsızlık üzerindeki etkilerini incelemiştir. Yapmış olduğu çalışmada, sanayileşmiş ülkelerin ekonomileri ile yükselen piyasa ekonomileri arasında finansal istikrarsızlığın yayılma biçimleri açısından iki fark öngörmüştür. Bunlar; sanayileşmiş ülkelerde enflasyonun oldukça düşük olması ve uzun vadeli borçlanma sistemini yürütmeleri ile döviz kuru riskinin düşük olmasıdır. Yükselen piyasa ekonomilerinde ise; yüksek ve değişkenlik gösteren enflasyon oranları, kısa vadeli borçlanma sistemine yol açmakta, bu durum da döviz kurunu istikrarsız hale getirmektedir. Sanayileşmiş ekonomiler ile yükselen piyasa ekonomileri arasındaki bu farklılık, alınabilecek riskleri de farklı bir duruma getirir ve finansal istikrarsızlığın yayılma şekilleri farklılık gösterir.

Sanayileşmiş ekonomiler ile yükselen piyasa ekonomileri arasındaki en önemli farklılık; yükselen piyasa ekonomilerinde finansal istikrarsızlığa dayalı olarak oluşan döviz kuru krizi ve banka riskidir.

Finansal istikrarsızlığın temelini Minsky ‘Aşırı Borç- Deflasyon’ olarak görür ve bu hipotezini 1993 yılında ortaya çıkarır. Bu açıklamaya göre, ‘finansal kırılganlığın dışsal şoklar olmadan, içsel şoklara dayalı biçimde de oluşabileceğidir. Bu durumu etkileyen faktör, kapitalist ekonomilerin içsel dinamiğidir. Ekonomik sistemde oluşan kırılgan yapı, bir bant şeklinde kontrol edilir¹⁹. Post–Keynesçi olarak tanınan Hyman P. Minsky’nin ‘Konjonktür Teorisi’ kendisinin oluşturduğu ‘finansal istikrarsızlık hipotezi’ne dayanır. Ekonomiyi krize sürükleyen borç birikimidir. Bu görüşe göre, ‘finansal sistemde üç borçlanma mekanizması bulunur. Bunlar: ‘Hedge Borçlanıcı’, ‘Spekülatif Borçlanıcı’ ve ‘Ponzi Borçlanıcı’dır.

Hedge borçlanmasında; borç ana parasını ve faizini, yapmış olduğu cari nakit akışıyla ödeyebilecek düzeydedir. Spekülatif borçlanmasında; yatırımın cari nakit akışı ile borç faizi ödenebilir, borç ana parasının ödenebilmesi için istikrarlı olarak yeni borçlanma kaynaklarının bulunması veya aynı kaynaktan yeniden borçlanması gerekmektedir. Ponzi borçlanmasında ise; yatırım yapılan finansal varlığın değerindeki yükselişin ana para ve borç faizi ödemelerine yeteceği ümidiyle borçlanılmaktadır. Yatırımdan gelen nakit

¹⁷ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, önsöz: Henry Kaufman, çeviri: Oğuz Esen., Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013.

¹⁸ Oktar S., Dalyancı, L., (2010), ‘Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler’, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt XXIX, Sayı II, S. 1-22, WEB_90, <http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2010-2/1-oktar-dalyanci.pdf>.

¹⁹ Minsky, P., Hyman (1993), ‘The Financial Instability Hypothesis’, The Jeremo Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 74, 1992, prepared for handbook of Radical Political Economy, edited by Philip Arestis and Malcolm Sawyer, Edward Elgar, Aldershot, s.1-10, 1993.

akışının tek başına borç anaparasına ve faiz ödemesine kafi gelemeyeceği bilinir. Ponzi borçlanıcıyı ayakta tutan unsur, finansal varlığın değerindeki yükseliştir’’²⁰.

Minsky’nin ‘finansal istikrarsızlık hipotezi’ne göre; ‘ekonomi istikrar veya istikrarsızlık oluşturan finansman sistemlerinden birine sahiptir. Bunun yanında; uzun süreli bolluk, zenginlik dönemlerinde, ekonomi istikrar yaratan finansman yapısından istikrarsızlık oluşturan spekülative ve ponzi finansman yapılarına doğru bir yöneliş gerçekleştirir. Örneğin, ekonomide enflasyon varsa, anti-enflasyonist politikalar; spekülative borçlanıcıları ponzi borçlanıcısına döndürmektedir ve ponzi borçlanıcıları ortadan kaldırmaktadır. Dolayısıyla, nakit akışı problemi olan borçlanıcılar sahip oldukları varlıkları satarak durumlarını kurtarmaya çalışırlar. Bu durum ‘Minsky Moment (Anı)’ olarak isimlendirilir ve neticesinde ise varlık değerleri düşer ve kriz meydana gelir. Hyman Minsky’e göre uzun dönemli istikrarlı zamanlar bankaları ve diğer finans kurumlarını daha çok riskler almaya cazip kılar. Bankaların oluşturduğu içsel istikrarsızlık tüm sistemi tehlikeli bir duruma iter. Daha sonra sistem çöker ve bu durum yeniden düzgün bir şekilde kurulmak zorundadır. Piyasalar daha fazla istikrarsızdır’’²¹. Hyman P. Minsky, yüksek kaldıraçlı fonların fiyat riski altında olan bir ekonomik yapıda, gelir akışı ile sermaye kazanımlarından doğan toplam getiriyi sağlama gayreti krize yol açan ve bu durumun teknik anlamda ‘para yöneten kapitalizm’ (money manager capitalism) olduğunu belirtir.

Dolayısıyla, ‘Karl Marx ve John Maynard Keynes’in öne sürdüğü ‘kapitalizmin doğası gereği istikrarsız olduğu’ tespiti bir kere daha belirtilmiştir. Her kriz ekonomik yapının istikrarsızlık doğuran unsurlardan birini veya birçoğunu meydana getirmektedir’’²².

Anahtar Kelimeler: 2008 Küresel Krizi, İçyapıdan Kaynaklanan Krizler ve 2008 Kriziyle Karşılaştırmaları (1994, 2000, 2001 Krizleri), Para ve Maliye Politikaları, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, ABD’nin Ekonomik Yapısı, Türkiye’nin Ekonomik Yapısı, İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı, İktisat Okulu Akımları, Şekil Analizleri

²⁰ Minsky, P. Hyman (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen., Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013.

²¹ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen., Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013.

²² Minsky, P. H., (1993), ‘The Financial Instability Hypothesis’, The Jeremo Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 74, 1992, prepared for handbook of Radical Political Economy, Edited by Philip Arestis and Malcolm Sawyer, Edward Elgar, Aldershot, s.1-10, 1993.

BÖLÜM II KRİZ TEORİSİ

KRİZ TEORİSİ:

Önemli bir görüşe göre, ‘kriz kelimesinin temeli yunanca ‘karar vermek’ anlamında olan ‘krisis’ kelimesinden türemiştir. Kriz kelimesi, ‘aniden oluşan kötüye gidiş yönünde olumsuz durum’, ‘büyük sıkıntı’, ‘buhran’ ve ‘bunalım’ gibi kelimelerle benzer şekilde ifade edilir. İçeriğine bakıldığında ‘karar vermek’ anlamına gelen kriz, geçmişe ve geleceğe yönelik kararların sorgulanması olarak tanımlanmaktadır (Çapraz, 2001:5). Krizin olabilmesi için, önceden bilinmeyen birtakım olguların; makro düzeyde hükümet, mikro düzeyde kurumları ve şirketleri etkileyecek riskli boyutlarda olumsuz sonuçlar meydana getirmesi gerekir. Çünkü normal bir süreç içerisinde oluşabilecek herhangi bir sorunu kriz olarak tanımlamak mantıklı değildir. Rutin olaylar ve problemler kriz olmamaktadır. Krizin belirleyici niteliği, önceden tahmin edilemeyen, bir anda meydana gelen olaylardır (Aktan ve Şen, 2002:1)’’²³.

Ekonomik krizler, talepte ve yatırımlarda önemli ölçülerde geriye gitme, işsizlik artışları ve yaşam standartlarında önemli boyutlarda gerileme şeklinde görülür. Krizlere; finansal piyasalardaki belirsizlikler ve panik, hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler, yerli paranın yabancı paralara karşı değerindeki düşmeler de önemli boyutlarda kötü etkilerde bulunur. Ekonomik kriz sonucu bir ‘resesyon’ veya borçları ödeyememe (default) durumu doğal görülür.

Önemli bir yoruma göre, ‘ekonomik krizlerde; finansal sektör krizi ve reel sektör krizi ayrımı önemlidir. Finansal sektör ile bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonu şirketleri gibi sektörler gelir. Bu tür krizler, borsada yaşanan kayıplara, bankaların verdikleri kredileri geri alamamalarına veya borçlarını ödeyemelerine sebep olan krizlerdir. Reel sektör kuruluşlarının almış oldukları kredileri geri ödeyememelerinden oluşan krize ise reel sektör krizi denilir (Eğilmez, M., 2008: 51)’’²⁴.

Aynı yoruma göre, ‘ekonomik krizlerin önemli bir nedeni olan fiyatların düşmesi veya deflasyon olgusu,

²³ Duman, E.,(2011), ‘Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması’, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, WEB_34, (2011), Erhan Duman, Erhan Duman’ın Web Sitesi <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>, 31/05/2011.

²⁴Eğilmez, M., (2008), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, sy. 51.

ekonominin durması noktasına gelmesi veya ekonominin ciddi olarak durgunluğa girmesi şeklinde tanımlanmaktadır’’²⁵.

Keynes ‘Genel Teori’ isimli eserinde kapitalizmi, serbest piyasa yaklaşımıyla tanımlamış, devletin müdahalesi yaklaşımını ise karma bir ekonomik model şeklinde ifade etmiştir. Bu şekilde, arz ve talep arasında kendi kendini dengede tutan bir yapı olan ‘Klasik Akım’ terk edilmiştir. Ama, 1970’li yıllardan sonra uluslararası ekonomiler, özelleştirme politikalarına adapte olarak devletin müdahalelerinden tamamen vazgeçmişlerdir. Keynesyen teoriye ise en son çözüm yolu olarak bakmışlardır. 2007 yılından itibaren piyasa ekonomisi küresel yayılcı bir politika izlemiştir. Devletlerin ekonomilerdeki gücü azaltılmıştır. Maliye politikaları etkisiz duruma getirilmiş, para politikası ise fiyat istikrarına hedeflenmiştir. Bu durum ise faize tam duyarlı olma halini almıştır. Bu ekonomik yapı, 2006 yılına kadar büyük bir problem olmadan süregelmiştir. Ama 2007 yılının Ağustos ayında ABD’de subprime (eşik altı, yüksek riskli) krizi, bu ekonomik veya finansal yapının küresel ölçekte yayılarak ve bulaşarak çökmesine neden olmuştur. Dolayısıyla, çöken ekonomik yapı tekrar Keynesyen ekonomi politikalarına zorunlu biçimde geri dönülmesini gerektirmişti.

Önemli bir görüşe göre, ‘‘küreselleşmeyle finansal piyasaların birbirine bağımlı hale geldiği ve makroekonomik göstergelerde (döviz kuru, faiz oranı vb.) dalgalanmaların yaşandığı küresel piyasalarda, bir ülkenin finansal piyasasında meydana gelen bozulma veya çöküşler, küresel piyasalarda zincirleme olarak diğer ülke ekonomilerinin finansal ve reel krizlere sebep olacağı belirtilir. Özellikle, gelişmekte olan ve ‘gelişen piyasa’ ekonomilerinde artan krizlerin önlenmesi, geçmişteki verilerin analiz edilmesini gerekli kılmaktadır. 1990 sonrasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarının liberalize olup, sermaye hesabının dışa açık olduğu zamanda bir yandan sermayenin küresel hareketinde artışlar görülmüş, diğer yandan uzun süreli finansal krizler görülmüştür’’²⁶.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘‘finansal krizler; kredilerin oluşması ve sermaye girişleriyle beraber uzun vadeli finansal ve mali genişleme sürecinin sonrasında oluşan bir resesyon döneminin başlamasıyla oluşur. Krizler; paranın aşırı değerlenmesi, ihracatın ciddi boyutlarda daralması ve varlık fiyatlarındaki balonun patlamasıyla birlikte oluşur (Kaminsky ve Reinhart, 1998: 444)’’²⁷.

Önemli bir yoruma göre, ‘‘1980 sonrası gelişmekte olan ülkelerde meydana gelen Latin Amerika

²⁵ Eğilmez, M., (2008), ‘‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’’, Remzi Kitapevi, sy.109.

²⁶ Delice, G., (2003), ‘‘Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif’’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı:20, WEB_31, (2003), Güven Delice, Güven Delice’nin Web Sitesi, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, Ocak-Haziran 2003, sy. 57- 81.

²⁷ Deveci, T. T., Değirmen. S. (Prof), (2011), ‘‘İkiz Açık İlişkisi Kriz Öncü Göstergelerini Etkiler mi? 2008 Küresel Kriz Işığında ABD ve Türkiye Analizi’’, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 15-17 Haziran 2011, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy.2.

Krizleri, 1994 Meksika Krizi, 1997 Asya Krizi ve 1998 Rusya krizlerinin ortak noktası; fiyat istikrarına dayalı politikaların ulusal paranın değerlenmesine neden olmasıdır. Bu durum ise, bütçe açıkları ile beraber cari açık problemini ortaya çıkarmıştır. Bu durumun ortaya çıkması bütçe açıklarının kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmesine neden olmuştur. Nitekim bu sermaye girişleri tüketimde yükselmelere neden olarak 1994 Meksika krizinin yaşanmasına neden olmuştur. Sermaye girişlerinin spekülatif yatırım finansmanında kullanılması ile 1997 Asya Krizi oluşmuş ve döviz piyasasında oluşan panik finansal sistemi de etkisi altına almıştır’’²⁸.

Önemli bir yoruma göre, ‘2008 küresel krizde kamu harcamaları ile kamu gelirleri arasındaki farkın meydana getirdiği bütçe açığının finansmanı; faiz oranları, özel yatırımlar, enflasyon ve döviz kuru vb makroekonomik değişkenler üzerinde tehlikeli sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir (Mucuk ve Karacor, 2010, 116). Döviz kurundaki aşırı dalgalanma cari işlemler dengesi açısından çok kritik bir değişkendir’’²⁹.

Paul Sweezy’ye göre, ‘kapitalist sistemler büyümeyi devam ettirebilmek amacıyla yeni talep kaynakları bulmak zorundadırlar, yoksa büyüme gelişimi gerçekleştiremeyecektir. Paul Sweezy bu olguyu ‘Ekonomi Artığı’ şeklinde ifade etmiştir. ‘Artan Verimlilik’, sürekli büyüyen ekonomik artığın yeni karlı alanlara yönlendirilmesi hedefinde olduğu için, yeni yatırım alanları bulmanın zorlukları da bir hayli artmaktadır. Paul Sweezy, kapitalist sistemin ‘ekonomik artığı’ yeniden üretim alanlarına yönlendirmesindeki başarısızlıkları şu şekilde belirtir: olgun ekonomilerde sinai yapının baştan kurulmasına gerek duyulmadığını ve internet teknolojisinin dahi ekonomiyi ciddi dönüşüme uğratabilecek bir etki yaratmadığını ifade eder. Bunun yanında, yoksulların tüketim taleplerini kısırkarken, zenginlerin fonlarını reel sektörden çekerek spekülatif birimlere yatırmaları, yeni yatırımların azalmasına sebebiyet vermektedir. Sermaye birikimi konusunun finansallaşma ile ilişkilendirilmesi, büyük depresyona karşı 1966 yılında Baran ve Paul Sweezy tarafından ‘Tekelci Sermaye’ adlı eserde yer almıştır. Aslında finansallaşma, reel ekonomideki durgunluğa karşı bir cevap durumundaydı. Sanayinin ‘ekonomik artık’ üreten kapasitesini finansallaşma dengeliyordu ve varlık değerlemesiyle oluşturulan talep üzerinde olumlu etkisiyle durgunluğun giderilmesine yardımcı oluyordu. Ancak finansal sektörün bağımsızlaşmaya başlaması yüksek durgunluk dönemine denk gelmişti. Bu yüksek boyutlardaki durgunluk, askeri harcamalara yönelmişti ve buna kamu ekonomisi neden olmuştu. Bu dönemde özel sektör durgunluk sürecinden çok kötü etkilenmiş ve atak yapabilecek bir motivasyonu da kalmamıştı. Ama sermayedar her daim daha fazla kar yapma doyumunu içinde olduklarından bütün paralarını finansal piyasalara yönlendirmişlerdi. Çünkü finansal sektör çok çekici finansal araçlar sunmaktaydı. Bu süreç 1980’li yıllarda çok iyi bir şekilde yönetilmişti. Ancak, 1980’lerin sonlarına gelindiğinde, üretim sistemi yani eski

²⁸ Delice, G., (2003), ‘*Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*’’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı:20, Güven Delice, Güven Delice’nin Web Sitesi, WEB_31, (2003), <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, Ocak-Haziran 2003, sy.57-81.

²⁹ Deveci, T. T., Değirmen. S. (Prof), (2011), ‘*İkiz Açık İlişkisi Kriz Öncü Göstergelerini Etkiler mi? 2008 Küresel Kriz Işığında ABD ve Türkiye Analizi*’’, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 15-17 Haziran 2011, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy.2.

ekonomik sistem ortadan kalkmış gibi olmuştu ve yerini bütünüyle özerkleşen finansal sermayenin üretim sistemini yönlendirmesi almıştı’’³⁰.

Aslında, ‘parasal hareketler toplumsal ilişkileri tamamiyle hakimiyeti altına almıştır. Para, üretimden kopmuştu, para daha ziyade karmaşık spekülasyon’larla denetimsiz ve kontrolsüz bir biçimde genişlemişti. Hiçbir değer karşılığı bulunmayan büyümeyi devam ettirme cazibesi; ekonomik ve siyasal krizleri doğurmuştu (Bağımsız Sosyal Bilimler Basın Duyurusu, 2008:24)’’³¹. Bir ekonomide; kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının yükselmesi, ekonomide yapısal dengenin bozulmasına neden olur. Genişletici para ve maliye politikaları, bu açıkların bir neticesidir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi veya faiz oranlarının aşırı artması, bu açıkların bir neticesidir. Kamu ve tasarruf açıklarının yükselmesi faiz oranlarını yükseltir, bu durum döviz talebi ve fiyatları yükselterek finansal krizleri oluşturur. Krizin ilerleyen aşamalarında artmaya devam eden faiz oranları, şirketlerin finansman maliyetlerini arttırır, kredi imkanlarını eksiltir ve karlılığı önemli boyutlarda düşürür. Yükselen faiz maliyeti, krizi daha da tehlikeli boyuta iter. Dolayısıyla, mallara olan talep düşer ve işten çıkarmalar çok fazla artar (Eichengreen ve Mussa, 1998:52)’’³².

Finansal krizler, ödemeler dengesi üzerinde cari açıkların yükselmesine neden olur. Sermaye girişlerindeki artış, cari açığı yükseltir. Ödemeler dengesinin bozulması, döviz kurlarının sürekli dalgalanmasını, ulusal paranın değer kaybetmesine ve finansal piyasaların bozulmasına neden olur.

Diğer bir görüş, ‘finansal krizleri şu şekilde açıklamaktadır:

i. Cari Hesap Krizleri, ii. Bilanço Krizleri, iii. Döviz Krizleri ve iv. Yayılma Krizleri ve İrrasyonel Spekülasyon (Feldstein, 1999: 6-13)’’³³. Minsky, piyasaların gizli olarak istikrarsız olduğunu ve gelir dağılımının adil olmadığını her defasında ifade etmiştir (Whalen, 1992:2).

Marx’ın ekonomik kriz tartışmalarına yönelik savı, ‘Emek-Değer’ teorisidir, sermaye birikiminin gerçek engelinin esasen sermayenin kendisi olduğunu ifade eder. Bir diğer ifadeyle, kar haddinin azalma eğilimine girmesi kapitalist krizleri ortaya çıkarmaktadır. Kapitalizmin en büyük gücü ise ‘birim maliyeti’ düşürmesidir. Marx’ın, ‘rekabet savaşı, metaları ucuzlatarak verilir’ ifadesi kapitalist rekabetin ana temasıdır. Metaların ucuzlatılması da emeğin verimliliğini arttıran ileri teknolojileri icat edip, makinaları canlı emeğin yerine ikame etmesidir. Bu noktada Marx’ın ‘üretim kapitalizasyonu’ olarak ifade ettiği ile aynı ifadedir’’³⁴.

³⁰ Sweezy, M, P. (2007), ‘Kapitalist Gelişme Teorisi’, Çeviri: Doç Dr. Gülsüm Akalın, Birinci Basım, Haziran 2007, Kalkedon Yayınları, İstanbul.

³¹ WEB_28, (2008), Serkan Çınar, Serkan Çınar’ın Web Sitesi, http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI,

³² WEB_28, (2008), Serkan Çınar, Serkan Çınar’ın Web Sitesi, http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

³³ Delice, G., (2003), ‘Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, ss. 57–81, sy. 59. WEB_31, (2003), Güven Delice, Güven Delice’nin Web Sitesi, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, Ocak-Haziran 2003.

³⁴ Tonak, E.A., ‘Krizi Anlarken’, www.calismatoplum.org/sayi20/tonak.pdf

Marksizm, sınıflar savaşını teorisini ortaya atmıştır. Aslında, Marx'ın kullandığı uygulama, kendinden önce ve sonra gelen Klasik ve Neoklasik iktisatçıların uygulamalarıyla benzerlik gösterir. Buna göre, ‘Marx, Ricardo ekolünün temeli olan Soyut-Tümdengelim uygulamasını ifade eder. Marx'ın ‘Politik İktisadın Eleştirisine Katkısı’ isimli çalışmasında, devlet şekillerinin tek başına anlaşılabilmesinin imkansız olduğu belirtilmiştir. Ancak 18. yüzyılda, Georg Wilhelm Friedrich Hegel, kurduğu ‘diyalektik mantık’ sistemiyle bir tez, karşısındaki başka bir tezle karışır, bu durumdan yeni bir kavram oluşur ki buna ‘sentez’ denilir. Hegel’in ‘Sivil Toplum’ dediği tez, her şeyin maddi yaşam koşullarına göre şekillendiğidir. Bu sivil toplum bilinci ise toplumda, maddi üretim güçleri arasında çelişki meydana getirir. Marx, politik iktisadın önemini vurgulamıştır. Marx, Hegel’in ‘karşıt güçlerin mücadelesi yoluyla meydana gelen yöntemi’ oluşturan fikri benimsemiştir. Ancak, Marx, Hegel’in tam tersi olarak çelişkilerin kökenlerini üretim sürecinde analiz etmiştir’’³⁵.

Marx, özellikle ‘toprak ve rant üzerinde’ durulmasını yanlış bulmuştur. Marx’a göre; ‘sermayenin burjuva toplumunda her şeye hakim olan kuvvet olduğunu; sermayenin toprak sahipliğinden önce ele alınması gerektiğini belirtmiştir. Marx, sanayi üretiminde meydana gelen sermaye-emek ilişkisini modern kapitalist yapının en temel unsuru olarak görmüştür. Marx, ‘Kapital’ adlı eserinde ‘bireylerin iktisadi kategorileri kişiselleştirdiklerini, belli sınıf ilişkilerini ve sınıf çıkarlarını temsil ettiklerini’ ifade etmiştir. Politik iktisat konusunda Marx, emtia adı verilen mübadele amacı taşıyan her bir metanın incelenmesini savunur. Esasında, Klasik Akım içinde Adam Smith’de mübadele ilişkisini, iktisadi yaşamın işbölümünü gerçekleştirilmesi gerektiğini belirtir. Çünkü, Adam Smith’e göre işbölümü verimlilik artışını gerçekleştiren önemli bir unsurdur. Ancak Adam Smith, işbölümünün mübadeleden bağımsız olduğunu algılamamıştı, oysa ki mübadele işbölümü olmadan da gerçekleşmektedir’’³⁶.

Marx’ın hem niteliksel hem de niceliksel değer teorileri bulunur. Örneğin, herhangi bir meta’nın politik iktisadın belirleyicisi olarak ifade edilmesi niteliksel analizdir. Bir diğer ifadeyle, metanın değerli ve diğer tüm metayla ortak niteliklere sahip olduğu kabul edilir. Çünkü, toplumun toplam emek gücünü yansıtır. Niceliksel anlamda ise Marx, mübadele ve emek zamanı oranları arasında benzerlik olduğunu ve birbir mübadele edildiğini belirtir. Nitekim ‘Niceliksel Değer Teorisi’, mübadele oranlarının ele alınmasından daha geniş boyuttadır. Bu noktada, ‘Tüketici Talebi’nin de ele alınması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle, ‘Tüketici İstekleri’ önemlidir.

Esasında, Karl Marx’ta ‘Talep’ konusuna önem verir. Marksistlerin, ‘gelir dağılımı’ olgusu, sosyal talebin, talebi düzenleyen olgunun değişik iktisadi sınıfların, karşılıklı ilişkilerine ve iktisadi düzeylerine bağlıdır. Bir diğer ifadeyle, sosyal talebin önce toplam artı değerün ücretlere oranıyla ve sonradan artı

³⁵ Sweezy, P. (1946), Türkçe Birinci Basım (2007), ‘Kapitalist Gelişme Teorisi, Marksist Politik İktisadın İlkeleri’, Haziran 2007, Çeviri: Doç. Dr. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, sy. 23.

³⁶ Sweezy, P. (1946), Türkçe Birinci Basım (2007), ‘Kapitalist Gelişme Teorisi, Marksist Politik İktisadın İlkeleri’, Haziran 2007, Çeviri: Doç. Dr. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, sy.35.

değerin kar, faiz, toprak rantı, vergiler ile ayrı olarak belirlenmesiyle şekillendiği belirtilir. Bu durum ise esasında arz ve talep ilişkisiyle asla hiçbir olgunun açıklanamayacağını ortaya koyar’’³⁷.

Marx’a göre, ‘’paranın sermaye dolaşımı kendi başına bir hedeftir. Bu hareket devamlı olarak yenilendikçe değer yükselir. Bu nedenle, sermaye dolaşımının sınırı bulunmamaktadır. Karl Marx bu noktada ‘Artı Değer’ oluşturulmasında Emek Gücü’nün önemini belirtir. Bu sebeple; Artı Değer’in tüketime yönelmesi ve işçilerin de harcama yapmaları gerekir. Bu yapılmadığı takdirde, birikim olamayacak ve üretim araçlarında eksilme meydana gelecektir. Kapitalist sistemin, spekülasyon ve kredi olanaklarıyla kısa dönem içerisinde zenginleşmesi aslında çok kötü bir israf yapıldığının göstergesidir. Çünkü kapitalistin yapmış olduğu israfın altında açgözlü hesap kitap işleri olduğu bilinir. Ancak bu hususta kısmen de olsa ‘Tüketimi’ arttırma isteği de bulunur’’³⁸.

‘Klasik Akım’da, üretim uygulamalarındaki değişimler tesadüfi olarak yatırımlara bağlıdır. ‘Marx’ın Teorisi’nde; ‘yatırımlar kapitalist üretimin devamlılığı yönünden olmazsa olmazdır. ‘Klasik Akım’, üretim uygulamalarındaki değişimlerle ilgilenmemektedir. İktisadi kalkınma; nüfusta, sermayede, ücretlerde, karlarda ve rantta niceliksel değişimler ile olur. Sosyal ilişkiler etkilenmemektedir. Marx; ‘Azalan Kar Oranları Yasası’ını çıkarmıştır. Bu şekilde, kapitalist üretimin sınırsız bir boyutta genişlemesinin önemli engellerinin olduğunu ifade etmiştir. Bu engeller; değişmeyen sermayeyi meydana getiren işlevlerin ucuzlaması, sömürünün yükselmesi, ücret değerlerinin düşmesi, aşırı nüfus, dış ticarettir’’³⁹.

Kriz teorileri incelendiğinde birçok düşünürün yorumları birbirinden farklılıklar göstermektedir. Sweezy (1994), ‘The Triumph of Financial Capital’ isimli kitabında: ‘‘finans ile reel ekonomi arasındaki ilişkinin dünya ekonomisinde olumlu ve olumsuz yeni eğilimlerin kilit noktası’’⁴⁰ ifadesini kullanmıştır. Marx (1981)⁴¹ ve Keynes (1973)⁴², reel ile parasal ilişki arasındaki ayrıma onay vermemiştir. Hem Karl Marx, hem de John Maynard Keynes, üretimin parasal akımını, ekonominin işlevinden bağımsız değil, tam tersi onunla bütünleşmiş olduğunu belirtir. Bu hususta, yatırım yapılıp yapılmayacağı gibi düşünceler, yatırımcılardan kazanılacak karlara bağlı iken, faiz oranının da çok fazla etkili olduğu ve bunun da paraya ve kredilere yönelik spekülatif taleple belirlenebileceğini ifade etmişlerdir.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘Keynes (1991), ‘The General Theory’ isimli kitabında: spekülatörlerin, düzenli bir girişim süreci boyunca balonlar şeklinde tehlikeli olmayacaklarını belirtmiştir. Ama girişim bir spekülasyon sarmalında balona dönüşürse işin kötüleşebileceğini ifade etmiştir. Bu noktada ‘balon’ kelimesi

³⁷ Sweezy, P. (1946), Türkçe Birinci Basım (2007), ‘Kapitalist Gelişme Teorisi, Marksist Politik İktisadın İlkeleri’, Haziran 2007, Çeviri: Doç. Dr. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, sy.57.

³⁸ Sweezy, P. (1946), Türkçe Birinci Basım (2007), ‘Kapitalist Gelişme Teorisi, Marksist Politik İktisadın İlkeleri’, Haziran 2007, Çeviri: Doç. Dr. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, sy.86.

³⁹ Sweezy, P. (1946), Türkçe Birinci Basım (2007), ‘Kapitalist Gelişme Teorisi, Marksist Politik İktisadın İlkeleri’, Haziran 2007, Çeviri: Doç. Dr. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları, sy.102.

⁴⁰ Sweezy, P.M.,(1994). "The Triumph of Financial Capital". Monthly Review 46., No.2, June 1994.

⁴¹ Marx, K. (1981). ‘Capital’, Vol.3. London: Penguin.

⁴² Keynes, J.M. (1973), ‘A Monetary Theory of Production, in Keynes’, Collected Writings. vol. 13. London: Macmillan

ile tanımlanan; herhangi bir finansal varlığın ('tahvil', 'bono', 'hisse senedi' vb.) fiyatının o kağıdın dayandığı reel varlığın, gelecekteki gelir akımının üstüne çıkması halidir (Eğilmez, M., 2008:52)⁴³.

Önemli bir görüşe göre, "finansallaşma sürecinde finansal şirketlerin ekonomi üzerindeki etkileri artmıştır. Reel sektör ile finansal sektör arasındaki dengelerin değişimi, finans sektöründeki karların artmasını sağlamış, reel sektörde ise düşen karlar neticesinde birçok finansal olmayan şirket, kısa vadeli yatırımlara yönelmiştir. Şirketlerin kısa vadeli hisse senedi değerlerini maksimum düzeye getirmek hedef haline gelmiştir (Magdoff ve Sweezy; 1987)"⁴⁴.

Başka bir görüş ise; "2008 küresel kriz için 'Kara Kuğu'⁴⁵ teorisini kabul etmeyerek, krizi 'Beyaz Kuğu' olarak ifade edilen husus krizi sistematik analize ihtiyaç duyan tamamen sıradan, tekrarlayıcı ve öngörülebilir bir sürecin ürünü olduğu şeklindedir (Roubini, N., Mihm, S., (2010))"⁴⁶.

Başka bir görüşe göre, "kriz sürecinde reel sektör ile finansal sektör arasındaki ilişkide birbirine bağlı dokuz özellik olduğu belirtilir (Fisher,1932). Bu özellikler:

- i. "Aşırı Borçluluk: Panik satışlarının ortaya çıkabilmesi. Fiyatlar genel düzeyinin azalma eğilimine girmesi (Fisher, 1932:13-14)".
- ii. "Döviz Miktarı: Panik satışlarından kaynaklanan likiditasyon süreci, kaydı para miktarının azalmasına neden olur ve döviz arzı daralır (Fisher, 1932: 14-16)".
- iii. "Fiyat Seviyesi: Azalan döviz arzı, fiyatlar genel düzeyinin düşmesine neden olur (Fisher, 1932:17)".
- iv. "Net Servet: Fiyatlardaki düşüş, servetlerin parasal değerinin azalmasına neden olur. (Fisher, 1932:29)".
- v. "Karlar: Fiyatlar düştüğü için gelirler azalır. Karlardaki düşüş, net servetin azalmasına ve iflasa yol açar (Fisher, 1932:29- 30)".
- vi. "Üretim, Ticaret, İstihdam: Kar oranlarında düşüş; üretim, ticaret ve istihdam hacminin daralması ile neticelenir (Fisher 1932:30-31)".
- vii. "İyimserlik ve Kötümserlik: Net servet, kar ve istihdamdaki aşağı yönlü hareketler, psikolojik etkiler doğurur. Net servetteki azalış, panik satışlarını arttırır. Neticede, güven bunalımı oluşur (Fisher, 1932:32-34)".
- viii. "Dolanım Hızı: Ekonomideki kötümser ortam; bireylerin sahip oldukları asli paralarını saklama eğilimine sokar. Bu durum, paranın dolanım hızı ile fiyatların düşmesine neden olur. Fiyatlardaki düşüş, üretimdeki daralmayı yükseltir (Fisher, 1932:34-37)".

⁴³ Eğilmez, M., (2008)., 'Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi', Remzi Kitapevi, 8. Basım, sy.52.

⁴⁴ J.P. Morgan Chase ve General Motors büyük şirketleri.

⁴⁵ Kara Kuğu Teorisi: Krizlerin çok seyrek, öngörülemeyen ve hiçbir yerden oluşmayan, her yüzyılda bir veya iki defa oluşabilecek türden bir hadise olmasıdır.

⁴⁶ Özdemir, O., "Finansallaşma, Tekeller ve Ekonomik Krizler Arasındaki İlişkinin Ekonomi Politikası", Kadir Has Üniversitesi, 15. Uluslararası İktisat Öğrencileri Kongresi Ege Üniversitesi, İzmir, Türkiye., Academia Edu, 2013.

WEB_86, Onur Özdemir, Onur Özdemir'in Sitesi,

http://www.academia.edu/1503006/Finansallasma_Tekeller_ve_Ekonomik_Krizler_Arasindaki_Iliskinin_Ekonomi_Politigi

ix. Faiz Oranı: Kötümser bir ortamın mevcut olduğu ekonomik durumda, borçlanma isteği azalacağından faiz oranı düşme eğilimine girer (Fisher, 1932:38)‘şeklindedir’⁴⁷.

Önemli bir hipotezi savunan Hyman P. Minsky ise ‘Finansal İstikrarsızlık Hipotezi’ bağlamında finansal istikrarsızlığın sebebinin finansal istikrar olduğunu vurgulamıştır. Finansal istikrar dönemlerinde aşırı iyimser beklentiler, borçlanmayı arttırarak finansal kırılganlığa neden olur. Bunun yanında yalnızca denetleyici politikalarla finansal istikrarsızlığı önlemenin mümkün olmadığını belirtmiştir.

2.1. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Minsky Anı:

Hyman P. Minsky’ye göre, ‘Keynes’in ‘Genel Teorisi’, iktisatta önemli bir aşama olmasına rağmen, Keynes’in uygulamaları Neoklasik akımla bütünleşemeyince, Keynes akımın tüm yaklaşımları Neoklasik sentezden dışlanmıştı. Minsky’nin, ‘Neoklasik Sentez’ olarak isimlendirdiği teorisi, ekonominin istikrarsızlığını açıklamamakta ama istikrarsızlığın varlığını özümseyerek, analizinin temelini istikrarsızlığı açıklamayan bir uygulamaya dayandırmasıdır. Minsky, ‘Patinkin Çözümü’ şeklinde ifade bulan, ‘fiyatlardaki bir azalmanın reel para balanslarını arttırması ile Neoklasik Sentez’e ulaşıldığını, dünya ekonomisini tam istihdama yönlendirecek hususun para arzı ve talebi fazlası varken, mal ve hizmet talep ve arz fazlasının olmasına vurgu yapmaktadır’⁴⁸.

Finansal İstikrarsızlık Teorisi Minsky’nin tanımıyla, ‘ampirik ve teorik iki yönlü bakış açısı olarak yorumlanır. Ampirik yönü, kapitalist ekonomilerin ‘enflasyon’ ile ‘borç deflasyonu’ arasında sarmala dönen gidişatının derin krizlere sebebiyet vermesidir. Bu durum ekonomideki dengesizlikleri daha da şiddetlendirir. Bir başka deyişle; enflasyon enflasyonu, ‘borç deflasyonu’ borç deflasyonunu, krizler de krizleri besler. Teorik açıdan ise; iktisadi sorunun kıt kaynakların dağılımı ile ilgili olmadığı, iktisadi sermayenin gelişimi ile ilgili sorunun olduğu yönündedir. Sermaye’nin gelişmesi ‘şimdiki paranın gelecekteki para ile değiştirilmesidir’. Toplam talebin yapısı ise karları belirler’⁴⁹.

Bir başka önemli düşünür olan Mishkin, F. (2014)’e göre; ‘Türkiye gibi gelişen ve / veya yükselen ekonomilerde oluşan zayıf finansal sistem; para krizlerine ve yüksek ‘enflasyona’ daha çok eğilimlidir. Çünkü, borcun parasallaşmasına yönelik bir baskı meydana gelir. Bu şekilde para yaratımı, yüksek enflasyon ve döviz kurunda düşüş yönünde baskıyı yükseltir. Finansal sistemin denetimsizliği ise, banka bilançolarının değerinin azalmasına bu durum da, merkez bankasının faizleri arttırarak enflasyonu kontrol etmesini imkansız

⁴⁷ Korkmaz, A., (2011), ‘Finansal Krizler ve Aktarım Kanalları: Literatür İncelemesi’, Bankacılar Dergisi, sayı:77, WEB_72, <http://www.korkmaz.cc/wp-content/uploads/fkak.pdf>.

⁴⁸ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.

⁴⁹ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.

hale getirmesine yol açar. Ayrıca, döviz kurunun değer kaybı da desteklenmiş olur. Çünkü, bankacılık sektörünün kırılabilirliği; ‘finansal istikrarsızlığa’, yüksek enflasyona ve devalüasyona sebep olur’⁵⁰.

Geleneksel yaklaşıma göre; aslında ekonomi doğal olarak istikrarlıdır. Geleneksel yaklaşımda ‘görünmez el’ ekonomiyi dengeye getirir. Geleneksel yaklaşımın tam tersi olarak Hyman Minsky, ekonominin istikrarsızlığını, gelişmiş finansal şirketlerin arttığı karmaşık yapıları ekonomilerdeki çıkar davranışlarının ayrılmaz bir parçası olarak yorumlamaktadır.

Hyman P. Minsky; aşırı borçluluk, finansal kırılabilirlik ve finansal istikrarsızlık olguları üzerinde durmaktadır. Bu olguları üç kavram şeklinde belirtir:

1.Wall Street Paradigması, 2.Finansal Kırılabilirlik, 3.Finansal İstikrarsızlık Hipotezi.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘Hyman P. Minsky, Wall Street paradigması ile sermaye varlıklarını ve yatırım finansmanını sağlayan kurumları tanımlar. Finansal kırılabilirlik’te, finansal sistemin doğal bir özelliği olduğunu kabul eder. Bu noktada, finansal kırılabilirlik krize olan hassasiyeti ifade eder. Finansal İstikrarsızlık’te ise, cari üretim fiyatlarına nazaran finansal ve sermaye varlıklarının fiyatlarında ani değişiklik oluşur. Minsky’e göre, kapitalist bir ekonomide ‘İki Türlü Fiyat’ bulunur. Bu durum, toplam talebi tüketim ve yatırım şeklinde iki olguya ayıran, ancak tek bir toplam fiyat düzeyini dayanan görüşe alternatiftir. ‘İki Türlü Fiyat’ sisteminden ilki; tüketim, yatırım, kamu harcamaları ve ihracatı içeren cari üretim fiyatıdır. Cari üretim fiyatı, emek ve hammadde maliyetlerinin üzerine kar marjı eklenerek oluşturulur. Diğeri, ‘Varlık Fiyat Sistemi’dir. Varlıklar; hisse senedi, tahvil gibi finansal varlıkları kapsar. Varlık fiyatları, finansal piyasa şartlarındaki değişikliklere ani tepki gösterir. Bu ‘İki Türlü Fiyat’, farklı piyasalarda belirlenir ve bu fiyat sistemi farklı değişkenlerin fonksiyonudur. Hyman P. Minsky, finansal sistemin istikrarsızlığını ölçmede üç olgudan faydalanır. Bunlar: 1.Hedge Finansman Yapısı, 2.Spekülatif Finansman Yapısı ve 3.Ponzi Finansman yapısıdır’⁵¹.

‘Hedge finansman’ yapısı, ‘tüm dönemlerde nakit gelirlerinin, nakit ödeme yükümlülüklerinin üzerinde olması durumunu ifade eder. Faizlerin yükselmesi, gelirleri borçlarından daha fazla olan hedge sistemini etkilememektedir. Bu sebepten ötürü hedge finansman birimleri, finansal piyasalardaki olumsuzluklara doğrudan hassas değildir. ‘Spekülatif finansman’ yapısında yalnızca bazı dönemlerde nakit girişi nakit çıkışı karşılayamamaktadır. Ama bütününde toplam nakit gelirleri, toplam ödeme yükümlülüklerinin değerinin üzerinde gerçekleşmektedir. Ancak, yükümlülüklerin gelirlerin üzerinde olduğu durumlarda yeniden borçlanması gerekir. Spekülatif bir sistem, finansal piyasalardaki olumsuzluklara karşı çok hassastır. ‘Ponzi

⁵⁰ Mishkin, S.F., (2014), ‘*Para Politikası Stratejisi*’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi, Birinci basım, Mart 2014, sy. 507-508.

⁵¹ Minsky, P., H., (2013), ‘*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*’, Çeviri, Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara.

finansman' yapısında ise çoğunlukla nakit çıkışları nakit girişlerinden daha fazladır. Ponzi finansman sistemi sürekli borçlanmak zorunda olduğu için para piyasalarının emirlerine daha fazla uymak durumundadır"⁵².

'Finansal İstikrarsızlık Hipotezinin' iki ana teması bulunur. İlk teması, 'ekonomiler hem istikrarlı hem de istikrarlı olmayan finansman biçimlerine sahiptir. İkinci teması, uzun süren refah dönemlerinde ekonomi, genel ekonomik sistemi istikrarlı hale getiren finansal ilişkilerden, sistemi istikrarsız hale getiren finansal ilişkilere geçmesi durumudur. Bu durum, konjontür dalgasının yöneldiği dönem süresince beklentilerdeki değişimlerden oluşur"⁵³.

Konjontürel dalganın dip kısmında hem beklenen hem de gerçekleşen karlar düşük olmaktadır. Ekonomi dip noktasından çıkarken karlar yükselmeye başlar, ama beklentiler kötümser kalmaya devam eder. Bir diğer ifadeyle, ekonominin dibe vurmasının getirmiş olduğu derin sarsıntı karamsarlığı devam ettirir. Bu sebeple, borçlanma yapılmamaktadır. Ekonominin dipten çıkmaya başlamasıyla karlar artmaya ve kötümser beklendişlerin yerini iyimser beklendişler almaya başlar. İlk başlarda, rasyonel şekilde alınan yatırım kararları bir müddet sonra yerini spekülative aşırılıklara bırakır. Kazanma hırsı ve açgözlülük davranışları başgösterince en tedbirli olan şirketler bile rekabet için borçlanmaya yönelirler. İlimli olarak başlayan borç yapıları daha sonradan irrasyonel aşırı borçluluk sistemine dönüşür. Bu durum finansal bir balonun oluşmasına sebep olur. Bu şekilde kısa vadeli borçların oranı aşırı yükseliş gösterir. Dolayısıyla, hedge birimleri sistemi yerini spekülative birimlere bırakmış olur. Borçlanabilme avantajı, konjontürel genişlemenin en başlarında, esnek olduğundan likidite kolaylıkla bulunabilmektedir. Ama likidite sorunu başgösterdiğinde finansal çalkantılar oluşur. Likiditenin sıkışık ve problemlili bir duruma gelmesi, spekülative ve ponzi birimlerin borçlarını çevirememesine neden olmaktadır. Bu süreç 'Balonun Patlaması' olarak tabir edilen zararına satış sürecini doğurmaktadır. Zararına satış ise varlık fiyatlarını düşürmekte ve borç-deflasyon döneminin başlamasına neden olmaktadır. Balonun patladığı an ise 'Minsky Anı' olarak tanımlanmaktadır⁵⁴.

2.1.1. Ekonominin İstikrarsızlığı

Minsky'nin 'Finansal İstikrarsızlık Hipotezi' ABD hisse senedi piyasasındaki 'dot.com' çöküşü ve 'konut piyasasındaki çöküş' ile bütünleşmiştir.

Önemli bir açıklamaya göre, 'Minsky finansal kırılmalık oluşturan olayların çok doğal olduğunu ifade eder. Sağlıklı bir finansal ve mali yapı çok az finansal yenilikle 'sakinlik dönemini' başlatabilir. Bundan ötürü, 'istikrar istikrarsızlıktır' jargonu, göreli olarak sakinliğin daha fazla risk almaya itmekte, bu durum 'sakinliği' gerçekleştiren durumları bozar görünse de gelir artışını gerçekleştirir. Bir diğer ifadeyle, ekonomik

⁵² Minsky, P., H., (2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Çeviri, Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara.

⁵³ Minsky, P., H., (2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Çeviri, Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara.

⁵⁴ Minsky, P., H., (2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Çeviri, Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara.

yapı istikrarlı olduğunda, piyasa güçlerinin çalışması ekonomik yapıyı istikrarsızlığa doğru itmekte ve ekonomi süratle dengeden uzaklaşmaktadır’’⁵⁵.

Minsky’nin hipotezi, Keynes’in Genel Teorisi’de de belirtilmiş olan temel belirsizlikte alınan yatırım kararlarının, içsel istikrarsızlığı üzerinedir. Ama Minsky, Keynes’in 1960’ların ilk yıllarında oluşan refah zamanına ve para pompalanmasına tamamiyle karşı çıkmıştı. Çünkü bu durumun yaşam standartlarının yükselmesi için büyüme strateji olarak algılanmış olsa da, sonrasında yıkıcı bir istikrarsızlığın ve enflasyonun geleceğinin tehlikeli boyutunu vurgulamıştı. Bunun yanında Minsky, refah devleti uygulamalarının enflasyonist olduğunu ve işsizliği daha da yapısal bir problem haline getirdiğini belirtir. Bu yüzden Minsky ‘konjontürün yatırım ve finansal teorisi’de belirttiği husus, ‘çoğaltan-hızlandırıcı’ model olmuştur. Bu modelde; istikrarlı büyüme, konjontür dalgalanmaları, genişlemeci uygulamalar ve modern kapitalizmin içsel istikrarsızlığı bulunmaktadır. Minsky, bir yatırım patlamasının toplam talebi ve harcamaları ‘çoğaltan’ vasıtasıyla yükseltebileceğini ve daha fazla satış yapılabileceğini savunmaktadır⁵⁶.

Minsky’ye göre ‘Keynes’in Genel Teorisi’ kapitalist sistemde; yapısal işsizlik ve gelir eşitsizliği oluşturmaktadır. İstikrarsızlığın modern finansal yapının neticesi olduğu vurgulanmıştır. Bu sebeple, ekonomide yapılabilecek herhangi bir düzenlemenin değişen şartlar gözönüne alınarak tedbirli bir biçimde revizyondan geçmesi gerekir.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘Minsky, 2007 yılında konut kredilerinde (ipotekli satış) menkul kıymetleştirme işleminin yapılmasının çok büyük bir krize sebep olacağını öngörmüştü. Çünkü, farklı risk derecelerine sahip bütün konut kredilerinin tek bir paket haline getirilmesi, riski karşılayabilecek değişken fiyatları da bir araya getiriyordu. Yatırımcılar ise her istediği ‘risk-getiri’ imkanını kullanıyordu. Minsky, menkul kıymetleştirmenin iki tane özelliğinin bulunduğunu ifade etmiştir. Bunlardan birincisinin, finansın tam anlamıyla küreselleşmesinin riskli olduğunu; ikincisinin ise bankaların görece olarak piyasalar lehine önemlerinin değersiz halde olduğunu vurgulamıştır. Bankaların bütün finansal varlıklardaki oranı 1950’ler döneminde yüzde 50 oranından 1990 döneminde yüzde 25 oranına gerilemişti. Bir diğer ifadeyle, finansal piyasalar ‘New Deal⁵⁷’ düzenlemelerine bağlı olmadıklarından, bankalar üzerindeki uygulamaları gevşeterek bankaları rekabetten ayrı tutmuşlardır. ‘Konut Kredi Krizi’ bu bağlamda ortaya çıkmıştır. Ama, FED’in ekonomik sistemin çöküşüne asla izin vermeyeceğine duyulan güçlü inanç ve aşırı güven, ‘Yeni Parasal İşlemler’ adı altında şeffaflık içeren uygulamayı ortaya çıkarmıştır’’⁵⁸.

⁵⁵ Minsky, P., H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Çeviri, Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara. Sy. xix-xxi.

⁵⁶ Minsky, P., H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Çeviri, Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara.

⁵⁷ New Deal-Yeni Düzen: 1933 ve 1938 yılları arasında ABD’de yürürlüğe giren ekonomiye yönelik bir politikadır. Bu politikanın hedefi 1929 Büyük Buhran sonrası ekonomik toparlanmayı ve iyileştirmeyi gerçekleştirmektir.

⁵⁸ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy. xxx-xxxi.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘Hyman P. Minsky, dört ana reform oluşturmuştur. Bunlar: i. Büyük Devlet, harcama ve vergileme, ii. İstihdam politikası, iii. Finansal düzenleme ve iv. Piyasa kuvveti’dir. Örneğin Minsky; borç finansmanın stratejik olarak yönetilebilmesi için, sermaye sahiplerinin kazanımlarından alınan kurumlar gelir vergisinin ortadan kaldırılmasını tavsiye etmiştir. Ama ABD politikası ‘Glass Steagall⁵⁹’ politikasını uygulamadan kaldırmaya yönelik çalışmalarda bulunmuştu. Bunun yanında alınmış olan destek politikaları, bankalardan ziyade piyasalara yönelik olmuştu. Bunun yanında, Minsky, FED’in banka kontrolünü sağlayabilmesi için ‘açık piyasa işlemleri’ yerine ‘reeskont penceresi⁶⁰’ni önermiştir. Ancak o dönem finansal sistem serbestleştirilerek ‘New Deal’ uygulaması ortadan kaldırılmış ve Minsky’nin öngörülere terk edilmişti. ABD dışında bu durum ‘neoliberalizm’ şeklinde ifade bulunmuştur. Minsky, finansal kuruluşların serbestleştirilmesi ve özelleştirmelerin artmasından ötürü, serbest piyasa ekonomisini çok riskli bulmuştur. Çünkü, daha fazla açgözlü davranışların teşvik edildiği bir ortamda özel borç oranlarının hızla yükselmesi ve yüksek kaldıraçlı işlemlerin artması ile ‘Görünmez El’ metaforu’da riskli davranışı teşvik eder hale gelmişti’⁶¹.

Aslında bu açıklamaya göre ‘önceleri yüksek performanslı finansal işlemleri gerçekleştiren spekülative finansman, 1950’lerin ve 1960’ların ilk dönemlerinde para ve maliye politika düzenlemelerini görmezden gelmişti. Kuralsızlaştırma uygulamaları, enflasyon oranını düşüren düzenlemeler ve parasal daralma ile işsizlik 1980’li yıllara kadar finansal istikrarsızlığı çok yükseltmişti. 1960’lı yılların sonu ve 1970’li yıllarda yaşanan krizler, nihai borç verme müdahaleleri ile sonuçlansa da artık 1980’li yıllara gelindiğinde bu müdahaleler çok rutin bir duruma gelmişti. Yani o dönemde bulunan Reagan yönetiminin reformları, istikrarsızlığa yönelik beklentileri kötüleştirmişti. Ama kamu açığı destekli toparlanma işaretleri Reagan yönetiminde başarılı görünse de, daha sonra enflasyon, durgunluk ve derin krizler ortaya çıkmıştı’⁶².

Genel anlamda, ekonominin istikrarsız olmasının nedeni; belirli finansal pozisyonların spekülative pozisyonları ve bunun ekonomiye gelen içsel teşvikleri ile değişimlerin oluşmasıdır. Bu görece sakinlik sürecinde spekülative finansman ve yatırımın dış finansmanı ile genişleme dönemine geçilmektedir. Daha sonra, finansal kuruluşların kaldıraç denilen sermaye-borç oranlarını yükselterek, yatırım patlaması dönemine girilmektedir. Bununla beraber faiz oranları da kısa ve uzun dönemde yükselmektedir.

⁵⁹ Glass Steagall Yasası: 1929 yılı sonrasındaki Büyük Buhran döneminde bankaların menkul kıymetleştirme işlemlerinde aşırı menfaat çatışması ve suistimal olayları yaptıklarının tespit edilmesinden sonra Kongre tarafından ticari ve yatırımcı bankacılık sektörüne bu yasayla sıkı bir denetim getirilmiştir. Yani, ticari ve yatırımcı banka fonksiyonları arasında etkin bir bariyer koymanın zorunlu olduğuna karar verilmiştir.

⁶⁰ Reeskont Penceresi: İskonto edilmiş, bir bedel karşılığı el değiştirmiş olan kıymetlerin yeniden bir bedel karşılığı (re-iskonto) el değiştirmesini belirtir. Merkez bankalarının, koşullarını kendileri belirlemek şartı ile çeşitli senetleri iskontoya tabi tutarak (re-iskonto), reeskont penceresi adı altında para politikası düzenlemelerinde kullandıkları bir araçtır.

⁶¹ Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.xxx-xxxv.

⁶² Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.

2.1.2. Borç-Deflasyonu ve Para Politikasında Varlık Fiyatlarının İşlevi:

Genel anlamda Keynesyen politika, büyük bir kamu açığının ekonominin istikrarını gerçekleştirdiğini ve ekonomik büyümeye destek olacağını varsaysa bile ekonomik ilişkiler bu politikadan çok daha karmaşıktır. Kısa vadeli ödenmemiş borç ödeme yükümlülükleri ve hızla düşen varlık değerleri, finansal bunalımı finansal krize kadar götürür. Dolayısıyla, büyük bir ekonomik krizi engelleyebilmek için yeniden finansman gerekir. Nihai borç verme mercii'nin finansal bir krizin başında panik durumunun engellenmesi için gerekli 'para politikası' işlemlerini gerçekleştirmesi zorunludur.

Mishkin, F. (2014)'e göre, "para politikası ekonomiyi borçlanma araçlarının dışında diğer varlık fiyatları aracılığı ile de etkiler. Bunlar: i. menkul kıymet fiyatları, ii. konut fiyatları ve iii. döviz kurları'dır. Menkul kıymet fiyatlarının yatırımlar üzerinde etkisi önemlidir. Çünkü burada teorik olarak Tobin'in q teorisi (Tobin 1969) oluşturulmuş ve bu teori, hisse fiyatlarındaki hareketlerin ekonomiyi nasıl etkileyebileceği hususunda önemli veri sağlamaktadır. Tobin'in q'su, sermaye maliyetinin yer değiştirmesi tarafından bölünmüş şirketlerin piyasa değeri'dir. Eğer q yüksekse; sermayenin yer değiştirme maliyeti ile görece şirketlerin piyasa fiyatları da yüksektir. Dolayısıyla, Tobin'in q-modelinde; hisse senetleri fiyatları ve yatırım harcamaları arasında bir bağlantı bulunur"⁶³.

Bu açıklamaya göre, "konut fiyatları da parasal aktarım işleminde önemlidir. Çünkü, konut fiyatları toplam talebi etkiler. Bu etkiler; i. konut harcamasına doğrudan etkiler, ii. hanehalkı serveti ve iii. banka bilançolarıdır. Konut harcamasına baktığımızda faiz oranını düşüren parasal genişleme, konut finansman maliyetini daha aşağıya çeker, bu şekilde bunların fiyatları artar. Hanehalkı servet etkilerinde konut fiyatları önemli bir bileşendir. Çünkü hanehalkı serveti, tüketim harcamalarını etkiler. Bu nedenle, konut fiyatlarında yükselişe neden olan genişlemeci para politikası, hanehalkı servetini de yükseltir. Bunun sonucu olarak da tüketim harcamaları ve toplam talep artar. Banka bilançoları, parasal aktarım işleminde bankaların kredi piyasasında asimetrik bilgi sorununu çözme konusunda uzman olmalarından dolayı önemlidir. Bankalar konut değerini teminat olarak gösterip konut kredilerini işleme sokarlar. Eğer, parasal genişleme sonucu konut fiyatları yükselirse; bankaların kredi kayıpları azalır. Bu durum bankaların sermayesini arttırır ve yüksek oranlı bir banka sermayesi yüksek oranlı kredi verilmesini olanaklı kılar. Bu durum yatırım ve toplam talebi arttırır. Parasal aktarımda varlık fiyatlarının işlevinde döviz kurlarının etkisi ise iki türdür: i. net ihracat üzerinde döviz kurunun etkisi, ii. bilançolar üzerinde döviz kurunun etkisidir. Net ihracatta göze çarpan, ekonominin küreselleşmesiyle esnek döviz kurlarının oluşmasıdır. 'Genişletici Para Politikası', döviz kurunu etkiler, çünkü yerel faiz oranlarında bir düşüş oluştuğunda yerli para cinsinden banka hesapları, döviz türünden hesaplara, görece olarak daha az cazip gelir. Dolayısıyla, yerel para biriminin değerinin düşmesi,

⁶³ Mishkin, S.F., (2014), '*Para Politikası Stratejisi*', Efil Yayınevi, Birinci Basım Mart 2014, Çankaya, Ankara.

yerel malları yabancı mallardan daha ucuz duruma getirir ve bu şekilde net ihracatta artışa neden olur. Bu durumla birlikte toplam harcamalarda artış gerçekleşir’’⁶⁴.

Bu yoruma göre, ‘‘bilançolar üzerinde döviz kurunun etkisi, daha çok iç borç döviz türü uygulandığında görülür. Döviz kurlarındaki dalgalanmalar toplam talep üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Çünkü, döviz kuru üzerinden yapılan borç sözleşmesi ile ve yerli para biriminin devalüasyonuna neden olan genişletici bir para politikası, finansal olmayan yerli şirketlerin borç yükünde artış yaratır. Şirketlerin bilançolarının kötüye gitmesi ‘ters seçim’ ve ‘ahlaki tehlike’ sorunlarını arttırır. Bu durumun sonrasında, borç vermede bir düşüş yaşanır ve ekonomik aktivitede bir düşüşe yol açar’’⁶⁵.

Bir diğer husus ve önemli problem ‘Zamansal Tutarsızlık’tır. Mishkin, F.,(2014)’e göre, ‘‘para politikası uygulayıcıları ‘zamansal tutarsızlık problemi’yle karşılaşır. Çünkü, ekonomik büyümeyi ve istihdamı kısa sürede artırmak için, istikrarlı enflasyonla uyumlu seviyenin üzerinde bir ‘Genişletici/ Genişlemeci Para Politikası’ izlemeye eğilimlidirler. Ama diğer yandan ücretler ve fiyatlar hakkındaki kararlar, çalışanların ve şirketlerin politika hakkındaki beklentilerini yansıtır; merkez bankasının genişlemeci para politikası izlediğini gördüklerinde, çalışanlar/işçiler ve şirketler enflasyon beklentilerini yükseltirler ve ücret ve fiyatları yukarı doğru çekerler. Ama bu durum, asla daha yüksek bir çıktı ile neticelenmez. Ama, merkez bankası politik baskı sebebiyle yüksek enflasyona rağmen ‘zamansal tutarsızlık problemi’ olarak genişletici bir para politikası izleyebilir. Çünkü, demokratik sistemde, politikacılar bir sonraki seçimi kazanmak için kısa görüşlü davranış sergilerler. Bunun için merkez bankasının uzun vadeli amaç olan fiyat istikrarını teşvik etmek yerine, kısa dönemli çözüm şeklinde bu genişletici para politikasıyla yüksek işsizlik ve faiz oranlarını düşürmeye çağırırlar’’⁶⁶. Dolayısıyla genişletici para politikasının uzun dönemde istihdamı yükseltmede başarısız olması, enflasyonun yüksek maliyetli olduğunu gösterir. ‘Zamansal tutarsızlık problemi’ para politikasının uzun vadeli amacının fiyat istikrarı olduğunu ortaya çıkarır.

Bunun yanında ‘‘devlet müdahalesi olarak ‘Maliye Politikası’ uygulaması da çok önemlidir. Maliye politikası olarak devletin açıkları durgunluk döneminde, doğrudan geliri etkiler ve portföylerin birleşimini sağlamlaştırır. Nihai borç verme mercii olarak FED’in yeniden finansman sağlaması önemlidir’’⁶⁷. Minsky’ye göre, ABD ekonomisinde iş yapma biçimi, ‘güvenlik marjları’na dayalı borç alma ve borç verme yapısı şeklindedir. Güvenlik Marjı; ‘borçtan dolayı nakit akımlarının, borçluların aldığı nakit akımlarından ve gelecekte beklenen nakit akımlarından oluşan ‘şimdiki değer’in’ ödenmemiş borç miktarının nominal değerine

⁶⁴ Mishkin, S.F.,(2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil yayınevi, Birinci basım, Mart 2014, Ankara.

⁶⁵ Mishkin, S.F.,(2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil yayınevi, Birinci basım, Mart 2014, Ankara, sy. 61-67.

⁶⁶ Mishkin, S.F.,(2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil yayınevi, Birinci basım, Mart 2014, Ankara, sy.528-529.

⁶⁷ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy. 15-20.

oranıdır’’⁶⁸. Ekonominin genişlemesi ise, ihraç edilen kısa-vadeli borçlar ile sağlanır. ‘‘Kısa vadeli borç miktarları şirket faaliyetlerinin oluşturduğu iç fonlardır. Minsky’ye göre, ekonomi yönetimi borçla finanse edilir ve bu borçlar da ödeme yükümlülüğü gerektirir. Ancak şirketlerin borçlarını ödeme yükümlülükleri nakit girişlerini aştığı zaman, bu şirketler borçlarını geri ödeyebilmek için, yani gerekli fonlara sahip olabilmek için borçlanmayı beklerler. Borcun geri ödenebilmesi için borçlanmanın zorunlu olduğu finansal biçim spekülâtif finansmandır. Spekülâtif finansman, finansal şirketlerin büyüdüğü zamanlarda varlık fiyatlarının yükselmesine ve yatırımların artmasını sağlar. Bu durum aslında ‘istikrarsız ekonomilerin’ özelliği olmaktadır. Böyle bir istikrarsız yapı içerisinde ise şirketler daha çok finansal kuruluşlardan borçlanmaktadır. Spekülâtif finansman ile çalışan finansal şirketler ise gerektiği zaman nihai borç verme mercii’ne yönelirler’’⁶⁹.

Aslında, ‘‘1970’li yılların başında görülen kredi daralması 2008 krizinde yaşanan süreç ile benzerlik taşır. Çünkü, 1966 yılında ABD ekonomisinde yatırım patlaması yaşanmış, FED ise enflasyon ile mücadele için rezerv tabanının büyüme oranını azaltmıştır. Ama, 1970’li yıllarda, enflasyonu kontrol altında tutmak için parasal sıkılaştırılmanın yapılması olumlu bir sonuç getirmemiştir. Çünkü bu durum, para arzının azalmasıyla beraber ‘Aşırı Talebin’ ortadan kaldırılacağı korkusunu uyandırmıştı. Esasında, para politikası doğrudan talebi etkilememektedir. Para politikası, finansal piyasalarda alınıp satılan ürünlerin fiyatlarını etkilemektedir’’⁷⁰.

Keynes, ekonomideki istikrarsızlığı açıklayamadığı için başarısız olarak görülmüştür. Keynes’in ‘Genel Teorisinin hedefi’; ‘‘üretim, istihdam ve fiyatların ne şekilde belirlendiği ile ilgilidir. Ama Keynes her zaman kapitalist bir ekonomik sistemin devamlı olarak işsizlik yaratacağını ifade etmiştir. ‘Neoklasik Teori’ bu yoruma katılmaktadır ancak bunun ötesinde karmaşık finansal işlemlerde bulunan kapitalist bir ekonominin ‘İçsel Olarak İstikrarsız’ olduğunu savunmaktadır. Neoklasik Teori; para ve maliye politikası önlemlerinin devamlılık gösteren işsizliği çok yüksek oranlarda azaltabileceğini ifade eder. Ama bunun yanında, NeoKlasik teori bir yandan müdahaleci uygulamaların işsizliği ve enflasyonu azaltabileceğini ama diğer yandan hiçbir şey yapılmassa dahi ekonominin kendi kendine işlevselliğini sürdürmesi ile de fiyat istikrarının ve tam istihdamın gerçekleşebileceğini ifade eder. ‘Neoklasik Teori’, süreklilik gösteren krizlerin konjunktür dalgalanmalarını açıklamamaktadır. Bir diğer ifadeyle, finansal istikrarsızlığa neyin sebep olabileceğini açıklamamaktadır. Dolayısıyla hem Keynesçiler hem de Parasalcılar, ‘istikrarsızlığı’, ekonominin normal düzeninin dışına bırakırlar’’⁷¹.

⁶⁸ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.30.

⁶⁹ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.43.

⁷⁰ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.88-92.

⁷¹ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy. 99-105.

Çünkü, ‘Neoklasik Akım karmaşık bir finansal kapitalist sistemin uyumlu olmasını oluşturabilecek bütünsel bir ilişkiler bağlantısına sahip değildir. Örneğin, dolar bazında yapılan borçlar ve sözleşmeler göz ardı edilmektedir. Bir diğer ifadeyle, üretimde kullanılan sermaye varlıklarının finansal sözleşmelerdeki bugünün parası ile yarının olası parasının benzetimi Neoklasik Akımın konusuna girmemektedir. Bu konuda, fiyat sisteminin kaynak yaratması gerekir. Bu şekilde yatırımın kaynağı ortaya çıkar ve sermaye varlıkları için yüksek fiyatlara sebep olacak şekilde yatırım uyarılır ve kurumların borçları geçerli kılınır. Dolayısıyla, fiyatların karları taşıması gerekir’’⁷².

Kapitalist sistemde ‘‘istikrarsızlığın’ olduğunun tespiti için, fiyat bazında kaynak dağıtımı ve gelir bölüşümü incelenmemektedir. Bir diğer ifadeyle, fiyatlar; sermaye varlıkları ve nakit akımları ile de alakalı olmalıdır’’⁷³.

Kamunun harcama yapması ve vergi almasına yönelik işlevi, 1930’lu yıllarda ABD’de Borç-Deflasyonu’nun meydana gelmeyeceği üzerine kurgulanmıştı. Ama enflasyon’a da sebep olacağı belirgin olmuştu. Esasında, ‘enflasyon, ekonomide krizi kontrol ve düzenlemek amacıyla ödenilen fiyat da olabilir. Kamu kesimi, transfer ödemesi alanlarından aldıklarının hepsini, tüketim mallarına harcar ve kar elde edenlerin de harcamadıkları varsayılırsa, tüketim malları talebi ücret kazananların ve transfer ödemesi elde edenlerin vergi sonrası gelirine eşit olur. Neticede, vergi öncesi karların yatırım, kamu açığı ve karlardan elde edilen vergilerin toplamına eşit olduğu görülür’’⁷⁴.

‘Yatırım ve ‘Kamu Açığı’ aynı olursa ve karlar vergilendirilirse, vergi öncesi karlar vergi miktarı oranında yükselir. Bunun yanında, ‘yatırım ve gelir düşerse ve kamu açığı yükselirse, kamu açığının olmadığı duruma göre karlar düşmeyecektir. Dolayısıyla, Amerikan ekonomik sistemi, karlarının devamlılığını gerçekleştirecek şekilde politika yönetir. Karlar devam ettirilerek kamu açıkları, şirketlerin borç yükünün durgunluk zamanlarında artışını durdurmaktadır. Yatırımlar azalınca, tüketim ve yatırım malları üretimindeki ücret ödemeleri düşer. Transfer ödemeleri artar ve ücretlerden alınan vergiler düşüp, bütçe açığı yükselir. Esasında, ‘Kamu Açığı’, harcamaların vergi gelirlerinden fazla olmasıdır. Kamu harcamaları; kamu istihdamından, transfer ödemelerinden, mal alımlarından; ‘vergiler’ ise gelir ve satış vergilerinden oluşur. Kamu harcamalarının ve transfer ödemelerinin enflasyonist olduğu, vergilerin ise deflasyonist olduğu ifade edilir. Ama, vergiler fiyatlarda kendini gösterir’’⁷⁵.

⁷² Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.143.

⁷³ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.143.

⁷⁴ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.146.

⁷⁵ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.146-153.

Bunun yanında “ ‘dış ticaret dengesi’ karları ve fiyatları etkiler. ‘Dış ticaret açığı’, karları azaltır, yurtiçi fiyat düzeyi oranını oldukça düşürür. Dış ticaret fazlası ise, yurt içi karları ve fiyatları yükseltir. ABD ekonomisi için ‘dış ticaret açığı’ karları kısıtladığından dolayı, ithalat gelire çok fazla duyarlıdır. Bundan dolayı, yurt içi ekonomi genişlerken, karlardaki artış kısıtlanır. Bu durum, genişlemeyi zayıflatır ve yatırım ile kamu açığını arttırır. Karların yatırıma eşit olması hali; fiyatların nominal ücretler tarafından belirlendiği ve kaynakların yatırım, tüketim ve kamu arasında dağılımıdır. Dolayısıyla, ücret ve gelirlerin bütünü tüketim mallarına harcandığı düşünüldüğünde, karların tüketim mallarına harcanmadığı farzedilir. Tüketimin ise vergi sonrası karlara oranı yükseldiği zaman karlar artar. Karlar, yatırımları borsalarda alınıp satılan hisse senetlerinin fiyatları ile doğrudan etkiler. Eğer, iyi zamanlarda hisse sahiplerinin karları artar ve iyimser beklentiler yaşanır, bu kar artışı tüketimlerin artmasına imkan tanır. Karlar ve kar geliri ile finanse edilen tüketim arasındaki bağlantı ‘istikrarsızlığı’ arttıran unsurdur”⁷⁶.

Karlardan yapılan tüketim harcamasının, kar marjlarını yükseltmesi şirketlerin maliyet yapıları ile uyumludur. Dolayısıyla, şirketlerin maliyet yapıları genel ekonomik sistemi gerçekleştiren ‘piyasa fiyatını’ belirlemektedir. ‘Yatırım’ ve/veya ‘Kamu Açıkları’, karların devamlılığı açısından gereklidir. Talep eğrilerinin getirmiş olduğu kısıtlamalar sebebiyle, karlara bir tavan koyan tekelci bir maksimum bulunur. Karı en yüksek düzeye çıkararak varlık değerlerinin devamı için nakit üretilmediği takdirde ekonomi problem yaşar. Bu noktada enflasyon, borcu geçerli hale sokan bir politika aracı konumunda olabilir.

Yatırım çıktıları daha üretilirken finanse edilmesi gerekir. Çünkü, ‘finansmanın koşulları; sermaye varlık fiyatlarını, yatırım talebini ve arz fiyatlarını etkilemektedir. Yani, yatırım en belirleyici unsurdur. Kamunun bütçesi, tüketici davranışları ve parasal ücretler ise daha sonraki aşamalarda dikkate alınmaktadır. İktisat politikası, ‘istikrarsızlığı’; yatırım süreci, ücretler ve kamunun bütçesi ile etkileyebilir, ama ‘istikrarsızlığı’ tamamiyle ortadan kaldıramamaktadır. Kamunun konjontürel alanda yapmış olduğu açıklar istikrarsızlığı azaltır ama, bu açıklar çok fazla boyutlara ulaşırsa ‘enflasyonist istikrarsızlığı’ arttırır. Esasında, ‘istikrarsızlık’ ekonomik yapının dışından değil, ekonomik yapının içindeki mekanizmalar tarafından gerçekleşmektedir. Bir diğer ifadeyle, kapitalist sistem veya piyasa ekonomisi; petrol, savaşlar veya konjontürel dalgalanmalar nedeniyle değil, doğası nedeniyle istikrarsızdır”⁷⁷. Göreli sakin bir büyüme şeklinde meydana gelen ‘istikrarsızlık’, spekülasyon genişlemeye dönüşür. Bunun sebebi, ‘aracı kuruluşların finansal sektördeki yükümlülük yapılarının isteklerine aşırı hassas olmasıdır. Dolayısıyla, serbest piyasa ekonomisi; istikrarlı fiyatlara ve tam istihdama imkan tanımamaktadır”⁷⁸. Bunun yanında, ‘finansal istikrarsızlık teorisi’ sermaye varlıklarının hakimiyetinin kontrol düzenine önem verir. Keynes de benzer şekilde; bir sermaye varlığını veya

⁷⁶ Minsky, P. H., (2013), “*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*”, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.153-154.

⁷⁷ Minsky, P. H., (2013), “*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*”, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy. 173-175.

⁷⁸ Minsky, P. H., (2013), “*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*”, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.178.

borç aracını, devlet tahviline benzetir, bir diğer ifadeyle her ikisinin de gelecek süre içindeki bir zaman aralığında nakit akımı yaratması beklenir. Esasında, ekonomik sistemin temeli olan ‘sonraki para için şimdiki para ilişkisinin bağlantısı’ olsa da, karmaşık bir finansal sistemin varlığı, sonraki para için şimdiki para ilişkisinin oranını arttırır. Dolayısıyla finansal sistem kapitalizminin hem uyumunun sebebidir hem de istikrarsızlığının sebebidir.

Bunun yanında, ‘ekonomi ‘tam-istihdam’’ da olsa bile bu durum borç finansmanında bir genişlemeye yol açar. Tam istihdam durumu oldukça geçici bir durumdur, çünkü spekülative hareketler ekonomik sistemi bir yatırım patlamasına yönlendirir. Yatırım patlaması enflasyon’a neden olur. Enflasyonun patlaması finansal krizlere yol açar. Bu nedenden dolayı, kapitalist sistemde ‘fiyat istikrarı’ ile ‘tam istihdam’ beraber devam edememektedir, çünkü tam-istihdamın pozisyonunu bozacak içsel dengesizlikler bulunur’’⁷⁹.

Esasında, ekonominin farklı dönemlerinde farklı döngülerdeki hareketi, finansal düzenlemelerin yapısının değişimidir. Finansal düzenlemeler oluşturulduğunda, serbest piyasa koşullarında ödeme yükümlülükleri oluşur. Belirli bir süre geçtikten sonra ve yükümlülüklerin vadesi geldiği zaman, bu vade ödenir ve ödendikten sonra ekonomik sistemin istikrarı değişir.

Minsky’ye göre, ‘istikrarsızlığın sebebi sadece son 15 yılda değil, geçen 150 yıl süresince yaşandığını sanayileşmiş ve gelişen piyasa ekonomilerinin finansman ihtiyaçlarında yer alır’’⁸⁰.

Kapitalist ekonomik sistem, sermaye varlıkları ucuz olduğunda daha başarılı olmuştur. Üretim yoğun bir hale geldiğinde ve yatırım mallarının oluşma süreleri uzadığında ‘istikrarsızlık’ daha fazla şiddetlenme eğilimine girmiştir. Bu durum sonucunda ise borçluların borçlarını üretimden kazanılan nakitlerle değil, borç ihraç ederek gerçekleştirdikleri nakitlerle ödemeleri ortaya çıkmıştı. Dolayısıyla, finansal istikrarsızlık; gelir, bilanço ve portföy nakit akımlarının ekonomideki önem derecesiyle ilgilidir. Örneğin, beklenen nakit akımları beklenen gelirden daha büyükse, borçlarını çeviren şirketler spekülative finansmana yönelir ve/veya borçlarını ödeyebilmek için ponzi finansmana (borcun borçla ödenmesi) yönelir. Dolayısıyla, spekülative ve ponzi finansal birimler piyasa şartlarına bağlı kalırlar’’⁸¹. Dolayısıyla, finansal istikrarsızlığın oluşması spekülative ve ponzi finansman birimlerinin ortaya çıkması ve bu birimler tarafından finanse edilmesiyle ilintilidir. Genel anlamda finansal durumlar değişkenlik gösterir. Çünkü, bir dönemdeki nakit girişi ve ödemeler geçmiş dönemlerin yükümlülüklerin bir neticesidir. Dolayısıyla, bu durumun içerisine maliyet de girmektedir. Sonuçta, spekülative ve ponzi finansmanın bir ekonomide ağırlığının artması, ilgili ekonomik sistemde güvenlik marjlarının azalmasına neden olmakta ve finansal sistemin kırılabilirliğine yol açmaktadır.

⁷⁹Minsky, P. H., (2013), ‘*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.183.

⁸⁰ Minsky, P. H., (2013), ‘*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.204.

⁸¹ Minsky, P. H., (2013), ‘*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.207.

Güvenli finansman durumunda ise, kısa dönem faiz oranları, uzun dönem faiz oranlarından çok daha düşük seviyededir. Ancak, spekülasyon finansman kar yapabilme özelliğine sahip olduğu için, spekülasyon birimin güvenli finansmanın içine dahil edilmesi, varlık değerini artırır. Bu durumda sermaye kazançları oluşur ve spekülasyon ile ponzi finansmanın önü açılır. Bu şekilde, görünürde güvenli bir finansal sistemdeki kar avantajları aslında finansal sistemi içsel olarak kırılabilir hale sokar. Finansal kriz oluştuğunda ise bankalar ve şirketler spekülasyon ve ponzi finansmanın işlemlerini terk ederler. Finansal veya mali kriz olduktan sonra ise ilgili ekonomik sistemde; gelir, istihdam, şirket karları, ‘kamu açıkları’ ile devam ettirilir.

Dolayısıyla, ‘herhangi bir finansal kırılma ortaya çıktığında ilk başlarda görmezden gelinmektedir. Bunun nedeni, belirsiz bir ekonomik ortamda uzun dönemli sermaye varlıkları ve karmaşık finansal uygulamalar sağlam ekonomik sistemde başarılı iken, bu sistem bozulduğunda kırılabilir bir yapıya dönüşürler. Esasında, spekülasyon ve ponzi finansmanın olduğu bir ekonomik sistemde istikrarsızlık daha çok değişen faiz oranlarından kaynaklanır. Çünkü, yatırımın genişleme döneminde finansal ve reel piyasalar kar fırsatlarını aradıkça ve kullandıkça finansın talebi faiz oranlarını artırır. Bunun için, sermaye varlıklarının değeri yatırımın arz fiyatının altına düşer. Çünkü artan faiz oranları, yatırım finansmanına olanak sağlayan güvenlik marjlarını hesaba hiçbir zaman katmayacaktır. Bu şekilde, sermaye varlıklarının fiyatları, yatırımın üretim maliyetine göre düşer. Varlık fiyatlarında düşüş olduğunda hisse senedi piyasasında da düşme gerçekleşir. Dolayısıyla, varlık fiyatlarında oluşan istikrarsızlık; yatırımın azalmasına, karların düşmesine ve varlık fiyatlarının azalmasına neden olur’⁸².

Bu noktada, ‘Faiz’, veya ‘Faiz Oranları’, sermayenin varlık değerlerinin kapsamına girdiği için, ‘ipotekli konut kredisi’ içinde önemli bir temel oluşturur. Bir diğer ifadeyle, bir konut projesinde finansal anlamda şimdiki değerinin, konut projesinin maliyetini geçmesi gerekir. Dolayısıyla, bir konut projesinin maliyetinin şimdiki değeri, faiz oranlarındaki değişikliklerle belirlenmektedir.

2.1.3. Hicks Yaklaşımı:

John R. Hicks tarafından 1937 yılında ortaya konan yaklaşım; Keynesyen teorisinin finansal ve parasal değişkenlerin toplam talebi bütünleştirilmesi ile ilintiliydi. Hicks, ‘Keynes’i birbirleriyle bağlantılı bir mallar için diğeri finansal işlemler için iki tür piyasa’da analiz etmiştir. Hicks, her bir piyasada tutarlı olan faiz oranı ve gelir düzeyi bileşimini oluşturmuştur. Hicks, her iki piyasa türünde dengenin aynı zamanda belirlenmesi için çalışmalarda bulunmuştu. Hicks’in yaklaşımında denge şartını sağlayan ‘Toplam Çıktı’ ve ‘Faiz Oranları’ydı. Hicks’in yaklaşımı, ‘Toplam Talebin’ belirlenmesini, arz ve talep problemi şeklinde ele

⁸² Minsky, P. H., (2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım, Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.219.

alınmasına neden olmuştur. Mal ve para piyasalarında arz ve talebi eşitleyen faiz oranı ve gelir bileşimlerinin geçerli olduğunu ifade etmiştir⁸³.

Hicks, ‘yatırım faiz oranının ve gelir seviyesinin bir fonksiyonu şeklinde yorumlar. Dolayısıyla, ‘Yatırım Talebi’ ve ‘Faiz Oranı’ arasındaki bağlantıyı ‘Sermayenin Marjinal Verimliliği⁸⁴’ şeklinde belirtir. Bu noktada; gelir, tüketim artı yatırıma eşit olur. Gelir eksi tüketim ‘Tasarruf’a eşit olduğundan tasarruf, yatırıma eşit olmaktadır. Hem ‘tasarruf’ hem de ‘yatırım’, faiz oranı ve gelire bağlıdır. Denge faiz oranı ve gelir bileşimlerini veren iki boyutlu bir eğri bulunmaktadır. Bu eğri düzeyince, daha düşük faiz oranı daha yüksek ‘yatırım’ ve daha ‘yüksek gelir’ ile ilişkili olmaktadır. Eğri ise aşağı doğru eğimlidir. Ama, bu savunma geçerliliğini yitirmiştir. Bunun sebebi, düşük faiz oranlarında üretim en yüksek sermaye hasıla düzeyi ile yapılsa da, sermaye varlıklarının değişim oranları yatırımların artmasını sağlayamamaktadır. Özellikle, ‘Likidite Tuzağı⁸⁵’nda para politikası etkisini kaybetmektedir. Likidite Tuzağı, finansal krizlerde genellikle meydana gelebilmektedir⁸⁶.

2.1.4. Finansal Kriz Modelleri ve Politikaları:

Krizler arasında ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı değildir.

‘‘Bu modeller beş başlık olarak tanımlanmaktadır:

- 1- ‘Birinci Nesil Modeller (Kanonik Modelleri)’, 2- ‘İkinci Nesil Modeller (Kendini Doğrulayan / Besleyen Modeller)’, 3- ‘Yayımla / Bulaşma (Contagion) Modelleri’, 4- ‘Dışsal Faktörlere Vurgu Yapan Modeller’
- 5- ‘Diğer Modeller’’⁸⁷ dir.

1- ‘Birinci Nesil Modeller (Kanonik Modeller)’:

Bu modeller, Krugman (1979), Flood ve Garber (1984) tarafından ortaya çıkarılmıştır. 1973–1982 Meksika ve 1978–1981 Arjantin’deki para krizlerini açıklamak için çıkan bu modeller, spekülasyon ataklarına yönelmektedir ve para krizlerini, makro ekonomik politikalar ile sabit kur sistemi arasındaki uyumsuzluk şeklinde yorumlamaktadır.

2- ‘İkinci Nesil Modeller (Kendini Doğrulayan veya Besleyen Modeller)’:

Yapılmış teorik çalışmaya göre, ‘‘1992–1993 modellerce çözülememesi neticesinde Obsfeld (1986, 1994) tarafından ‘İkinci Nesil Modeller’ ileri sürülmüştür. Makroekonomik politika problemlerini vurgulayan modellerdir. Bu modeller, 1992–1993 yılları arasında Avrupa Para krizi’nden sonra

⁸³ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım, Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.131-134.

⁸⁴ Sermayenin Marjinal Verimliliği: Diğer üretim faktörleri sabitken, sermaye miktarında oluşabilecek bir birimlik değişimin toplam üretimde neden olabileceği değişimi ortaya çıkarır.

⁸⁵ Likidite Tuzağı: Ekonomide faiz oranlarının düşebileceği en düşük seviyeye düşmesi ve para arzı arttırılsa da faiz oranlarının yatırımlar ve toplam talep üzerinde hiçbir etkisinin olmadığı olumsuz bir durumu ifade eder.

⁸⁶ Minsky, P. H., (2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye, sy.131-134.

⁸⁷ Yücel, F., Kalyoncu, H.,(2010),‘Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği’’, Maliye Dergisi, Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010, WEB_ http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/159/FatihY%C3%9CCEL.pdf, sy.56-57-58.

ortaya çıkmıştır. Üç faktörü bulunmaktadır; Birincisi, hükümetin sabit kur rejiminden vazgeçmesi. İkincisi, hükümetin sabit kur rejimini savunması. Üçüncüsü, sabit kur rejiminin koruma maliyetinin, bundan elde edilecek faydalarını aştığı durumdur. (Krugman, 1997:4–5). Buradaki husus hükümetin sabit kuru korumanın faydasıyla maliyetini karşılayacak bir neticeye varmasına dayanmaktadır (Obstfeld, 1996:1038)’⁸⁸.

3- ‘Üçüncü Nesil Modeller veya Yayılma / Bulaşma Modelleri’:

Yapılmış olan teorik çalışmaya göre, ‘1994–1995 yılları arasında ‘Meksika krizi’⁸⁹ ve 1997 yılında ‘Asya krizi’⁹⁰’nin daha önceki kriz modelleri ile açıklanamaması neticesinde Krugman (1997) ile başlayan Üçüncü Nesil Modeller veya Yayılma / Bulaşma Modeli geliştirilmiştir. Özellikle sermaye hareketleri dengesi’nin serbest bırakılması ekonomik krizlerin ‘bulaşma’⁹¹ olgusunu ortaya çıkarmıştır. Kapitalist sistem küreselleşmeden önce krizlerin bulaşıcılığı yok sayılabilecek düzeydeydi. Küreselleşme ile beraber, sermaye hareketlerinin serbest kalması beraberinde uluslararası finansal sisteminin bağımlı bir şekilde ticaret yapmasını oluşturmuştur. Bunun için uluslararası piyasalarda meydana gelebilecek bir kriz, bir şekilde tüm uluslararası piyasa ve sektörler yayılıp küresel bir hale bürünebilmektedir’⁹².

4- ‘Dışsal Faktörlere Vurgu Yapan Modeller’:

Yapılmış olan teorik araştırmaya göre, ‘gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin durumu, gidişatı ve alınan önlemler önemlidir. Sanayileşmiş ülkelerdeki önemli ekonomik gelişmeler; dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki fark edilebilir değişimler, yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının birbirine bağlı hale gelmesiyle, gelişmekte olan ülkelerde de ani olumlu veya olumsuz değişiklikleri meydana getirebilmektedir (Yay, 2001:1241)’⁹³.

5- ‘Diğer Modeller’:

Bu hususta yapılmış olan teorik çalışma ise, ‘1997-1998’de ‘Asya Krizi’⁹⁴’nin nedenlerinin incelenerek bu krizin, para ve bankacılık krizleri olduğu tespiti yapılmıştır. Bu problemin çözümü için banka ve finans sektörüne yönelik modeller geliştirilmesi gerektiği önemsenmiştir. Bu modelde, döviz krizlerinin daha fazla

⁸⁸ Yücel, F., Kalyoncu, H., (2010), ‘*Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği*’ Maliye Dergisi, Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010, WEB_ http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/159/FatihY%C3%9CCEL.pdf, sy.57.

⁸⁹ Meksika Krizi 1994–1995: Meksika parası pezonun aşırı değer kazanması sonucunda ekonomik dengeler bozulmuştur. Meksika hükümetine duyulan güven bunalımı ile ödemeler dengesi krizi ve finansal kriz yaşanmıştır.

⁹⁰ Asya Krizi 1997: Temmuz 1997’de Tayland’da başlayan ve Doğu Asya ülkelerinin para birimlerini, borsalarını ve diğer kıymetlerini çok olumsuz etkileyen bir ekonomik krizdir. IMF Krizi olarak da literatürde yer almıştır.

⁹¹ Bulaşma (Contagion); bir ülkede başlayan krizin bir başka ülkede kriz doğurmasıdır. Bir diğer ifadeyle, bir ülkede başlayan krizin başka bir ülkenin makroekonomik temellerini veya piyasa aktörlerinin beklentilerini çok kötü şekilde etkilemesidir.

⁹² Yücel, F., Kalyoncu, H., (2010), ‘*Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği*’ Maliye Dergisi, Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010, WEB_ http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/159/FatihY%C3%9CCEL.pdf, sy. 57.

⁹³ Delice G., ‘*Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel bir Perspektif*’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, ss. 57–81, WEB_31, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>

⁹⁴ Asya Krizi: 1997 Temmuz ayında Tayland’da ulusal para birimi Baht’tan Dolara kaçış biçiminde başlayıp sonradan Endonezya, Malezya, Hong Kong, Güney Kore, Singapur, Filipinler ve Japonya’ya da yayılan derin bir ekonomik krizdir. En zayıf yönleri finans sistemleridir ve kriz bu sektörden meydana gelmiştir.

olduğunu ortaya koyan çalışmalar da yer almaktadır. Bu modele göre, liberalizmin temelinde; sistemli olmayan bir bankacılık yönetimi, ahlaki tehlike ve aşırı borçlanma gibi gizli riskler bulunabilmektedir (Yay, 2001:1239)⁹⁵.

2.2. İktisat Okulu Akımları:

2.2.1. Klasik Akım:

Klasik Akım, 18.yy. sonları ve 19.yy'ın başlarında ortaya çıkan, arz ağırlıklı bir yaklaşımdır. Klasik Akım; fiyat düzeyi, çıktı düzeyi, gelir, tasarruf, yatırım gibi konulara yer vermektedir. Bu akımın ünlü düşünürleri; Adam Smith, Jean Baptiste Say, David Ricardo, Mill'dir. Bu Akım 'Merkantalizme'⁹⁶ karşıt olarak ortaya çıkmıştır.

Klasik Akım, ' bireysel düşünceye değer vermiştir. Toplumda özgürlüğün tek hedef olduğuna vurgu yapmış 'Laisser Faire: Bırakınız Yapsınlar, Bırakınız Geçsinler'⁹⁷ ilkesini savunmuştur. Hükümet'e çok az yetki verilmesi gerektiğine inanmıştır. Bu düşünce, hükümetin ülke içerisinde, ekonomik görevinin kısıtlı olması gerektiği; ülke dışında ise serbest ticaretin kurulması gerektiği şeklindedir (Friedman,1988:19)⁹⁸. Liberal yaklaşımın temsilcisi olan Adam Smith, 'Ulusların Zenginliği' isimli tezinde, doğal düzende 'Görünmez El'⁹⁹ metaforunu ortaya koyarak bireyin ve toplumun refahını sağlayan bir dengenin olduğunu savunmuştur. Bireylerin şahsi menfaatlerinde, optimal işleyiş ekonomik sistemde 'Görünmez El' tarafından sağlanmaktadır. 'Görünmez El; fiyat ve piyasa mekanizmasıdır. Hükümetin müdahale etmediği ekonomilerde arz ve talep kanunları ve kişisel çıkarlar, üretimi en verimli bir biçimde gerçekleştirmektedir. Bunun için, ekonomik yapı fiyat sisteminin kendi işleyişine bırakılmalı ve hükümet kesinlikle ekonomiye müdahale etmemelidir (Güngör, 2008:5)¹⁰⁰.

Klasik Akımın Yaklaşımları:

i. Piyasalarda tam rekabet esastır. Üretim esastır, ii. Para nötr'dür, iii. İşsizlik geçicidir, iv. Faiz; yatırım ve tasarruf vasıtasıyla belirlenmektedir, v. Hükümet, ekonomiye müdahalede bulunmamalıdır, vi. Piyasada herkes kendi çıkarını en yükseğe çıkaracak biçimde davranmaktadır. Bu şekilde, toplum çıkarı da maksimize olmaktadır, vii. Piyasada tam rekabet ortamından dolayı; ücret, fiyat ve faiz esnekliğinin dengelemesi ve

⁹⁵Delice G., 'Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel bir Perspektif', Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, ss. 57-81, WEB_31, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf> sy.61.

⁹⁶ Merkantalizm: Bir ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi o ülke ekonomisinin birikmiş değerli maden miktarına bağlıdır. Altın ve gümüş miktarına bağlıdır.

⁹⁷Laisser Faire: 'Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler', metaforu ile piyasa ekonomisinin serbest olmasını, devlet müdahalesinin ise kesinlikle olmamasını savunan bir yaklaşımdır.

⁹⁸Duman, E., (2011), 'Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması', Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Web_34, <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>, 31/05/2011

⁹⁹Görünmez El : Tam rekabetçi bir ekonomik yapıda dışarıdan hiçbir müdahale olmadan piyasaların kendi kendine dengeye gelebileceğini savunan bir metafordur.

¹⁰⁰ Duman, E.,(2011), 'Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması', Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, WEB_34, <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>, 31/05/2011

piyasada ‘Miktar Teorisi¹⁰¹’nin uygulanması esastır. viii. ‘Toplam Arz-Toplam Talep’ modeli önemlidir. Klasikler, Toplam Arz eğrisini elde edebilmek için emek piyasasını kullanmaktadır. Bunun yanında üretim fonksiyonundan da hareket etmektedir. Toplam talep eğrisinde ise ekonomideki fiyat düzeyinin belirlenmesi gerektiği belirtilmektedir. ix. Para arzını denetleyen hükümettir. Bireyler; ihtiyat ve işlem güdüsüyle para talep etmektedir.

Adam Smith’in liderliğini yaptığı Klasikler, özünü “Jean Baptiste Say’ın Mahreçler Yasası” olan ‘Her Arz Kendi Talebini Yaratır-Say Kanunu¹⁰²’ndan almıştır. Ekonomide uzun dönemde üretim fazlası olmasının olanaksız olduğu belirtilmiştir. Kısa dönemde arz fazlası olabilmektedir. Bu noktada; talep eksikliğine ilişkin mal ve hizmet fiyatları düşmekte, fiyatların düşmesi ise talep artışını sağlamakta, ayrıca arz ile talebin yeniden dengelenmesini sağlamaktadır¹⁰³. Adam Smith, David Ricardo, Thomas R. Malthus, John Stuart Mill ve Alfred Marshall vb. klasik akım düşünürlerine göre, “reel olayların çok önemli olduğu vurgulanmıştır. Klasik ekonomistler, parayı ikinci plana atarak, merkantilizmin parçası olan ‘bulyonizme¹⁰⁴’ tepki göstermişlerdir¹⁰⁵. x. Dış Ticarete Uzmanlaşmanın artması, “her ülkenin faydalanma imkanını doğurmaktadır (David Ricardo’nun ‘Karşılaştırmalı Üstünlük¹⁰⁶’ Teorisi)”¹⁰⁷.

1929 yılına kadar ekonomiye olumlu sonuçlar veren Klasik Akım, Büyük Buhran (Great Depression - 1929)’dan sonra önemini kaybetmiştir.

2.2.2. Yeni-Klasik Akım:

Yeni Klasik Akımda, beklentiler ve algılar her zaman rasyoneldir. Rasyonel kararların alınması ekonomiyi kriz tehlikesinden korumaktadır. Optimal sistemde en olası kararlar alınmaktadır. ‘Konjonktürel Dalgalanmalar¹⁰⁸’ ise krizlerin ortaya çıkmasına engel olmaktadır. Bireyler her türlü bilgiye kolayca ulaşabilmekte, hata yapılabilmekte ama aynı hatayı tekrarlamamaları gerekmektedir. Bu şekilde krizlerin sistematik olarak oluşumları engellenebilmektedir.

Nitekim Yeni Klasik Akım çok fazla eleştirilere uğramıştır. Bunun nedeni kısıtlı rasyonelliğin uygulanmasının daha doğru olacağı görüşüdür. Bir kriz çıkmakta ise, bu durum bireylerin bazı hükümet

¹⁰¹ Miktar Teorisi: Klasik teorinin para arzı ile fiyat seviyesini ilişkilendiren yaklaşımıdır. İki farklı tanımı vardır. Bunlardan birisi Fisher yaklaşımı, diğeri de Cambridge yaklaşımıdır. Fisher’in gerçekleştirdiği yaklaşımda, belli bir dönemde ekonomide gerçekleşen tüm mübadelelerin parasal değerinin para arzı ile paranın kaç kez el değiştirdiğini gösteren dolaşım hızının çarpımına eşittir. Cambridge yaklaşımı ise paranın değişim vasıtası olmasından ziyade, paranın bir servet unsuru olmasına önem verir.

¹⁰² Say Kanunu: ‘Her Arz Kendi Talebini Yaratır’ şeklinde jargon hale getirilen bir klasik ekonomi yaklaşımıdır. Bu yaklaşım çoğunlukla takas ekonomisinde geçerli olmakta, parasallaşmanın geliştiği modern ekonomilerde ise geçerliliğini yitirmektedir.

¹⁰³ Eğilmez., M., (2008), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, sy.22.

¹⁰⁴ Bulyonizm: Külçecilik; merkantilist zamanda İspanyollar tarafından ortaya çıkarılmış ve değerli maden sahibi olmanın zenginlik olduğu savunulmuştur.

¹⁰⁵ Eğilmez., M., (2008), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, sy. 14.

¹⁰⁶ Karşılaştırmalı Üstünlük: Bir ülkenin mal veya hizmeti bir başka mal ve hizmetlere göre, göreceli olarak bir başka ülkeye nazaran daha düşük maliyetle üretilmesidir.

¹⁰⁷ Eğilmez., M., (2008), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, sy.23

¹⁰⁸ Konjonktürel Dalgalanmalar: Ekonominin reel üretim hacminde oluşan inişler ve çıkışlardır.

kaynaklı bilgileri kendi hesaplamaları içerisinde ele almamalarından kaynaklanmaktadır. Ancak, bu durum, bireylerin kastından çok hükümetin bilgiyi açıklamamasından da kaynaklanabilmektedir.

Önemli bir görüşe göre, ‘‘Yeni Klasik Akım, Klasik Akımın savunduğu; tam istihdam, tam rekabet, say yasa ve piyasanın ‘görünmez el’ tarafından dengeye geldiği hususlarını kabul etmektedir (Guerrien, 1988: 14)’’¹⁰⁹. Yeni-Klasik Akımın düşünürlerinden Leon Walras, tam rekabet koşullarında piyasanın tam bilgiye sahip olduğunu, üretici ve tüketicinin bir arada toplam arz ve toplam talebi dengeleyen bir sistem oluşturduklarını ifade etmektedir. Tüketiciler faydalarını, üreticiler ise kârlarını maksimum düzeye çıkarmayı hedeflemektedir. Toplam gelir toplam tüketime eşit olmakta ve toplam talebin toplam arza eşit olduğu ‘Pareto Optimumu’¹¹⁰ meydana gelmektedir. Denge fiyatında piyasa hiçbir zaman dengesizlik yaşamamaktadır. Piyasaya yapılan müdahalenin yanlış olduğu ifade edilmektedir (Kazgan, 2000: 142-159)’’¹¹¹. Piyasada denge sağlayıcı ‘Ücret ve Fiyat Esnekliği’’dir’’¹¹².

Bunun yanında, üretimin artırılması için vergilerin düşürülmesi savunulmuştur. Yeni-Klasik Akımın savunduğu ‘Laffer Eğrisi’¹¹³’ne göre, vergilerin belirli bir miktarda yükseltilmesi, vergi gelirlerini yükseltmektedir ama belirli bir miktarın üzerindeki vergi artışları, çalışanların işlerini bırakmaya iterek, vergi gelirlerinde düşüşe sebep olmaktadır. Esasında, vergi oranları yüksek görünebilir ama işyeri sahipleri işyerlerini kapattıkları, iflas ettikleri veya vergi kaçırma eylemlerinde bulunabildikleri için daha az vergi öderler. Bu durum, hazine ve kamu gelirlerinin azalmasına neden olur. Bu akımın önerdiği husus, vergilerin düşük bir oranda tutulmasıdır.

2.2.3. Keynesyen Akım:

Keynesyen Akım, hükümetin piyasaya müdahale etmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu akım, 1929 krizinin nedeninin toplam talebin yetersizliği olduğunu açıklar. Toplam talebin yükselmesi için vergilerin düşürülmesi veya kamu harcamalarının artırılması gerekmektedir.

Bu akımın lideri olan John Maynard Keynes, ‘‘Klasik Akımın para talebi teorisini basit bulmuş, insanların para bulundurmasının birçok nedeni olduğunu belirtmiştir. Keynes ayrıca klasik ekonomistlerin sadece mübadele güdüsüne odaklanmalarını eleştirmiştir. Çünkü Keynes, paranın aynı zamanda bir finansal varlık ve servetin bir unsuru olduğunu savunmuş, paranın spekülâtif amaçla da talep edileceğini ve faiz oranından

¹⁰⁹ Duman, E (2011), ‘Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması’, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Web_34,

¹¹⁰ Pareto Optimumu: Vilfredo Pareto tarafından ortaya çıkarılmış bir toplum refahı ölçütüdür. Gelirin toplumun bireyleri arasındaki dağılımını analiz etmektedir. Toplumun bireylerinden en az birinin refahını azaltmadan en az birinin refahını artırma imkanı yoksa toplum refahı optimum olur. Pareto, bu optimum ile toplumsal refahın maksimuma yükseltilmesi zorunluluğunu ileri sürer.

¹¹¹ Duman, E (2011), ‘Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması’, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Web_34,

,31/05/2011

¹¹² Yıldırım, K., Karaman, D., Taşdemir, M., (2010), ‘Makro Ekonomi’, Ankara

¹¹³ Laffer Eğrisi: ABD’li ekonomist Arthur Laffer tarafından bulunmuştur. Arz iktisadı ile ilgili bir çalışmadır. Vergi oranları ile hükümetin tahsil edebileceği toplam vergi gelirleri arasındaki ilişkiyi gösterir.

etkileneceğini belirtmiştir¹¹⁴. Keynes, tasarrufları belirleyen faktörün faiz oranı olmayıp, gelir düzeyi olduğunu belirtmiştir. Yatırım harcamalarının faiz oranından etkilendiğini savunmuştur. Yatırımların tasarruflara eşit olmasını sağlayacak bir mekanizmanın olmadığını ifade etmiştir. Keynes'in tüketim ile ilgili çalışmaları tüketimin 'Mutlak Gelir Hipotezi¹¹⁵' olarak geliştirilmiştir. 'Mutlak Gelir Hipotezi', bir dönem tüketiminin, o dönemdeki gelirin bir fonksiyonu olduğu ve gelir düzeyi yükselince tüketim talebinin de yükseleceğini öngörmüştür.

Keynes'in önemli bir çalışması 'Efektif Talep¹¹⁶'tir. 'Efektif Talep', 'girişimcilerin öngördükleri tüketim ve yatırım harcamalarının toplamından oluşan, cari işlemler düzeyinde talep edilebilecek olan tüketim ve yatırım mallarının toplamıdır (Ulusoy, 2007:50-52)¹¹⁷.

Klasik Akımda para arzı ve para talebi, fiyat seviyesini belirlemektedir. Paranın 'Miktar Teorisi'ne göre, 'para arzındaki değişimler fiyat düzeyiyle doğru orantılıdır. Bunun nedeni, paranın dolaşım hızının sabit olmasıdır. Keynes'in para konusunda Klasiklere yaptığı eleştiri de, paranın dolaşım hızının sabit olmadığıdır. Para arzı artıkça paranın dolaşım hızının düşmesidir. Keynes paranın; ihtiyat, mübadele ve spekülasyon amaçlı da talep edilebileceğini ve Klasiklerin tersine para talebinin faiz oranlarından etkileneceğini belirtmektedir (Yıldırım ve Doğan, 2005: 141)¹¹⁸.

Keynes, 'para politikasının 'Efektif Talebi' canlandırmada maliye politikasına yardımcı bir mekanizma olduğunu savunmuştur. Döviz politikası ile toplam talebi büyütmenin, işsizliği düşürmenin ve reel geliri yükseltmesinin yanlış olduğunu belirtmektedir. Ekonominin tekrar canlanması için maliye politikasının, kamu harcamalarının kullanılması gerektiğini ifade etmektedir. Keynes, toplam talebi artıran kamu harcamalarının tam istihdam dengesini yaratmada işleyen bir mekanizma olduğunu açıklamaktadır (Ulusoy, 2007:51)¹¹⁹.

¹¹⁴ Yıldırım, K., Karaman, D., Taşdemir, M, (2010), 'Makro Ekonomi', Ankara, sy. 145

¹¹⁵ Mutlak Gelir Hipotezi: John Maynard Keynes tarafından 1936 yılında geliştirilmiştir. Faiz oranı ile tüketim arasında ters yönlü bir ilişki değil; bugünkü kullanılabilir gelir seviyesi ile bugünkü tüketim harcamaları arasında doğru yönlü fonksiyonel bir ilişki bulunmaktadır. Tüketim harcamalarını saptayan faiz değil, kullanılabilir gelirdir.

¹¹⁶ Efektif Talep: Keynes, klasik iktisatçıların Mahreçler kanunu yerine Efektif Talep teorisini getirmiştir. Efektif talep, toplam arzın toplam talebe eşit olduğu yerdeki talep hacmidir. Keynes'e göre efektif talep girişimcilerin üretecekleri mallara gelecekte yapılacak tüketim ve yatırım harcamaları toplamıdır.

¹¹⁷ Er, S. (Dr), (2009), 'Devletin Bankacılık Sektöründe Düzenleyici Denetleyici Rolü ve Türkiye Uygulaması', İstanbul Ticaret Odası, Yayın no. 2009-34, WEB_38, www.ito.org.tr/itoyayin/0020579.pdf

¹¹⁸ Duman, E.(2011), 'Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması', Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Web_34, <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>

¹¹⁹ Duman, E.(2011), 'Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması', Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Web_34, <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>

Keynesyen Akımda, ücret ve fiyat esnekliği reel ekonomilerde olanaksızdır. Çünkü sendikalaşma, işgücünün birtakım özellikleri ve piyasanın başka özellikleri esnekliği kısıtlamaktadır. Keynes'e göre, ekonomi 'Eksik İstihdam'¹²⁰ da da dengeye gelebilmektedir. Her zaman arz ve talep eşitliğinin mümkün olmadığı belirtilir. Faiz oranının ise yatırım ve tasarruf eşitliğini gerçekleştirebileceği ifade edilir.

Keynes'e göre; tasarruflar gelirin, yatırımlar ise 'sermayenin marjinal etkinliği'¹²¹ ne tabi olmaktadır. Üretim ve İstihdam düzeyi ise toplam talebe bağlı olmaktadır. Bu akımda, maliye politikası etkindir, para politikası ise etkin değildir.

'Ekonomideki dalgalanmaların nedenleri:

- (i) Tüketim Eğilimi,
- (ii) Likidite Tercihi,
- (iii) Sermayenin Marjinal Etkinliğidir (Keynes 1936:313)''¹²².

Tüketim eğilimini etkileyen faktörler ise iki şekilde açıklanmaktadır: Bunlar: Objektif ve Subjektif faktörlerdir.

'Bu açıklamaya göre, Objektif Faktörler:

1. 'Ücretteki Değişimler', 2. 'Gelir ve Net Gelir Arasındaki Farktan Doğan Değişimler', 3. 'Net Gelirle Bağlı olmayan Sermaye Değerinde Değişimler', 4. 'Mübadale Oranında Değişimler', 5. 'Maliye Politikası Uygulamalarında Değişimler', 6. 'Beklenen İlişkilerde Değişimler'.

Subjektif Faktörler: "tercihler, gösteriş, risklere karşı rezerv oluşturma, cömertlik ve miras bırakma talebi gibi psikolojik unsurlardır. Yapılmış teorik analize göre, net gelirle istikrarlı bir ilişki içerisinde bulunmayan sermaye değerindeki değişimler, kısa dönemde tüketim eğilimindeki değişimin sebebi olarak ortaya konulmaktadır. Keynes'i bu sonuca götüren husus, 1929 Büyük Bunalımında ülke borsalarındaki ani ve büyük ölçekli düşüş olmaktadır. Benzer bir durum, 2008 küresel kriz için de geçerlidir (Keynes, 1936:92)''¹²³.

John Maynard Keynes, likidite tercihinde üç faktör üzerinde yoğunlaşmaktadır:

- (i) 'İşlem Güdüsü': Değiş-tokuşun olabilmesi için istek duyulan paradır.
- (ii) 'İhtiyat Güdüsü': Gelecekteki belirsizliği güven altına alabilmek için istenen paradır.
- (iii) 'Spekülasyon Güdüsü': Beklenti ve algının daha fazla kar getirisi sağlayabileceği için istenen paradır.

Yapılmış olan teorik analize göre, "para arzındaki büyük bir artışın, faiz oranı üzerinde küçük bir etki

¹²⁰ Eksik İstihdam: İşgücünün 'işsiz' olmadığını, kapasitesinin altında 'çalıştığını' ifade etmektedir. Bu ifadesiyle, işsizlik kavramından ayrılmaktadır.

¹²¹ Sermayenin Marjinal Etkinliği: Yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayabileceği beklenen net getirilerin bugünkü değerini, yatırımın değerine eşitleyen indirim oranıdır.

¹²² Bocutoğlu, E., Ekinci, A., 'Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası'', Maliye Dergisi, sayı:156, Ocak-Haziran 2009, WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf>

¹²³ Bocutoğlu B., Ekinci A., (2009)'Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası''. Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009., WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf>

yaratabileceği ifade edilmiştir. Para arzındaki artış gelecek hakkında belirsizlik yaratabilmekte, bu durum ihtiyat güdüsüyle para talebini yükseltebilmektedir. Para arzındaki değişimlere karşı sistemin istikrarlılığı, belirsizliğin ne olduğu ile ilgili düşüncelere dayanmaktadır. Sistem için en iyisi, geleceği bilmektir. Çünkü para arzındaki değişimle ekonomik sistemin faaliyetleri kontrol edilmek istenirse, sistemin geleceği ile ilgili fikirlerin birbiriyle farklı olması gerekmektedir (Keynes, 1936:172)¹²⁴.

Bu analize göre, ‘Keynes ekonomik dalgalanmaların nedeninin ‘sermayenin marjinal etkinliği’ olduğunu ileri sürmüştür (1936:135-136). Bir kimse bir sermaye varlığını satın aldığı zaman; varlığın ömrü süresince çıktısını sağlamanın maliyeti düştükten sonra, çıktının satışından elde etmeyi umduğu gelecekteki getirileri alma hakkını da satın almış olmaktadır. Yatırım varlığının gelecekteki gelire karşılık, sermaye varlığının arz fiyatına sahip olunmaktadır¹²⁵.

Teorik analize göre, ‘gelecekle ilgili beklentiler ve algılar; güvenilmez, istikrarsız ve ani değişimlere açık, kaypak şeklinde ifade edilmiştir (Keynes, 1936:162–163). Yatırımcının beklentileri ve algıları, ekonomik kararları önemli derecede etkilemektedir. Bir güven bunalımının meydana gelmesi, yatırımların aniden sonlandırabilmektedir. Beklentilerdeki değişme; ‘marjinal tüketim eğilimi¹²⁶’ni, reel para talebini, faiz oranını ve sermayenin marjinal etkinliğini de birden değiştirebilmektedir¹²⁷.

Keynesyen Akım, 1940’lı ve 1950’li yıllardan 1970’li yılların başına kadar başarıyla uygulanmıştır. 1970’li yıllarda ise Keynes’in analizlerinde ve stratejilerinde problemler ve bozukluklar ortaya çıkmıştır. ‘Keynesyen Akımın’ eksik kalan tezi; ekonomilerde hem ‘işsizlik’ hem de ‘enflasyon’un bir arada bulunması olgusuydu. Bunun için ‘Keynesyen Akım’ şiddetli eleştirilerle karşılaşmıştı. Daha sonra, Keynesyen Akımdan oldukça uzaklaşmıştır.

2.2.4. Monetarist Akım:

Milton Friedman liderliğindeki ekonomistler, hükümet müdahalesinin zararlı olduğunu, piyasaya bırakıldığında işlerin dengeli bir biçimde yürüyeceğini ve maliye politikası uygulamalarının etkisiz olduğunu ileri sürmüşlerdir. Para politikasının ise etkin olduğunu belirtmişlerdir. Monetarist Akıma göre:

i. Para arzı, üretim artışına dayanmalıdır. ii. Üretimi arttırmak, GSYİH’ı arttırmak için para arzı gereklidir. Bunun için üretim miktarının artması gerekmektedir. iii. Doğal İşsizlik kavramı ortaya çıkmıştır. Emegın verimlilik artışının sıfır ve ortalama reel ücret artışının da sabit olduğu varsayımında, fiyat düzeyinin sabit kaldığı ve doğal işsizliğin meydana geldiği ifade edilmiştir. iv. Vergi azalışları savunulmaktadır. Çünkü vergilerin, üretim artışının önündeki en büyük engel olduğu ileri sürülmüştür. Arzı arttırmak için vergileri

¹²⁴ Bocutoğlu B., Ekinci A., (2009), ‘Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası’. Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009., WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf> sy. 71.

¹²⁵ Bocutoğlu B., Ekinci A., (2009), ‘Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası’. Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009., WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf> sy.73.

¹²⁶ Marjinal Tüketim Eğilimi: Bir tüketicinin net gelirinde oluşan artışın, harcamalarına ne ölçüde etkilediğini gösteren bir parametredir.

¹²⁷ Bocutoğlu B., Ekinci A., (2009), ‘Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası’. Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009., WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf> sy.74.

azaltmak gerekmektedir. Çünkü vergilerin azalması, Keynes'in ifade ettiği gibi tüketim harcamaları üzerinde bir artışa yol açmamaktadır. Tüketim harcamalarındaki artışı, yaşam boyu gelir ve sürekli gelir hipotezi (gelir harcamaları) yapmaktadır. v. "Dışlama Etkisi"¹²⁸ kavramı ortaya çıkmıştır. Genişletici maliye politikasının uygulama aşamasında, faiz oranlarının yükselmesi belli bir süre sonrasında özel yatırımlarda gerilemeye ve büyüme hızında düşüslere sebep olmuştur. Bunun için, fazla harcama yapılması ve hükümet müdahalesinin varlığı, faizler ve ekonominin makro düzeyinde olumsuz etki edebilecektir. vi. Özelleştirme politikalarının gerekli olduğu vurgulanmıştır.

2.2.5. Yeni-Keynesyen Akım:

Yeni-Keynesyen Akım, Yeni Klasik Akımdan etkilenmiştir. Keynesyen Akım'dan da bir ölçüde etkilendikleri ifade edilmektedir. "Yeni Keynesyen Akım ilk defa 1984 yılında Michael Parkin tarafından kullanılmıştır. Bu Akım, Yeni Klasik Akımın ilk yıllarında, 1980'lerde gündeme gelmiştir. Yeni Klasik Akımın öncülerinden olan Robert Lucas Jr.'ın 1970'li yıllarda Keynesyen Akıma yönelttiği eleştirilere yanıt olarak gelişmiştir. Başlıca sorumlulukları; Keynesyen Akımdaki kusurları ortaya çıkarmak ve ücret ve fiyat katılıklarını açıklayan bir toplam arz teorisi oluşturmaktır. Keynesyen Akımın üç kusuru olduğu belirtilmiştir. Bunlar: i. Keynesyen Akımın mikro ekonomi temellerinin eksik ve zayıf olması. ii. Keynesyen Akım, 'Uyumcu Beklentiler Hipotezi'ni (Gelecekteki fiyat seviyelerinin geçmişe göre belirlenmesi) esas almaktadır. iii. Keynesyen Akım, yalnızca toplam talebi ön koşul olarak kabul etmektedir. Bu sebeple, toplam arz yönünün çok eksik ve zayıf kalmaktadır"¹²⁹.

Yeni-Keynesyen Akım, 'ücret' ve 'fiyat' katılıklarına inanmaktadır. Fiyatların veya ücretlerin piyasada esnek olmayışı, kriz sürelerinin uzaması neticesini oluşturmaktadır. Bu katılıkların sebebi, ücretlerle ilgili olarak; ücret sözleşmelerinin uzun dönemli yapılmasıdır. Ücret sözleşmelerinin bir yıldan daha uzun bir sürede yapılması, katılıkları meydana getirmektedir. Yeni-Keynesyen Akım, emeğin yanında risk unsurlarını da değerlendirdikleri için, ücretleri yüksek düzeyde belirlemektedir.

2.2.6. Arz-Yanlı Akım:

1929 Büyük Bunalım'ın problemlerini çözmeye başarısız olan 'Klasik Akım' yerini, 'Talep Yönlü Ekonomi'ye bırakmıştır. 1970'li yıllarda ise ekonominin karşı karşıya kaldığı problemlerin çözümünde 'Talep Yönlü Ekonominin' eksik kalması sonucunda, yerini özünde 'Klasik Akım' teorilerini benimseyen, ama bazı hususlarda Klasik Akımı eleştiren 'Arz-Yanlı Akım' almıştır. "Arz-Yanlı Akım'la ilgili olgu, yeni bir teori olmadığıdır. 'Arz-Yanlı Akım', üretime yönelik uygulamalarda önemli uygulamalar gerçekleştirmiştir. 'Arz-Yanlı Akım'ın ilkeleri; özel girişimin serbest bırakılması, tasarruf ve yatırımın teşvik edilmesi, vergi yapısının düzenlenmesi, kamu harcamalarının düşürülmesi, piyasaya yardımcı olmak için ek düzenlemelerin

¹²⁸ Dışlama Etkisi: Kamu harcamalarındaki artışın iç borçlanmayla yapılması yani piyasada bulunan ödünç verilebilir fonları kamunun kendisinin alması sonucunda, özel sektörün fon kullanımının büyük oranda düşmesidir. Neticede, devlet faiz oranlarını yükseltmiş olmaktadır. Bu durum ise yatırımların azalmasına ve işsizliğe neden olmaktadır.

¹²⁹ Berber, M., 'Keynesyen Akıma Bağlı İktisadi Okullar', WEB_20, www.metinberber.com/kullanici_dosyolari/file/ykeynes.ppt

yapılması'dır (Thurow, 1989:4). Keynesyen Akımın toplam talebi ön plana alması 'Arz-Yanlı Akım' tarafından eleştirilmiştir. 'Arz-Yanlı Akım' göre ekonomik dalgalanmalar, arz ve üretim yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Teorik analize akım, Arz-Yanlı Akım; çalışmayı özendirmek için ücret ve maaşlarda vergi oranlarının düşürülmesi zorunluluğunu belirtmiştir. Bu sebeple, ekonomideki dalgalanmaları para arzı yükselişlerine bağlamıştır. Bu akım, üretimin ve istihdamın artırılmasına yönelik vergi indirim politikalarının uygulanmasının zorunluluğunu ifade etmiştir. Nitekim bu gelişmelerin ekonomide istikrarsızlıkları azaltacağı belirtilmiştir. Kamu harcamalarının, vergi oranlarının ve toplam talebin yüksek oranda artmasının ortaya çıkardığı krizlerden, 'Toplam Arzı' artırıcı politikalar uygulayarak krizlerden çıkılabileceği ifade edilmiştir''¹³⁰.

2.2.7. Post-Keynesyen (Keynesyen Sonrası) Akım:

Keynesyen Akımın temel felsefelerinde aynı görüşte olan bir akımdır. Bu Akım, piyasalardaki ücret ve kar farklılıklarının zamanla açılmasını belirtmektedir. Bu nedenle de yatırım ve tüketim dengesizliklerinin krizlere sebebiyet verdiğini ifade etmektedir. Kar ve ücret farklılıkları, talebi değiştirerek, talebin yönünü farklı noktalara taşıyarak, krizlere sebebiyet vermektedir. Post-Keynesyen Akım, gelir dağılımının çok önemli olduğunu belirtmektedir. Bunun yanında, para arzının içselliğine kabul vermektedir.

Yapılan teorik açıklamaya göre, "Post-Keynesyen Akımda gelecek hakkındaki belirsizliğin ekonomi karar birimlerini etkileyebileceği ve piyasada tam bilginin aksayabileceği savunulmaktadır. Her türlü enformasyonun bilinmesinin imkânsız olduğu ve piyasalarda belirsizliğin her daim hâkim olacağı belirtilmektedir (Yavuz ve Tokucu, 2006:150- 152)"¹³¹.

Post-Keynesyen Akım, Keynes Akım'dan farkı bir görüş olarak; yatırımları, faiz oranlarına değil, kâr seviyesine dayalı olarak değerlendirmektedir. Bu şekilde, yatırımların tasarruf oranları tarafından değil, tasarrufların yatırım oranları tarafından belirlendiğini ifade etmektedir. Ekonomik dalgalanmalar yatırım ve piyasa üzerinde oldukça etkili olduğundan, tam istihdama gelmeden, finansal kaynaklar üretimden spekülasyona doğru bir hareket izlediği takdirde krizlerden kolaylıkla çıkılabileceği belirtilmektedir.

Yapılmış olan teorik analize göre, "ekonominin uzun süre büyüme sağlamasının koşulunun; sermaye donanımı, reel ücret oranları, iş gücü ve teknolojik gelişme düzeyinin yüksek olmasının sağlanmasıdır. Hükümetin ekonomik hayata müdahalesini savunan bu akım, finans sektöründe büyük şirketlerin tekeli gücünü azaltmak ve gelir dağılımında adil olunmasını sağlamak için, kamu politikalarının aktif bir şekilde kullanılmasını savunmaktadır (Ulusoy, 2007: 55-58)"¹³².

¹³⁰ Berber, M., 'Keynesyen Akıma Bağlı İktisadi Okullar'', WEB_20, www.metinberber.com/kullanici_dosyaları/file/ykeynes.ppt

¹³¹ Yavuz, S., Tokucu, E (2006), WEB_77, http://iibf.marmara.edu.tr/iysdosya/fakulte/iibfdergi_2006/08-POST-KEYNESYEN-IKTISAT-VE-BELIRSIZLIK-SUAT-YAVUZ.pdf

¹³² Duman, E., (2011), 'Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması'', Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, WEB_ <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf> sy.32.

2.2.8. Marksist Akım:

Kapitalizm'e yönelik en ciddi eleştiri, sosyalizmin kurucusu Karl Marx (1867) tarafından yapılmıştır. Karl Marx'a göre, "kapitalist düzen sermayenin bireyselleşmesine, emeğin sermaye tarafından sömürülmesine ve sermaye karşısında çalışanların korunmasız ve aciz bırakılmasına ve çalışanların yoksulluğa mahkum edilmesine yol açacağını öne sürmüştür. Nitekim, Marx'a göre işgücünü mekanik bir üretim faktörü olarak kullanan kapitalizm, kesinlikle insani yöne sahip olmamakla beraber toplumsal sınıflar arasında da eşitsizliği aşırı boyutta arttırmaktadır (Dedecca, 2011:5-7). Marksist literatüre göre, kapitalizmin varlığını devam ettirebilmesi, işçi sınıfının sömürülmesine bağlı kılınmaktadır. Bunun yanında Marksistler, kapitalistin hedeflerinin; ücretleri düşürmek, fazla çalıştırmak, sosyal güvenceden yoksun bırakmak olduğunu vurgulamıştır. Bu yolla kapitalistin, işçilerin haklarını yok saydığını ve artık değere el koyduğunu ileri sürmektedir (Iversen, 2006: 603)"¹³³.

Dolayısıyla Marksistler'e göre, emek sömürüsüne dayanan kapitalist üretim tarzını benimsemiş olan ülkelerde, işçi sınıfı temsil kabiliyetinden mahrum olacağından demokrasiden bahsedebilmek imkansız olmaktadır (Iversen, 2006: 603). Ayrıca, Marx'a göre "kapitalist düzene yönelik dağıtım ve tüketim şartlarında mallar, içlerindeki zorunlu değerlerin oluşmasını engelleyecek boyutta yüksek bir hacimde üretilmektedir. Bu durum göstermektedir ki; eksik tüketimci bir yapının olmadığını, asıl sorunun ve krizin üretim yapısının içsel bozukluklarının meydana geldiğini belirtmiştir. Nitekim, kapitalizm devam ettiği süre boyunca krizler devam edecektir (Kazgan, 2004:327). Marx'ın tezine göre klasik krizler tesadüf şeklinde ortaya çıkmamaktadır. "Kriz, çelişkilerin anlık çözümü, denge oluşturmaya çalışan çok şiddetli bir taşmadır. Krizden dolayı oluşan bunalım ve ekonomik depresyon, üretken sermayenin çoğunun beklenen kârı sağlayamayacağından değer kaybıyla karşılaşacaktır (Rosier, 1991: 33). Marksist Akım, sermayeyi değersizleştiren olgunun 'enflasyon' olduğunu ve enflasyonun sermaye yapısı için uzun dönemde tehlike ve risk oluşturduğu belirtilmektedir"¹³⁴.

2.2.9. Küresel Keynesçilik Yaklaşımı:

Bu yaklaşımın öncüsü olan Köhler, 'dünya-sistemi teorisi'¹³⁵ ile 'Post-Keynesyen' iktisadi birleştirerek Küresel Keynesçiliğe bir bakış açısı oluşturulacağını savunmaktadır. Küresel Keynesçilik, dünya-sistemi bağlamında, ekonomik problemlerde kamusal yönetimin sorumlu yapısını işaret etmektedir (Köhler,

¹³³ Erarlan, C., Bayraktar, Y., (2013), 'Küresel Kriz, Sosyal Piyasa Ekonomisine Geçiş İçin Bir Fırsat Olabilir mi?', C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 14, Sayı 2, 2013, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy. 164-165.

¹³⁴ Yılmaz, Ö., Kızıltan A., Kaya V.,(2005), 'İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri', Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005, ss. 77-96.,WEB_12, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/oyilmaz.pdf>, sy.82.

¹³⁵ Dünya Sistemi Teorisi: Modernleşme teorisini eleştirmektedir. Bu teori bağımlılık teorisinin hem eleştiricisi hem de devamı niteliğindedir. Dünyada eşitlikçi olmayan bir sistem egemendir. Gelişmiş kapitalist toplumlar, çevre ve yarı çevre toplumları sömürmektedir. Bu teori, topluma bir sistem olarak bakmaktadır. Toplumları; çekirdek, çeper ve yarı çeper olarak algılamaktadır. Merkez genişledikçe, kendini daha fazla güçlendirecek tampon ülkelere ihtiyaç duyar hale gelecektir. İşte bu ülkeler yarı çeper ülkelerdir. Hedefleri merkez ülkeyi korumaktır. Çevre ülkeleri ise kendilerine bağımlı duruma getirmektir. Çevrenin güçlenmesini engellemeye uğraşmaktadırlar.

2002a:101). Önemli bir görüşe göre, ‘Küresel Keynesçilik yaklaşımının tarihçesine bakıldığında bu kavramın ilk olarak 1980’li yılların başlarında ‘Brandt Raporu’ ile ortaya çıkan görüşmelerle birlikte kullanılmaya başlandığı görülmektedir. O dönemde eleştirilere uğrayan ve kabul görmeyen Küresel Keynesçilik yaklaşımı, daha sonraki yıllarda birçok siyaset bilimi ve uluslararası ilişkiler yazarı tarafından kullanılmaya ve savunulmaya devam etmiştir. Örneğin W. R. Mead, ABD ekonomi politikasını değerlendirirken yeni bir sistem olarak çok taraflı ‘Küresel Keynesçiliği’ önermiş ve bu yaklaşımın Keynesçi görüşün yeni koşullara uyarlanması ve yükselen ekonomilerde ekonomik büyümeyi ve kalkınmayı hızlandırabilecek Keynesçi uygulamalarının geliştirilmesi amacını taşıdığını ifade etmiştir (Mead, 1989: 427; 1993)’’¹³⁶.

Bir başka düşünür olan H. Eisenhans; küresel talep açığını temel unsur olarak belirlemiş ve bu talep açığının ortadan kaldırılabilmesi için devlet müdahalesini şart görmüş ve bir sol küresel keynesçiliği savunmuştur (Eisenhans, 1996:26). Küresel Keynesçiliğin radikal bir iktisadi içerik kazanmaya başlaması iktisatçı James K. Galbraith tarafından gerçekleştirilmiştir. Galbraith, ‘Küresel Keynesçiliği’; yüksek ekonomik büyüme, yüksek düzeyde ortak yaşam standardı ve en düşük düzeyde finansal istikrarsızlık için karşılıklı bağımlılık yönetiminin birbiriyle bütünleşmiş bir sistem olması gerektiğini belirtmiştir. Nitekim Galbraith, ekonomik gücün oluşturulabilmesi için ulusların dünyanın diğer uluslarını da düşünmeye başlamaları gerektiğini belirtmiştir (Galbraith, 1995:69). Bu yazarların çalışmalarının daha önceki dönemlerdeki çalışmalardan bir farklılığı bulunmaktadır. Özellikle bu yaklaşıma, Keynesçi ve Post- Keynesyen iktisat teorisinin öğeleri birleştirilerek teorik bir altyapı gerçekleştirilmiştir (Köhler ve Tausch, 2002: xii-xiii).

Dolayısıyla, ‘Küresel Keynesçiliğin’ temel prensiplerini; küresel talep, dünya geliri ve küresel para gibi konular oluşturmaktadır (Köhler, 2002a: 102-112; 2002b: 3-16). Bu hususta küresel talebin ciddiyeti yalnızca Keynes tarafından değil, Sismondi, Marks, Samuelson ve Mandel gibi ünlü iktisat düşünürleri tarafından da kabul görmektedir. Bu noktada talebin piyasa mekanizmasında temel faktör olduğu resmen belirtilmiştir. Ama toplam talebin uzun dönemdeki rolüne ilişkin görüş ayrılığı da bulunmaktadır. ‘Keynesçi’ yaklaşım gibi Küresel Keynesçi yaklaşım da yalnızca arz yönlü görüşü kabul etmemekte, bunun yerine arz ve talebin etkileşimine işaret etmektedir (Köhler, 2002a:102)’’¹³⁷.

Küresel Keynesçiliğin toplam talep olgusu, tekil bir ülke ekonomisindeki talebin aksine, tüm dünya-sisteminde varolan toplam taleptir. Küresel Keynesçilik yaklaşımına göre, ‘geçmişteki tecrübeler ve günümüzdeki koşullara bakıldığında küresel toplam talep çoğunlukla yetersiz kalmaktadır. Küresel talebin yetersiz olması da; yapısal bozukluklardan veya ‘dolaşimsal nedenlerden’ kaynaklanmaktadır. En temel bozukluk; küresel ücret farklılıkları olmaktadır. Çünkü, düşük ücretlerin olduğu ülkeler dünya piyasasına çok düşük miktarda taleple katkı sağlamaktadır (Köhler, 2002b:36-37). Başka bir bozukluk ise, döviz kuru

¹³⁶ Arslan, O.M., (2010), ‘Küresel Keynesçilik ve Küresel Ekonomik Kriz’, Ege Akademik Bakış, Cilt: 10, Sayı:4, Ekim 2010, ss. 1231-1244, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy. 1232.

¹³⁷ Arslan, O.M., (2010), ‘Küresel Keynesçilik ve Küresel Ekonomik Kriz’, Ege Akademik Bakış, Cilt: 10- Sayı:4- Ekim2010, ss. 1231-1244, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy. 1232

farklılıklarından ve gelişmekte olan ülkelerdeki kurların düşük değerli tutulmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasında satınalma gücü paritesinde sapma oluşturarak gelişmiş ülkeler lehine adaletsiz bir değişim meydana getirmektedir (Köhler, 2002c:79-84). Bir diğer bozukluk ise, yine düşük değerli döviz kuru uygulamaları ile gelişmekte olan ülkelerdeki üretimin ve talebin düşük değerli tutulmasıdır. Ayrıca, paranın küresel düzeyde dolaşımında görülen sızıntılar da sayılabilmektedir. Bu sızıntıların nedenleri olarak; vergi gelirlerinin kamu harcamaları yoluyla ekonomiye geri döndürülmesi yerine kamu borç ödemelerinde kullanılması, üretken yatırımlar yerine finansal yatırımların tercih edilmesi vb. örneklerdir. Nitekim, alınabilecek çeşitli tedbirlerle küresel talep yetersizliğinin ortadan kaldırılması mümkün olabilmektedir. Örneğin, düşük ve orta gelirli ülkelerin ticaret hadlerinin iyileştirilmesi, mal fiyatlarında istikrarı sağlayıcı politikaların uygulanması şeklinde olumlu neticeler alınabilir. Bunun yanında, küresel talebin oluşturulmasında küresel yatırımcıların menfaatlerini gözeten uygulamalar yerine, insan haklarını ekonomik çerçevede kollayan, çevre ülkelerini destekleyen, işgücüne dönük uygulamalar hazırlayan ve çevreye duyarlı kamusal müdahalelerin şart olduğu da Küresel Keynesçi düşünürler tarafından savunulmaktadır¹³⁸.

2.3. Kriz Ekonomisi Teorileri:

Kriz Ekonomisi, piyasaların başarısızlığını analiz etmektedir. Adam Smith ve diğer birçok ünlü ekonomistler ise piyasaların başarılarını analiz etmişlerdir. Yapılmış olan teorik çalışmaya göre, ‘Adam Smith ‘Ulusların Zenginliği’ adlı eserinde, yatırımcıların birbirinden farklı çıkarlarının, kendi kendini düzenleyen bir piyasa yapısında birleştiren, ‘Görünmez El¹³⁹’ olgusunu ortaya çıkarmıştır. Sayısız tercihin kargaşasından düzen ortaya çıktığını ifade etmiştir. David Ricardo, Jean-Baptiste Say, Leon Walras ve Alfred Marshall gibi ekonomistler ise, Adam Smith’in öngörülerini yeniden revize etmiştir. Bu ekonomistlere göre, eğer piyasalar kendi kendini düzenliyorsa, o zaman piyasalarda işlem gören çeşitli varlıkların fiyatları da tamamıyla gerçektir (Roubini,N., Mihm, S., (2010:46))¹⁴⁰.

Bir diğer teorik çalışmaya göre, ‘Fransız Matematikçi Louis Bachelier’in Spekülasyon Teorisi (Theorie De LaSpeculation) adlı eserinde, bir varlığın fiyatının tüm bilgileri doğru bir şekilde yansıttığına yer vermiştir. Louis Bachelier’e göre, düşük veya yüksek fiyatlanmış varlığın piyasa yapısında olmasının mümkün olmadığını belirtmiştir. Çünkü varlık fiyatları, herhangi bir yeni bilgi karşısında rasyonel davranmaktadır ve rasyonel durumda da değişime uğramaktadır (Roubini,N., Mihm, S., (2010))¹⁴¹.

¹³⁸ Arslan, O.M., (2010), ‘Küresel Keynesçilik ve Küresel Ekonomik Kriz’, Ege Akademik Bakış, Cilt: 10- Sayı:4- Ekim2010, ss. 1231-1244, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy. 1232-1233.

¹³⁹ Görünmez El: Adam Smith tarafından ortaya çıkarılan bir metaforudur. Herkesin bencil olduğu bir toplumda herhangi bir müdahale olmasa bile, piyasa düzeninin kendiliğinden dengeye gelebileceğine olan inançtır. Adam Smith, doğal kanunların varlığını kabul etmektedir. Doğal düzenin kişisel çıkara göre oluşacağına inanmaktadır.

¹⁴⁰ Roubini,N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayıncılık, İstanbul, Türkiye, sy.46

¹⁴¹ Roubini,N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayıncılık, İstanbul, Türkiye

1929 Büyük Bunalım'ı başlatan çöküşün ardından "Princeton"lı Ekonomist Joseph Lawrence, 'Değer İşlemi Takdire Değer Menkul Kıymetler Borsası'nda, hisse senetlerinin fazla değerlendirilmiş olmadığı', ifadesini kullanmıştır. Yapılmış olan çalışmaya göre, 'gelecekteki fiyat değişiklikleri şu anda bilinmeyen şeylere dayanmaktadır. Fiyatların ne yönde değişeceğini tahmin etmek mümkün olmadığı için, 'Rastlantısal Yürüyüş-Random Walk¹⁴²' teorisi oluşmuştur'. Hisse senetlerini seçme aşamasında piyasaları yenmeye çalışmanın bir anlamı olmadığı, hisse senetlerinin rastgele seçilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bunun anlamı, piyasaların etkin çalıştığı ve tüm bilgilerin fiyata dâhil olmasıdır (Roubini,N., Mihm, S., (2010))¹⁴³.

Bu teorik çalışmanın devamında 1970'lere gelindiğinde 'Etkin Piyasa Hipotezi¹⁴⁴', Chicago Üniversitesinde açıklanarak bireyler arasında kabul edilmiştir. Benimsemeyen büyük bir çoğunluk da bulunmaktaydı. Çünkü piyasaların kayda değer şekilde etkisiz görüldüğü, piyasaların oynaklık gösterdiğini ifade eden görüşler bulunmaktaydı. Bu görüşü savunan ise Yale Ekonomisti Robert Shiller'di. Varlık fiyatlarının çok seyrek şekilde dengede kaldığını, büyük çoğunlukla yükselip alçaldığını savunmuştur. Bazı günlerde yatırımcılar, bir varlıkla ilgili aşırı iyimser tepkiler verebilerek fiyatları yükseltilere taşıyabilir, bazı günlerde ise korku ve paniğe kapılarak varlığı değerinden oldukça az bir fiyata satabilmektedir.

John Stuart Mill, 'Politik Ekonominin İlkeleri' adlı eserinde, ekonomik balonların veya şişkinliklerin dışsal bir şok veya bir spekülasyon olduğu zaman meydana geldiğini ifade etmiştir. Spekülasyon, fiyatları arttırmanın dışında, yüksek artışlar için hiçbir anlamı olmayan ürünlere de yansımaktadır. Fiyat artışları daha fazla fiyat artışını oluşturmakta ve giderek bir şişkinliğe dönüşmektedir. Ekonomist John Stuart Mill, bir balonun tek başına bir kriz meydana getirmediğini kredi ve borcunda önemli bir unsur olduğunu ifade etmiştir. Balon oluştuğunda ise büyük bir kredi bolluğu meydana gelmektedir. Bireyler ellerinde aşırı miktarda kredi bulduklarında ve bu durumu da kar elde ediliyor gibi algıladıklarında, her zamankinden daha fazla tutarlarda kredi almaya ve vermeye yönelmektedirler. Ama bu oluşan aşırı artış, birkaç büyük şirketin aniden batması veya çökmesi halini aldığında, piyasalarda aşırı bir güvensizlik oluşturabilmektedir. Bu sebeple, kredilerin kontrol ve güvence altına alınmasını imkânsız duruma sokabilmektedir. Borçlarını ödeyemeyen şirketler hızlı bir biçimde çökebilmekte, iflaslar da hızla artabilmektedir. Krediler buharlaşınca, fiyatlar düşmekte ve kriz piyasayı tamamıyla sarabilmektedir.

Çalışılmış olan teorik bir analize göre, 'Ekonomist Friedrich August Von Hayek, krizlerin asıl nedeninin,

¹⁴² Rastlantısal Yürüyüş (Random Walk): Bu teori, hisse senetlerinin fiyatlarının bağımsız olduğunu, geçmişteki fiyat hareketlerinin gelecekteki fiyat hareketlerini etkilemediğini savunmaktadır.

¹⁴³ Roubini, N., Mihm, S., (2010), 'Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği', Pegasus Yayıncılık, İstanbul, Türkiye.

¹⁴⁴ Etkin Piyasa Hipotezi: Finansal piyasaların bilgi açısından etkin çalıştığını, ticarete konu olan varlıkların bütün veriyi tam olarak yansıttığını belirtmektedir. Bu hipotez, yeni bir bilgiye olabilecek en yüksek hızla tepki verdiğini belirtmektedir.

ekonominin sanayi yapısının, toplumun tasarruf planları ile uyuşmamasından kaynaklandığını belirtmiştir (Yay, 1993:80). Hayek'in analizi, kendi içinde istikrarlı bir piyasa ekonomisini ifade etmektedir. Piyasanın işleyişi sistematik bir şekilde bozulmadığı takdirde; fiyatlar, tüketim yapısını sanayi yapısına uydurmaya çalışmaktadır. Ekonominin dengesini bozucu etkilerin; bankacılık sektöründe yaratılan kredi artışları ve fiyatların piyasaya yanlış bilgiler iletmelerine neden olan dışsal etkilerdir (Yay, 1993:151)¹⁴⁵.

Hyman Philip Minsky'nin analizlerinde, bankaların ve finansal kurumların birbirlerine bağımlı hale gelmesi durumunda, tüm finansal sistemin batmasının mümkün olabileceği tezi bulunmaktadır. Hyman P. Minsky'nin analizi, borcun nasıl biriktiği, dağıtıldığı ve değerlendirildiği hususudur. İyi zamanlarda sürekli büyüme ve karlılık sözü istikrarsızlığı engelleyebilmektedir. Ama iyi olmayan zamanlarda ortaya çıkan belirsizlik ve risk, finansal araçların birbirlerine kredi vermemesine ve sermayeyi stoklamasına itebilmektedir.

Hyman P. Minsky'nin 'Finansal İstikrarsızlık Hipotezi' adlı çalışması ekonomideki kredi alanlarını finansman türüne göre üç grupta analiz etmektedir: 'Hedging için Kredi Alanlar', 'Spekülatif amaçlı Kredi Alanlar' ve 'Ponzi Kredi Alanlar'¹⁴⁶ şeklindedir.

- i. 'Hedge İçin Kredi Alanlar'; faiz ve anapara ödemelerini kendi nakit akışlarından karşılayabilenlerdir.
- ii. 'Spekülatif Amaçlı Kredi Alanlar'; gelirleri sadece kredinin anaparasını değil, faizini ödemeye yetenlerdir; eski kredileri ödeyebilmek için yeni kredi alarak kredilerini döndürmeyi sürdürmeleri gerekir.
- iii. 'Ponzi Kredi Alanlar'; en istikrarsız olanlardır; gelirleri ne anaparayı ne de faizi ödeyebilmektedir. Krediyi aldıkları varlıkların değerinde bir artış olmasını umut ederken, tek seçenekleri daha fazla borçlanarak gelecekteki finansmanlarını ipotek vermektir.

2007 ve 2008 yılında küresel krize yol açan sebep, yukarıda anlatılan hususları yansıtmaktadır. FED çok büyük tutarlarda kredi limiti vermiştir. Bu durum; yatırım bankaları, sigortacılar, hedge fon¹⁴⁷'lar, para piyasası fonları vb'lerin ödeme gücünü yitirmesini engellemiş ve sonunda düşen fiyatlar kaçınılmaz olmuştur.

Küresel krizde yorumlanmasında ön plana çıkan 'Finansal İstikrarsızlık Hipotezi'nin oluşumu esasında, 1980'li yılların başlarında laissez-faire politikalarının uygulanması ve piyasalardaki denetimlerin gevşetilmesiyle başladı. Bu zaman zarfında; yapılandırılmış finansal ürünler meydana getirildi. Türev

¹⁴⁵ Yılmaz, Ö., Kızıltan, A., Kaya, V.,(2005), 'İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri', Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005, ss. 77-96, WEB_12, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/oyilmaz.pdf>

¹⁴⁶ Ponzi: Daha sonra gelen yatırımcıların paralarını ilk gelen yatırımcılara ödeyerek, aşırı kazançlar gerçekleştiren ve gerçek bir ticari faaliyet içermeyen yasa dışı bir sistemdir.

¹⁴⁷ Hedge Fon: Subprime (ipotekli satış) konut sisteminin temelinde finansal piyasalarda işlem yapan 'Hedge Fonlar' bulunmaktaydı. Bu fonlar; genellikle kısa vadeli hareket eden ve yüksek kar amacıyla piyasadaki piyasaya dolaşan fonları tanımlamaktadır. Bu fonlar yüksek kar gördüğü yerlere hızla girip, karlar düşüncü hızla çıkmaktadırlar. Bu fonlar, çoğunlukla benzer risk kategorisindeki ülke tahvilleri, hisse senetleri, özel sektör tahvilleri, kredi türev enstrümanları gibi enstrümanlarından oluşturulan portföylerin olası getiri farklarından faydalanmak beklentisi ile oluşturulmuştur. Bu şekilde konut satıcıları bu kredileri ABD bankalarına veya büyük finans kurumlarına devretmekte, onlarda bu kredileri bir Hedge Fon enstrümanı olan 'Konuta (Mortgage) Dayalı Menkul Kıymetlere (Seküritizasyon)' dönüştürmekteydiler.

piyasalar hızla gelişti. Finansal ürünlerin ticareti matematik kurallarına bağlanır duruma geldi. Bu gelişmeler, konut sektörü olmak üzere finansal balonların oluşmasını beraberinde getirdi. Konut sektörüne açılan kredilerin 2000’li yılların başından itibaren artışı hızlanmıştı. Hanehalklarının ipotekli satış olarak tabir edilen konut borçlanmaları 2000’li yılların başından 2006 yılına kadar süratle yükselmişti. 2007 yılına gelindiğinde ise; hedge, spekülâtif ve ponzi finansman sistemine duyulan aşırı güven, krize hazırlıksız yakalanılmasına yol açmıştı. Neticede 2007 yılı yazının başlarında ABD konut sektöründe Subprime (Eşik-Altı- Limit-Altı) müşterilerin sebep olduğu büyük mali kayıplar, finansal sistemde zararların artmasına ve kredi balonunu destekleyen hedge, spekülâtif ve ponzi finansmanının çökmesiyle sonuçlanmıştı. Dolayısıyla, konut fiyatlarının hızla düşmesi, borçluların çok büyük bir bölümünü konutlarının değerini oldukça geçen borçları ödemek mecburiyetinde bırakmıştı. Borç miktarının konutun değerini aşması, bankaların ellerinde haciz edilen ipotekli konut sayısını oldukça çoğaltmıştı. Bankaların haciz ettikleri konutları nakde çevirme gayretleri fiyatları hızla düşürmüştü. Bu durum bankaları büyük zararlara uğratmıştı. Kredilerin donması, finansal sorunu reel sektöre taşımıştı. Küresel krizle ilgili gelişmeler Hyman P. Minsky’nin ‘Finansal İstikrarsızlık Hipotezi’ konusu ile oldukça ilintilidir. Örneğin bu hipotezin ortaya koymuş olduğu, ikili fiyat sisteminde, konut fiyatlarının oynaklığı ayrıntılı bir biçimde açıklanmıştır. Finansal istikrarın olduğu zamanlarda iyimser algı ve beklentiler ekonomiyi canlı tutarken aynı zamanda kredi kullanımlarının gevşemesine ve borçlanmada aşırı yükselmeye neden olur. Açgözlülük ve para kazanma hırsı ekonomide rasyonellikten uzaklaşılmasına sebep olmakta ve varlık balonunu gittikçe büyütmektedir. Ekonomi, finansal istikrarın gittikçe azaldığı bir sisteme doğru kaymaktadır. Yani bu istikrar sürecinin tersine dönmesi ve istikrarsız bir hal alması, zararına varlık satışlarını arttırmakta ve borç-deflasyonuna sebep olmaktadır.

Hyman P. Minsky, toplam talebin önemli bir bölümünü oluşturan kamu harcamalarının borç-deflasyonunu azaltacağını ve ekonomi yavaşladığında vergi gelirleri düşürülerek bazı kamu harcamalarının artacağını savunmaktadır. Hyman P. Minsky’ye göre devlet büyürse, bütçedeki değişikliklerle birlikte özel sektör harcamalarındaki dalgalanmalar dengelenmiş olmaktadır. Ama, büyüyen ve gelişen devletin tek başına finansal krizleri engellemede yetersiz kalabileceği olasılığı her zaman bulunmaktadır.

Hyman P. Minsky’ye göre, ‘büyük banka ve şirketlerin iflaslarının daha başka iflaslara da sebep olmaması için nihai kredi mercii olan ‘Merkez Bankası’na ihtiyaç bulunmaktadır. Minsky’ye göre, ‘Merkez Bankası’nın politikaları para arzını ayarlamamanın ötesinde daha da genişletilmeli, yani spekülâtif finansman biriminin ağırlığı azaltılmalıdır’¹⁴⁸.

Hyman P. Minsky’nin ‘Finansal İstikrarsızlık Hipotezi’ küresel krizi açıklamada başarılı olmasına karşın birtakım eksikliklerde bulunmaktadır. Bu eksiklikler beş grupta ele alınmaktadır:

¹⁴⁸ Minsky, P., H.,(2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz, Henry Kaufman, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.

“i. Kamu harcamalarının ve nihai kredi mercii müdahalelerinin yan etkisi, riskli finansal uygulamaları teşvik etmektedir. Riskli finansal düzenlemeler rasyonel görünse bile finansal kırılganlığı arttırmaktadır. Bu durum ‘Minsky Paradoksu’ şeklinde tanımlanmaktadır.

ii. Hyman P. Minsky’ye göre sınırlanmamış çıkarıcı davranışlar, finansal istikrarsızlığı daha da arttırmaktadır. İstikrarsızlığı doğuran olguları engelleyici müdahale şart olmaktadır. Ama aşırı hırslı ve kar odaklı piyasa aktörlerini tek başına sınırlayıcı kurallarla denetim altına almak her zaman mümkün olamamaktadır.

iii. Düzenleyici ve denetleyici kuralların sıkılaştırılması, finansal işlem yapan yetkililerin hareket alanlarını sınırlandırarak finansal istikrarı oluşturmaktadır, ama daha karmaşık ürünlerin ortaya çıkarılması yeni hareket alanı arayışını arttırmakta ve finansal istikrarsızlığa yol açmaktadır.

iv. Merkez Bankasının ödeme zorluğuna düşme kaygısı ortaya çıktığında, hiçbir şekilde ayırım yapmadan tüm şirketlerin kağıtlarını satın alması, sorunu ortadan kaldırmamaktadır. Çünkü bu durum çok maliyetli ve tercih edilmeyen bir kurtarma biçimidir. Merkez Bankasının büyük miktarlarda likidite gerçekleştirmiş olması kağıtlarını satın aldığı şirketlerin ‘Ahlaki Tehlike’ içeren pozisyonları kabul etmesi anlamına gelmektedir. Bu durum ekonomiyi resesyon tehlikesinden korusa da geçici bir rahatlama olarak görülmektedir.

v. Finansal şirketlerin yarattığı karmaşıklığı düzenlemek diğer endüstrilerde yaşanan sorunlardan daha zordur. Çünkü, bu tür şirketler tüm ekonomiyi yıkabilecek potansiyeldedir. Ayrıca, hiçbir endüstride kaosun ne kadar yaygın olabileceği finansal şirketler kadar belirsiz değildir”¹⁴⁹.

Mishkin, F.(2014), Merkez Bankasının temel ilkelerini şu şekilde belirtmektedir: “fiyat istikrarının büyük faydalar sağlaması, maliye politikasının para politikasına destek olması, zamansal tutarsızlıktan kaçınılmasının önemli bir sorun olduğu, para politikasının ileriye dönük olması, hesap verilebilirliğin demokrasinin temel prensibi olması, para politikasının fiyat dalgalanmaları kadar çıktıyla ilgili olması ve ekonomik daralmaların finansal istikrarsızlık ile ilişkilendirilmesidir”¹⁵⁰. Mishkin, F. (2014) bu prensiplerin sağlayacağı etkileri şu şekilde ifade etmektedir: “fiyat istikrarının uzun dönemde para politikasının uzun vadeli amacı olması, açık bir nominal çıpanın kabul edilmesi, merkez bankasının amaç bağımlılığının olması, merkez bankası’nın araç bağımsızlığının olması, merkez bankası’nın; hesap verebilir olması, şeffaf ve iletişim içinde olması ve finansal istikrar amacının olmasıdır”¹⁵¹. Bu noktada, merkez bankalarının şeffaf bir biçimde işlem yapması önemlidir. “Şeffaflık, kamu ile olan iletişimi basitleştirmeye öncülük etmesi ve merkez

¹⁴⁹ Minsky, P., H.,(2013), ‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’, Önsöz, Henry Kaufman, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.

¹⁵⁰ Mishkin, S.F., (2014), ‘Para Politikası Stratejisi’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Mart 2014, sy. 39-40.

¹⁵¹ Mishkin, S.F., (2014), ‘Para Politikası Stratejisi’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Mart 2014, sy.43.

bankalarının para politikalarını uzun dönem amaçlarına uygun, optimal bir biçimde uygulanmasına yardım etmesi açısından faydalı olmaktadır (Mishkin: 2014:110)¹⁵².

Modern ekonomide, üretim alanında sermaye daha fazla kullanılınca şimdiki para, gelecekteki para yükümlülüklerinden daha çok olmaktadır. sermaye malı tahvile benzemektedir. Geçmişteki harcama gelecekteki gelire dönüşmektedir. Yatırım bankacılığı sistemi, borç taahhüt ederek veya dağıtarak ve mevcut senetler için aracı olarak piyasa oluşturmaktadır. Aslında yatırımın talebi, yatırım çıktısının arz fiyatını aşan gelecekte belirlenen karların şimdiki değerine bağlı olmaktadır. Talebin fiyatı, geleceğe ilişkin algı ve beklentilerle birlikte değişmektedir. Talebin fiyatında oluşabilecek herhangi bir yükseliş, finansman olmadan yatırımda bir artışa neden olmayacaktır. Karmaşık işlemlere sahip olmayan bir ekonomide, yatırım dış finansmana dayalı olduğu için dış finansman talebinin arzı aşması, gelecekte ödenmek üzere belirlenen parayı arttıracaktır. Bankacılık, finansal alanda yatırımların genişletmesi için gerekli finansmanı gerçekleştiren aracı bir kurum gibi çalışsa da, 'istikrarsızlığa' sebep olan bir sektördür¹⁵³.

Küresel krizin görece sebebi olarak gösterilen 'konut kredileri'nde ipotek edilen varlığın kazandığı gelirin, borcun faizini ödemeye kafi gelmemesidir. Uzun vadeli finansman maliyetine sahip olan inşaat projeleri, faizin şimdiki değerini içermesinden dolayı, bu alanda oluşturulan krediler 'ponzi krediler' şeklinde finansal sisteme girmektedir. 'Ponzi türü krediler bankaların üzerinde kalabilmekte, yani kazanılan gelirin beklentilerinin altına düşebilme ihtimalinin her zaman olabilmemesidir. Spekülatif borç ile artan faiz oranları ise, borçlunun ve borç verenin beklediği seviyenin çok daha ötesinde yükselebilmektedir. Faizin ödenmesi için borçlanılması finansman yapısının önemli bir unsurunu oluşturmaktadır. Ponzi finansmanın ise ağırlığı artmaktadır. Bankaların, varlıklarının beklenen değeri üzerinde durması kırılğan bir finansal yapıya yol açmaktadır'¹⁵⁴.

2.3.1. Kar Denklemleri ve Kaldıraç:

Minsky'ye göre kaldıraç; varlığın sermaye oranındaki borçlarının, bankanın kefaletiyle ödemeyi kabul edip etmemesi hususudur. Varlıkların yatırıma oranı yükseldiğinde banka kar oranı yükselmektedir. Varlıkların faiz oranının içinde belirlenen getiri farkının daha büyük olması önemlidir. Bankalar, varlıklardan sağlanan kazancı arttırabilmek için, daha yüksek riskli varlıkları kabul etmekte yani getiri sağlama eğilimine yönelmektedirler. Kaldıraçlı işlemler artarak devam ettiğinde, kar oranları o süreç zarfında artmaktadır. Bu durum, hisse başına kazançları da yükseltmektedir. 'ABD'de kaldıraç oranının yüzde 50'ye yükseldiği 1960-1974 döneminde finansal istikrarsızlık en büyük tehlikeydi. Bankaların daha yüksek oranlı kaldıraçlı işlemleri, ekonomiyi finansal istikrarsızlığa sürükleyen en temel nedendi. Bunun sebebi, kısa vadeli

¹⁵² Mishkin, S.F., (2014), '*Para Politikası Stratejisi*', Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Mart 2014, sy.110.

¹⁵³ Minsky, P., H.,(2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Önsöz, Henry Kaufman, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.Sy. 229-240

¹⁵⁴ Minsky, P., H.,(2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Önsöz, Henry Kaufman, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.Sy.240.

borçlanmalarda banka müşterilerinin oranlarının artmasıydı. 1980'li yıllarda banka denetimlerinde yaşanan problemler, yabancı kredi işlemlerinde sorunlara yol açmıştı. Çünkü olası bir banka riskinin denetimi yapılmadan bankanın kaldıraç arttırması ve büyüme oranına ulaşma çabası, nakit-akım sorununa neden olmaktadır''¹⁵⁵.

Dolayısıyla, bir bankanın karını arttırma çabası ve faiz oranının artması / azalması, rezervinin maliyetinin değişimini ve banka finansının arzının talebe duyarlı hale gelmesine neden olur. Bu hususta 'Para Politikası', banka rezervlerinin büyüme durumunu denetim altında tutarak, varlık ve yükümlülüklerinin büyüme oranını belirlemektedir. Federal Reserve Sistemi (FED) bu anlamda, banka yükümlülüklerinin yavaş büyümesini kontrol etmeye çalışmaktadır. Merkez bankasının olmadığı veya yeteri derecede etkin olamadığı bir dünya ekonomisinde ise, kaldıraç arttırma eğilimi tam olmasa bile müşteri denetimi ile sınırlandırılıyordu. Ama güçlü bir ekonomik genişleme zamanında parasal büyüme sınırlandırılınca, finansal kriz ortaya çıkabilmekteydi. Bankacılıktan yayılan olumsuz etkinin denetimi için kaldıraç oranlarına sınırlar koyulması gerekmektedir. Ancak kar fırsatlarına duyarlı olunması ve bunun sonucunda yeni finansal şirketlerin ortaya çıkması, ekonomideki düzenin yeniden düzenlenmesini gerektirdiğinden, yapılan sınırlandırmalar sıkıntı doğurabilecektir. Kaldıraç, banka finansman hacmini belirlemektedir. Dolaşımdaki para miktarı para talebi tarafından belirlenmektedir. Belirsizlik ve istikrarsızlık zamanlarında, nakit oranlarında meydana gelen bir artış likiditenin aşırı oluşmasına sebep olabilmektedir. Faiz oranları arttığında Federal Rezerve'ün üye bankalarının mevduat örtük maliyetleri de artmaktadır. Federal rezerve (FED) büyümesini sınırlandırmak için enflasyonu sınırlandırmaya yönelmektedir, bu şekilde FED'e üye olmayan bankaların üstünlüğü ortaya çıkmaktadır. Federal Reserve Sistemine üye olmayan bankaların büyümesi konjonktür karşısında finansman talebine duyarlı hale gelmektedir.

Esasında sorun, karmaşık olarak oluşturulan finansal sistemin özsermayesinin, şirketler tarafından kaldıraç şeklinde kullanılması, yani varlıklarından edindiği kazanımlarından daha düşük oranlı faizle borçlanmalarıdır. Bu noktada finansmanın maliyetinden kar elde edebilmek için, "Keynes'in likidite primine, varlıklarından daha çok yükümlülüklerine bakılması gerekmektedir''¹⁵⁶.

İkilem aslında, bankaların ve finansal aracı kurumlarının yüksek oranlarda kar arayışında olması ama diğer yandan FED gibi Merkez Bankalarının koydukları sınırlara riayet etme zorunluluğu içinde kendilerini bulmasıdır. FED gibi Nihai Kredi Mercii olan Merkez Bankalarının sorumluluğu, ekonominin 'istikrarlı genişlemesini' tehlikeye sokabilecek; borçlunun yatırım talebi için fon talebini aşması vb. yüksek risklere engel olmaktır.

2.3.2. Finansal Bulaşıcılık Olgusu:

¹⁵⁵ Minsky, P., H.,(2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Önsöz, Henry Kaufman, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.Sy. 240-246.

¹⁵⁶ Minsky, P., H.,(2013), '*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*', Önsöz, Henry Kaufman, Birinci Basım Aralık 2013, Efil Yayınevi, Ankara, Türkiye.Sy.253.

Finansal krizlerinin bir başka özelliği bulaşma olgusudur. Literatür, “bir finansal krizin ekonomik bağlantılar vasıtasıyla diğer bir ekonomiye aktarılmasını, ‘Karşılıklı Bağımlılık’ olarak ifade etmektedir. Dornbush ve diğerleri (2000) tarafından ‘Kökten İlişkili Bulaşma’, ‘Dünya Bankası Grubu¹⁵⁷’ tarafından ‘Reel Bulaşma’ şeklinde ifade edilmiştir”¹⁵⁸.

Yapılmış olan analize göre, “finansal piyasaların giderek bağımlı hale geldiği küresel ekonomilerde herhangi bir ülkenin finansal piyasasında meydana gelen istikrarsızlık, bir başka finansal piyasada açıklanamayacak kadar karmaşık görülebilir (Masson, 1998:2). Masson (1998) krizlerin yayılmasıyla ilgili üç olası faktör oluşturur (Aktaran, Mariano et al, 2002:4; Abiad, 1999):

Muson Etkileri, Yayılma Etkileri ve Pür Bulaşma Etkileri”¹⁵⁹ dir.

“Bu etkiler: i.Muson Etkileri: Dünya ekonomisindeki faiz oranlarında görülen dalgalanmalar, petrol krizi, dünyadaki arz şokları vb., bütün ülkeleri etkileyebilen ortak dışsal şoklar şeklinde belirtilir. ii. Yayılma Etkileri: Ticari rekabet veya portföy yatırımlarının yeniden yapılandırılması nedeniyle oluşabilecek krizin bir ülkeden diğerine yayılma şeklinde gerçekleşir.iii. Pür Bulaşma Etkileri: Spekülatif saldırılar ‘sürü psikolojisi¹⁶⁰’ boyutunda ülkeden ülkeye krizler yayılabilir. Sürü Psikolojisi ile büyük fiyat dalgalanmalarında küçük yatırımcılar bilinçsiz olarak yüksek fiyattan alım yapabilir veya paniğe düşerek çok düşük fiyattan satış yapabilir”¹⁶¹.

Bir başka yoruma göre, “yayılma; bir ekonomide gerçekleşen finansal kriz sonucunda nispi fiyatlarda (dış ticaret haddi) oluşan farklılaşmadan meydana gelir. Bu durum, kriz sonucunda parası devalüe olan ekonominin halihazırda sabit döviz kuru uygulayan ülke ekonomisi üzerinde oluşturacağı rekabet baskısını belirtir. Bu yoruma göre, Yayılma Etkisi’nin büyüklüğü ekonomi açısından aşağıdaki faktörlerle doğrudan ilişkilidir (Gerlach ve Smetz: 1995:62): i) Kriz yaşayan ekonomi ile arasındaki ticari bağlantıların yoğunluğu ii) Reel ve nominal ücret esnekliğinin düşüklüğü iii) Ulusal paranın değişim değerinin sabitlendiği büyük ekonomiler ile ticari ilişkiler hacmindeki düşüklüktür”¹⁶².

Ekonomik bağlantılar üzerine vurgu yapan bir görüşe göre, “finansal sektör bağlantıları kavramı ortaya

¹⁵⁷ Dünya Bankası Grubu (The World Bank Group): Dünya Bankası, gelişmekte olan ülkelere çeşitli şekillerde kredi olanakları sağlamaktadır. Bu krediler genellikle 3 ile 5 yılı ödemesiz dönem olmak üzere 15-20 yıllık uzun vadeli kredilerdir. Kredilere banka tarafından piyasa koşulları da dikkate alınarak altı ayda bir revize edilen standart faiz oranları uygulanır.

¹⁵⁸ Türkiye Bankalar Birliği (2011), ‘Türkiye Bankalar Birliği 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları’, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf>, Sayı. 77, Haziran 2011.

¹⁵⁹ Delice, G (2003), ‘Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, ss. 57-81, WEB_12, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>

¹⁶⁰ Sürü Psikolojisi: Yatırımcıların kendi bilgileri yerine başkalarının bilgilerine ve işlemlerine göre davranmaları neticesinde oluşur.

¹⁶¹ Delice, G (2003), ‘Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, ss. 57-81, WEB_12, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>

¹⁶² Türkiye Bankalar Birliği,(2011), 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77 Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy 59.

çıkarılmıştır (Kaminsky ve Reinhart, (2000)). Finansal krizlerin aktarımını ekonomik bağlantılara bağlı şekilde açıklayan yaklaşımların, büyük ölçüde ticari ilişkileri kapsadığı ve finansal sektöre yer vermediği belirtilir (Kaminsky ve Reinhart, 2000)’’¹⁶³.

Başka bir açıklamaya göre, ‘ekonomide, ‘çoklu denge’ kavramı ile ‘iki denge’ kavramı ortaya çıkar. ‘Çoklu denge’ durumunda; ekonomik birimlerin sabit kuru süresiz olarak devam ettireceği, hiçbir spekülasyonun yaşanmayacağı ve ekonominin temel parametrelerinde herhangi bir değişimin olmayacağına vurgu yapılır. ‘İki denge’ durumunda; spekülasyonun bir saldırının olması veya olmaması olasılığına bağlı iki farklı denge noktasının bulunduğu durumu belirtir (Eichengreen ve Diğerleri, 1996)’’¹⁶⁴.

Bulaşma sürecine ilişkin başka bir açıklama; ‘Artan Farkındalık’ yaklaşımıdır. ‘Mevcut olan zayıf iktisadi parametrelerin ve bu parametrelerle ilişkili bilgi eksikliğinin eşleştirildiği vurgulanır. Gelişmekte olan ekonomilere ilişkin veri setleri, düşük kalitede veya yüksek maliyetlidir. Bu nedenle, yatırımcılar portföylerinde yer verdikleri tüm ekonomiler hakkında tam bilgiye sahip değildir. Portföylerini yalnızca birkaç ekonomiyi referans alarak şekillendirir. Portföylerin herhangi birinde meydana gelebilecek olumsuz bir hareket, portföyler’deki işlemlerinde de olumsuzluk yaratacağına neden olur. Bu durum, bozuk parametrelere sahip olduğu halde daha önce fark edilmeyen ekonomilere ait varlıkların satılması ile neticelenir. Bu modelin sürü davranışı’ndan farkı, iktisadi parametrelerin zaten bozuk olmasıdır (Lowell-Neu-Tong, 1998:30-32)¹⁶⁵’.

Bunun yanında, ‘gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye girişlerinin de tıpkı çıkışlarında olduğu gibi etkileşimli olduğu ve bulaşma sürecinin tek başına finansal kriz dönemlerinde değil, aşırı iyimserlik dönemlerinde de olabileceği vurgulanır (Bayoumi ve diğerleri (2003))’’¹⁶⁶.

Başka bir veri analizine göre, ‘sanayileşmiş yirmi ekonomiye ilişkin bir veri setinden yararlanılarak para krizlerinin aktarımına yönelik ilk sistematik kanıtlar tespit edilmiştir. Elde edilen ampirik bulgular; çalışmada bulunan ekonomilerden herhangi birinde meydana gelen döviz krizinin, ele alınan ulusal paraya ilişkin spekülasyonun bir saldırı yaşanması olasılığını yüzde 8 oranında artırdığını ortaya koymuştur’’ (Eichengreen ve diğerleri (1996))’’¹⁶⁷.

On dokuz gelişmekte olan ekonomiyi kapsayan bir veri setinden yararlanılarak, döviz krizlerinin aktarım

¹⁶³ Türkiye Bankalar Birliği(2011), 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77, Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy.59.

¹⁶⁴ Türkiye Bankalar Birliği (2011),54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77, Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy.60.

¹⁶⁵ Türkiye Bankalar Birliği (2011), 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77 Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy.61.

¹⁶⁶ Korkmaz., A.(2011), ‘Finansal Krizler ve Aktarım Kanalları: Literatür İncelemesi’, Bankacılar Dergisi, Sayı:77, 2011 WEB_72, <http://www.korkmaz.cc/wp-content/uploads/fkak.pdf>, sy.62.

¹⁶⁷ Korkmaz., A., ‘Finansal Krizler ve Aktarım Kanalları: Literatür İncelemesi’, Bankacılar Dergisi, Sayı:77, 2011 WEB_72, <http://www.korkmaz.cc/wp-content/uploads/fkak.pdf>,

süreci analiz edilmiştir. Bu veri setine göre, ‘‘kısa dönemli sermaye akımlarının kontrolü, bulaşma sürecinin engellenebilmesi için kısmi bir çözüm yolu olabilmektedir. Ancak uzun dönemde, yatırımcıların ülke ile ilgili analiz yapmaları veya bilgiye ulaşmalarını teşvik edecek şeffaflığın sağlanması gibi tedbirlerin alınması gerektiği belirtilmiştir (Ahluwalia (2000))’’¹⁶⁸.

On altı gelişmekte olan ekonomiyi kapsayan bir data setinden yararlanarak oluşan analize göre ise; ‘‘finansal krizlerin ‘sürü davranışı’ yoluyla aktarım sürecini açıklar. Çalışmada kullanılan analize göre bulaşma, yatırımcıların sürü davranışı psikolojisi içerisine girmeleri sonucunda ortaya çıkar. Elde edilen sonuçlar, bulaşma sürecinin yalnızca kriz dönemlerinde oluştuğunu ifade eden tezin aksine ‘Manya’ dönemleri olarak ifade edilen ‘Aşırı İyimserlik’ dönemlerinde de oluştuğunu belirtir. Ayrıca gelişmekte olan piyasalara yönelik sermaye girişlerinin de, aynen çıkışlarında olduğu gibi coğrafi unsurlardan etkilendiği ve bu şekilde sürü davranışına bağlı olduğu yorumu yapılır ((Bayoumi ve diğerleri (2003))’’¹⁶⁹.

Aralarında Türkiye ekonomisinin de bulunduğu yirmi dört gelişmekte olan ekonomiye ilişkin bir veri setinden yararlanılarak yapılan çalışmaya göre, ‘‘bulaşmanın temel kanalının reel ve finansal bütünleşmenin dereceleri olduğu ifade edilir. Ayrıca, finansal bütünleşme derecesinin reel bütünleşme derecesinden; menkul kıymet piyasalarındaki bütünleşme derecesinin de banka kredileri konusundaki rekabet derecesinden daha önemli olduğu çıkarımı yapılmıştır (Fratzcher (2003))’’¹⁷⁰.

Dolayısıyla, dünya ekonomisi ile bütünleşmiş hiçbir açık ekonominin, kendisini dünyanın geri kalan ekonomilerinde meydana gelen finansal krizlerden bütünüyle koruyamadığı sonucu elde edilir.

‘‘Bulaşmanın Kaynağı olarak ‘üç virüs’ belirtilir (Erdoğan, 2007:297–9): i. Hiperenflasyon Virüsü: Hükümet harcamalarını karşılıksız para basarak finanse edilmesidir. ii. Temerrüt veya Borç Erteleme Virüsü: Bu virüs, sabit kur veya bant içinde dalgalanan kur sisteminde hükümet harcamalarını kontrolsüz artıran ülkelerde etkisini gösterir. iii. Verimi Düşük Yatırımlar Virüsü: Yüksek büyüme hızını sağlamak için desteklenen yabancı sermayenin, tüketici kredilerini arttırması, özellikle konut sektöründe balonları oluşturması, borç getirisinin borç maliyetlerinin altında kalması ve borçların yabancı yatırımcılara ödenmemesi neticesinde, borcun hükümet tarafından bütçeden verilmesi ve bütçe açıklarının GSYİH’ya oranının üzerinde oluşmasıdır’’¹⁷¹.

Önemli bir yaklaşım olan ‘Fisher Yaklaşımı’, ‘Borç-Deflasyon Teorisi’ olarak isimlendirilmiştir. Kriz sürecinde, reel sektör ile finansal sektör arasındaki etkileşime stratejik bir önem verilir (Fisher (1933)).

¹⁶⁸ Türkiye Bankalar Birliği(2011), 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77, Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy.64.

¹⁶⁹ Korkmaz, A.(2011), ‘‘ Finansal Krizler ve Aktarım Kanalları: Literatür İncelemesi’’, Bankacılar Dergisi, Sayı:77, 2011,WEB_72, <http://www.korkmaz.cc/wp-content/uploads/fkak.pdf>, sy.62.

¹⁷⁰ Türkiye Bankalar Birliği (2011), 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77, Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy.65.

¹⁷¹ Kalaycı, İ. (2011), ‘‘Finansal Enfeksiyon ve Aşırı Kuramı: Bir Genel Kriz Eleştirisi, Maliye Dergisi, Ocak-Haziran 2011, Sayı 160, WEB_64, <http://kutuphane.dogus.edu.tr/mvt/details.php?recid=10696&lng=0>, ss. 28- 56

‘Kriz sürecini doğuran unsurlar, Fisher (1932) tarafından birbirine bağlı dokuz başlık altında incelenir. Bunlar: i. Aşırı Borçluluk: Aşırı borçluluk durumunda; panik satışlarının ortaya çıkması normaldir. Bu panik satışlara tüm toplumun katılması durumunda, fiyatlar genel düzeyinde azalma görülür (Fisher, 1932: 13-14). ii. Döviz Miktarı: Panik satışlarının temel etkisi, fiyatlar genel düzeyinin düşmesi olmamaktadır. Panik halinde satılan malları satın alanlar, satanların harcama gücünü de alırlar ve bu satın alma gücü, fiyatları sürdürebilecek kadardır. Panik satışlarından kaynaklanan likidite süreci, ‘kaydı para’ miktarının azalmasına sebep olup, döviz arzının daralması ile neticelenir (Fisher, 1932:14–16). iii. Fiyat Seviyesi: Kaydi döviz miktarının daralması ile azalan döviz arzı, fiyatlar genel düzeyinin de düşmesine sebep olmaktadır (Fisher, 1932:17). iv. Net Servet: Fiyatlar genel düzeyindeki düşüş, piyasaya ilişkin borçların parasal değerine etki etmezken; servetlerin parasal değerinin azalmasına etki eder. (Fisher, 1932:29). v. Karlar: Fiyatlar düştüğü zaman gelirler azalır, azalan ödemeler ile beraber karlar düşer. Karlardaki düşüş, net servetin azalmasına sebep olup, iflaslara neden olur (Fisher, 1932:29-30). vi. Üretim, Ticaret, İstihdam: Kar oranındaki düşüş; kapitalist sistemin bir sonucu olarak, ticaret ve istihdam hacminin daralması ile neticelenir (Fisher, 1932:30–31). vii. İyimserlik ve Kötümserlik: Net servet olmak üzere, kar ve istihdamdaki aşağı yönlü dalgalanmalar, psikolojik etkiler meydana getirir. Net servetteki azalış, panik satışlarını; panik satışları yine paniği yükseltir. Bu süreçten etkilenmeyenler bile diğerlerinin korkularından korkar hale gelir. Sonuçta bir güven kaybı oluşur ve ekonomiye kötümser hava egemen olur (Fisher, 1932:32–34). viii. Dolanım Hızı: Ekonomide oluşan kötümser hava; panik halindeki bireylerin, sahip oldukları asli paralarını saklama eğilimine sokar. Bu durum, fiyatların düşmesine neden olur. Fiyatlardaki düşüş ise, üretimdeki daralmayı iyice arttırır (Fisher, 1932:34–37). ix. Faiz Oranı: Borçlardaki çevrimsel eğilim, faiz oranında çevrimsel eğilimlere sebep olur. Kötümser havanın egemen olduğu ekonomik durumlarda, borçlanma arzusu azalacağından faiz oranı düşme eğilimine girer (Fisher, 1932: 38)’¹⁷².

Sonuçta, herhangi bir gelişmekte olan ekonomide ortaya çıkan finansal dalgalanmanın, karşılıklı bağımlılık yoluyla diğer gelişmekte olan ekonomilere yansıtacağı kaçınılmazdır. Bulaşma etkisinin yansımaları, finansal dalgalanmaya konu olan ekonomi ile herhangi bir etkileşimi bulunmayan ekonomilerin bile ‘sürü davranışı’, ‘çoklu denge’¹⁷³ veya makroekonomik gibi sebeplerle etkileneceği ortaya çıkmıştır.

BÖLÜM III: 2008 KÜRESEL KRİZ

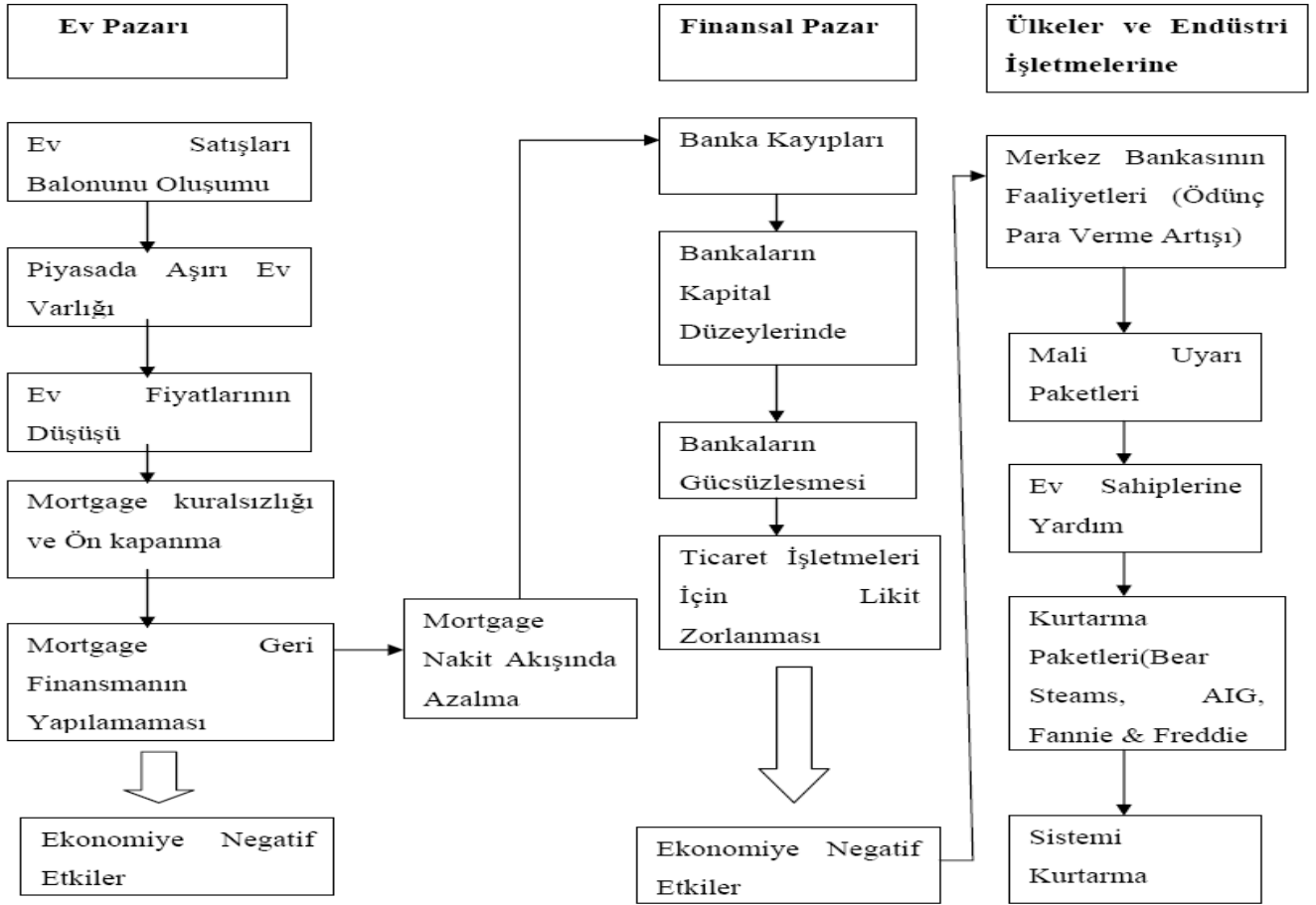
3.1 Küresel Mortgage (İpotekli Satış) Krizi (2008):

‘i. Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler. ii. Menkul Kıymetleştirme (Seküritizasyon): İpotek gibi likit olmayan varlıkların bir havuzda toplanıp açık piyasada alınıp satılan likit varlıklara dönüştürülmesi işlemidir. iii. Türev Ürünler (konut fiyatlarının şişkinliğine dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı kredinin el

¹⁷² Türkiye Bankalar Birliği (2011), 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları, Sayı 77, Haziran 2011, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> sy.55

¹⁷³Çoklu Denge: Aynı koşulların farklı sonuçlar yaratabilmesidir.

değiştirmesidir.) iii. Şeffaflık Eksikliği. iv. Kredi risk derecelendirme kuruluşlarının ‘Ahlaki’ boyuta ulaşan zaafı. v. Düzenleyici denetleyici kuruluşların esneklikleri. vi. İpotekli satış fiyatlarında düşüş, Büyüme oranında düşüş, İşsizlik oranında artışlar, Enflasyonist baskı, Regülasyonlar ve Müdahaleci yaklaşımların pasifliği, şeklinde sıralanmaktadır’’¹⁷⁴.



Şekil 3.1 Subprime Mortgage Krizinin Diyagramı

Kaynak: ‘Emre Çırak, ‘Küresel Mali Kriz’ Üzerine Bir Araştırma’, 2009,

<http://emrecirak.blogcu.com/kuresel-mali-kriz-uzerine-bir-arastirma/5167862>, 22.03.2009

(12 Mart 2010)

Önemli bir yoruma göre, ‘konut piyasasındaki köpüğün dinamiklerini, ekonomist George Soros şu şekilde belirtir: Mortgage (ipotekli satış) kurumları, mortgage sahiplerinin borçları için yeniden borçlanılmasını teşvik etmiştir ve fazla hisselerini de elden çıkarmıştır. Borç verme standartlarını düşürmüş ve ayarlanabilir mortgagelar, yalnızca anapara ödemeli ve teşvik oranları gibi yeni araçlar şeklinde yürürlüğe girmiştir’’¹⁷⁵.

ABD mortgage krizi; borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç edenlerden, kredi risk derecelendirme ve yatırımcılara kadar tüm mortgage piyasasını içermektedir. Nitekim sorunlu kredilerin büyük bir kısmını oluşturan subprime (eşik altı, yüksek riskli) mortgage kredilerinin hükümet tarafından

¹⁷⁴ Poslu, Ş.,(2011), ‘2008 Ekonomik Krizinin Makro Ekonomik Nedenleri, Türkiye’ye Etkileri ve Alınan Önlemler’, Fatih Üniversitesi, WEB_93, <http://www.slideshare.net/SahikaPoslu/2008-dnya-krizi-ve-makro-ekonomik-etkileri>

¹⁷⁵ Bacni, Z., (2010), ‘Global Mali Kriz Sürecinde Kriz Yönetimi ve Yeniden Yapılandırılmalar’, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sermaye Piyasaları ve Borsa Bilim Dalı., WEB_14, sites.khas.edu.tr/tez/ZeynepBacni_izinli.pdf

desteklenmesi ve batık kredilerin hükümet politikaları gereği fonlanması, karışık bir finansal sistemin doğmasına neden olmaktadır.

Önemli bir görüşe göre, ‘‘2007 yılının ortalarında ABD’de mortgage krizi olarak başlayan, 2008 yılında Tüm dünyaya yayılan ekonomik krizin, küresel bir likidite ve kredi krizine dönüşmesindeki en büyük neden, finansal alanda yeterli denetimin ve kontrolün olmamasıdır. Uluslararası bankacılıkta riskler kaçınılmazdır ve bankacılık, görevi gereği risk almayı gerektirir. Bu nedenle etkin bir gözetim ve denetim, piyasaların sağlıklı işleyebilmesi için mecburidir. Makro ekonomik riskler ve siyasi belirsizlikler minimize edilmediği müddetçe, bir ülkede ortaya çıkan finansal sorunların tüm dünyayı saran sistematik bir kriz haline dönüşmesi kaçınılmazdır. ABD’de başlayan krizin sebebi; sorunlu kredilerin varlığı, bu kredileri düzenleyen sistemin düzensizliği ve finansal raporlama sistemindeki yanlışlardır. Menkul kıymetler ile kredi türev ürünlerinin risklerinin yanlış veya kasıtlı bir biçimde yanlış ölçülmesi ve denetleyici kurumların eksiklikleri, ekonomiyi çok olumsuz etkilemiş ve bir büyük ülke ekonomisinde ortaya çıkan mali veya finansal sorun tüm ülke ekonomilerinin sorunu olmuştur (Alptekin, E., (2009))’’¹⁷⁶.

Bu dönemde Amerikan Merkez Bankasının FED para arzında çok ciddi problemler yaşanmıştır. Normal koşullarda merkez bankası parasal tabanı kontrol etmekle yükümlüdür. Ama bu dönemde FED, yapılması gerekli olan kontrol ve denetim’de çok geç kalmıştır. Nitekim ABD ekonomisinin çok fazla ticaret açığı da bulunmaktaydı. Bununla beraber, işsizlik oranı da oldukça fazlaydı.

3.1. 2008 Küresel Krizin Başlama Aşamaları:

2008 küresel krizi, yüksek riskli kredi kullanımı sonucu ortaya çıkmıştı ama problemler daha derin nedenlerde yatmaktaydı. Aslında kapitalist ekonomide yapısal olarak yıllar öncesine dayanan derin çarpıklıklar ve bozukluklar bulunmaktaydı. Bu yüzden hükümetin müdahale etmesi şart görünmekteydi. Ancak, uzun yıllar evvel ekonomik sistemde lider olan federal düzenleyici kurumlar, ‘gölge bankacılık sistemi’¹⁷⁷ adında yani tasarruf sahibiyle borç alan arasındaki köprüyü kuran ve bankalar dışında kalan aracı kurumların büyümesini sağlayan sistemi inşa etmişlerdir. Çünkü, ‘gölge bankacılık sistemi’ yalnızca FED tarafından finanse edilmiyordu, bunun yanında Çin gibi yükselen ekonomilerin verdiği kolay para ve kredilerde önemli bir işlev oluşturuyordu. Yüksek riskli ve eşik altı olan subprime kredileri ekonomik çöküşün temel unsuruydu. Ama daha derinlerdeki sorun geçmiş verilerinden gelme sayısız borçların ve kaldıraçların birikerek patlama halini almasıydı.

Önemli bir yoruma göre, ‘‘ABD 1970’li yıllarda finansal yenilik adı altında ‘Devlet Ulusal İpotek Birliği

¹⁷⁶ Alptekin, E., (2009), ‘‘Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü’’, AR&GE Bülten 2009 Nisan – Ekonomi, WEB_2,http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/menkul_kymetlestirme_ve_kuresel_finans_krizinde_rolu_e_alptekin_26.04.2012%2019-42-41.pdf

¹⁷⁷ Gölge Bankacılık Sistemi: Banka konumunda bulunmayan ve bankacılık düzenlemelerine tabi olmayan ama ticari bankaların sağladığı hizmetlere benzer hizmetleri sağlayabilen kurumların yaptıkları işlemlerle banka konumunda bulunduğu halde bankacılık düzenlemelerine tabi olmaksızın benzer hizmetleri verenlerin yaptıkları işlemlere gölge bankacılık, bunların oluşturduğu faaliyet toplamına da gölge bankacılık sistemi denilmektedir (Dr. Mafi Eğilmez, Kendime Yazılar, 10 Temmuz 2013).

(Government National Mortgage Association-Ginnie Mae)' olan ilk ipoteye dayalı menkul kıymetleri meydana getirmiştir. Oluşturulan ipotekler bir havuzda toplanmış ve bu kanal aracılığıyla bonolar ihraç edilmiştir. Sistemin hedefi ipotek ödemelerinin tahsil edilmesi için en az otuz yıl gibi çok uzun süreler beklemek yerine, Ginnie Mae'in bonoyu satın alanlardan çok kısa zamanlarda toplu tutar tahsil etmesidir. Bunun karşılığında ise, bu bonolara yatırım yapanlar konut sahiplerinin yaptığı ipotek ödemeleri gelir akışının belirli bir tutarını tahsil etmesidir. Bu şekilde oluşturulan sisteme seküritizasyon denilmiştir. Böylece, ipotek gibi likit olmayan varlıklar bir havuzda toplanıp açık piyasada alınıp satılan likit varlıklara dönüştürülmüştür. Bu menkul değerler, 'İpoteğe Dayalı Menkul Değerler' olarak tanımlanmıştır. 'Freddie Mac' ve 'Fannie Mae' olarak isimlendirilen kamu kurumları da sekuritizedasyon işine girmişlerdir. Bu husustaki yanlış, mortgage (ipotekli satış) fiyatlarının her zaman yüksek kalacağı beklentisi ve algısıydı. Bu havuzları oluşturan bankalar veya özel/kamu kurumları, yatırım bankaları ile beraber 'Special Purpose Vehicle-SPV' olarak belirtilen 'Özel Amaçlı Kurum'ları oluşturmuştur. Bu SPV'ler, bono veya ipoteye dayalı menkul kıymet çıkarıp yatırımcılara satışta bulunuyordu. Bir diğer ifadeyle; mortgage (ipotekli satış) sahibi kredisini alıyordu, ipotek aracı şirketi/leri ücretini alıyordu, ipotek kredisini veren ise otuz yıl gibi uzun yıllar beklemek zorunda kalmıyordu ve bu şekilde yüksek kar/lar sağlanabiliyordu. Yatırım bankaları ipotek riskini başkasına devrettiğinde, karşı tarafa olan yardımı için çok yüksek ücretler alıyordu. Kısacası, menkul kıymetleri alan yatırımcılar, konut sahipleri kredilerini geri ödediği müddetçe, düzenli bir gelir ve nakit akışına sahip oluyordu''¹⁷⁸.

Reyting kuruluşları (kredi risk değerlendirme) ise karlarının yarısından fazlasını bu tip ipotekli menkul kıymetlerden sağlıyordu. Bu yüzden bu menkul kıymetlere hak edilmeyen, kasıtlı yüksek notlar veriliyordu. Bunun yanında, kredi risklerinin paketler şeklinde oluşturularak dünyanın her yerine aktarılması, finansal sistemi likit olmayan enstrümanlarla doldurmuştu. FED'in 'gölge bankacılık sistemini'ni görmezden gelmesi bu tür işlemlerin kontrolden ve denetimden çıkmasına yol açmıştı. Nitekim 'gölge bankalar' normal bir banka gibi değildir. Gölge bankalar; ipotek kredisi sağlayan, kısa vadeli kredilerle fonlanıp özel yatırım araçları isminde olan hedge fonlar, devlet destekli ihale oranlı menkul kıymetler vb. birsürü finansal sistemden oluşuyordu. Bütün bu finansal yenilikler, kolay para politikası ve gölge bankacılık sisteminin kontrolden çıkmasına neden olup krize zemin hazırlıyordu. Dönemin FED Başkanı, krizi önleyebilmek için 2004-2006 yılları arasında faizi oranını fazlaca düşürmüştü. Bu şekilde, normal koşullarda uzun vadeli faiz oranlarının ve ipotek faizlerinin yukarı seyretmesi beklenirken, tam tersi gerçekleşmiş ve uygulanan sıkı para politikasının etkisi görülmemişti.

ABD'nin borç alabileceği faiz oranları küresel piyasalar tarafından belirlenir olmuştur. Bunun nedeni, "Çin

¹⁷⁸Roubini, N., Mihm, S., (2010), 'Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği', Pegasus Yayınları, 1. Baskı, sy.85-88

gibi ülkelerden kaynaklanan bir tasarruf fazlalığının bulunmasıydı. Federal hükümetin ise düşük getirileri sonucunda, yatırımcılar daha yüksek getiri sağlayan kâğıtlara yönelmişti. Freddie Mac ve Fannie Mae'nin garanti verdikleri ipotekle dayalı menkul kıymetleri de yatırımcılar satın almıştı. Bu şekilde, ABD'ye borç veren yatırımcılar ile AB'deki finans şirketleri menkul kıymetleştirilmiş ürünleri satın almıştı. ABD'nin ihraç ettiği ipoteklerin nakit akışı, menkul kıymetler biçiminde yabancı yatırımcıların portföylerinde bulunuyordu. Esasında, yatırımcılar ABD'nin ekonomi sistemine güvenmişti, çünkü konuta yapılan ipotekler ABD hazinesinin garantisi ve kontrolü altındaydı. Kolay para ABD'ye fazlaca akmış ve küresel yatırımcı ağı yükselerek işlemler gerçekleşiyordu. Ama bu işlemler daha da büyük meblağlara ulaştıkça; ABD'de uygulanan gevşek para politikası ve akabinde devam eden gölge bankacılık sistemi ve ahlaki tehlike riski, 2008 krizine çoktan ortamı hazırlamıştı¹⁷⁹.

Önemli bir görüşe göre, "ekonomik bunalımlar iki nedenle büyümektedir. Birincisi kriz öncesinde çok fazla borçlanılmış olması ve sonrasında çok fazla deflasyonun görülmesidir (Fisher:1929). Fisher'in deflasyon olgusu 'Büyük Paradoks' olarak isimlendirilmiş, Fisher'in bu paradoksa ilişkin yapmış olduğu yorum ise "borçlular borçlarını ödeyebilmek için harekete geçtiklerinde, düşmüş olan mal ve hizmet fiyatları doların satın alma gücünü ve kalan borcun da reel değerini arttırmaktadır. Bireyler borçlarında gelişme beklerken, ödeme imkanı hususunda daha da zora girmiş olmaktadır"¹⁸⁰.

2008 küresel krizinde, FED krizin etkilerini üç şekilde çözmeye çalışmıştır. Bunlar: "i. Likidite sağlanması, ii. Kısa vadeli borç türlerinin satın alınması, iii. Uzun vadeli borçlanmada piyasalara müdahale edilmesidir. Kriz döneminde FED (Amerikan Merkez Bankası) tarafından bankaların borçlanabilme elastikiyetleri oldukça kolaylaştırılmıştı. Ancak, 2008 krizinde düşük performanslı işlemler ve süregiden zararlar, bankaların bilançolarındaki aktiflerin değerini zayıflatmıştı. Bu aktifler; ödenmeyen krediler ile ipotek ve diğer kredilerden türetilen menkul kıymetlerden oluşuyordu. Hükümet bu durumu geçici olarak düzeltebilmek için, sahibi olduğu ulusal varlık fonundan para akımı gerçekleştiriyordu. Nitekim, zararlar artarak süregidince ve en köklü yatırım şirketi olan 'Lehman Brothers' iflasını ilan edince ve akabinde iflasların devamı diğer bankalardan da gelmeye başlayınca, ABD hazinesi TARP (Troubled Asset Relief Program-Finansal Olağanüstü Hal Uygulaması) yasasıyla almış olduğu 700 milyar doların bir bölümünü bankalardan hisse satın alarak, zarar eden bankalara sermaye olarak vermişti. Bu müdahale, finansal sistemin kısmi bir şekilde kamulaştırılmasına doğru yönlendirmişti"¹⁸¹.

Hükümet finansal ve mali sistemin düzenlenmesi için hisse senedi piyasasının denetimini de kendi

¹⁷⁹ Roubini, N., Mihm, S., (2010), "Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği", Pegasus Yayınları, 1. Baskı sy.140-150

¹⁸⁰ Roubini, N., Mihm, S., (2010), "Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği", Pegasus Yayınları, 1. Baskı, sy. 150.

¹⁸¹ Roubini, N., Mihm, S., (2010), "Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği", Pegasus Yayınları, Birinci Baskı, sy.184.

sorumluluğu altına almıştı. Hükümet, seküritizasyon sisteminin düzeltilebilmesi için önemli çalışmalarda bulunmuştur. Çünkü menkul kıymetlerin değerleri çok karmaşık olduğundan, fiyatlanmaları da çok zor bir duruma gelmişti.

3.2. Krize Geliş Ortamı:

Önemli bir analize göre, 2008 krizinin geliş sıralaması şu şekildedir: ‘i. Düşük Faiz: Mortgage (İpotekli satış) fiyatlarında artışa neden olmaktadır. Faiz oranlarının düşük olması, dar gelir grubundaki müşteriler için kredilerin alınmasını kolaylaştırmaktadır. ii. Mortgage (İpotekli Satış) Fiyatlarının Yükselmesi: Daha yüksek getiri beklentilerine sebebiyet verir. Bu şekilde, subprime (eşik altı, yüksek riskli) krediler daha çok talep görmeye başlar. Subprime kredilerini veren şirketler; bu kredileri kendi içinde risk katmanlarına göre ayırarak bunları ikincil piyasaya sürüyordu. İkincil piyasada bu yatırım araçları değişik gruplarındaki yatırımcılar tarafından yüksek getiri beklentisi ümidiyle satın alınmıyordu. iii. Yüksek Getiri: Yüksek getiri algısının yaygınlaşması, menkul kıymetlerin çıkarılmasına yönelik bir ‘gölge bankacılık sistemi’ meydana getirmiştir. ABD ekonomisinde likiditenin bol olduğu zaman zamanlarda (2000–2006) menkul değerler ile alıcılar veya müşteriler bu durumu fazla iyimser davranışlarda bulunarak çok fazla kredi kullanmışlardı. Bunun yanında, risk paylaşımı oluşturulmuştu bu durum güven telkin etmişti. Bundan dolayı, yüksek getiri iştahı, bankaların yükümlülüklerini gerçekleştirmelerinde kolaylık sağlamıştı. Bu şekilde, risk taşımadan veya mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin gerçekleştirilmesinde menkul değerler önemli bir tetikleyici unsur olmuştur. iv. Kredi Riski: Düşük faiz oranları ve artan mortgage (ipotekli satış) fiyatlarının seyri belli bir süreden sonra yüksek bir dalgalanma hareketine yönelmişti. 2004 yılından 2006 yılına kadar olan sürede faiz oranları yükselmişti. Ama, 2006 yılı sonlarından itibaren alınan krediler sabit orandayken, bu oranlar değişken orana dönüştürülmüş ve müşterilerin gelirleri bu dönem içerisinde yükselmemişti. Bu durum, kredi geri ödemelerinde ciddi aksamalar oluşturmuştu. Ayrıca, bankalar bu dönemde bilinçli bir şekilde istikrarlı bir işi olmayan, herhangi bir geliri veya varlığı olmayan müşterilere de sınırsız kredi vermişti. Bu krediler, alt gelir veya ‘NINJA (No Income, No Job, No Assets)’¹⁸² olarak isimlendirilmişti ve bunlar işlem haline sokulduktan sonra mortgage (ipotekli satış) fiyatları hızlı bir şekilde artmıştır. Ama, FED’in 2006 yılından başlayarak faiz oranlarını yükseltmesi, mortgage (ipotekli satış) piyasasını durgunluğa itmişti. Çünkü az veya orta gelirli müşteriler aldıkları kredileri geri ödeyememişti. Geri ödeyememe sorunu neticesinde banka portföylerinde hacizli mortgage (ipotekli satış) sayısı çok yükselmişti. Esasında konut ödeme sisteminin tamamen durmasına neden olan unsur, halihazırda kredisini ödemekte olan bazı mortgage (ipotekli satış) kredisi kullanıcılarının ellerindeki mortgage’ların değerinin, kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin oldukça altında kalmasıydı. Dolayısıyla, bu ödeme durumu olan müşteriler de mortgage kredilerini geri ödemekten vazgeçmişlerdi. v. Şeffaflık: 2008 küresel krizinde bankaların ne tür varlıkları ellerinde

¹⁸² NINJA: No Income, No Job and No Assets teriminin ilk harflerinden oluşmaktadır. Türkçe anlamı ‘Gelir Yok’, ‘İş Yok’, ‘Varlık Yok’ biçiminde olan bir kredi türüdür.

bulundurdıkları, bu varlıkların değerinin ne olduğu, bunların bağlantılarının kimler olduğu şeffaf olarak sağlanmamıştı. Denetim ve şeffaf bir sistem olmayınca köklü kuruluş olan 'Lehman Brothers' gibi şirketler iflas etmiş veya bir çok şirket birleştirilmek zorunda bırakılmıştı. vi. Kredi Risk Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar: 'Kredi Risk Derecelendirme kuruluşları, bankalara ve diğer finans kuruluşlarına notlar vermektedir, ama denetledikleri şirketler tarafından finanse edildiklerinden, bu krizle birlikte objektifleri sorgulanır olmuş ve güven kaybına uğramışlardı. FED başkanı Mayıs 2007'de yaptığı bir açıklamada, 'mortgage (ipotekli satış) piyasasındaki problemlerin ekonominin geri kalanına yayılacağını beklemediklerini dile getirmişti'. Gerçekte ise tam tersi olmuştu, konut piyasasında başlayan problemler tüm finansal ve reel ekonomiyi etkisi altına almıştı (Alantar, 2008:4-5)'¹⁸³. vii. Sistemik Risk: 'Sistemik Risk', ekonomik, politik ve sosyal yaşamın değişkenliğinden kaynaklanır, tüm finansal (döviz ve sermaye) piyasaları ve piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerin hepsini etkiler. Yetkililerin sistemik riski kontrol etmeleri mümkün değildir. Kriz döneminde riski ölçen veya analiz eden bir 'sistemik risk'¹⁸⁴ çalışması yapılmamıştır. Sistemik Risk, aşağıda belirtilen hususlara dayanılarak yapılır'¹⁸⁵:

i. Faiz Oranı Riski: Piyasada faiz oranlarındaki değişimler, menkul değerlerin (finansal varlıkların) fiyatlarını etkiler.

ii. Kur Riski: Kurun değerinde yaşanan değişimler, varlıklarda meydana gelebilecek değişimleri belirlemektedir.

iii. Enflasyon Riski: Satın alma gücü riski, enflasyon oranında ortaya çıkan yükselişin, paranın satın alma gücündeki azalış nedeniyle, finansal varlıkların fiyatlarını etkilemesidir'¹⁸⁶.

Hyman P. Minsky'ye göre, 'enflasyon olgusu aslında dönemsel bir şekilde meydana gelen finansal krizlerle ilişkilidir. Bugünün ekonomi ortamında yaşanan finansal istikrarsızlıklar, konjonktürel enflasyonun ortaya çıkmasına vesile olmuştur. Keynesyen modelde, yatırım mallarının üretiminde kazanılan gelirler, tüketim malları üretiminde kazanılan gelirler ile beraber, tüketim malları talebini finanse eder. Eğer parasal ücretler yükselirse, yüksek maliyetleri yansıtan arz fiyatlarında, yatırım ve kamu talebinin finanse edilmesini gerekir. Parasalcılar ise, reel değişkenlerin finansal olgulardan bağımsız bir şekilde saptandığını ifade eder. Yani para düzeyindeki artış oranının yalnızca fiyat seviyesinin davranışını etkilemesi ile alakalıdır. Parasal Enflasyon Teorisi, paranın miktar teorisine dayanır. Bu teoriye bağlı olarak para arzı 'Neoklasik Teori'

¹⁸³ Poslu, Ş.,(2011), '2008 Ekonomik Krizinin Makro Ekonomik Nedenleri, Türkiye'ye Etkileri ve Alınan Önlemler'', Fatih Üniversitesi, WEB_93, <http://www.slideshare.net/SahikaPoslu/2008-dnya-krizi-ve-makro-ekonomik-etkileri>

¹⁸⁴ Sistemik Risk: Makroekonomi değişkenlerinde ortaya çıkan değişimler sonucunda piyasadaki bütün şirketleri etkileyen ve menkul kıymetlerin çeşitlendirilmesiyle de giderilmeyen risk olup, sosyo-politik istikrarsızlıklardan da kaynaklanır. Her şirketin ya da finansal kuruluşun belli bir düzeyde sistemik riski vardır. Piyasa riski (market risk)'de denilmektedir.

¹⁸⁵ Aslan, H., 'İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz'', Houston Üniversitesi C.T. Bauer College of Business, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, WEB_11, www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf

¹⁸⁶ Aslan, H., 'İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz'', Houston Üniversitesi C.T. Bauer College of Business, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, WEB_11, www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf

tarafından belirlenen görelî fiyatları parasal fiyatlara dönüştürür. Ama para görelî fiyatları; üretilen, tüketilen ve yatırılan sonuçlara götüren bir olgu değildir’’¹⁸⁷.

Minsky’ye göre, ‘‘ekonomide enflasyona sebep olan unsur, yatırım veya kamu harcamasındaki yükseliş ile başlar. Yatırımın talebi, finansmanın olanaklarına bağlıdır. Bankaların finansman arzı, talebe duyarlı olduğu için, para arzı finansman talebini belirleyen şartlarla birlikte değişir’’¹⁸⁸. Yatırımın hız kazanması ekonomide enflasyonist bir baskı yaratmaktadır. Çünkü, yatırıma yönelen bir ekonomide, yatırım malları alanındaki ücretler, tüketim malları ücretlerine göre yükselme eğilimindedir. Görelî ücretlerdeki bu yükseliş, tüketim malları fiyat düzeyini yükseltir. Esasında iki tür enflasyon bulunur. Birincisinde, fiyatlar ücretler kadar artsa da, ücretler gecikmeyle onu izler. İkincisinde ise, fiyatlar parasal ücretler kadar artar veya parasal ücretler fiyatların önünde gider. Nitekim her bir ekonomi enflasyon engeline sahiptir, belirli bir noktadan sonra fiyat artışları parasal ücretlerde paralel artışlara neden olur. Finansal olarak ‘istikrarsız bir ekonomide’ tam istihdam, işsizlik ve enflasyon oranları birlikte devamlılık göstermektedir’’¹⁸⁹. İstikrarsız bir ekonomide Merkez Bankası banka rezervlerindeki büyüme oranını istemeyerek de olsa yavaşlatmak durumunda kalabilir. Çünkü Merkez Bankası, bir finansal kriz veya enflasyon arasında tercih yapmak durumundadır.

Tüketim mallarının kafi derecede olmaması da enflasyona neden olur. Durgunluk yaşanmadan enflasyon kısıtlanırsa, tüketim malları çıktısı talep ile beraber artması gerekir. Enflasyonu sınırlandıran husus tüketim malları çıktısının deflasyonist olmasıdır. Bunun yanında, yatırım ve kamu harcamaları enflasyonisttir. Transfer Harcamaları ve Askeri Harcamalar da büyük ekonomilerde kontrol edilemediğinden enflasyona duyarlıdır.

iv. Piyasa Riski: Sistemik Risk olarak da adlandırılır. Piyasa faktörlerinde meydana gelen hareketler nedeniyle bir yatırımın değer kaybı çok risklidir. Piyasa riski; bankanın genel piyasa riski, kur riski, spesifik risk, emtia riski, takas riski nedeniyle maruz kaldığı zarar etme olasılığıdır.

v. Politik Risk: Politik koşullardaki değişimler nedeniyle finansal varlık fiyatlarında ve getirilerinde meydana gelen farklılıklardır’’¹⁹⁰.

3.3. Denetim:

Küreselleşen dünya ekonomisinde geleneksel bankacılık kuralları dışında, denetim ve kurallar eksik kalmış tam anlamıyla uygulanmamıştı veya görmezlikten gelinmiştir. ‘‘Sermayenin serbest dolaşımı ile ortaya çıkan rekabet ve daha çok para kazanma hırsı ‘Türev Ürünler’ gibi karmaşık finansal tekniklere dayalı bir küresel

¹⁸⁷ Minsky, P. H.,(2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri. Oğuz Esen, Efil Yayınevi, Birinci Basım Aralık 2013, Ankara, sy. 261.

¹⁸⁸ Minsky, P. H.,(2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri. Oğuz Esen, Efil Yayınevi, Birinci Basım Aralık 2013, Ankara, sy..261-264.

¹⁸⁹ Minsky, P. H.,(2013), ‘‘İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı’’, Önsöz: Henry Kaufman, Çeviri. Oğuz Esen, Efil Yayınevi, Birinci Basım Aralık 2013, Ankara, sy.264.

¹⁹⁰ Sistemik Risk, ‘‘Risk ve Yönetimi’’, WEB_103, [kisi.deu.edu.tr/userweb/aysegul.sahin/5-Risk%20Yönetimi\(1\).ppt](http://kisi.deu.edu.tr/userweb/aysegul.sahin/5-Risk%20Yönetimi(1).ppt)

akım oluşturmuştur. Bu tür türev ürünler, kuralların ve denetimlerin dışında tutulmuştur. Bu tür uygulamalara ‘Gölge Bankacılık Sistemi’ adı verilmiştir’’¹⁹¹.

Normal usulde denetim, ‘Kredi Risk Derecelendirme Kuruluşları’¹⁹²’nın yükümlülüğündedir. Bir şirketin kredi risk derecelendirmesi, her grupta yer alan yatırımcılar için tahvil gibi kredi kâğıtları konusunda bir finansal veridir. ‘‘Bu derecelendirmeler, ‘Standard & Poor’s’¹⁹³, Moody’s¹⁹⁴ ve Fitch gibi kredi değerlendirme kuruluşları tarafından yapılır. Her iki kuruluşunda sistemleri şu şekildedir; Standard & Poor's derecelendirme skalası, en iyiden en kötüye, şu şekilde sıralanır: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D. BBB'nin altında kalan tahviller spekülâtif veya yüksek riskli sayılmaktadır. Moody's derecelendirme sistemi benzerlik gösterir, ama isimlendirme biraz farklıdır. En iyiden en kötüye şu şekilde sıralanır: AAA, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C. Sorumlulukları ise; konut piyasalarında bulunan ürünlerin fiyatlanmasıdır. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin saptanmasında kullanılmaktadır’’¹⁹⁵.

Küresel ekonomik sistemde kuralların ve denetim işlevinin bağımsız işletilmesi önemlidir. Denetimin siyaset kurumundan bağımsız olması güvenilirlik açısından kritik öneme sahiptir. Denetim ve kontrolün uluslararası usul ve esaslarca belirlenmiş objektif kurallara göre yapılması zaruridir.

3.4. Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (Colleteralized Debt Obligatin-CDO):

Teminatlı Borç Senetleri (CDO) sistemindeki hedefi, piyasayı büyütmek olduğu için riski azaltmanın ve güveni arttırmanın yöntemi olarak, ‘tahakkuk swap’¹⁹⁶larına yönelmeyi uygun görmüştür. Bu şekilde, yatırımcılar ‘yüksek risk-yüksek faizli’ enstrümanları risk iştahlarını arttırarak satın almışlardır. Nitekim bu tahakkuk swapları batma ihtimaline karşı garanti olarak sigortalanmıştı. Tahakkuk swap’larının CDO’ları (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri) satan ve aynı zamanda birincil risk taşıyan şirketler tarafından satılması yatırımcılarda ‘Counter Party Risk (Karşı Taraf Riski)’nin¹⁹⁷ varlığını meydana getirmiştir. Halbuki birincil risk taşıyan şirketlerin kredi derecelendirmesi en üst derecede 3A olan şirketlerin de tahakkuka

¹⁹¹ Eğilmez., M.(2008), ‘‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’’, Remzi Kitapevi, 8. Basım, sy. 124.

¹⁹² Kredi Derecelendirmesi; bir kişi, şirket veya bir ülkenin kredi itibarının saptanmasıdır. Bir borçlunun kredi geçmişi hakkında yapılan bir değerlendirme olabileceği gibi, herhangi bir borçlunun borcunu geri ödeyebilme kapasitesinin bir değerlendirmesi de olabilir. Hesaplanması için malî geçmiş, cari varlık ve cari borçlar incelenmektedir.

¹⁹³Standard & Poor's : New York'ta bulunan uluslararası kredi değerlendirme kurumudur. Standard & Poor's şirketinin derecelendirme tanımları Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme ve Kısa Vadeli İhraç Kredi Derecelendirme şeklinde iki gruba ayrılmaktadır.

¹⁹⁴ Moody's kurumu; dünyanın en eski kredi derecelendirme kuruluşlarından biridir. 110 ülke, 15.000 ihracatçı, 25.000 kamu ihracatçısı ve 110.000 yapılandırılmış finansman tahvillerini ve borçlarını değerlendirmektedir.

¹⁹⁵ Vikipedi, Özgür Ansiklopedi, WEB_ http://tr.wikipedia.org/wiki/Kredi_derecelendirmesi

¹⁹⁶ Tahakkuk Swapları; ikinci tarafın, birinci taraftan satın aldığı bononun/ bonolarının tahakkuk riskinin/ risklerinin, üçüncü tarafa transferine müsaade veren finansal araçlardır.

¹⁹⁷ Karşı Taraf Riski: Karşılığında yeterli teminat bulunmadan borç verilmesi, diğer başka taahhütlerde bulunulması, varlıkların ödünç, emanet veya teminat olarak taahhüt edilmesi gibi nedenlerle, varlıkların geri alınmasında ortaya çıkabilecek her türlü risktir.

düşebileceği ve finansal başarısızlığa uğrayabileceği bir ‘Enron Olayı¹⁹⁸’ da ders çıkarmak üzere bulunmaktaydı.

Risk kredi derecelendirmesi 3A olan şirketi sigorta eden bir kurum veya kuruluş oluşturulmuştu. ‘Risk kredi derecelendirme kuruluşlarının skalası 3A’da bitiyordu, ama normal koşullarda batma ihtimali olmayan bir şirketi, bir de onu sigorta eden kuruluşun dahi bulunması garantinin garantisi gibi hiçbir şekilde batmayacağı algısına neden olmuştu. Sigorta eden şirket dereceleri 4A olarak düzenlenmişti. ‘Monoline¹⁹⁹’ olarak isimlendirilen bu kuruluşlar ‘Tahakkuk Swapları²⁰⁰’ nı da sigortalayınca bu durum yatırımcının gözünde risk tehlikesini tamamıyla sıfıra indirmişti. Görünürde, kredi riski transfer edilmiş, varlık fiyatı piyasa tarafından kontrol edilmiş, ‘likidite riski²⁰¹’ artan CDO satışlarıyla likidite bolluğu biçimine dönüşmüş ve şirketin çok az olasılığı olan iflas etme durumu da ‘Counterparty Risk: Karşı Taraf Riski’ olan Monoline’ye transfer edilerek, ihtimal içerisinde olabilecek tüm riskli senaryoların kontrol edildiği ‘illüzyonuna’ tüm sistem yetkilileri inanmıştı’’²⁰².

Ancak başka bir açıdan bakıldığında, küresel ekonomik sistemde; ‘cari fazla yaratan ve düşük maliyetlerle üreten BRİCS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika Cumhuriyeti Ekonomileri) bulunmaktaydı. Bu ülke ekonomileri artan dolar rezervleri, dolar üzerinde aşağı yönlü riskleri arttıracak, ABD’nin sanayi üretiminin çoğunun, bu düşük maliyetli ülkelere (BRİCS) kayacağı, bunun istihdamı azaltacağı, azalan istihdamın, azalan kişi başına gelirin mortgage (ipotekli satış) talebini düşürecek, düşen talebin varlık fiyatlarını aşağıya seyredeceğini, nakit akımlarındaki yetersizliğin CDO’ları tahakkuka düşürecek, tahakkuk swaplarını satanların ise bunları finanse ederken likidite krizine gireceğini ve kredi derecelerini gerileteceğini, düşük kredi derecelerinin ‘Monoline’ler üzerindeki baskıyı arttırıp sermaye yetersizliklerini öne çıkaracağı ve bunun da küresel ekonomide büyük bir güvensizliğe sebep olacağı, artan güvensizliğin ise dünya ekonomisini çok kötü bir bunalıma sokacağı algılanmamıştı. Neticede, 300 Trilyon dolar olduğu tespit edilen, yapay türev piyasasının cari piyasa değerinin alış-satışı tamamen durmuştu (Roubini, N., Mihm, S., (2010))’’²⁰³.

ABD bankaları veya büyük yatırım ve finans şirketleri tarafından verilen subprime kredilerinde, bankalar; alacaklarını teminat göstererek tahvil çıkartıp iskonto ile satışa sunmuştu. Riski de getirisi de yüksek olan bu çıkartılan Hedge Fonlar, yüksek kar beklentisi içinde olan yatırımcılar tarafından satın alınmıştı.

‘‘2000’li yıllarda verilen kredilerin vade süreleri yaklaştığı halde, riskli kredi alıcıları gereken geri ödemeyi yapamamıştı. Subprime (eşik altı) kredisi ile aldıkları konutu satışa çıkarmışlardı. Böylece kredi alıcıları

¹⁹⁸ Enron olayı: ABD’de, dünyanın yedinci büyük şirketi sayılan ‘Enron Corporation’ firmasının 2001 yılı sonlarında iflasıyla sonuçlanan ve finans dünyasının en büyük muhasebe skandalı olarak nitelendirilen olaydır.

¹⁹⁹ Monoline: Tahvil ve alacak sigortası işini yapmaktadır. Monoline’lar hükümetler ve belediyeler tarafından ihraç edilen bonoları, özel sektör tahvillerini ve borçlanmalarını temerrüde karşı sigortalamaktadır.

²⁰⁰ Tahakkuk Swap: Vadeli çift taraflı döviz değişiminin gerçekleşmesidir.

²⁰¹ Likidite riski: Bir bankanın mevduat sahiplerinin veya borçlanıcılarının taleplerini zamanında ve yeteri kadar karşılayabilecek likiditeye sahip olamama riskidir.

²⁰² Roubini, N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayınları, Birinci Baskı

²⁰³ Roubini, N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayınları, Birinci Baskı

mortgage piyasasından çıktıkları için sattıkları konuttan elde ettikleri para ile kredilerinin kapanacaklarını farzetmişlerdi. Birçok kredi alıcısı aynı yöntemi izleyince, mevcut konutlarını satışa çıkardıkları için mortgage (ipotekli satış) satışları artmıştı. Paniğe kapılan subprime kredi alıcılarının büyük çoğunluğu konutlarını satmıştı. Arzdaki artış, fiyatlarda aşırı düşüşe neden olmuştu. Mortgage (ipotekli satış) fiyatları çok düşmüştü. Düşük fiyattan satılan konutlardan elde edilen gelir, kredileri kapatamamıştı. Bankalarda ciddi likidite problemi meydana gelmişti. Bankalar alacaklarını teminat olarak gösterip fon satışında bulunmuştu. ‘Hedge Fonları’ alan yatırımcılarda ellerindeki fonları çıkartmıştı. Bu nedenle, piyasada şiddetli bir satış akımı oluşmuştu. Arzın artması ile piyasada mortgage (ipotekli satış) değerleri inanılmaz boyutta düşmüştü. FED (Federal Reserve System) ve ABD hazinesinin yaptıkları hatalarda bulunmaktaydı. FED’in düşük faiz politikası büyük bir faciaya sebep olmuştu ve değişen risk koşullarına karşı tedbir almada çok gevşek bir tutum sergilemişti. Ayrıca, birçok Amerikan eyaleti aşırı riskli mortgage (ipotekli satış) borçlarının seküritize (menkul kıymetleştirme) ile satılmasına karşı çıkmış ve bu uygulamalar için zaruri önlem alınmasını talep etmişti. Ama Amerikan hazinesi bazı büyük bankaların istek ve talepleri yönünde federal yasaların yok sayıldığı gerekçesiyle oluşan tepkilere karşı çıkmıştı. Bunun dışında bazı politikacılar (Banking Committee, Budget Committee, Countrywide Financial vb.) subprime (eşik altı, yüksek riskli) sektöründeki şirketlerle etik ve yasal olmayan ilişkilere girmişti²⁰⁴.

3.5. Finansal Çöküş:

Likidite krizi en önemli çöküşünü, Haziran 2007’de dünyanın en büyük hedge fon öncüsü, uluslararası yatırım bankası olan ‘Bearns Stears²⁰⁵’ ile yaşamıştı. ‘Bearns Stears şirketi, hedge fonlar’dan dolayı ‘Üç Milyar Dolar’ tutarında nakit kaybetmişti. Bu korkunç felaket, tüm piyasalarda korku ve paniğe yol açmıştı. Daha sonra, ABD’de ‘Sowood Capital’, üç milyar dolarlık fonun battığını açıklamıştı. Goldman Sachs’ın iki hedge fonu, değerlerinin üçte birinden fazlasını kaybetmişti. UBS (Swiss Bank Corporation) tarafından çıkarılan hedge fonlar’da yok olmuştu. ABD’nin önde gelen mortgage (ipotekli satış) şirketlerinden ‘American Home Mortgage Investment Corporation’ ve ABD’nin en büyük mortgage kredisi veren kuruluşu ‘Countrywide Financial’, krizle beraber çökmüştü. 17 Eylül 2008 tarihinde, ABD’nin en büyük yatırım bankalarından ‘Lehman Brothers²⁰⁶’ şirketi iflas ederek mortgage birimini kapatmıştı. Aslında, Lehman

²⁰⁴ E-Journal of New World Sciences Academy, ‘Finansal Türev Ürünlerinin 2007 Küresel Finans Krizi Üzerindeki Rolü’, WEB_36, http://www.newwsa.com/download/gecici_makale_dosyaları/NWSA-4412-1-1.doc

²⁰⁵ Bearns Stears şirketi; Bu şirketin Nisan 2007’de hisselerinin birim fiyatı 159,7 dolar ve toplam piyasa değeri 18,9 milyar dolardı. Subprime krizi derinleşmemişken şirketin mali durumu çok güçlü duruyordu. Ancak banka krizin derinleşmesiyle bir yıldan az bir sürede kademeli bir şekilde erirken, Mart 2008’de iki gün içinde bankadan 17 milyar dolar para çekilmiş, bu durum banka açısından krizin kaçınılmaz olduğunu göstermiştir. Şirket, 16 Mart 2008’de hisse başı 2 dolar ve toplam 236 milyon dolarlık bedelle JP Morgan Chase bankasına satılmıştır.

²⁰⁶ Lehman Brothers, Amerikan bankacılık sisteminin 158 yıllık amiral gemisi, 15 Eylül 2008’de alıcı bulamayıp 639 milyar dolar toplam varlıkla beraber iflas etmiştir. Bu batış hacim olarak o kadar dev bir batıştı ki; uluslar arası çevrelerde bu iflasın tsunami etkisi yaratabileceği belirtilmiştir.

Brothers'ın batışı, krizin bir sebebi olmaktan ziyade bu krizin ne kadar kritik büyüklükte olduğunun bir işaretiydi''²⁰⁷.

18 Eylül 2008 tarihinde ABD'nin en büyük sigorta şirketlerinden, 'AIG (American International Group), ABD hazinesinin yardımıyla FED tarafından 'Seksen Beş Milyar Dolar' kredi açılarak iflastan kurtarılmıştı. AIG (American International Group) şirketinin kurtarılmasının nedeni ise, Kredi Temerrüt Swaplarını (Credit Default Swap–CDS) yönetmesiydi. ABD'nin diğer önemli bankası olan Merrill Lynch, ABD hükümetinin yardımıyla 'Bank of America' şirketine Elli Milyar Dolara satılmıştı. ABD'nin en büyük şirketlerinden 'New Century Financial Corporation'ın subprime kredilerindeki temerrüt oranı 2006 yılında yüzde 6 civarındayken 2007 yılının Nisan ayında yüzde 13,8 oranına yükselmişti. Alınan kredilerin iskontolu şekilde geri satışı kriz dolayısıyla gerçekleşmemişti. Bu yüzden, New Century'yi kapsamına alan finans şirketleri batmıştı. 'Bank of America'nın 2007 yılı dördüncü çeyrek kazançları yüzde 97 oranında düşmüştü. 2007 yılında Sun Trust Bank'ın kazançları ise yüzde 98 oranında düşmüştü. ABD'nin yalnızca özel mortgage (ipotekli satış) şirketleri değil, devlet garantisine sahip mortgage kuruluşları olan 'Freddie Mac' ve 'Fannie Mae'²⁰⁸,de krizde oldukça sarsılmıştı''²⁰⁹.

3.6. ABD Ekonomi Yönetiminin Hataları:

Bir görüşe göre, 'ekonomi uygulamalarında yanlışlıklar mevcut ise, sonunda küçük veya büyük ekonomik krizler her zaman ortaya çıkar (Eğilmez, M. 2008:98). 2008 krizine ortam hazırlayan, ABD mortgage (ipotekli satış) fiyatlarına dayalı büyümenin, denetimsiz, şeffaflıktan uzak ve kuralsız bir biçimde yapılması olmuştur''²¹⁰.

i. Riske Duyarsızlık:

2008 krizi öncesinde, finansal şirketler ve yatırımcılar piyasalarda var olan riski görmezden gelmişti. Tahviller, gelişmekte olan piyasaların riskli borçları ipotekli satışa dayalı finansal ürünler, görünürde herhangi bir risk olmadığı varsayılarak alım satımı yapılmış ve yanlış fiyatlanmıştı. Piyasadaki aşırı iyimserliğin sebebi; ekonomik veri ve dataların daha önceki yıllara nazaran daha istikrarlı olduğuna piyasa yetkililerinin inanmasıydı. Herhangi bir resesyon, iflas, batma, ciddi zararlar olmayacağına inanılmıştı. Herhangi bir kredi probleminin gerçekleşmeyeceğine ve istikrarlı bir ekonominin oluşacağına inanılmıştı. Ama bu inanışta aşırıya kaçılmış ve ekonomideki bazı olumsuz veriler görmezden gelinmişti. Ekonomideki konjonktürel iniş ve çıkışlar da iyimserlikle algılanmıştı.

²⁰⁷ Roubini, N., Mihm, S., (2010), 'Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği', Birinci Baskı, Pegasus Yayınları, sy. 115.

²⁰⁸ Freddie Mac ve Fannie Mae: krizden önce Freddie Mac ve Fannie Mae, ABD mortgage piyasasının yaklaşık yarısını ellerinde bulunduran iki süper güçtü. Ancak 2008 kriziyle FED tarafından koruma altına alınmıştır.

²⁰⁹ Aslan, H., 'İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz (Subprime Mortgage Credit Crisis)', Houston Üniversitesi, C.T. Bauer College of Business, WEB_11, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf , sy.18.

²¹⁰ Eğilmez, M.,(2008), 'Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi', Remzi Kitapevi, Sekizinci Basım, sy.98.

ii. Yatırım Bankalarının Spekülatif Faaliyetleri:

Küreselleşme ve rekabet koşulları nedeniyle yatırım bankaları varlıklarını sürdürmek için faaliyet alanlarını arttırmak istediği. Karmaşık türev araçlarının yaratılması ve bu araçların satışından kar elde edilmesi hedeflenmişti. Bu hedefi gerçekleştirmek için bizzat döviz piyasalarından fonlanmaya ve daha çok kaldıraçtan yararlanmaya odaklanılmıştı.

iii. Hedge Fonların Verimsizliği:

Hedge Fonlar kontrolsüz bir şekilde, şeffaflıktan ve denetimden uzak, gizlilik içinde yönetilmişti. Özellikle çok zengin kişiler ve varlıklı şirketler için ortaya çıkarılmıştı. 2006 yılının sonlarına doğru bankalar hedge fonlara çok fazla miktarda ödünç para vermişti. Hedge fonlar bu parayı çoğunlukla mortgage (ipotekli satış) yatırımlarında kullanmıştı. Ama birçok konut sahibinin mortgage borçlarını geri ödeyemeyeceği anlaşılınca, hedge fonlara akan nakit akışı sonlanmıştı. Bu durumdan ötürü hedge fon yöneticileri çok büyük zarara uğramıştı.

iv. Finansal Varlıkların Değerlemede Yapılan Yanlılıklar:

Finansal şirketlerin sahibi olduğu finansal varlıklar, satın alma fiyatıyla değerlendirilmemiş, piyasa fiyatıyla değerlendirilmişti. Bundan dolayı, finansal varlıklar yatırım bankaları tarafından yüksek tutarda değerlendirilmişti. Daha yüksek kar elde etme ve sermaye düzeylerini artırma imkânına yatırım bankaları bu şekilde kavuşmuştu. Şirketler bu varlıkları daha fazla satın almaya başlamıştı. Finansal şirketler ve yatırımcılar, 'yüksek risk, yüksek getiri sağlar' ilkesinden yola çıkarak çok riskli yatırımlara girmişti. Riskli yatırımlarda bulunurken çok fazla borca girilmişti. Piyasalarda çok fazla likidite oluşmuştu. Oluşan bu bol likiditeyi işlevsel hale getirebilmek için, bir finansal üründen diğerine yüksek karlar sağlanmaya çalışılmıştı. Ama yatırım bankaları, mortgage (ipotekli satış)'ların ve diğer finansal varlıkların bugünkü değerini belirlemek için bilançolarını yeniden revize bir hale getirdiklerinde, sahibi oldukları CDS (Kredi Risk Takas Sözleşmesi) ve CDO (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri) gibi finansal varlıkların beklentilerinin tam tersine işlediğini ve fazlaca değer kaybına uğradıklarını tespit etmişlerdi.

v. ABD Bankacılık Sisteminde Kredi Daralması:

Bankacılık sisteminde kredi daralması, sistemin kredi arzında ani bir azalma şeklinde veya bankaların borçlanma maliyetlerinde ani bir yükselme biçiminde ortaya çıkar. Bankaların kredi verirken istedikleri teminatların ekonomik değerlerindeki düşmeler veya bankaların sistemdeki likiditenin azaldığı hususundaki risk algılamaları kredi daralması ile neticelenir.

vi. Finansman Bono Piyasasında Likidite Problemi:

Finansman bonoları, 'şirketler tarafından çıkarılan ve vadesi bir yıla kadar olan kısa süreli finansman aracıdır. Döviz piyasasındaki büyümenin bu çeşit borçlar ile büyük bir kaynak yaratması nedeniyle, finansman bonolarının kullanımı son yirmi yılda büyümüş ve yayılmıştır. Bir döviz piyasası aracı olan finansman bonolarının banka mevduatına göre daha yüksek faiz ödemesi yatırımcıları bu alana çekmiştir.

Şirketlerin birçoğu, her ayın borcunu yeni bir borçla ödeyerek, düzenli bir şekilde her ay borçlanarak uzun süreli finansman ihtiyaçlarını, kısa süreli finansman bonoları ile karşılamıştı. Ama finansman bonosunun amacı, şirketlerin kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılamaya yöneliktir. Kriz nedeniyle nakit akışının durması ise bu şirketleri iflas noktasına getirmiştir²¹¹.

3.7. 2008 Küresel Krizin Yayılması:

2008 krizinin yayılmasında beş önemli faktör bulunmaktadır. Bunlar:

i. Aşırı Riskli Varlık Ticareti Kanalı (Birinci Finans Kanalı):

Uluslararası finansal bağlantılar yoluyla ABD ekonomisinin daha kriz öncesinde, kriz niteliğine sahip olan kaldıraçlı varlıklara yatırım yapması, ABD ekonomisine krizi başlatabilecek ve yayabilecek potansiyel bir tehlike yaratmıştı.

ii. Kredi Kanalı (İkinci Finans Kanalı):

Kriz nedeniyle daralan uluslararası kredi kanalları, diğer ülkelerdeki fon akışlarını azaltarak krizi yaymıştı. Çünkü küresel likiditedeki daralma, yerli bankaların ve şirketlerin dış finansman zorlukları yaşamalarına yol açmıştı.

iii. Dış Ticaret Kanalı:

Krize sebep olan ABD ve krizin bulaştığı AB (Avrupa Birliği) ülkeleri gibi gelişmiş ülkeler, üçüncü ülkelerin ticaret ortağı olduklarından, gelişmiş ülkelerdeki durgunluk ve gelir kayıpları, üçüncü ülkelerin mal ve hizmet ihracatındaki dış talebi daraltmıştır.

iv. Yatırım Kanalı:

Uluslararası doğrudan yatırımlarda kriz sonrasında Türkiye'ye gelen yatırımlarda düşüş görülmüştür.

v. Güven Azalışı:

Yatırımcıların, "üçüncü ülke ekonomilerine ve orada uygulanan politikalara olan güvenlerinin azalması sebebiyle yatırım yapmaktan kaçınmışlardı"²¹². Bu güven bunalımından en çok etkilenen harcama, "özel yatırım harcamalarıdır. Hanehalkı psikolojisi ve beklentilerdeki bozulma sebebiyle dayanıklı tüketim alanında da daralma görülmü tür"²¹³.

2007 yılında ABD ekonomisinin yavaşlaması ve faizlerde uygulanan indirim, doların değerini düşürmüştü. Bu değer kaybı, ABD'ye ihracat yapan ülke ekonomilerini olumsuz etkilemişti. Döviz birimleri dolara karşı değer kazanmış, ABD'deki müşteriler de mallarının fiyatını artırmak zorunda kalmıştı.

²¹¹ Merih, K., (Doç Dr.) (2011), '2008 Finansal Krizin Anatomisi-II: Finansal Çöküş (Credit Crunch)', Riskonomi: 21. Yüzyılda Finansal Risk Yönetimi, WEB_79, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1008>

²¹² Kibritçioğlu, A., (2010), 'Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri', WEB_69, <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/29470/1/kibritcioglu>, 24 Eylül 2010.

²¹³ Bahar, S., Pehlivan, N., 'Finansal Krizlerin Bulaşıcılığı: 2008 Global Krizinin Türkiye'ye Bulaşma Kanalları ve Etkileri', Centre of European Studies Kırklareli University, WEB_15, <http://www.kirklareli.edu.tr/download/files/18676600/12-04.pdf>, Sy. 9-11.

Bir önemli görüşe göre, ‘‘ABD küresel krizi başlatan ülke olmasına rağmen, bu krizde gelişmekte olan ekonomilerden daha güvenli bir durum sergilemişti (Roubini N., ve Mihm, S.,: 2010). Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kendi balonlarını ABD’den bağımsız olarak büyütüştü. Bundan ötürü ABD’de ortaya çıkan subprime (eşik altı, yüksek riskli) krizine karşı gelişmekte olan ülke ekonomilerinin bağımsızlık sistemi zaten çok zayıf durumdaydı (Roubini, N ve Mihm, S, 2010:134). Mortgage (ipotekli satış) balonu yaşayan ülke ekonomilerinin çoğunluğu kolay para politikalarını uygulamıştı. Düşük tasarruflar ve yüksek yatırım oranları cari işlemler dengesini düşürmüştü. Cari açık fazlası olan ülkelerin aksine, cari açığı olan ülkeler yatırımlarını finanse edebilmek için diğer ülkelerin tasarruflarına fazlasıyla ihtiyaç duyar hale gelmişti’’²¹⁴.

Bu görüşe göre, ‘‘ABD ve mortgage (ipotekli satış) balonu olan diğer ülke ekonomileri, cari açıklarını dengede tutmak için birçok yabancı ülkeye bağımlı olmuştu. Bu durum, şişmiş döviz birimlerine yol açmış ve bağımlı ülkelerin cari açıklarının daha da büyümesine neden olmuştu. Sonuçta, para enflasyona uğramış ve bu ülkelerin cari dengeleri bozulmuştu. Mortgage (ipotekli satış) balonu ABD’de patlayınca, diğer bütün ülke ekonomileri de bozulmuştu (Roubini N., ve Mihm, S., :2010)’’²¹⁵.

Önemli bir yoruma göre, ‘‘küresel krizin sebebini oluşturan olayın ‘Lehman Brothers’’ın iflasının olmadığıydı. ABD ekonomisinin 2008 yılına daha henüz gelmeden geçen on ay içerisinde resesyonu çoktan yaşamış ve dünya ekonomilerinde de aynisi görülmüştü. Lehman Brothers’ın iflasından bir buçuk sene evvel ABD’de kriz çoktan başlamıştı. Küresel kriz 2008 yılından çok daha evvel, mortgage (ipotekli satış) balonuna, hisse senedi balonuna, kredi balonuna, aşırı kaldıracın kullanımına ve aşırı risk alımına başlamış ve tehlikeli zemini oluşturmuştu (Roubini, N., Mihm, S., 2010: 142-143)’’²¹⁶.

2008 yılı sonunda faizler düşürülmüştü. Daha sonra parasal genişleme ve sermaye girdisi sağlanmıştı. Bu önlemler ile, 2008 büyük resesyonu, 1929 büyük bunalımı gibi büyük bir buhrana dönüşmemişti. 2008 krizinde ABD ekonomisinde fiyatlar oldukça düşmüştü. 2008 yılı sonlarına doğru ‘The New York Times’ deflasyonun ortaya çıktığını ilan etmişti. Çünkü toplam talep, toplam arz ve üretim kapasitesine kıyasen çok sert düşmüştü. Finansal krizden doğan deflasyon tehlikeliydi. Çünkü deflasyon, ekonomik bunalımla neticelenmese de büyümeyi boğabilir ve ‘stagflasyon’²¹⁷ olarak tanımlanan, ekonominin fazlaca yavaşlamasına yol açabilirdi. Böyle bir durumda döviz politikalarının araçları etkisini tamamen kaybedebilirdi. Aslında ekonomik bunalımlar iki sebepten ötürü büyür; ilki kriz öncesinde çok fazla borçlanılmış olması, ikincisi ise kriz sonrasında çok fazla deflasyonun ortaya çıkmasıdır. Varlıkların değerinin çok altında satılması, menkul

²¹⁴ Roubini,N., Mihm, S.,(2010), ‘*Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*’, Pegasus Yayıncılık,İstanbul, Türkiye, sy. 134-136

²¹⁵ Roubini,N., Mihm, S.,(2010), ‘*Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*’, Pegasus Yayıncılık,İstanbul, Türkiye, sy. 136

²¹⁶ Roubini,N., Mihm, S.,(2010), ‘*Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*’, Pegasus Yayıncılık, İstanbul, Türkiye, s.142-143

²¹⁷ Stagflasyon: Durgunluk içinde enflasyon anlamına gelir. Reel ekonomik büyüme olmadan fiyatların artmaya devam etmesi veya GSYİH’nın nominal olarak büyümesine karşın reel olarak büyümemesidir.

kıymetlerden emtiaya kadar bir sürü ürünün fiyatının düşmesine neden olur. Arz, talebi geçince fiyatlar düşmektedir. Bunun yanında bireyler bankalardaki paralarını, ekonomide oluşan büyük iflaslara tedbir olarak çekmektedir. Bu para çekmeler mevduat para birimini azaltır ve toplam para arzında daralmaya yol açar. Oluşan daralma, fiyatları daha da aşağıya çekmektedir. Varlık fiyatları hızla aşağıya doğru sürüklenmekte ve bu varlıkları ellerinde tutan bankaların ve şirketlerin net varlıkları hızla küçülmektedir. Neticede, piyasalarda daha az likidite oluşmaktadır. Deflasyon çok olumsuz sonuçlara sebep olabilmektedir. Çünkü borçlular, borçlarını ödediklerinde, düşen mal ve hizmet fiyatları, doların satın alma gücünü ve kalan borcun da reel değerini artırmaktadır. Dolayısıyla, bireyler borçlarını ödeme hususunda bir azalma veya iyileşme görme yerine, tam tersine daha da borç miktarının artarak devam ettiğini görürler (Roubini,N., Mihm, S., 2010:150)²¹⁸. Fisher bu duruma, ‘Büyük Paradoks’ adını verir; ‘borcun ödenmesi için kullanılan doların, borcun ilk alınan zamandaki dolara oranla çok daha az değerli duruma gelmesidir’²¹⁹.

3.8. Geleneksel Maliye Politikaları:

Keynes, devletin ekonomik koşullarını iyileştirebilmek için vergi ve harcama yetkilerinin kullanılması gerektiğini belirtir. Keynes ekonominin durgunluktan kendi kendine çıkamayacağını ifade etmektedir. Bütçe açıklarının kapatılmasının kriz sonrasına bırakılabileceğini belirtir. Geleneksel mali uygulamalarda, talebi teşvik için doğrudan harcama yapılmasının yanında, vergi indirimlerinin de yapılması gerekmektedir. Diğer bir uygulama ise devletin, nakite sıkışmış gruplara (yoksullar, işsizler) veya güç durumdaki eyalet devletlerine transfer ödemeleri yapmasıdır.

Önemli bir yoruma göre, ‘Ocak 2008’de ABD hükümeti, vergi indirimini bireyler ve şirketler için uygulamaya koymuştu. 2008’de ‘Ekonomik Teşvik Yasası (Economic Stimulus Act)’ ve 2009’da ‘Amerikan Kurtarma ve Yeniden Yatırım Yasası’ (American Recovery and Reinvestment Act)’nın toplam maliyeti ‘yedi yüz seksen yedi milyon dolardır’. ABD yasaları vergi indirimleri ve transfer ödemelerine ‘iki yüz otuz yedi milyon dolarlık’ para ayırmıştı. Ama mali politikalar karşılıksız değildi. Hükümet harcamayı arttırdığında ve vergileri düşürdüğünde, bütçe açıkları yükselmektedir. Hükümetin geri ödemek durumunda kalacağı daha çok borçlanma kâğıdı ihraç etmesi gerekmektedir. Hükümet borcunu ödeyemediği durumda ve açıklarının da her geçen gün artacağına farkında olduğundan, yatırımcıları borç satın almaya teşvik için faizleri yükseltmek zorunda kalmaktadır. Oluşturulan yüksek getiriler diğer yatırımların faizleriyle rekabet edince, herkes için borçlanma maliyetini yukarı yöne çeker. Bunun yanında, şirketlerin borçlanarak finanse ettiği sermaye harcamaları ve bireylerin tüketim harcamaları azalmaktadır (Roubini, N., Mihm, S., 2010: 171)²²⁰.

²¹⁸ Roubini, N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayıncılık, İstanbul, Türkiye, s. 150

²¹⁹ Ural, M., ‘Para Teorisi’, WEB_, <http://www.deu.edu.tr/userweb/aylin.duygulu/dosyalar/para11.ppt#287,1>,

²²⁰ Roubini, N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.171.

Artan kamu borcu ve hükümetin temerrüde düşmesi, faizleri daha da yükseltmektedir. ‘‘Hükümet açığı kapatabilmek için para basılması müdahale yöntemini seçer. Ama bu yöntem de parasal genişleme ile aynıdır. Öncelikle krizi meydana getiren yapısal dinamiklerin içerisinde oluşan problemlerin çözülmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, meydana gelebilecek artçı ve ani şokların genel ekonomiyi felakete sürüklenme riski kaçınılmazdır’’²²¹.

3.9. Küresel Krize ABD Hükümetinin Müdahaleleri:

Hükümetin sorumluluğu vatandaşlarının parasını garanti etmektir. Hükümet vatandaşlarının bankalara yatırdıkları paraları korumakla yükümlüdür. Bu düşüncenin temeli; ‘‘19. yüzyıla kadar gitmesine karşın ABD, ulusal mevduat sigortasına 1933 yılına kadar sahip değildi. 1929 Büyük Bunalım sırasında ABD, bir sigorta fonuyla federal bir garantinin özelliklerini kendinde toplayan bir mevduat sigortasını kabul etmişti. ‘Federal Mevduat Sigorta Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC)’ adını alan bu kuruluş, vergi verenlerin dolarlarına bağlı olmamış; üyesi olan ticari bankalara yönelik belirlenen ücretlere bağlı olmuştur. Benzer bir kuruluş olan ‘Federal Tasarruf ve Kredi Sigorta Kuruluşu (Federal Savings and Loan Insurance Corporation-FSLIC)’, 1934 yılında tasarruf ve kredi kuruluşlarındaki mevduatları garanti etmek için kurulmuştur. 2008 krizinde bu garantiler sorun olmuştur. Çünkü sistem, tüm mevduatları kapsamamaktaydı. ABD’de mevduatların yüzde 40’ından fazlası sigorta kapsamında değildi ve güvencesizdi (Roubini, N., Mihm, S., 2010:176)’’’²²².

Bu analize göre, ‘‘ABD ve AB’de birçok banka teminatsız bonolara bağlı çok yüksek miktarlarda borç almıştı. Alınan borçların vadesi krizin tepe noktasına gelince borcun döndürülmesi imkânsızlaşmıştı. Borcun yenilenmesinin yapılamaması, bankaları çok zor durumda bıraktığı için Ekim 2008’de bankaların borcu ABD ‘Federal Mevduat Sigorta Kurumu’ tarafından garanti altına alınmıştı. Bununla beraber, bankaların bağlı olduğu şirketlerce çıkarılan toplam 1,5 Trilyon dolarlık borçlanmanın anapara ve faiz ödemelerine de güvence verilmişti. Ama 2009’un üçüncü çeyreğinde, ‘Federal Mevduat Sigorta Kurumu’nun fonları negatife dönmüştü. Bu durum, vergi verenlere çok fazla yük getirmişti. Kurtarma faaliyetleri ‘Fannie Mae’ ve ‘Freddie Mac’ ile başlamıştı. Bu iki kurum devlet koruması altına alınmış ve ABD hazinesi kurtarmayı üstlenmek için 400 milyar dolar vermişti. 2008 yılında kabul edilen ‘Konut ve Ekonomik Kurtarma Yasası (Housing and Economic Recovery Act)’, zor durumda kalan konut sahiplerinin ipoteklerini, ‘Federal Konut Yönetimi’ tarafından sigorta edilen ipoteklerle birlikte yeniden finanse etmek için yaklaşık 320 milyar dolar vermeyi kabul etmişti. Kurtarma müdahalelerinin en büyüğü ise ‘Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı (Troubled Asset Relief Program-TARP)’ tarafından fonlanan kurtarmadır. Toplam 700 milyar dolar değerinde olan, ‘Acil Ekonomik İstikrar Yasası’ kapsamında geliştirilen ‘Sorunlu Varlıkları Kurtarma Planı’ ile sorunlu

²²¹Roubini,N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.193.

²²²Roubini,N., Mihm, S., (2010), ‘Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği’, Pegasus Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.176

varlıkların satın alınması gerçekleşmişti. ‘Sermaye Alım Programı’ içeriğinde hisse senedi piyasasındaki tedirginliği azaltmak için, 125 milyar dolar dokuz büyük bankaya verilmiştir. ABD’de mevduata verilen güvence miktarı 250,000 dolara çıkarılmıştı. FED finansal piyasalara likidite sağlamak amacıyla ‘Piyasa Yapıcısı Kredi Kolaylığı’, ‘Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı’ ve ‘Özel Sektör Tahvil Finansman Kolaylığı’ programını gerçekleştirmişti (Roubini, N., Mihm, S., 2010: 176-177)’²²³.

Bölüm IV: Türkiye’nin Geçmiş Krizleri (1994, 2000, 2001) ve 2008 Küresel Krizi

4.1. Giriş ve Amaç

2008 krizinin, Türkiye’nin daha önce yaşamış olduğu 1994, 2000, 2001 krizlerinden farklı ve benzer özellikleri incelenmiştir. Veri ve grafik analizleri yorumlanmıştır. Bu noktada, 2008 krizinin farklı sebeplerden ortaya çıktığı bilirse de 1994, 2000 ve 2001 krizleriyle benzer özellikler göstermiştir. Veri analizi, 2008 krizindeki hızlı toparlanma sürecinin diğer krizlerle aynı yönde olduğunu ortaya koymuştur. Ama 2008 krizi dip nokta itibariyle; 1994, 2000 ve 2001 krizleri kadar derinlik göstermemiştir. Türkiye ekonomisi 2008 krizine, 1994 ve 2001 krizlerine kıyasen, farklı açıdan yakalanmış olsa bile, etkilenme derecesi açısından diğer krizlerle benzer olumsuzluklar yaşamıştır. Öz itibariyle, 2008 krizi diğer krizlerle aynı olumsuz noktaları içermektedir. Özellikle sonuçları itibariyle 2008 krizi ve 1994 krizi aynı hususları ve devlet politikalarını içermektedir.

4.2. Türkiye Ekonomisinin Geçmiş Krizleri:

Türkiye ekonomisi, ‘1980 Finansal Liberalizasyon²²⁴’ süreciyle birlikte dışa açılım konusunda önemli atılımlar yapmıştır. Türkiye, ekonomisini dış dünyaya açmayı başarmış ve otarşik ekonomi modelini terk etmiştir. Ama finansal sektörümüzün gelişmiş ülkeler kadar rekabetçi ve yeterli derinliğe sahip olamaması, reel sektörün rekabet gücünün az olmasına vesile olmuş ve reel sektörümüz ağır işleyen bir yapıya dönüşmüştür. Esasında küresel krize kadar, Türkiye ekonomisini derinden sarsan bir sürü ekonomik kriz meydana gelmiştir. Bu krizlerde; devletin güçlü ekonomik sisteme sahip olamaması, yüksek bütçe açığı problemlerinin olması ve cari işlemler açığının yüksek olması, ekonomimizde işsizlik gibi kronik problemler oluşturmuştur. 1980 yılı ve sonrasındaki süreçte Türkiye dört önemli kriz yaşamıştır. Bu krizler; 5 Nisan 1994, Kasım 2000, Şubat 2001 krizleri ile 2008 küresel krizidir.

4.2.1. 1994 Krizi:

Önemli bir görüşe göre, ‘‘1994 krizi öncesi dönem olan 1990’lı yılların ilk yarısı dünyada genelinde piyasa ekonomisine yönelik uygulamaların yoğunluk kazandığı bir dönemdi. Bu dönemde, ‘Soğuk Savaş’ın sona ermesi ile eski Doğu Bloğu ülkeler piyasa ekonomisine geçmiş ve iki Almanya birleşmiştir. Küreselleşme

²²³ Roubini, N., Mihm, S., (2010), ‘*Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*’, Pegasus Yayıncılık, İstanbul, Türkiye, sy.176-177.

²²⁴ Finansal Liberalizasyon: Ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kaldırılması, finansal piyasaların üzerindeki kontrol ve denetimi kaldırarak, uluslararası rekabete açılmasının gerçekleştirilmesi. Kurların dalgalanmaya bırakılması ile uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları vb. yeni kurumsal yatırımların oluşması.

önem kazanmıştır. 1990'lı yılların ilk yarısında, dış ticaretin giderek serbestleşmesi neticesinde küresel ticaret artmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye girişleri hızlanmıştır. Sanayileşmiş ülkelerde enflasyon düşük seviyede gerçekleşmiş ama işsizlik yükselmiştir. Sermaye hareketlerinin serbestleştiği bu dönemde, yüksek kamu açıkları ve tutarsız borçlanma sonucunda, 1994 yılı başında Türkiye krizle karşılaşmıştır (Yükseler, Z., 2009:6)²²⁵. Türkiye’de küresel özellikler taşıyan ilk finansal kriz 1994 yılında gerçekleşmiştir. Bu kriz sadece finansal yapıdan kaynaklanmamış, reel sektördeki aksaklıkların da önemli payı olmuştur. Kriz 1993 sonlarında başlamış ve 1994 yılında etkisini göstermiştir. Avrupa’da, para piyasalarındaki kargaşaların eklenmesiyle beraber Türkiye ekonomisinde krizin etkileri büyümüştür.

Diğer bir görüşe göre, ‘‘1994 krizinin nedenleri ‘finansal’ ve ‘yapısal’ olarak ikiye ayrılır: i. ‘krizin ‘finansal’ nedenleri; uygulanan kur politikası ve geçici yöntemlerle faizlerin düşük tutulmasıdır. Bunun yanında, yurtdışından sermaye girişlerinin artması TL’nin değerlenmesine neden olmuştur. ‘Döviz Kur’u değerli tutma politikası, döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesine neden olmuş, dış açık artmış, faiz ile döviz kuru arasındaki mesafe açılmış ve dış denge bozulmuştur (Bahçeci 2007: 81)’²²⁶. Normalde, Mishkin, F (2014)’in belirttiği üzere, Türkiye gibi yükselen ekonomilerde, ‘‘döviz kuruna endekslenme yani değerli veya değersiz tutma gibi uygulamalar, para politikasının bağımsızlığını kaybetmesine yol açar, çıpa olan ülkeden kaynaklanan şokları ve spekülasyon atak ihtimallerini içerir. Bunun yanında, döviz kurunu değerli veya değersiz tutma gibi bağımlılık yaratan uygulamalar, ilgili ülke ekonomisinin finansal kırılganlığını artırır ve finansal krize neden olma olasılığını yaratır’’²²⁷. ii. ‘‘Krizin ‘yapısal’ nedenleri; iç borçlanma politikasında yapılan düzenlemelerin mali piyasalar tarafından kabul görmemesinden ötürü, devletin borçlanamaz hale gelmesidir. Kamu kesimi borçlanmalarındaki artış iç borç sorunu halini almıştır (TÜSİAD, 1996:154)’²²⁸. Kriz öncesi dönemde finansal ve yapısal problemlerden dolayı, kredi risk değerlendirme kuruluşları Türkiye’nin kredi notunu düşürmüş ve yanlış iç borçlanma politikası neticesinde kriz, piyasalarda güvensizliğe neden olmuştur.

Önemli bir görüşe göre, ‘‘Türkiye’nin 1989 yılında döviz kuru artışının, enflasyon oranının altında tutulması yöntemiyle enflasyonu düşürme politikası (TL’nin aşırı değerlenmesi) uygulanmıştır. Ama 1992 yılından itibaren TL’nin aşırı değerlendirilmesi politikasından vazgeçilmiş, sıcak paranın ülkeye girmesi için faiz oranları yükseltilmiştir. 1993 yılının ortalarından itibaren faiz oranları düşürülmüş ve bu durum 1994 yılında yaşanan döviz krizinin temel nedenini oluşturmuştur. Ekonomisi; iç tasarruf yetersizliğini, aşırı değerlendirilmiş TL uygulamasıyla kapatmış, ithalat artmış ve yüksek dış ticaret açıkları olmuştur. Bu

²²⁵ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumuna’’, TCMB, WEB_114,http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, Temmuz, 2009.

²²⁶ Hepaktan, C. E., Çınar, S., (2011), ‘‘Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri’’, Dumlupınar Üniversitesi , Sosyal Bilimler Dergisi, No: 30, Ağustos 2011, sy.159., WEB_53, <http://sbe.dpu.edu.tr/dergi/30.pdf>

²²⁷ Mishkin, S.F., (2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil yayınevi, Birinci Basım Mart 2014, sy. 486.

²²⁸ Hepaktan, C. E., Çınar, S., (2011), ‘‘Mali Krizler ve son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri’’, Dumlupınar Üniversitesi , Sosyal Bilimler Dergisi, No: 30, Ağustos 2011, sy.159., WEB_53, <http://sbe.dpu.edu.tr/dergi/30.pdf>

gelişmeler karşısında 26 Ocak 1994 gecesi yüzde 13,6'lık devalüasyon ile bir gecede çok yüksek oranda bir devalüasyon yapılmıştır. Bu devalüasyon, iç piyasada daralan talep ile beraber ihracatı teşvik etse de, istenilen hedefe ulaşamamıştır (Demireli, C., ve Timur, M. Necdet., 2011)²²⁹.

Bir başka görüşe göre, ‘döviz rezervlerinin büyümesi ve para ikamesine rağmen döviz darboğazı’nın olması önemli bir problem. Çünkü, Türkiye’nin kendi döviz rezervlerinden ödemesi gereken ‘cari işlemler açığı’, ‘orta ve uzun vadeli dış borç faizi anaparaları’, ‘kısa vadeli dış borç stoku’ büyüyüp, döviz rezervlerini aştıkça dış pozisyonu zora girmişti. Birkaç yıl üst üste bu farkın dört milyar doları geçmesi finansal krizi oluşturmuştu. 1994 krizi Türkiye’nin yaşadığı kısa süreli ama en şiddetli kriz yılı olarak ifade edilir (Kazgan 2002a, s. 278)²³⁰.

Türkiye ekonomisini kriz ortamına getiren faktör, ‘artan kamu kesimi açıkları ve bu açıkları kapatamayan özel tasarruflardır. Bunun yanında, dış açığın büyümesi bir sorundu. Ama bu açıklar, bu dönem itibariyle içerden ve dışarıdan borçlanma yoluyla ve içerden ve dışarıdan liberalleşme uygulamaları yoluyla yönetilebilmişti (Uygur 1994, s.44)²³¹.

1994 krizinde bozulan ekonomik dengeleri düzeltebilmek amacıyla ‘Beş Nisan Kararları’ istikrar programı uygulanmıştır.

Beş Nisan 1994 kararları şu şekilde açıklanmıştır:

‘i. Döviz kurları serbest bırakılmıştır. TCMB gerçekçi kur uygulamasına geçmiştir. ii. Tasarruf mevduatlarının hepsine sınırsız devlet garantisi getirilmiştir. iii. Kamu harcamaları ve yatırımlar azaltılmıştır. iv. Özelleştirmeye öncelik tanınmıştır. v. Maaş ve taban fiyatlarına kısıtlama getirilmiştir. vi. TL’nin Dolar karşısında değer kazanması önlenmiştir. vii. Hazine, borçlanmasını cazip kılmak için önce enflasyonun üstündeki bir faizle kâğıt satılmasını sağlamış daha sonra, zamana yayılarak faiz düşürülmüştür. viii. Enflasyonun makul orana indirilmesidir’²³².

Önemli bir görüşe göre, ‘5 Nisan programının uygulanma sürecinde, dış ticaret açığı küçülmüş, cari işlemler dengesi pozitif seyre dönmüştür. Faizler serbest bırakılmıştır. Bu maliye politikası düzenlemesi ile ‘reel gayri safi milli hasıla’ (GSMH) yılsonunda yüzde 6 oranında küçülmüştür. Beş Nisan kararlarının sonrasında ekonominin normale dönmesi on iki ayı almıştır. Ama 5 Nisan 1994 kararları, yapısal sorunlara çözümler sağlamaktan ziyade piyasalara geçici rahatlatma vermiştir. Bunun yanında, 1994 yılı sonlarına doğru Türkiye önce ara seçim, sonra da erken genel seçim’e gitmiştir. Bu süreç, uygulanma sürecindeki istikrar programından vazgeçileceği algısını yaratmıştır. Dolayısıyla 5 Nisan’da alınan kararlar, yapısal

²²⁹ Hepaktan, C. E., Çınar, S., (2011), ‘Mali Krizler ve son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri’, Dumlupınar Üniversitesi , Sosyal Bilimler Dergisi, No: 30, Ağustos 2011, WEB_53, <http://sbe.dpu.edu.tr/dergi/30.pdf>

²³⁰ Işık, N., Duman, E., (2012), ‘1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri’, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt: 2, Sayı: 1, ss. 73–101, Bahar 2012, WEB_55, http://iibfdergi.karatekin.edu.tr/Makaleler/656465987_73-100%20Nihat.pdf

²³¹ Ardıç, H., (2004), ‘1994 ve 2001 yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi’, WEB_6, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>, Aralık, 2004.

²³² Eğilmez, M., (2008), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, 8. Basım, sy. 71.

sorunlara bir çözüm getirmemiş, hatta kriz öncesi şartlara dönüşü bile gerçekleştirememiştir (Eğilmez, M, 2008: 73)''²³³.

4.2.2. 2000 Kasım Krizi:

Önemli bir görüşe göre, ''Türkiye ekonomisinin 1997 yılı sonu enflasyon oranı yüzde 100'lere ulaşmış, dış borç açığı büyümüş ve ülke içindeki iç borçlar geri çevrilemez hale gelmişti. Bununla beraber, 1998 yılında yaşanan Asya ve Rusya finansal krizleri Türkiye'yi mal ve hizmet ihracatı yönünden olumsuz etkilemiş ve Türkiye'den sermaye kaçışları olmuştur. 1999 yılında diğer dışsal faktörlerin etkisiyle ihracat ve turizm gelirleri azalmış, kapanan işyeri sayısı artmış ve işsizlik oranları yükselmiştir. Ekonomik büyüme yüzde negatif 6,1 oranında gerçekleşmiş, enflasyon yüzde 70'lere ulaşmış ve bütçe açıkları yükselmişti. Ekonomik alanda yaşanan olumsuzlukları önleyebilmek amacıyla, 2000 yılında IMF (Uluslararası Para Fonu) ile 'stand-by'²³⁴ anlaşması imzalanmıştır. Bu program üç süreçten oluşmuştur. Birinci süreç; bütçe ve kamu kesiminde mali disiplinin uygulamasıydı. Bu şekilde, sıkı bir bütçe oluşturulacaktı ve tarım kesimine destek yapılacaktı. İkinci süreç, yapısal reformların ve özelleştirmelerin yapılmasıydı. Üçüncü süreç; sabit kur uygulaması ile döviz kurlarının belirlenmesiydi. Üçüncü sürecin gerçekleşebilmesi ise ilk iki sürecin gerçekleşmesine bağlıydı''²³⁵.

Önemli bir görüşün sunduğu verilerde; ''IMF ile yapılan stand-by anlaşmasıyla beraber ekonomide olumlu gelişmeler yaşanmıştı. 1999 yılında yüzde 106 oranında gerçekleşen enflasyon, Ocak 2000'de yüzde 37'ye inmişti; interbank piyasası gecelik faiz oranı yüzde 66 oranından yüzde 34,1 oranına düşmüştü. Devalüasyon riski ortadan kalkmış, bankaların açık pozisyonları yükselmişti. 2000 yılı Ekim ayı sonunda Türkiye ekonomisinde, ekonomik büyüme yüzde 6,5 ile 7 oranında gerçekleşmiştir. Bu büyümenin gerçekleşmesinde, iç piyasa ve dış piyasaya yönelik talep canlılığı önemli bir faktördür. Enflasyon oranındaki azalmanın yeterli düzeye inmemesinin sebebi, bankaların bireysel krediler yoluyla tasarrufların tüketime gitmesine yönelik yaptığı teşviktir. Bu şekilde, özelleştirmelerde artmıştı''²³⁶.

Türkiye ekonomisi için 2000 yılı iyimserlikle başlamıştı. ''Türkiye'nin AB'ne aday ülkeler arasına alınması ve IMF'den gelecek fonlar ile beraber hükümet stand-by politikalarını izlemişti. Makroekonomik tedbirler olarak, kamu harcamalarında kısıntıya gidilmiş, bütçe açıklarının düşürülmesine çalışılmış ve iç borçların çevrilebilir duruma gelebilmesine gayret gösterilmiştir. Döviz kuru, enflasyonu indirmek için çapa

²³³ Eğilmez, M., (2008), '*Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*', Remzi Kitapevi, Sekizinci Basım, sy.. 73.

²³⁴ Stand-by: IMF'nin ihtiyaç içine düşen üye ülkelere destek vermek üzere yaptığı başlıca düzenlemedir. 18 aya kadar olan stand-by düzenlemesinde üye ülke kotasının yüzde 100'ü kadar, 3 yıla kadar olan stand-by düzenlemesinde üye ülke kotasının yüzde 300'ü kadar parasal destek gerçekleştirilmektedir.

²³⁵ Alıç, A. B., Akboğa, B., Aslan, A., Kayabaşı, G., (2009), '*Küresel Krizin Kobilerin İhracatlarına Etkileri ve Kobilerde Kriz Yönetimi: Eskişehir İli Kobiler Üzerinde Bir Araştırma*', Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İzmir, Mayıs 2009, sy.11.

²³⁶ Alıç, B.A., Akboğa, B., Aslan, A., Kayabaşı, G., (2009), '*Küresel Krizin Kobilerin İhracatlarına Etkileri ve Kobilerde Kriz Yönetimi: Eskişehir İli Kobiler Üzerine Bir Araştırma*', Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, WEB_113, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ali_burak_alic.pdf, İzmir, Mayıs 2009, sy. 11.

olarak kullanılmış, döviz fiyatı artışı beklenen enflasyonun altında tutulmuş ve TL reel anlamda değer kazanmıştı. TCMB para arzının genişletilmesini, döviz rezervlerindeki artışa endekslemişti. Bunun yanında, iç varlıklarda artışa bağlı genişlemeyi kaldırmıştı (Kazgan, G., 2002:11)''²³⁷.

Türkiye ekonomisinde, ''2000 yılının ilk çeyreğinden itibaren reel değeri artan TL ve hızla düşen faizlerin etkisiyle, imalat sanayinde kapasite kullanımı, yatırımlar ve GSMH yükselmiş, istihdam artmıştı. Ama, 'Tüketici Fiyat Endeksi' (TÜFE)'de beklenen düşüş gerçekleşmemişti. TL'ndaki reel değerlenme beklenenin üzerine çıkmıştı. Cari İşlemler Bilançosu'nun (CİB) açığı hızla büyümüşü. Bu durum, TCMB'nin döviz rezervlerini daraltmıştı. Bunun yanında, stand-by anlaşmasının bir gereği olan dolar fiyatının, enflasyonun altında kalacağı şartı, şirketleri ve bankaları dış borçlanmaya, döviz tevdiat hesaplarını şişirmeye ve yatırımcıları ucuz dövizle dış yatırıma itmışti. Bu süreçte, iki kamu bankası olan Ziraat ve Halk Bankaları görev zararlarının 15 Milyar Dolara yaklaştığını belirtmişti. 2000 yılının üçüncü çeyreğinde cari işlemler açığında çok büyük yükselme gerçekleşmiş, döviz fiyatının tutturulamayacak beklentisi oluşmuştu. 2000 yılı Kasım ayının ikinci yarısında üç milyar dolar tutarında sermaye çıkışının gerçekleşmesi bu beklentinin doğru olduğunu teyit etmişti. TCMB'da döviz rezervinde beş milyar dolar azalış olmuş ve para arzı daralmıştı. Bu daralma 2000 Kasım ayı oluşan krizin tetikleyicisiydi. Bunun nedeni, 2000 yılının üçüncü çeyreğinde bankaların açık pozisyonları kapamak için dövize olan ihtiyaçlarının artmasıydı. İhtiyacın arttığı bir dönemde TL'sında daralma görülmesi ve açığın TCMB tarafından karşılanamaması faiz haddini yükseltmişti. Türkiye'nin o dönem en büyük ilk on bankası içinde yer alan Demirbank bankası ve bazı büyük özel bankalar batma tehlikesiyle karşılaşmıştı. Demirbank bankası netice itibariyle iflas etmişti. (Kazgan, G., 2002:11)''²³⁸. Kısacası, Kasım 2000 krizine yol açan ana unsur, içsel dinamiklerden kaynaklanan bir likidite krizi olmasıdır.

4.2.3. Şubat 2001 Krizi:

Önemli bir görüşe göre, ''1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinin ardından, dünya ekonomisi olumlu bir büyüme sürecine girmiş ve gelişmiş ülkeler 2000 yılının ilk yarısından itibaren yüksek büyüme kapasitesine ulaşmıştı. Ama 2000 yılının son çeyreğinde ABD'de başlayan ekonomik durgunluk, 2001 yılında tüm ülkeleri olumsuz etkilemişti. ABD'de 2000 yılı içinde uygulanan sıkı para politikası ve yükselen petrol fiyatlarının yanında menkul kıymet fiyatlarında görülen düşüşler, ekonomiyi daraltmıştır. 2001 yılında dünya ekonomisinde başlayan durgunluk ve ABD'de yaşanan '11 Eylül Terörist Saldırıları', son on yılın en düşük büyüme oranını Amerika ekonomisine yaşatmıştı (Yükseler. Z., 2009:7)''²³⁹.

²³⁷ Kazgan, G., (2002), '1990 sonrası yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Güvenlikleri için Çözümler Açısından bir İrdeleme'', İstanbul Bilgi Üniversitesi, WEB_http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc, 17-18 Mayıs 2002 Galatasaray Üniversitesi, sy. 10

²³⁸ Kazgan, G., (2002), '1990 sonrası yıllarda Türkiye'de Krizler ve İşsizlik; Çalışanlar ve Sosyal Güvenlikleri için Çözümler Açısından bir İrdeleme'', İstanbul Bilgi Üniversitesi, WEB_http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc, 17-18 Mayıs 2002 Galatasaray Üniversitesi, sy. 11

²³⁹ Yükseler. Z., (2009), 'Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu'', Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.7.

Sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik durgunluk; ‘dış ticaret, mali ve finans işlemlerini ve yabancı sermaye yatırımlarını daraltmıştı. Dünya ekonomideki durgunluk, başta petrol fiyatları olmak üzere mal fiyatlarını düşürmüştü. Merkez bankaları durgunluğu aşabilmek için para politikalarını gevşetmişlerdi. Amerika Merkez Bankası (FED), faiz oranlarını 2001 yılı içinde on bir kez indirerek, faiz oranını yüzde 1,75 oranına kadar indirmişti’’²⁴⁰.

2000 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye ekonomisine giren yabancı sermaye azalmıştı. Likidite pozisyonunun korunması için kısa süreli faizler arttırılmıştı. Faiz artışları, bankacılık sektörünü kötü etkilemişti. Faiz artışı, ekonomik istikrarın sağlanamayacağına ilişkin algı yaratmıştı. 2000 yılının ikinci yarısında kısa süreli faizlerdeki artış, bono ve tahvil fiyatlarını düşürmüştü. Yabancı yatırımcılar fonlarını çıkarınca, Merkez Bankamız döviz satışına yönelmişti. Bu durum döviz rezervlerini azaltmıştı. 22 Kasım 2000 yılında ve Şubat 2001’de yaşanan krizlerde; bankalar özellikle 2000 Kasım ayında yaşanan faiz artışından kötü etkilenmişti. 2001 Şubat krizinde ise hem faiz artışı, hem de Türk Lirasının değer kaybı ekonomiyi büyük zarara uğratmıştı. Faiz artışı, enflasyonun yüksekliği, devalüasyon ve kur dalgalanmaları, reel ekonomide zararlara neden olmuştu. Yüksek faizlerden ötürü reel sektöre kaynak transferi kesilmiş ve ekonomide yatırım ortamı bitmişti. İç talep azalmış ve şirketlerin döviz üzerinden borçlanmaları nedeniyle bir dizi iflas görülmüştü. Bankacılık sektöründe likidite sorunundan dolayı çıkan Kasım 2000 krizi, büyük bir güven bunalımına yol açmıştı.

Önemli bir görüşe göre, ‘‘2000 yılında TL talebinin oluşturduğu likidite sıkışıklığı, döviz talebinde bir sıçrama yaratmıştı. Krizin temel konusu, bankalarla ilgili düzenlemelerin çok kısa sürede yapılacağına ilişkin inançtı. Kriz, kamu otoritesi tarafından yanlış teşhis edilmişti ve yanlış tedaviye tabi tutulmuştu (Eğilmez ve Kumcu, 2004: 391)’’²⁴¹. Türkiye ekonomisi Şubat 2001 krizini çok kötü bir şekilde yaşamıştı. 2001 krizi döneminde bankaların zararları devasa boyutlardaydı. Kamu bankalarının Tarımsal kesime kredi vermesi gerekirken, bu krediler özel bankalara şirket kurmaları için verilmişti. Bunun yanında 2001 yılında Türkiye ekonomisinde çok yüksek bütçe açığı bulunmaktaydı.

Şubat 2001 krizinde, ‘‘banka bilançoları aktif ve pasif olarak ciddi risklerle karşılaşmış, bankaların açık pozisyonları finansal sistemdeki kırılganlığı arttırmıştı. Bunun yanında, kamu bankalarının yaklaşık ‘yirmi beş milyar doları’ bulan borçları piyasalar üzerindeki baskıyı yükseltmişti. Bankaların içinde bulunduğu likidite sıkıntısı interbank piyasasında faizlerin aşırı artış göstermesine ve faiz üzerindeki baskının artmasına neden olmuştu. 19 Şubat 2001’de Cumhurbaşkanı ve Başbakan arasında yaşanan siyasi gerilim neticesinde siyasi istikrarsızlık meydana gelmişti. Siyasi gerilim ile beraber ciddi bir mali ve döviz krizi ortaya çıkmıştı. 21

²⁴⁰ Yükseler, Z., (2009), ‘ ‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.7.

²⁴¹ Turan, Z., (2011), ‘ ‘Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi’’, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 2011, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 56-80, WEB_109, <http://iibfdergi.nigde.edu.tr/attachments/article/147/4.pdf>, sy.71.

Şubat'ta kamu bankalarının açıkları için Merkez Bankası, borcunu ödemeyen bankalara borç vermemiştir. Merkez Bankasının bu tutumu, ekonomik sistemde faizleri çok yükseltmiştir. 21 Şubat'ta yüzde 5000'e varan gecelik faiz oranları oluşmuştur. Bankacılık sistemi, bankalararası ödemeler sisteminin durmasından dolayı iflas etmiştir (Gemici, A., 2006: 95)²⁴².

Ekonomik risklerin çok olmasından dolayı, sabit döviz kuru bırakılarak Şubat 2001'de 'Dalgalı Döviz Kur'unun uygulamasına geçilmiştir. 'Hükümet, dalgalı kur rejimine geçerek yüzde 50 oranında devalüasyon yapmıştır. Faiz oranları düşmüş, üretim ve yurtiçi talep yükselmiş ve enflasyon durgunlaşmıştır. Ama fiyat yükselişlerinin belirlenen orandan daha yüksek şekilde seyretmesi, yurt içi talebin büyümesi, enerji fiyatlarında görülen artışlar ve TL'nin aşırı değerlenmesi, dış ödeme açığını arttırmıştır. Bu dönemde, ithalat arttırılarak, yıllık dış ticaret açığı yükseltilmiştir. Bu durum, dalgalı döviz kuru rejiminin istikrarlı bir şekilde sürdürülmesi ve cari işlemler açığının düşürülmesi konusunda şüpheye yol açmıştır'²⁴³.

Mishkin, F (2014)'e göre, 'kurun serbestçe dalgalanması sorunlu bir sonuç getirir. Dalgalı kur, kurda esnekliğe izin verilmesinden, sabit kur rejimini dışlamasından öte bir şey değildir. Yükselen ekonomilerde, ne olursa olsun parasal rejimin seçimi, ihracat, ithalat ve küresel sermaye akımlarının bir ekonomide çok önemli olduğu bilindiğinden, kurlardaki dalgalanmalar reel ekonomide de önemli dalgalanmalara yol açar. Merkez bankası bile döviz kurunu dalgalanmaya bırakırken, eğer ülkenin bankaları ABD doları cinsinden kredi vermişler ise ulusal paranın dolar karşısındaki değer kaybı finansal sisteme büyük zarar vereceğinin farkında olmalıdır'²⁴⁴. Mishkin, F., (2014)'e göre, eğer 'parasal şoklar enflasyona sebep oluyorsa dalgalı kur değer kaybına eğilimlidir ve bu durum şokların reel sektöre kaymasına yol açar. Diğer taraftan; şoklar reel ekonomiden oluşuyorsa yani verimlilik veya ticaret hadleri şoku gibi, döviz kurunun esnekliği daha caziptir. Yani nominal kurdaki kaymalar ekonomideki değişikliklerin hızlı biçimde uygulanmasına sebep olur, bu şekilde şokların çıktı ve işsizlik üzerindeki etkisi hafifler (Se Grauwe, 1997)²⁴⁵.

Şubat 2001 krizinden sonra enflasyonu düşürmek ve istikrarı sağlamak için 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı-GEGP' adı altında bir program hazırlanmıştır. IMF ve Dünya Bankası ile antlaşmaya varılmıştır. 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın-(GEGP)' stratejisi üç süreçten oluşuyordu (Hazine Müsteşarlığı, 2001:1): i. Birinci süreçte, bankacılık sektörüne ilişkin önlemlerin alınması, ii. İkinci süreçte, faiz ve döviz

²⁴² Gemici, A., (2006), WEB_, <http://www.belgeler.com/blg/t1t/bankalarda-doviz-riskinden-korunma-ve-turkiye-deki-kasim-2000-ve-subat-2001-banka-krizlerinin-degerlendirilmesi-protecting-against-exchange-rate-risk-and-evaluating-of-the-recent-banking-crises-in-turkey>. 95.

²⁴³ Gemici, A., (2006), WEB_, <http://www.belgeler.com/blg/t1t/bankalarda-doviz-riskinden-korunma-ve-turkiye-deki-kasim-2000-ve-subat-2001-banka-krizlerinin-degerlendirilmesi-protecting-against-exchange-rate-risk-and-evaluating-of-the-recent-banking-crises-in-turkey>

²⁴⁴ Mishkin, S.F., (2014), 'Para Politikası Stratejisi', Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi, Birinci Basım, Mart 2014, sy. 504-505.

²⁴⁵ Mishkin, S.F., (2014), 'Para Politikası Stratejisi', Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil yayınevi, Birinci basım Mart 2014, sy.505-506.

kur'unda istikrarın sağlanması, iii. Üçüncü süreçte, makro ekonomik dengelerin sağlanması ve ekonomide yılın ikinci yarısından itibaren istikrarlı büyümenin sağlanmasıydı''²⁴⁶.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması için, '' 'Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu-TMSF''una devredilen bankaların sermaye yapıları güçlendirilmişti. Devlet bankalarının zararları, piyasa faizini oluşturan devlet tahvilleri tarafından ödenmişti. Özel bankaların sermaye yeterlilik oranları normale dönüncüye kadar temettü ödemeleri yapılmamıştı (Boratav, vd.2001:17)''²⁴⁷.

Esasında 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' (GEGP), ''değişken kur sisteminin oluşturulmasına yönelik bir uygulamaydı. Ciddi bir dalgalanma gerçekleşmedikçe Merkez Bankası piyasaya müdahale etmeyecekti. Nitekim bankacılık sektöründe güçlü bir yapılandırma sağlanmış, kamu finansman dengesi güçlendirilmiş ve enflasyona yönelik mücadele verilmişti. Dolayısıyla 2001 krizi; 2000 krizi sürecinde uygulanan yanlış ekonomi politikaları neticesinde ortaya çıkmıştı. 2001 krizi tamamen içsel dinamiklerden kaynaklanmaktadır. Hem 1994 krizi hem de 2001 krizinde Türkiye ekonomisi, IMF'den destek görmeseydi, yaşanan finansal kriz reel sektörün çökmesine sebep olabilirdi''²⁴⁸.

4.2.4. 2008 Krizi:

2007 yılı Ağustos ayında ABD mortgage (ipotekli satış) piyasasında 'Subprime Mortgage (eşik altı, yüksek riskli)' kredilerinin ödenmemesi ile başlayan süreç, 2008 yılı Eylül ayında başta ABD'de olmak üzere dünyada yer alan büyük finans şirketlerinin kayıplar vermesine neden olmuştu. Esasında bu süreç, 2002 yılı sonlarında FED'in kısa vadeli faiz oranını çok fazla düşürmesi ile başlamıştı. Düşük faizlere bağımlı hale gelen ABD bankaları alt gelirli müşterilere dahi, sınırsız şekilde ipotekli satış kredisi vermişti.

Türkiye ekonomisi açısından bakıldığında, o dönem Dünya Bankası Ekonomisti Kemal Derviş'in desteğiyle oluşturulan 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' ile kamu bankaları etkin hale gelmişti. Sağlam bir bankacılık sistemimiz bulunmaktaydı. Bunun yanında, 2008 yılında Türkiye ekonomisi sağlam bir bütçe dengesine sahipti. Bundan ötürü finansal anlamda Türkiye küresel krize güçlü girmişti.

Türkiye ekonomisinde 2008 yılının son çeyreğinde, ''küresel krizin derinleşmesi ile beraber idare seçim tarihinin yaklaşması ile vergi ve faiz dışı harcama oranı gerilemişti. Maliye politikası gevşetilmişti. Ekonomideki daralmayı sınırlandırmak üzere, bazı vergilerde indirim gerçekleştirilmişti. Küresel krize karşı, başta Merkez Bankası olmak üzere BDDK ve 'Eximbank' tarafından likidite ve kredi desteğine yönelik tedbirler alınmıştı''²⁴⁹.

²⁴⁶ Baykal, M.,(2007), '*Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler*', Bankacılar Dergisi, Sayı 60, WEB_16, http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/hukuki_boyutlariyla_finansal_krizler.pdf, sy.40.

²⁴⁷ Çınar, S., WEB_28,

http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI,

²⁴⁸ Eğilmez, M., (2008), '*Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*', Remzi Kitapevi, sy. 88.

²⁴⁹ Yükseler, Z., (2009), '*Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu*', Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009., WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.27.

‘‘Kamu Maliyesi Alanında Alınan Önlemler Şu Şekildedir:

- i. Vergi indirimi olarak ‘Varlık BarıŐı Yasası’ yŐrŐrlŐge konulmuŐtur.
- ii. Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcıya stopaj yŐzde on’dan sıfıra indirilmiŐtir.
- iii. KOBİ’lerin kredi garanti fonuna hazinenin ek kaynak sağlaması kabul edilmiştir.
- iv. Őç aylık bir dönem için, motorlu taŐıtlar Őzerindeki ÖTV farklı oranlarda dŐŐŐrŐlmŐŐtŐr’’²⁵⁰.

Önemli bir başka gŐrŐŐe göre, ‘‘TŐrkiye’nin 2008 krizi karşısında, cari açığı; ‘gayri safi yurt içi hasıla’ (GSYH)’nin yŐzde 6 ile 7’si arasında seyrediyordu. Bu olumsuz bir durumdu. KŐresel kriz TŐrkiye ekonomisini reel sektör Őzerinden çok olumsuz etkilemişti. İhracatımız çok kŐŐlmŐŐtŐ. Bunun yanında Özel reel sektŐrŐmŐzŐn dış borç durumu ise; 2008 Haziran sonu itibariyle 190,5 milyar dolara yŐkselmiŐti (Eğilmez, M., 2008: 136)’’²⁵¹.

4.2.5. Krizlerin Genel Özellikleri:

TŐrkiye’de ekonomik krizlerin ortak noktası, finansal kriz niteliği taŐımasıdır. Önemli bir gŐrŐŐe göre, ‘‘TŐrkiye’nin yaşadığı finansal krizlerde sıcak para’nın doğrudan etkisi bulunur. KŐreselleŐme ve krizlerin etkisiyle TŐrkiye’nin kendi kendine bŐyŐme kapasitesi fazla olmadığından, ‘sıcak para’ hiç değilse kriz oluŐturmamaktadır, felsefesi hakimdir. Siyasetçiler 1990’lı yıllarda, iktidar sŐrelerinin kısa olduğunu bildikleri için, IMF ile DŐnya Bankası Şartları kapsamında, sıcak paranın ekonomiyi canlandırmada en kolay ŐzŐm yolu olduğuna inanmıŐlardı (Kazgan, G.(Prof Dr)., 2002: 18)’’²⁵². Bu gŐrŐŐe göre, ‘‘krizler genellikle dış borcu ve i borcu yŐksek olan sektörleri kŐtŐ etkiler. ŐnkŐ döviz fiyatının ve faiz haddinin ani yŐkseliŐi karları bŐyŐk boyutta dŐŐŐrŐr. Ağır dış ve i borcu olan Şirketler, açık döviz pozisyonları yŐksek olan bankalar; döviz ve faiz fiyatındaki artıştan olumsuz etkilenir (Kazgan, G. (Prof Dr)., 2002:23)’’²⁵³.

1994 krizinde yaşanan finansal kriz, Kasım 2000 krizinde yaşanan likidite krizi, Şubat 2001 krizinde yaşanan döviz krizi ve 2008 krizinde yaşanan kŐresel kriz neticesinde; finansal sistem içerisinde Şeffaf olmayan, denetimden uzak ve ahlaki birtakım zaafların olduğu ortaya çıkmıştı. On beş yıllık dönem içinde yaşanmış olan bu dört Önemli ve tahribat verici krizler, uzun vadeli ekonomik bŐyŐme hedeflerini sekteye uğratmıştı.

2008 kŐresel kriziyle; 1994 yılı, 2000 yılı ve 2001 yılı krizleri arasında farklılıklar bulunur. Bu farklılıkların başında 2008 kŐresel krizin dışsal dinamiklerden kaynaklanması, diğer krizlerin ise içsel dinamiklerden kaynaklanmasıdır. 2008 kŐresel kriziyle birlikte kŐresel boyutta kŐŐlen reel piyasalar, kŐresel

²⁵⁰ YŐkseler, Z., (2009), ‘‘TŐrkiye’de Kriz DÖnemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu’’, TŐrkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009. WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf , sy.28

²⁵¹ Eğilmez, M., (2008), ‘‘KŐresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’’, Remzi kitapevi, 8. Basım, sy. 136.

²⁵² Kazgan, G. (Prof Dr).,(2002), ‘‘1990 Sonrası Yıllarda TŐrkiye’de Krizler ve İŞsizlik; alıŐanlar ve Sosyal GŐvenlikleri için ŐzŐmler Açısından bir İrdeleme’’, İstanbul Bilgi Őniversitesi, 17-18 Mayıs 2002, WEB_.,http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc , sy.18

²⁵³ Kazgan, G. (Prof Dr).,(2002), ‘‘1990 Sonrası Yıllarda TŐrkiye’de Krizler ve İŞsizlik; alıŐanlar ve Sosyal GŐvenlikleri için ŐzŐmler Açısından bir İrdeleme’’, İstanbul Bilgi Őniversitesi, 17-18 Mayıs 2002, WEB_.,http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/1990_sonrasi_yillarda_Turkiye.doc sy.23

finans sektöründe yaşanan ve başta ‘Lehman Brothers’, ‘Bearn Stearns’ gibi uluslararası köklü şirketlerin iflas etmesi, Türkiye ekonomisini de çok olumsuz etkilemiştir.

2008 küresel krizinin nedeni; üretim ağının, tüketim ağından daha yüksek boyutlarda seyretmesi ve tüketime doyum noktasına ulaşmasıdır. 1994 yılı, 2000 yılı ve 2001 yılında yaşanan krizlerde süreç 2008 küresel krizden farklı gerçekleşmişti. 1994 yılı, 2000 yılı ve 2001 yılı Türkiye ekonomisini krize iten etkenler; içsel dinamikler, siyasal istikrarsızlıklar, ekonomi politikalarındaki belirsizlikler, makro ekonomik değişkenlerdeki bozukluklar ve etkin olmayan yönetim olmuştur.

4.2.6. 1994 yılı ve 2001 yılı Krizlerinin Ortak Özellikleri:

1994 ve 2001 yılı krizlerinde; ‘yüksek bütçe açığı, yüksek kronik enflasyon ve yüksek cari açık sorunları mevcuttu. ‘Sıkı Maliye Politikası’; hem cari açığı, hem de enflasyonu olumlu etkilerdi. Ama, ‘Genişlemeci Maliye Politikası’ uygulanarak kamu harcamaları ve vergiler arttırılmış ve bütçe açığı artarak problemler karmaşık hale gelmişti. İstikrarı sağlamak için ‘Para Politikası’ uygulanmıştır. Ama ‘Sabit Kur’ rejiminde para politikası etkisiz olduğundan başarısız olunmuştu. Önemli bir görüşe göre, kamu açıklarının sebepleri; etkin bir vergi sisteminin olmayışı, kamunun harcama disiplininin yetersizliği, kayıt dışı ekonomi, sermaye birikiminin düşüklüğü, kamusal fonların finansman açıkları vb. gibi yapısal sorunlar bulunmaktaydı (Dönek, 1999, s.41)’²⁵⁴.

Türkiye ekonomisi, 1994 yılından sonra kamu kesiminin net dış borç ödeyicisi durumuna gelmişti. Yurt içi piyasalar üzerinde dalgalı yüksek enflasyonla birlikte, ‘nominal faiz-efektif faiz²⁵⁵’ ve reel faiz oranları yükselmişti. Bu husus, 1994 yılı sonrasında ‘Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS)²⁵⁶’ faiz yükünü arttırmış ve iç borç stoğunu yükseltmiştir.

Diğer bir görüşe göre, ‘bankalar hazine kâğıtlarını finanse edebilmek için büyük açık pozisyonlar oluşturmuştu. Bu durum Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizi döneminde TL’ye karşı saldırı niteliği şeklinde yorumlanmıştı (Akyüz ve Boratav 2002, s.25)’²⁵⁷.

Bir diğer görüşe göre, ‘Türkiye ekonomisinde 1994, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin nedeninin ‘Mundell’in Bağdaşmaz Üçlü Kuralına’²⁵⁸ dikkat edilmemesinden ötürü ortaya çıktığı yönündeydi. 1994 krizinde sermaye giriş ve çıkışın serbest olduğu ekonomide, bütçe açığının para basılarak kapatılmaya

²⁵⁴ Ardiç, H., (2004), ‘1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi’, Ankara, Aralık 2004, WEB_6, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>

²⁵⁵ Nominal Faiz (Efektif Faiz): Yılda birden fazla ödemeli faiz hesaplarında, yılsonunda gerçekleşen faiz oranlarının hesaplanmasında kullanılan bir kavramdır.

²⁵⁶ Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS): Bütçe açıklarının finansmanı için çıkarılan borçlanma senetlerinin ismidir. Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili olmak üzere iki çeşit DİBS vardır. DİBS’ler birinci piyasa işlemleri (ihaleler, halka arz, doğrudan satış) yoluyla elde edilebileceği gibi ikincil piyasa işlemleri yani birinci piyasada elde edilen menkul kıymetlerin tekrar el değiştirmesi yoluyla da elde edilmektedir.

²⁵⁷ Ardiç, H.,(2004), ‘1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi’ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2004., WEB_6, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>

çalışılması, likiditenin ve ithalatın çok fazla yükselmesine neden olmuştu. İç talep uyarılarak ihracat düşürülmüş ve bu şekilde dış ticaret açığı yükselmişti (Bulutoğlu 2002, s.356)²⁵⁹.

4.2.7. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizlerinin Ortak Özelliği:

Yapılan analize göre:

- i. 2000 yılının Kasım ayında faiz oranları çok yükselmiş, yurt dışına sermaye çıkışları yaşanmıştı. Merkez Bankası rezervlerini azalttığı için hisse senedi fiyatları da düşmüştü.
- ii. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinde para ikamesi ortaya çıkmıştır.
- iii. 2000 ve 2001 krizlerinin ortak yönü, artan kamu kesimi açıklarıdır. Bunun yanında, iyi denetlenemeyen bir bankacılık sistemi ile beraber artan cari açık, sıcak para çıkışları, spekülatif müdahaleler, rezervdeki azalmalar da bulunmaktaydı.
- iv. Siyasi istikrarsızlıklar.
- v. Döviz kuru'nun güvenilir ortamda uygulamaya konulamaması.
- vi. 2000 yılında uygulamaya konulan 'dezenflasyon'²⁶⁰ programının başarısızlığı.
- vii. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin istikrarsızlığı.
- viii. Bütçe dışı fonların, döner sermayelerin, mahalli idarelerin kontrolsüz harcamaları, yüksek maliyetli ve verimsiz kamu yatırımlarının ve sosyal güvenlik açıklarının artması.
- ix. İç borçlanmanın, özel sektörün dışlanmasının ve faiz oranlarındaki artışın etkisiyle enflasyonun ortaya çıkması. Fon açıklarındaki artışlar, zamanla kamu harcamalarının kontrol edilememesine ve yürütmenin yasamadan daha yetkili kılınmasına neden olmuştur.
- x. 'İç borç-faiz' döngüsünde; yüksek ve değişken enflasyon, risk primi'ni arttırarak reel faiz oranlarını yükseltmektedir.
- xi. 'Bankaların açık pozisyonlarının ortaya çıkardığı 'döviz kuru'; 1998 yılında 8,4 milyar doları aşmıştı. Bu oran 2000 Kasım krizi öncesinde 20 milyar dolara ulaşmıştı. Bunun anlamı 1998 yılından 2000 yılı Eylül ayına kadar bankaların net açık pozisyonları tutarının yüzde 138 oranında arttığının bir göstergesidir. Bu durum, bankacılık sisteminin kur değişmelerine karşı kırılğan bir yapıda olduğunun göstergesidir'²⁶¹.

²⁵⁸ Mundell'in Bağımsız Üçlü Teoremi: Para politikası, esnek kur sistemi, ve yabancı sermayenin serbestçe giriş çıkışının makro ekonomik politikada uygulanamayacağını, ancak ikişer ikişer uygulanabileceğini belirtir. Faizi düşürmek için piyasaya para pompalanırsa içerdeki sermaye yurt dışına akar ve faiz yine uluslararası düzeye gelir. Dolayısıyla, para politikası etkisiz hale gelir (Bulutoğlu, 2002, s.356).

²⁵⁹ Ardic, H., (2004), "1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi" Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, Aralık 2004., WEB_6, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>

²⁶⁰ Dezenflasyon (Disinflation): Fiyatlar genel düzeyinin planlı olarak aşamalı bir biçimde düşürülmesidir. Enflasyon önlenmekte ve yüksek satın alma gücünden faydalanılmaktadır.

²⁶¹ WEB_44, <http://www.belgeler.com/blg/qpk/trkiyenin-2000-2001-ekonomik-krizlerinin-nedenleri-ve-alinan-nlemler-turkeys-economic-crisis-of-2000-2001-the-reasons-and-precautions-taken>,

4.2.8. 2008 Krizinin 1994 ve 2001 Krizlerinden Farkı:

2008 küresel kriz döneminde Türkiye ekonomisinde dalgalı kur rejimi uygulanmıştır. Dalgalı kur rejiminde sıkı maliye politikası uygulanarak, faiz ve ‘enflasyon hedeflemesi’ yapılmıştır. Mishkin F., (2014)’e göre, ‘enflasyon hedeflemesi’ olarak ifade edilen para politikasının, ‘‘bir veya birkaç yatay düzlemde enflasyon oranı için resmi hedef oranının duyurulması ve düşük veya sabit enflasyonun para politikasının başlıca hedefi olduğunun kabul edilmesidir. Bunun yanında, enflasyon hedeflemesi para politikasını oluşturanların kamuyla olan iletişiminin ve merkez bankasının hesap verebilirliğinin artırılmasını kapsamaktadır’’²⁶². Mishkin F. (2014)’e göre, ‘fiyat istikrarının’ hiçbir zaman sıfır enflasyon anlamına gelmeyeceğini belirtir. ‘‘Enflasyon oranının hedeflenmesinin görece olumsuz yanı, fiyat seviyesinde beklenmeyen krizlerin oluşabilmesi ve fiyat seviyesi tahminlerinin uzun yatay düzlemde enflasyon hedeflemesinde büyük çeşitlilik gösterebilmesidir’’²⁶³.

Bunun yanında, 2008 küresel kriz öncesinde Türkiye ekonomisinde, yüksek cari açık ve düşük enflasyon bulunmaktaydı. Hükümet, para politikasını kullanmamış, ‘enflasyon hedeflemesi’ yapmıştı. İstikrarın sağlanması için maliye politikası uygulanmıştı ama dalgalı kur rejiminde maliye politikası etkisiz olarak kabul edilir. Esasında, ‘enflasyon hedeflemesi’’nin yapılması; ‘‘yurt içi sorunlara odaklanılmasını ve iç ekonomideki şoklara cevap verilebilmesini mümkün kılar. Bunun yanında, enflasyon hedeflemesi; para ve enflasyon arasında istikrarlı bir ilişkinin başarılmasının can alıcı öneme sahip olmaması gibi bir avantaja sahiptir, çünkü böyle bir ilişkiye bağlı değildir, ama bunun yerine para politikası araçları açısından en iyi ayarlanmayı saptayacak tüm uygun bilgiyi kullanır (Mishkin, F.,(2014): 289)’’²⁶⁴.

Önemli başka bir görüşe göre, ‘‘Türkiye ekonomisi 2008 küresel krizini bankacılık yapısı üzerinden değil; reel sektörün üretim, ithalat finansmanı ve istihdam sorunları üzerinden yaşamıştır. 2008 krizinin Türkiye’ye yansımaları 2001 ve 1994 krizlerinde olduğu gibi ‘bir defalık ve ani bir çöküş’ şeklinde değil, ‘zamana yayılmış’ halde gerçekleşmiştir (Sönmez, M., 2009:99). Bu görüşe göre, ‘‘2001 krizi, sıcak paraya dayalı büyümenin etkisiyle, finans kesiminin eksik denetimi altında olan bankaların aşırı risk taşıması sonucunda bilançolarının aniden bozulmasıyla oluşmuştu. Bankacılık kesiminin açık pozisyonlarının artması finansal kırılganlığı arttırmış, neticede döviz kurunun birden pahalılaşmasıyla birlikte bankalar ödeme gücüne düşmüştür. Dolayısıyla, likidite ve döviz krizi meydana gelmiştir’’²⁶⁵.

Bu görüşe göre, ‘‘2003 yılı sonrası dönemde Türkiye’nin küresel ekonomiyle olan bağları bankacılık kesiminden ziyade, reel üretici şirketler aracılığıyla devam etmiştir. Bu süreç içinde reel sektörün dış borçları hızla yükselmiş ve ekonomik hareketliliğin sürdürülebilmesi için aşırı ithalat yapılmış ve aşırı dış borçlanma

²⁶² Mishkin, S. F., (2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi, Birinci Basım, Mart 2014, sy. 219.

²⁶³ Mishkin, S. F., (2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi, Birinci Basım, Mart 2014, sy.221.

²⁶⁴ Mishkin, S. F., (2014), ‘‘Para Politikası Stratejisi’’, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil Yayınevi, Birinci Basım, Mart 2014, sy. 289.

²⁶⁵ Sönmez, M., (2009), ‘‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’’, Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.99.

gerçekleşmiştir. Bu süreç sonunda, Türkiye’de reel sektör şirketlerinde ciddi boyutta iflaslar oluşmuş, işsizlik artmış ve ithalat daralması görülmüştür (Sönmez, 2009: 99)’’²⁶⁶. Bu görüşün açıklandığı yorumda, 1994 krizinde, kamu sektörü çok fazla harcama yapmıştı. Bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarından, kısa vadeli avans şeklinde para basılarak karşılanması olumsuz bir durumdur. Bu olumsuz yöntemlerden dolayı kriz meydana gelmişti. Yüksek enflasyonla beraber sıcak paranın ülkemizi terk etmesi, bankaların büyük zararlara uğramasına neden olmuştu (Sönmez 2009:100)’’²⁶⁷.

Bunun yanında 2008 yılında siyasi iktidarın küresel krize bakış açısı; ‘2001 krizinde finansal yapıyı tahkim ettik, kriz bizi teğet geçer’ şeklindeydi. Ama Türkiye küresel krizi finans sektöründe değil, sanayi sektöründe yaşamıştı. İmalat sanayi üretimi 2008 Ağustos ayından itibaren negatif seyre dönmüştü. Eylül ayında imalat sanayi yüzde 5,2’lik oranda daralma yaşamıştı. Bu olumsuz durumdan dolayı 2008 yılı üçüncü çeyrek büyümesi yüzde 0,5 oranında çok düşük bir veri vermişti (Sönmez, 2009:100)’’²⁶⁸.

Nitekim, her üç krizde ortak olan husus, aşırı kredi genişlemesinin olmasıydı.

4.3. Küresel Kriz Öncesi Türkiye Ekonomisinin Büyüme Kaynakları:

4.3.1. 2002–2007 Dönemi Ekonomik Büyüme Talep Yönlü Katkıları:

Önemli bir görüşe göre, ‘2001 krizi sonrasında 2002 yılında ortaya çıkan reel GSYİH’deki artışın kaynağını ‘özel tüketim harcamaları’ oluşturmuştu. 2002 yılında özel tüketim harcamalarının reel GSYİH’ye oranı yüzde 52 olmuştu. 2002 yılından sonra da bu artış devam etmişti. Özel tüketim harcamalarının 2007 yılı reel GSYİH’deki artışı yüzde 81,3 olarak gerçekleşmişti. Ama 2002 yılında reel GSYİH’deki artışa yüzde 33’lük katkı oranıyla ‘özel sabit sermaye yatırımları’ katılmıştı. Özel yatırımların reel GSYİH’ye yüzde 33 oranında negatif etkisi olmuştur. 2003 ve 2004 yıllarında ise özel yatırımların reel GSYİH’ye katkısı artarak yüzde 60’lar seviyesine yükselmiştir. Ama 2007 yılında ‘özel sabit sermaye yatırımları’ yüzde 12,6 düzeyine gerilemişti. 2002–2007 arası döneminde TL’nin yabancı para birimleri karşısında değerli olması, ithalat oranını yükseltmişti. Bu dönemde ihracattaki artışa rağmen, ithalat artışının daha yüksek olması, net ihracatın negatif gerçekleşmesine neden olmuş ve büyüme oranını olumsuz etkilemiştir. Net ihracatın 2002 yılında gerçekleşen büyüme oranına yüzde 35’lik negatif etkisi bulunmuş, 2003 yılında bu oran yüzde 62’lik seviyelere çıkmıştır. 2003 yılından 2006 yılı sonuna kadar net ihracatın reel GSYİH’ye olumsuz katkısı giderek azalmıştır. Ama 2007 yılında net ihracatın reel GSYİH’ye olan negatif katkısı (yüzde 26’lik oranla) tekrar yükselişe geçmiştir. Türkiye’de 2002–2007 yılları arasında yüksek büyüme oranlarında net ihracatın GSYİH’ya negatif etki etmesi nedeniyle ‘cari açık’ yükselmiştir (Taban, S., 2011:10)’’²⁶⁹.

²⁶⁶ Sönmez, M., (2009), ‘‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’’, Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.99.

²⁶⁷ Sönmez, M., (2009), ‘‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’’, Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.100.

²⁶⁸ Sönmez, M., (2009), ‘‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’’, Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul, Türkiye, sy.100.

²⁶⁹ Taban, S., (2011), ‘‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, Seta Analiz, sayı 37, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-oncesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>, sy.10.

4.3.2. 2002–2007 Dönemi Ekonomik Büyüme Arz Yönlü Katkıları:

Önemli bir yoruma göre, ‘‘Türkiye ekonomisi 2002–2007 yılları arasında GSYİH’nin sektörel ortamı itibariyle, en büyük payı yaklaşık yüzde 55 oranı ile hizmetler sektörü almıştır. Hizmetler sektöründen sonra GSYİH içinde en yüksek pay sanayi sektörünün olmuştur. Bu pay, 2002 yılında yüzde 25,1 oranında iken, 2007 yılında yüzde 26,8 oranında gerçekleşmiştir. İnşaat kesiminde de, sanayi kesiminde olduğu gibi bir artış yaşanmıştır. 2002 yılında yüzde 5,4 oranında olan inşaat sektörünün GSYİH içindeki payı 2007 yılında yüzde 5,7 oranında olmuştur. Tarım ise 2007 yılında GSYİH’den almış olduğu yüzde 8,9’luk pay ile hizmetler ve sanayi sektörlerinden sonra gelen üçüncü sektör olmuştur. Sanayi ve hizmetler sektörüne ait en yüksek büyüme oranları 2004 yılında yaşanmıştır. 2004 ile 2007 yılları arasında bu sektörlerin büyüme oranları her yıl yüzde 5 oranının üzerinde seyretmiştir. İnşaat sektörünün en fazla büyüme gösterdiği sene 2006’da olmuştur. Bu dönemde Tarımdaki yıllık büyüme hızı ise kopuk ve dalgalı bir biçimde seyretmiştir (Taban, S., 2011:13-14)’’²⁷⁰.

4.3.3. 2002–2007 Dönemi İstihdam, Verimlilik ve Ücretler:

Önemli bir veriye göre, ‘‘Türkiye’de 2002 ile 2007 yılları arasında istihdamda ortalama yıllık yüzde 0,20 oranında bir azalma görülmüştür. Toplam reel GSYİH büyüme oranında ise ortalama yıllık yüzde 7 oranında bir artış gerçekleşmiştir. Bu durum, işgücündeki verimlilik artışıdır. Bu dönem tarım sektörü dışında tüm sektörlerde verimlilik artışı yaşanmıştır. En büyük verimlilik artışı, sanayi ve onun alt sektörü olan imalat sanayinde yaşanmış, bu sektörleri hizmetler ve inşaat sektörleri izlemiştir. Buna karşılık, tarım sektöründe işgücü verimliliğinin düştüğü görülmüştür. 2002–2007 yılları arasında tarım sektöründe yüzde 0,4 oranında büyüme artışı olmuştur. Aynı dönem istihdamda ise yüzde 6 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Bu durum, tarım sektöründe gizli işsizliği işaret etmiş ve tarımdaki verimsizliği ortaya çıkarmıştır. Türkiye’de sanayinin önemli bir kolu olan imalat sanayiinde verimlilik artışları yaşanmıştır ama bu durum reel ücretlere yansımamıştır. İmalat sanayinde 2002 yılında 87,8 olan reel ücret indeksinin (1997=100) 2005 yılında 84,9’a gerilediği görülmüştür. Dolayısıyla, reel ücretler bu dönemde yüzde 3,3 oranında azalmıştır. Toplam sanayide ise reel ücretler (2005=100), 2006 yılında bir önceki yıla göre yüzde 1,4 oranında azalırken, 2007 yılında yüzde 2,4 oranında artış göstermiştir. Toplam sanayide işgücü verimliliği ise, 2006 ve 2007 yıllarında sırasıyla yüzde 5 ve yüzde 2,9 oranında artmıştır. İşgücü verimliliğindeki artışın, reel ücretlere yansımamış olması, kalkınma olgusunun toplam işgücünün büyük çoğunluğu tarafından yaşanmaması olduğunun kanıtıdır (Taban, S., 2011:15-16)’’²⁷¹.

²⁷⁰ Taban, S., (2011), ‘‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, Seta Analiz, sayı 37, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-oncesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>, sy.13-14.

²⁷¹ Taban, S., (2011), ‘‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, Seta Analiz, sayı 37, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-oncesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf> sy.15-16.

4.4. 2008 Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri:

Türkiye ekonomisi, 2008 yılında küresel krizden çok olumsuz etkilenmiştir. Çünkü, uluslararası ekonomiyle entegrasyon, dış ticaret, dış yatırım gibi işlemlerle Türkiye ekonomisinin risk oranı çok yükselmişti. Küresel kriz karşısında Türkiye ekonomisinin en zayıf noktası ‘cari işlemler açığı’ olmuştur.

Türkiye’nin döviz açığı 2002 yılında 1 milyar dolar bile değilken, dış kaynağa dayalı büyüme neticesinde 2007 yılı sonunda döviz açığı 38 milyar dolara yükselmiştir. 2008 krizinde ise döviz açığı 49 milyar dolara ulaşmıştı. Türkiye ekonomisi 2002-2006 yılları arasında ucuz emeğe dayalı büyüme modelini uygulamış ve 2007 yılına gelindiğinde küresel krizden bağımsız bir şekilde büyümesi düşmüştü. 2007 yılının başından itibaren büyüme yavaşlamış, enflasyon iki haneye yükselmişti. Türk parası fazlaca değerlenmiş, ithalat yükselmiş, işsizlik artmış ve cari açık hızla yükselmiştir. Bu durum Türkiye ekonomisinin dış şoklara karşı kırılganlığını arttırmıştı. Bir diğer ifadeyle Türkiye ekonomisi küresel gelişmelerden bağımsız olarak kendi krizine girmişti. Dolayısıyla, Türkiye ekonomisinin bu dönemki durgunluğunu yalnızca küresel krize bağlamak doğru değildir. 2008 küresel krizinde, küresel döviz piyasalarındaki işlemler olumsuzluk göstermişti. ‘‘Sermayenin üretmek yerine parasal işlemlerle kar elde etme imkânları artmıştı. Gerçek üretime dayanmayan karlar yükselmişti. Bu kriz dünyaya, piyasayla devlet arasında bir dengenin kurulması gerekliliğini göstermiştir. Küresel kriz, her türlü devlet müdahalesinin kaynak israfına yol açacağını ileri süren, ‘yeni-liberal iktisat dogmaları’ının geçersizliğini ortaya çıkarmıştır (Bağımsız Sosyal Bilimciler Basın Duyurusu, 2008: 14)’’²⁷².

Bu görüşe göre, ‘‘2008 küresel kriz ile ABD’deki talebin düşmesi ve likiditenin çekilmesi, Türkiye’nin cari açığını fonlamada zorluk yaratmıştır. Bu durum TL’nin değer kaybetmesine neden olmuştur. Bunun yanında uluslararası bankaların kaynak bulamamaları sebebiyle kredilerin daralması, güvensizliğe yol açmış ve bu durum Türkiye’nin ekonomisini çok olumsuz etkilemiştir (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2008: 27)’’²⁷³.

2008 küresel krizi Türkiye’yi dört kanaldan olumsuz etkilemiştir. Bunlar:

‘‘i. Kredi Kanalı:

Türkiye’de şirketler ve bankalar, bilançosu bozulmuş yabancı bankalardan kredi kullanmışlardı. Kredi kanalının daralması neticesinde, Türkiye’deki şirketler ve bankalar bilançolarını küçültmek zorunda kalmıştı.

ii. Portföy Yatırım Kanalı:

Hedge fonlar ve özel yatırım fonları, Türkiye’nin finansman akımında önem taşır. Bu fonların azalması, Türkiye’deki döviz arzını azaltıp, döviz likiditesinde sorun yaratır. TL’de önemli değer kaybı oluşur.

²⁷² Çınar, S., (2008), Academia.edu, share research, WEB_28,

http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

²⁷² Çınar, S., (2008), Academia.edu, share research, WEB_28,

http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

²⁷³ Çınar, S., (2008), Academia.edu, share research, WEB_28,

http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

²⁷³ Çınar, S., (2008), Academia.edu, share research,

WEB_28,http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

iii. Dış Ticaret Kanalı:

Türkiye ekonomisinin ihracatı, küresel ticaret hacmindeki daralmadan çok olumsuz etkilenmiştir. Sanayimizde hızlı küçülmeyi getiren etken ihracattaki daralmadır. Önemli bir yoruma göre, “yaklaşık olarak yüzde 60 oranında AB (Avrupa Birliği) piyasalarına odaklanan Türkiye ihracatının 2008 yılı verileri, önemli düşürlere neden olmuştur. Bu dönemde, Türkiye'nin AB'ye olan ihracatı yüzde 32 oranında düşmüştür. En önemli ihracat alanından olan tekstilde, ihracat düşüşü yaklaşık yüzde 27,5'a ulaşmıştır. Otomotivdeki ihracat daralması ise yüzde 47,5 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisinde ihracattaki daralma 2008 yılının Ekim ayında görülmüş ve izleyen aylarda da artış göstermiştir (Sönmez 2009:101-102)”²⁷⁴.

iv. Artan Risk Algılaması ve Azalan Güven: Güven bunalımı tüketici ve yatırımcı davranışlarını çok olumsuz etkiler. Türkiye ekonomisinde bu dönem dayanıklı tüketim fazlaca daralmıştır (TEPAV, 2008: 65)”²⁷⁵.

Nitekim, 2008 küresel krizin Türkiye'ye olumsuz etkisi, reel sektör üzerinden gerçekleşmiştir. Türkiye ekonomisi çok yüksek cari açık ve finansman ihtiyacı sebebiyle krizin şiddetli etkilerini yaşamıştır. Çünkü, Türkiye ekonomisinin dış kaynağa dayalı büyümesi daralmıştı. Durgunluk sebebiyle ihraç ürünlerimize olan talep fazlaca düşmüştü. Sıcak paranın Türkiye ekonomisini terk etmesi ve yatırımcıların neredeyse tamamının döviz tercih etmeleri, döviz kurunda ani yükselmeleri beraberinde getirmişti.

Önemli bir yoruma göre, “Türkiye'nin ihracatçı olduğu sektörlerin başında otomotiv, tekstil, giyim eşyası, radyo, televizyon ve haberleşme cihazları ana metal sanayisi gelir. Bu sektörlerdeki üretiminin azalması ve kapasite kullanım oranlarının düşmesi, istihdamda ciddi boyutta azalmaya sebep olur (Türkiye Kalkınma Bankası, 2008: 12)”²⁷⁶.

Diğer bir yoruma göre, “ABD'deki durgunluk ve krizin yanında AB'ye de bulaşan krizin ve aşırı gelir daralmasının görülmesi, Türkiye ihracatını çok olumsuz etkilemiştir. Bu ülkelere yapılan ihracatın tamamı başta giyim, gıda ve içecek olmak üzere tüketim mallarından oluştuğundan, ‘Talebin Gelir Esnekliği’²⁷⁷ bozulmuştu. Bir diğer ifadeyle, bu ülkelerin ‘talebinde’ meydana gelecek değişme, malların fiyatından çok ihracat yapılan ülkelerin ‘gelirlerine’ karşı daha duyarlıdır. Dolayısıyla, döviz kurlarında meydana gelebilecek bir artıştan çok, bu ülkelerin gelirlerinin daralması, ‘talebin gelir esnekliğinden’ ötürü Türkiye ihracatını azaltıcı yönde olumsuz etkilemiştir (Küçükkiremitçi, O., Genç, Ö., Şimşek, M., Karaca, E., M., Eşiyok, A., B., 2008:10)”²⁷⁸.

²⁷⁴ Sönmez, M., (2009), “100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye”, Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, sy.101-102

²⁷⁵ Çınar., S (2008), Academia Edu, WEB_.

http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

²⁷⁶ Çınar., S (2008), Academia Edu, WEB_.

http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

²⁷⁷ Talebin Gelir Esnekliği: Bir malın talebinde oluşan yüzde değişimin, tüketicinin gelirinde oluşan yüzde değişimine olan oranıdır.

²⁷⁸ Küçükkiremitçi, O., Genç, Ö., Şimşek, M., Karaca, E., M., Eşiyok, A., B., (2008), ‘Küresel Mali Kriz ve Reel Sektöre Muhtemel Etkileri’, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü A.Ş., Ekim 2008, Ankara, WEB_75, http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2008-GA/Kuresel_Mali_Kriz_ve_Reel_Sektore_Muhtemel_Etkileri.pdf

4.4.1. 2008 Küresel Krizin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri:

2001 krizi bankacılık alanında Türkiye ekonomisine çok kötü darbe vurmuştu. Bu durumdan dolayı 2001 yılından sonraki süreçte bankaların yeniden yapılanması ve güçlenmesi sağlanmıştı. “Bankaların hem sermaye yeterliliği yükseltilmiş hem de denetim, kontrol, şeffaflık ve etik yöntemleri daha sağlam bir yapıya oturtulmuştu. Bunun yanında, Türkiye’nin bankacılık sektöründe; ABD ve AB bankalarında olduğu gibi türev ürünler de bulunmamaktaydı. Mortgage (ipotekli satış) kredileri ise Türkiye finans piyasalarında çok az işlem görmekte ve bu kredilere dayalı oluşturulan kâğıtlar da mevcut değildi. Ama Türkiye’de bankaların dış borçları oldukça yüksekti (Eğilmez, M (Dr.), 2011:128)”²⁷⁹.

Önemli bir veri analizine göre, “Türkiye ekonomisinde konjonktürün iyi olduğu yıllarda borsa sürekli olarak yükselmişti. Küresel kriz ABD’de Ağustos 2007 tarihinde başlamasına rağmen Türkiye’de borsa 2007 yılı Aralık ayı sonuna kadar yükselmiş, 2008 yılı Ocak ayından itibaren düşüş göstermişti. Türkiye borsasında yapılan işlemlerde, yabancıların payı 2009 yılı Kasım ayı sonu itibariyle yüzde 66,5 düzeyinde olduğu da görülmüştü (DPT, 2009: 18)”²⁸⁰.

Diğer önemli bir veri analizine göre, “finansal piyasaların önemli mekanizmaları döviz ve kur politikalarıdır. Türkiye’de uygulanan ‘dalgalı döviz kuru’ rejimine göre kur, doğrudan doğruya döviz piyasasında belirlendiği için bu duruma Türkiye finansal yapısı uygun değildir. Dolayısıyla sistemde aksaklıklar oluşabilmektedir. Türkiye ekonomisine sıcak para girişleri ve özel sektörümüzün 2003 yılından itibaren gittikçe artan dövizle borçlanması, kur üzerinde baskı yaratarak döviz kurunu düşürmüştür. Kurun düşük olması, ithal mallarını ucuzlattığı için ihracat-ithalat dengesi bozulmuştur. Enflasyon olumlu yönde etkilenmesine rağmen ‘cari işlemler dengesi’ açıkları büyümüştür. Türkiye ekonomisinde 2007 yılında cari işlemler açığı yaklaşık 37,575 milyon dolarken, 2002–2007 yılları arasında toplam cari işlemler açığı 114,178 milyon dolara ulaşmıştır (TOBB, 2007: 151)”²⁸¹.

4.4.2. 2008 Küresel Krizin Reel Ekonomi Üzerindeki Etkileri:

4.4.2.1. Kapasite Kullanım Oranı:

İmalat sanayi kapasite kullanım oranları ve bu oranlardaki değişimler, reel ekonomide makro ekonomik öncülerdir. Kapasite kullanım oranındaki azalmalar iki bakımdan kritiktir. Birincisi, üretimin azalması, ikincisi de üretim faktörlerinin atıl kalmasıdır. 2008 Kasım ayında şirketlerin tam kapasite ile çalışmamasının sebebi, iç ve dış talep yetersizliğidir. Satışların düşmesi şirketlerin üretimini düşürmüştür. Satılmayan

²⁷⁹ Eğilmez, M (Dr.), (2011), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, 8. basım, İstanbul, sy.128.

²⁸⁰ Yıldırım, S., (2010), ‘2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri’, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, 2010, WEB_, <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf>

²⁸¹ Yıldırım, S., (2010), ‘2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri’, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, 2010, WEB_ <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf>, sy.50.

miktarda malı üretmek sadece zararı arttırır. Üretimin düşmesi işten çıkarmaları yükseltir. Bu şekilde, talep daha da düşer (Eğilmez, M (Dr)., 2011:155)''²⁸².

4.4.2.2. Açılan ve Kapanan İşyeri Sayısı:

Açılan ve kapanan şirket sayısı, reel sektörün durumu konusunda önemli bir göstegedir. Önemli bir veri yorumuna göre, ''2007 yılı Ekim ayında 4126 şirket ve kooperatif kurulmuşken, 2008 yılının aynı ayında bu rakam 3026 adet olarak gerçekleşmiştir. Başka bir ifadeyle, kurulan işyeri sayısında yüzde 26,7 oranında bir azalma meydana gelmiştir. Aynı şekilde 2007 yılı Ekim ayına göre 2008 yılı Ekim ayında açılan işyeri sayısında yüzde 9,4'lük bir azalma görülmüştür. Aynı döneme ait kapanan toplam işyeri sayısında da yüzde 64,4'lük artış bulunmuştur. Bu veriler ekonomik konjonktürde kriz nedeniyle çok ciddi bir daralma olduğunu gösterir (Yıldırım, S., 2010:51)''²⁸³.

4.4.2.3. İstihdam Durumu:

Önemli bir yoruma göre, ''Türkiye ekonomisinde 2000 yılından itibaren işsizlik sorunu giderek büyümektedir. Bunun temel nedeni; tarım kesiminin istihdam kaybetmesi ve bu kaybın diğer sektörlerle yerleştirilememesidir. 1990 yılların sonunda yüzde 42 olan tarımda istihdam oranı 2008 yılına gelindiğinde yüzde 25 oranına düşmüştür. Türkiye, 2000 yılından itibaren bir yandan yeni işsizlere iş ararken diğer yandan tarım kesiminden açığa çıkan gizli işsizlere iş arayan bir ülke durumuna gelmiştir (Eğilmez, M.(Dr.)., 2011:140)''²⁸⁴.

Önemli bir veri analizine göre, ''IMF dönemlerinden başlayarak yüksek faizlerle ekonomimize çekilen sıcak para ve düşük kur ile işlem yapılması, ekonomimize çarpık bir büyümeyi getirmiş, işsizlik problemi artmaya devam etmiştir. İstihdamın yeterli düzeyde sağlanamamasının nedeni, döviz kurunun düşük tutulması ile emek yerine makine tercihi yapılmasıdır. Türkiye ekonomisinde 2002 ile 2006 yılları arası, toplam istihdam yıllık ortalama yüzde 0,7 artarken, tarım dışı istihdamın yıllık ortama yüzde 3,9 oranında arttığı görülmüştür. Tarım sektöründe istihdamın ise 1 milyon 370 bin kişi azaldığı görülmüştür (Sönmez, M., 2009: 111-112)''²⁸⁵.

Diğer bir önemli analize göre, ''2008 yılı Ağustos ayında istihdam edilenlerin sayısı geçen yılın aynı dönemine göre artmasına rağmen işsiz sayısında bir azalma olmamış, tam tersine 207,000 kişi artmıştır. İşsizlik oranı 2007 yılı Ağustos ayında yüzde 9,2 iken, 2008 yılının aynı ayında yüzde 9,8'e yükselmiştir. Tarım dışı işsizlik oranı aynı dönemde yüzde 11,9'dan yüzde 12,7'ye yükselmiştir. Krizin istihdam üzerindeki

²⁸² Eğilmez, M (Dr)., (2011), '*Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*', Remzi Kitapevi, 8. basım, İstanbul, sy.155.

²⁸³ Yıldırım, S., (2010), '*2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*', KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, 2010, WEB_, <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf>, sy.51

²⁸⁴ Eğilmez, M. (Dr.)., (2011), '*Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*', Remzi Kitapevi, 8. Basım, İstanbul, sy.140

²⁸⁵ Sönmez, M., (2009), '*100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye*', Alan Yayıncılık, Birinci baskı, sy.111-112

diğer bir etkisi de genç işsizlerde görülür. Genç işsizlerde aynı dönemde işsizlik oranı yüzde 19,2'e yükselmiştir (Yıldırım, S., 2010:52)²⁸⁶.

4.4.2.4. Reel Kesim Güven Endeksi: (Endekste 100'ün üstü güveni, altı ise güvensizliği göstermektedir.)

Önemli bir veri analizine göre, ‘güven endeksi 2007 yılı Kasım ayında 101,2 iken 2008 yılı Kasım ayında 54,6'ya düşmüştür. Bu durum şirketlerde panik oluşturmuştur. Şirketlerin siparişleri yaklaşık yüzde 50 oranında düşmüştür. Sipariş endeksi 2008 yılı Kasım ayında 43,9'a düşmüştür. Mamul mal stok miktarı, üretim hacmi ve toplam istihdam endekslerinde 2007 yılı Kasım ayına göre 2008 yılının aynı ayında düşüşler görülmüştür. İhracat endeksi ise 2007 yılı Kasım ayında 113,1 iken 2008 yılının aynı döneminde 63,3'e düşmüştür. Bu durum ihracatın çok azaldığının göstergesidir. 2008 yılı Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre ihracat miktar endeksi yüzde 6,5; ithalat miktar endeksi ise yüzde 15,4 oranında gerilemiştir (TÜİK, 2008:1). Sabit sermaye yatırım harcama endeksi ise aynı dönemde 106,7'den 58,5'e düşmüştür. Bu durum özellikle özel sektörün yatırım yapmak istemediğinin göstergesidir (TCMB, Ödemeler Dengesi Raporu, 2008)²⁸⁷.

Önemli bir yoruma göre, ‘2008 küresel krizinde Türkiye ekonomisi başarılı bir şekilde yönetilememiştir. IMF'den hiçbir borcun alınmayacağı kabul görmüş ama, bir ticaret finansman kolaylığı antlaşması yapılmamıştır. 2009'un ilk çeyreğinde milli gelirimiz yüzde 13,8 oranında düşmüştü (Cansen, E., 2011)²⁸⁸.

Teoride, yatırım ve tasarruflar arasında eşitlik sağlandığında, mal piyasasında denge sağlanır. Ama Türkiye ekonomisinde yatırımlar, sıcak para yoluyla gerçekleşmektedir. Bunun yanında tasarruflarımız çok yetersiz olmasından dolayı denge koşulu ekonomi üzerinde gerçekleşmemektedir.

4.4.3. 2008 Küresel Kriz ve Maliye Politikası

Önemli bir analize göre, ‘2008 küresel krizden çıkış yöntemi olarak ‘maliye politikasının’ önemini IMF ifade etmişti. Spilimbergo, Symansky, Blanchard ve Cottarelli tarafından hazırlanan 29 Aralık 2008 tarihli ‘Fiscal Policy For The Crisis (Kriz için Maliye Politikası)’ isimli çalışmada yazarlar, ülkelerin toplam talebi desteklemek için kullandıkları iki geleneksel politikanın küresel kriz ortamında daha az etkin olduğunu belirtmiştir. Bu politikalardan birincisi, her ülkenin kendi başına hareket edeceği ve ihracat öncülüğünde ekonomik iyileşme seçeneği, ikinci politika ise döviz politikasıydı. Finansal krizlerin doğal yapısı, parasal aktarım mekanizmasını zayıflatır. Bunun yanında, birçok ülkede parasal genişleme uygulaması daha önceki

²⁸⁶ Yıldırım, S., (2010), ‘2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri’, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, 2010, WEB_, <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf> sy.52

²⁸⁷ TCMB (2008), ‘Ödemeler Dengesi Raporu’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2008-II.,WEB_116, http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor_20082.pdf

²⁸⁸ Cansen, E., (2011), Bilge Yatırımcı, WEB_23, <http://www.bilgeyatirimci.com/2011/07/30/teget-nedir-nasil-gecer/>, 30.07.2011

krizlerde de kullanılmış ve merkez bankalarının politika faizi indirimlerinin hareket alanları daralmıştı (Bocutoğlu, E., Ekinci, A., 2009:76)''²⁸⁹.

Finansal veya mali krize bağlı olarak ortaya çıkan güvensizlik ve beklentilerdeki olumsuzluk toplam talebi şiddetli şekilde daraltır ve 'deflasyonist etki'²⁹⁰ oluşur. ''2008 küresel kriz süresince devletler ve merkez bankaları finansal şirketlerin likidite problemlerine karşı birçok tedbir uygulamıştır. Bunun yanında merkez bankaları, toplam talebi özendirmek ve özel sektörün artan risk katsayısını dengelemek için faiz oranlarını indirmiştir. Kredi koşulları sıkılaştıkça, birçok ülke ekonomisinde toplam talep ve istihdam azalmıştı. Zayıflayan ülke ekonomilerinin diğer ülkeleri olumsuz etkilemesiyle birlikte, küresel ekonominin uzun süreli bir resesyona girdiği kabul edilmişti (IMF 2009a). Para politikası uygulamalarıyla fazla bir genişlemenin sağlanamayacağı anlaşılınca, maliye politikası uygulamalarına gidilmiştir (IMF'den Freedman ve Diğ. 2009b:2)''²⁹¹.

2008 küresel krizde T.C. Merkez Bankası finans piyasasını rahatlatmak için enflasyondaki düşüşe yönelik olarak politika faizlerinde indirim gitmişti. Özellikle, Türkiye ekonomisinin 2001 krizi sonrası bankacılık sektöründe yaptığı sağlam düzenleme ve denetlemeler, 2008 küresel krizinin bankacılığımız üzerinde bir tehlike oluşturmasını engellemiştir. Ama 2001 krizine göre, Türkiye ekonomisinin uluslararası ekonomiler ile olan işlem ve ticaretinin artması, ihracat aracılığıyla ekonomimizde ciddi bir daralmaya sebebiyet vermişti.

Önemli bir düşünür olan Keynes; ''stokların eritilmesi ile krizin süresi arasında çok yakın bir ilişki kurar. Vergilerin azaltılması yöntemiyle doğrudan stokların eritilmesine yönelik bir maliye politikasının, ekonomik daralma süresini kısaltıcı bir etki oluşturduğunu ifade eder. Bunun yanında stokların eritilmesi, yatırımcı güveni ve şirket sermayesi ile doğrudan ilintilidir. Bu iki değişkende gerçekleşebilecek iyileşme, krizin süresi üzerinde olumlu bir katkı sağlar (Bocutoğlu, E., Ekinci, A., 2009 : 80)''²⁹².

2008 küresel krizinin 1929 büyük bunalımdan farklı bir ekonomik çerçevede gerçekleştiği ortadadır. 24 Ekim 1929'da ekonomi tarihine 'Kara Perşembe' olarak geçen 1929 Büyük Bunalımında, ekonomi politikası, klasik ekonomi olarak tabir edilen, ekonominin devlet müdahalesine karşı olduğu anlayışındaydı. Adam Smith'in 'Görünmez El' metaforunun ekonomiyi düzeltebileceği savunulmuştu. 2008 küresel krizi ise, devletin ekonominin içinde istikrar sağlayıcı konumda olduğunu ortaya koymuştur.

²⁸⁹ Bocutoğlu, E., Ekinci, A.,(2009), '*Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası*', Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009, WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf> sy.76.

²⁹⁰ Deflasyonist Etki: Deflasyon, refahın oluşmasını engeller. Çünkü bir ekonominin; hammadde, işgücü gibi faktörlere sahip olması yeterli değildir. Üretimin istikrarlı olarak artması gerekir. Üretimin artışı, para miktarına ve fiyatların yükselmesine bağlıdır. Deflasyon, ücretleri düşürür. Çünkü deflasyonda kârlar azalır, fiyatlar düşer ve bireylerin gelirleri azaldığı için de tüketimi daralır.

²⁹¹ Bocutoğlu, E.,Ekinci, A., (2009), '*Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası*', Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009, WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf>

²⁹² Bocutoğlu, E.,Ekinci, A.,(2009), '*Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası*', Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009, WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf>, sy. 80.

4.4.4. Türkiye Ekonomisinin 2008 yılı Makro Ekonomik Durumu:

Önemli bir veri analizine göre, ‘‘Türkiye ekonomisinin 2007 yılı verilerine bakıldığında; büyüme oranı yüzde 4 ile 5 arasında, yılsonu TÜFE yüzde 8 ile 10 oranları arasında, ‘Cari Açık / GSMH’ oranı yüzde 7,5 ile 9 arasında, yılsonu USD kuru 1,5 ve yılsonu reel faiz oranı yüzde 10 ile 12 arasında gerçekleşmiştir. Ama bu tahminlerden çıkan reel sonuçlarda sadece USD (Dolar) yılsonu kur tahmini farklı olarak USD (Dolar) = 1 TL olarak yer almıştır. Çünkü kur tahmininin tutturulması çok güçtür. Kuru; iç değişkenler, dış değişkenler, algılar gibi birçok veri etkiler. Türkiye ekonomisindeki hata, ekonomisini sürekli özelleştirme yaparak, bütçe açığını finanse etmesiydi. Sürekli dış kaynak bularak cari açığını finanse etmeye devam edemezdi.

Bunun yanında, TL’yi sürekli değerli tutarak, kamu kesiminin yönettiği fiyatları bastırarak enflasyon denetlenemezdi. Türkiye’nin cari açığı GSYİH’nın yüzde 6 ile 7’si arasında seyretmekteydi. Cari açık, ithalden alınan vergiler ile bütçe açığının kapanmasına yardımcı olmaktadır. Devletin cari açığı fazla önemsememesi bu durumdan kaynaklanmaktadır. Özel kesimin dış borç stoku, 2008 Haziran sonunda 190,5 milyar dolara yükselmişti. Türkiye’nin toplam dış borç stokunun artış hızı 2002–2008 yılları arasında GSYİH artış hızının gerisinde kalmıştı. O dönemde GSYİH, dış borç stokundan daha hızlı artmıştı. Bunun sonucunda, toplam dış borç stokunun GSYİH’deki payı 2002 yılında yüzde 56,1 iken 2008 yılının ortasında yüzde 40’a gerilemiştir. Kamu kesimi dış borç stokunun artışı GSYİH artışının oldukça gerisinde kaldığı için kamu kesimi dış borç stokunun GSYİH içindeki payı düşmüştü. 2002 yılında bu oran yüzde 27,9 iken 2008 yılı Haziran sonunda yüzde 10,9’a gerilemişti. Merkez Bankası’nın (TCMB) dış borç stoku önce hızla gerilemiş sonra yavaş bir artış eğilimine girmiş ama 2002 yılındaki stokun gerisinde kalmıştır.

Kamu kesiminin ve merkez bankasının dış borç stoklarını düşürmesiyle ortaya çıkan boşluğu özel kesim doldurmuştu. 2002 ile 2008 yılları arasında özel kesimin dış borç stokundaki artış hızı GSYİH artış hızının önünde seyretmişti. Bunun sonucunda, özel kesim dış borç stokunun GSYİH’ye oranı 2002 yılında yüzde 18,7 iken 2008 Haziran ayında yüzde 27 oranına yükselmiştir (Eğilmez, M., (Dr.), 2009:136)’’²⁹³.

Türkiye’de 2001 yılından sonra yaşanan ekonomik büyüme performansı, 2008 yılı küresel krizle tersine dönmüştü. Türkiye ekonomisinin büyümesine katkı sağlayan, doğrudan yabancı sermayenin olmayışı, ekonomimiz için büyük risk oluşturmaktaydı. Bunun yanında, sıcak paranın yani kısa vadeli yabancı sermayenin gelmesi için de yüksek faiz vermemiz gerekmekteydi. Sıcak parayla gelen yatırım da uzun vadeli istihdam yaratmıyordu.

Türkiye’de AB (Avrupa Birliği) ile ilişkilerin yoğun olduğu ve müzakere aşamasına gelindiği noktada, sermaye girişleri yükselmişti. Bu noktada ekonomimizin sıcak paradan, yabancı sermayeye dönüşmesi gerekirdi. Ama, Türkiye’de bu dönüşüm başırlanamamıştı. Türkiye’nin kırılgan problemi olan cari açığın yüksek seyretmesi bu dönüşüme engel olmuştu. Doğrudan yabancı sermaye artarken, sıcak para da artmıştı.

²⁹³ Eğilmez, M., (Dr.), (2009), ‘‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’’, Remzi Yayıncılık, 8. Basım, İstanbul, Türkiye. sy.136

Çünkü Türkiye, dünyanın en yüksek faizini vermektedir. Türkiye, cari açığını sıcak para ile finanse etmek yerine doğrudan yabancı sermaye ile finanse edebilseydi, her türlü krizden daha az etkilenir pozisyonda olabilecekti. Yüksek faiz uygulamalarının devam etmesi, cari açığın yüksek kalmasına neden olmaktadır. Bunun yanında, Türkiye'ye yönelik risk beklentilerindeki olumsuzluklar ve finansal kırılganlıklar, Türkiye'den sıcak para çıkışını hızlandırmıştı. Bu durum, kur üzerinde baskı yaratmış ve ekonomimizin geriye gitmesine neden olmuştu.

Dolayısıyla, küresel bir ekonomide bulunduğumuzdan, risk algılamasının arttığı durumlarda yapılan bir faiz artışı, getiri artışına neden olmamakta, tam tersine halihazırdaki yabancı paranın çıkışına da yol açmaktadır. Çünkü böyle bir ortamda yatırımcılar, faizini arttıran ülke ekonomisinin çok aciz ve yardıma muhtaç olabileceğini algılayıp, paralarını daha güçlü ekonomik verileri olan ülkelere transfer ederler.

4.4.5 Türkiye Ekonomisinin Temel Makroekonomik Parametreleri:

Türkiye ekonomisi üzerinde krizin etkilerini daha iyi görebilmek amacıyla temel makro ekonomik parametrelerdeki gelişmeler gösterilir:

4.4.5.1 Büyüme:

Aşağıdaki şekilde 2008 yılı 3. Çeyrek Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla rakamlarının gelişimi gösterilmiştir.



Şekil. 4.4.5.1. Gayri Safi Yurt içi Hâsıla Gelişimi

Önemli bir veri analizine göre, ‘‘GSYİH büyüme hızı: 2007 yılında yaşanan Cumhurbaşkanlığı ve genel seçimler nedeniyle olumsuz bir ekonomik süreç geçiren Türkiye ekonomisi, küresel krizin etkilerini 2008 yılının 2. yarısından itibaren hissetmiştir. 2008 yılı 3. çeyrekte büyüme oranı yüzde 0,5’e gerilemiştir. Toplam sanayi üretiminin izlendiği sanayi üretim endeksi, 2008 Eylül ayından 2009 yılının ilk çeyreğine kadar negatif seyir izlemiştir. 2010 yılına gelindiğinde ise hızla yükseliş göstermiş, 2011 yılında büyüme istikrarı devam etmiş ama 2012 yılının ilk yarısında ekonomik verilerde düşüş görülmüştür (Ünal, A., Kaya, H., 2009: 11)²⁹⁴.

Tablo. 4.4.5.1. Gayrisafi Yurtiçi Hâsıla

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 2009

Yıl	Carl Fiyatlarla (Milyon TL)	Sabıt Fiyatlarla (Milyon TL)	Büyüme Oranı (Yüzde)
1998	70.203	70.203	-
1999	104.596	67.841	-3,4
2000	166.658	72.436	6,8
2001	240.224	68.309	-5,7
2002	350.476	72.520	6,2
2003	454.781	76.338	5,3
2004	559.033	83.486	9,4
2005	648.932	90.500	8,4
2006	758.391	96.738	6,9
2007	843.178	101.255	4,7
2008	950.098	102.164	0,9

²⁹⁴ Ünal, A., Kaya, H., (2009), ‘ ‘Küresel Kriz ve Türkiye’ ’, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi İstanbul, WEB_, http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, Şubat 2009.

Tablo 4.4.5.1’de GSYİH oranlarının yüzdesel yıllara göre dağılımı gösterilir. Önemli bir veri analizi yorumuna göre, ‘‘Türkiye ekonomisi, 2003–2007 yılları arasında ortalama yüzde 7 oranında büyüme eğilimi göstermiş, 2008 yılının ilk çeyreğinde yüzde 7,2 büyümüştür. Ama 2008 küresel krizin etkilerinin hissedilmeye başlamasıyla ikinci ve üçüncü çeyrekte sırasıyla yüzde 2,8 ve yüzde 0,5 oranında çok az bir büyüme göstermiştir. Bunun yanında, inşaat sektörü yüzde 8,2 oranında küçülmüştür. Krizin reel sektöre etkisiyle birlikte iç ve dış talep daralmış ve sanayi üretimi düşmüştür. Bunun sonucunda GSYİH dördüncü çeyrekte yüzde 6,5 oranında gerilemiştir (Maliye Bakanlığı, 2010 : 8)’’²⁹⁵.

Bir diğer görüşe göre, ‘‘2008 yılında GSYİH’ımız yüzde 0,5’e gerilemişti. Bu düşük büyüme en çok inşaat, ticaret ve imalat sanayi sektörlerini etkilemişti. 2009 yılının ilk üç çeyreğinde, inşaat sektöründeki küçülme devam etmiş, imalat sanayi, toptan ve perakende ticaret sektöründeki küçülme, 2009 yılının ilk çeyreğinde açıklanan önlemler sonrasında, ikinci ve üçüncü çeyreğinde toparlanmaya başlamıştır (Ünal, A., Kaya, H., 2009:11)’’²⁹⁶.

4.4.5.2. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi:

Önemli bir veri analizine göre, ‘‘TÜİK’in açıkladığı 2008 Aralık ayı dış ticaret istatistikleri küresel krizin ihracatımız üzerindeki olumsuz etkilerini ortaya koyar. Bu verilere göre, 2008 yılı Aralık ayında; geçen yılın aynı ayına göre ihracat yüzde 21 azalarak 7,6 milyar dolar; ithalat yüzde 30 azalarak 11,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde AB ülkelerine yaptığımız ihracat yüzde 39,4 azalma göstermiştir. 2007 Aralık ayında yüzde 60,3 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2008 Aralık ayında yüzde 68,2’ye yükselmiştir. 2008 krizi, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, sıcak para akışını ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını oldukça sınırlandırmıştı (Ünal, A., Kaya, H., 2009: 12-13)’’²⁹⁷.

Aşağıda yer alan Şekil 4.4.5.2’de, yapılan veri analizine göre, ‘‘2007 yılında 22,1 milyar dolar seviyesinde bulunan doğrudan yabancı sermaye girişinin, 2008 yılı Ocak-Kasım döneminde 19,3 milyar dolar olarak gerçekleştiği görülmüştür. 2009 yılında ise YASED (Uluslararası Yatırımcılar Derneği) Türkiye’ye gelebilecek doğrudan yabancı sermaye miktarının 10 milyar dolar olarak tahmin etmiştir (Ünal, A., Kaya, H., 2009:13)’’²⁹⁸.

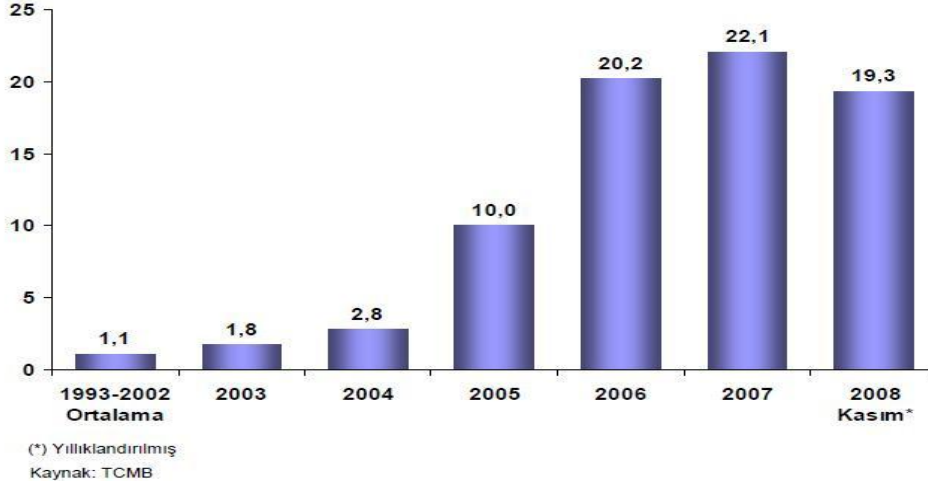
²⁹⁵Bacni, Z., (2010), ‘‘Global Mali Kriz Sürecinde Kriz Yönetimi ve Yeniden Yapılandırılmalar’’, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sermaye Piyasaları ve Borsa Bilim Dalı, İstanbul 2010.sy.43.

²⁹⁶Ünal, A., Kaya, H., (2009), ‘‘Küresel Kriz ve Türkiye’’, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi İstanbul, WEB_, http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, Şubat 2009.

²⁹⁷ Ünal, A., Kaya, H.,(2009), ‘‘Küresel Kriz ve Türkiye’’, Ekopolitik.org Ekonomi ve Politika Haber Analiz, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul, Şubat 2009, WEB_ http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, sy. 12- 13.

²⁹⁸ Ünal, A., Kaya, H., (2009), ‘‘Küresel Kriz ve Türkiye’’, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi İstanbul, WEB_, http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, Şubat 2009.

Yurtiçinde Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi (Milyar Dolar)



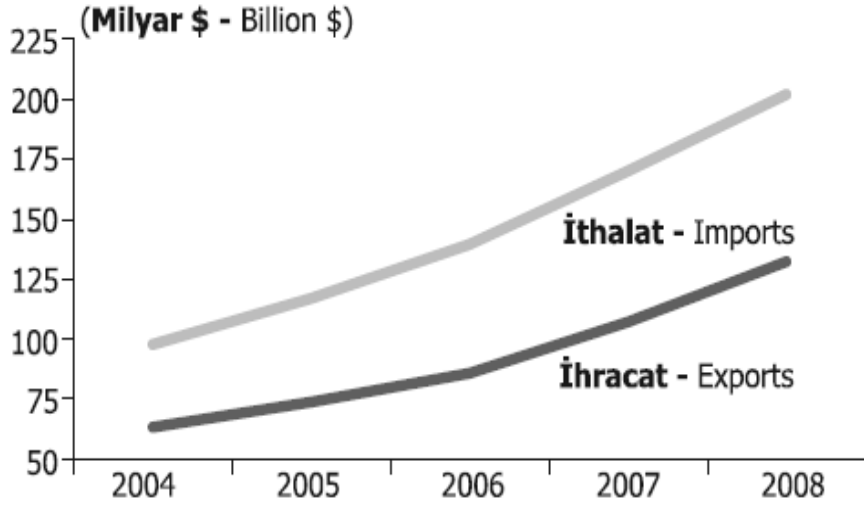
Şekil 4.4.5.2. Yurtiçinde Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi (Milyar Dolar)

Yukarıda gösterilen şekil analizine göre, “küresel piyasalarda likiditenin daralması, risk algılamasını kötü etkilemektedir. Bunun sonucunda, borçlanma maliyetleri yükselmekte; yüksek maliyetle borçlanılması talep edilse de istenilen oranda refansman imkânlarının bulunup bulunamayacağı belirsizliği oluşmaktadır. 2008 yılı sonunda 42 milyar dolar beklenen cari işlemler açığının, petrol fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle 2009 yılında 20,6 milyar dolar seviyesine inmişti (Ünal, A., Kaya, H., 2009:13-14)”²⁹⁹.

Bir diğer görüşe göre, “2006 ve 2007 yıllarında ‘Doğrudan Yabancı Sermaye’ girişi 19,9 milyar dolar ve 21,9 milyar dolar’a çıkmış olmasına karşın, bu oranın büyük bir bölümü yeni üretim kapasitesi değil, onun yerine mevcut üretim tesisleri ile bankaların yabancılara satılmasından elde edilen özelleştirme gelirleri oluşturuyordu. 2008’de Türkiye’ye giren ‘Doğrudan Yabancı Sermaye’ girişi 18,3 milyar dolar iken, 2009’da 7,6 milyar dolar’a inmiş olup (1,9 milyar dolar’ı gayrimenkul satışlarından), çıkan miktar ise (negatif) -1,6 milyar dolar olmuştur. 2010 yılında Türkiye’ye giren ‘Doğrudan Yabancı Sermaye’ girişi 8,9 milyar dolar (2,5 milyar doları gayrimenkul satışından) ve çıkan ise (negatif) -1,8 milyar dolar olmuştur. 2011 yılında ‘Doğrudan Yabancı Sermaye’ girişi 15,7 milyar dolar, çıkışı ise (negatif) -2,0 milyar dolar olmuştur. 2012 yılında Ocak ile Eylül ayı arasında ‘Doğrudan Yabancı Sermaye’ girişi 10,1 milyar dolar, çıkışı (negatif) -3,1 milyar dolar olmuştur (Çarıkçı, E., (Prof Dr.), 2012: 6)”³⁰⁰.

²⁹⁹ Ünal, A., Kaya, H., (2009), ‘Küresel Kriz ve Türkiye’, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi İstanbul, WEB_, http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, Şubat 2009.

³⁰⁰ Çarıkçı, E (Prof Dr.), (2012), ‘Türkiye’de Ekonomik Gelişmeler: 2008-2012 ve Hedefler’, Çankaya Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret Bölümü, 21 Kasım 2012, WEB_22, carikci.cankaya.edu.tr/publications/21_Kasim_2012.doc, sy.6.



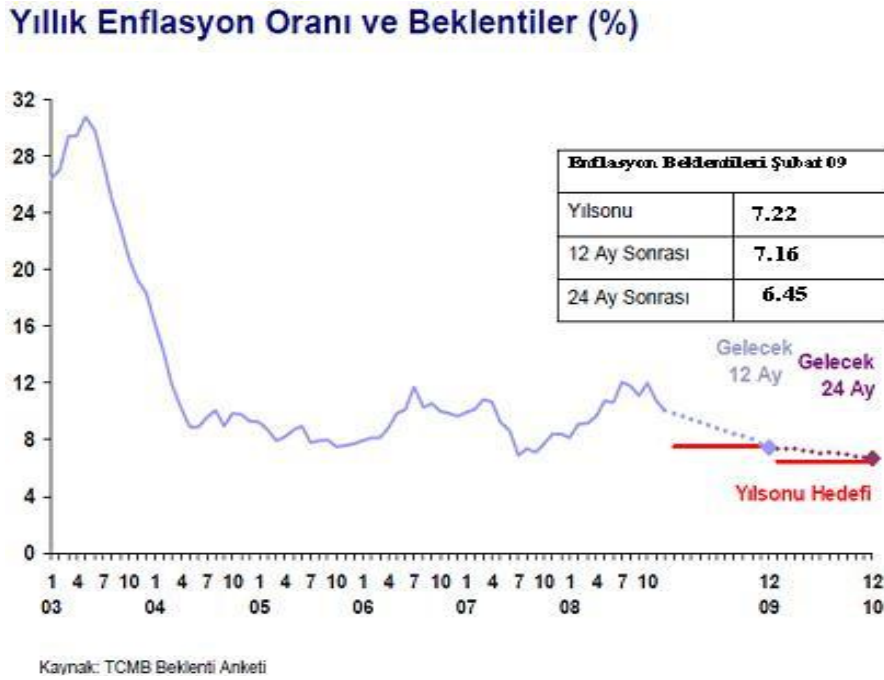
Şekil. 4.4.5.2a. Dış Ticaret Göstergeleri
Kaynak: TÜİK, İstatistiklerle Türkiye, 2009

Yukarıdaki şekil analizine göre, ‘‘2004 yılı ile 2008 yılı arasındaki ithalat ve ihracat oranları yer almakta ve ithalat rakamları yıllar bazında artış göstererek 201 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Bunun yanında, ihracat 131 milyar dolara yükselerek önceki yıla göre, yüzde 22,6 oranında artmıştır. Bu durumun, AB (Avrupa Birliği) ülkelerine olan ihracatın azalmasından kaynaklandığı belirtilebilir (Bacni, Z., 2010:40)’’³⁰¹.

³⁰¹ Bacni, Z., (2010), ‘‘Global Mali Kriz Sürecinde Kriz Yönetimi ve Yeniden Yapılandırılmalar’’, Kadir Has Üniversitesi Sermaye Piyasaları ve Borsa Bilim Dalı, İstanbul 2010, WEB_14, sites.khas.edu.tr/tez/ZeynepBacni_izinli.pdf, sy.40.

4.4.5.3. Enflasyon ve Faiz Oranları:

2008 yılını ‘TÜFE³⁰²’ yüzde 10,1 ve ‘ÜFE³⁰³’ yüzde 8,1 oranları ile tamamlayarak, enflasyonda düşüş görülür.



Şekil. 4.4.5.3. Yıllık Enflasyon Oranı ve Beklentiler (%)

Yukarıdaki şekil’de yapılan yoruma göre, ‘2007 ve 2008 yılının ilk yarısında yüksek seyreden emtia ve petrol fiyatları hem cari işlemler dengesini olumsuz etkilemiş hem de Türkiye’nin ‘enflasyon ithal etmesine³⁰⁴’ yol açmıştır. Azalan iç talep ve düşen emtia fiyatları nedeniyle 2009 yılında enflasyon gerilemiştir. Esasında 2008 küresel krizi enflasyonda artış trendine neden olabilecek unsurlar içermektedir. Dünyada hammadde ve doğalgaz fiyatları 2008 yılının ikinci yarısında düşme trendi göstermiş olsa da ilk yarısında çok hızlı artışlar göstermişti. Enerji ve metal fiyatlarında, dünya ekonomisi fiyatlarının iniş trendi, enflasyonu aşağı yönlü seyreden bir durum yarattıysa da, kur’ların yukarı doğru seyretmesi önemli riskti. Sıcak para çıkışı ve TL’den dövize kayışın yaşandığı her durumda, kur’ların yükselmesiyle ithal mal ve hizmet fiyatları yükselmektedir. Dolayısıyla bu durumun enflasyon’a yansımaları kaçınılmaz olmaktadır (Sönmez, M., 2009: 154)’’³⁰⁵.

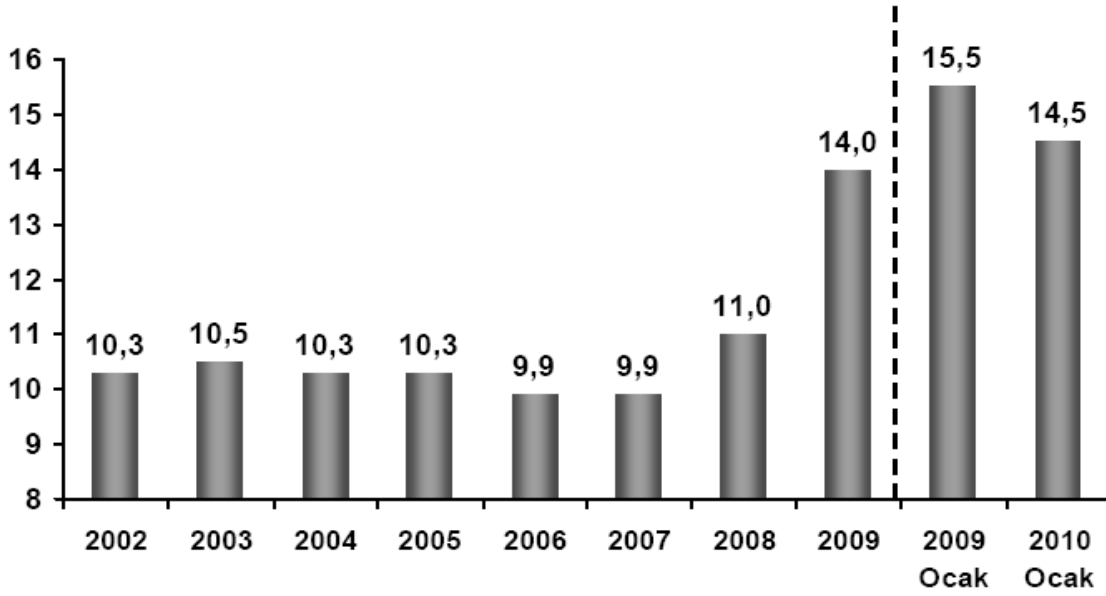
³⁰²TÜFE (Tüketici Fiyatları Endeksi): Belirli bir dönem içinde belirli bir kitle tarafından satın alınan mal ve hizmetlerle saptanan bir sepetin fiyat değişikliklerini zaman içinde ölçen endekstir.

³⁰³ÜFE (Üretici Fiyatları Endeksi): TÜİK tarafından TEFE (Toptan Eşya Fiyatları Endeksi)’nin güncelleştirilmesiyle oluşturulan yeni bir endekstir. Eski endeks, üretilen mal ve hizmet çeşitlerinin 1994 yılından itibaren farklılaşması ve artmasıyla, bazı kamu kuruluşlarının özelleştirilmesiyle ve endeksin ağırlık yapısının eskimesiyle güncelleştirilmiştir.

³⁰⁴ İthal Edilmiş Enflasyon: İthal mallarında oluşan fiyat artışlarının ülke içindeki fiyatlara yansımalarıdır.

³⁰⁵Sönmez, M., (2009), ‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’, Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, Nisan 2009, sy. 154.

4.4.5.4. İşsizlik:



Şekil 4.4.5.4. İşsizlik Oranı (%)

Kaynak: Hazine Bakanlığı, Ekonomik Rapor, 2010

Yurarıda yer alan şekil 4.4.5.4'e yönelik yapılan analizde; '2007 yılında yüzde 9,9 oranında olan işsizlik, küresel krizin etkisini göstermesiyle beraber 2008 yılında yüzde 11 oranına yükselmiştir. 2002 yılından 2007 yılına kadar ekonomimizde büyüme artışı yaşanmasına karşın, 2008 yılında işsizliğin yüksek bir orana sıçraması olumsuz bir sonuçtu. Esasında, Türkiye ekonomisi istihdamını arttıramayan bir büyüme yaşamıştı. Bu durum özellikle tarım dışında, sanayide, ihracata dönük sektörlerde işsizliği arttırmış, çünkü en az işgücü ile en fazla çıktı sağlamaya dönük bir politika izlenmişti. Bunun yanında, döviz kurunun düşüklüğü fırsat olarak görülmüş ve yapılan yatırımlarda da sermaye yoğun teknolojiler kullanıldığı için işgücü kullanımı en az orana indirgenmişti. Çünkü böyle bir uygulamayla, dünya ekonomisinde daha hızlı rekabet gücü elde edilebileceğine inanılmıştı. Ucuz kur ile Asya ülkelerinden girdi getiriliyordu ve içeride çok az işgücü ile AB (Avrupa Birliği) ülkelere satış şeklinde bir düzen sağlanıyordu (Sönmez., M., 2009: 123)'³⁰⁶.

4.5. Devletin Asyalaşma Politikası:

Önemli bir yoruma göre, 'Türkiye'nin 2008 krizi karşısında kırılganlığının artması, daha çok 2001 krizi sonrası izlenen Asyalaşma büyüme politikasıdır. 2008 krizinden önce, Türkiye ekonomisi (2002-2006) döneminin ucuz emeğine odaklı büyüme ivmesini yaşamıştı. 2007 yılına gelindiğinde ise çoktan Türkiye ekonomisi kendi kendine iniş seyrine başlamıştı. 2007 yılının başından itibaren büyüme yavaşlamış, enflasyon iki haneli olmuş, TL değerlenmiş, ithalat artmış, işsizlik oranı yükselmiş ve cari açık artmıştı. Bu durum, ekonomimizin dış şoklara karşı kırılganlığını arttırmıştı. Bir diğer ifadeyle, Türkiye ekonomisi, küresel olaylardan bağımsız bir biçimde kendi krizini oluşturmuştu (Sönmez., M., 2009: 75-78)'³⁰⁷.

³⁰⁶ Sönmez, M., (2009), '100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye', Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, Nisan 2009, İstanbul, sy. 123.

³⁰⁷ Sönmez., M.,(2009), '100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye', Alan Yayıncılık, Birinci Baskı, İstanbul., sy. 75- 78.

Türkiye ekonomisi, 2008 küresel krizinden çok olumsuz etkilenmiştir. “Türkiye ekonomisi, ihracat aracılığı ile büyüyen Asya ülkeleri ile rekabet edebilmek için, ucuz emeğe dayalı büyümeyi amaçlamıştı. Bu uygulama, 2006 yılında bitmiş ve ekonominin büyüme hızı düşmüştü. 2008 yılının ikinci çeyreğinde büyüme oranı yüzde 2 oranına düşmüş, üçüncü çeyrekte ise yüzde 0,5 oranına düşmüştü. 2001-2007 döneminde verimlilik ve çalışan başına üretim yüzde 45 oranında yükselirken, reel ücretler yüzde 10 oranına gerilemişti. Bu zaman zarfında, çalışan sayısı yüzde 5 artarken kişi başına üretim yüzde 45’e yükselmişti. 2007 yılı sonrasında Asyalaşma-Çinlileşme uygulaması ekonomimize tam olarak adapte edilememiş ve işverenler ayakta kalabilmek için esnekleşme adı altında emeği iyice ucuzlatma yoluna gitmişti. 2001 krizi sonrasında Türkiye’deki büyük sermayedarlar, teknolojik bir dönüşüm sağlayamamıştı. Türk bankalarına ve Telekom gibi özelleştirmelere gelen yabancı sermaye ise büyüme potansiyelini gerçekleştirilememişti. İç talepteki eksiklik, ihracatla karşılanamaz duruma gelmişti. Tüketici kredisi ve kredi kartı harcama uygulamaları ile iç talep genişletilmeye çalışılmış, ama bu konuda da istenilen verim alınamamıştı. Bu süreçlerin sonunda Türkiye ekonomisi durgunluğa girmişti. ‘Reel kesim güven endeksi’ 2007 yılı ortalarında aşağı yönlü eğilim göstermiş, 2008 yılının ikinci yarısından sonra daha da olumsuzlaşmıştı (Sönmez., M., 2009:75-76)”³⁰⁸.

Ekonomimizde görülen döviz açığı da büyük bir sorundu. Bu dönemde, “döviz kuru aşırı değerli tutulmuş ve enflasyonu düşürmek hedeflenmişti. Ama bu durum, ithalatı yükseltmiş, yerli üretimi ve yerli istihdamı olumsuz etkilemişti. Dış ticaret açığı ve cari açık da yükselmişti. Aşırı değerli dolar kuru, ihracat ve turizm gibi döviz kazandırıcı işlemleri de olumsuz etkilemişti (Sönmez., M., 2009: 77-78)”³⁰⁹.

Bu görüşe göre, “düşük kur, sıcak parayı getirebilmek için kullanılmış ama yerli üretimi ve istihdamı çok olumsuz etkilemiştir. 2002 yılı sonrası dönemde, Türkiye ekonomisi dış kaynakla yüksek büyüme sağlamıştı. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ekonomilerde likidite bolluğunun olması, özel sektörümüzün çok fazla borçlanmasını cazip kılmıştı. Döviz kurunda yukarıya doğru bir yükselişin olmayacağına duyulan inanç ile dış piyasalardaki faizlerin iç piyasalara göre düşük olmasını fırsat gören sanayici çok fazla borçlanmıştı. Türkiye’nin dış borç stoğu 2002 yılında 130 milyar dolardan, 2008 yılı ortasında 284 milyar dolara yükselmişti (Sönmez., M., 2009:82-84)”³¹⁰.

İç talep daralmıştı. 2008 küresel krizin etkisiyle yaşanan global ölçekli daralma, Türk bankalarının tüketici kredilerini daraltmasına ve işten çıkarmaların artmasına ve gelirlerin düşmesine neden olmuştu. Kısa ve uzun vadeli yabancı sermaye, ekonomimizi terk etmişti. Risk altındaki fonlar alıcı bulamamıştı. Hükümet, 2009 yılında krizi atlatabilmek amacıyla, maliye politikasının bir aracı olan kamu harcamalarını genişletme yoluna gitmişti.

³⁰⁸ Sönmez., M., (2009), ‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’, Alan Yayıncılık, İstanbul., sy. 75- 76.

³⁰⁹ Sönmez., M., (2009), ‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’, Alan Yayıncılık, İstanbul., sy. 77- 78.

³¹⁰ Sönmez., M., (2009), ‘100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye’, Alan Yayıncılık, İstanbul., sy. 82- 84.

Asyalaşma politikasına yönelik önemli bir başka eleştiri TÜSİAD tarafından yapılmıştır. TÜSİAD'ın, '2008 yılına Girerken Türkiye Ekonomisi' adlı raporunda 'Toplam Faktör Verimliliği'ni (TFV) ortaya koyan göstergelere yorumda bulunmuştu. Bu raporda, 'Toplam Faktör Verimliliği'ndeki (TFV) artışın 2006 yılında yüzde 57 oranında olduğu, ama 2007 yılında yüzde 22 oranına gerilediğini ifade etmiştir. 2003 yılından itibaren ertelenmiş olan AB reformları, verimlilik kaynaklı büyümenin sonuna geldiğinin işareti olduğunu vurgular (Sönmez., M., 2009:76)''³¹¹.

Sonuçta, Türkiye ekonomisi 2008 küresel krizini, bankacılık ve finans sektörü üzerinden değil, reel sektör ve sanayi sektörü üzerinden yaşamıştı. 2001 krizi sonrasında bankacılık sektörü sıkı denetim altına alınmıştı, ama reel sektör benzer düzenlemelerin dışında kalmıştı. Ucuz ve bol dövizin sağladığı ucuz ithalat imkanları sanayi kesiminde ara ve yatırım mallarının maliyetlerinde tasarrufu gerçekleştirememişti.

4.6. Küresel Krizden çıkış için Maliye Politikası:

1930'lu yıllara kadar etkili olan 'Klasik Akım', para politikasının ekonomik istikrarsızlıkla mücadelede tek araç olarak görülmüştü. Ama 'Klasik Akım'ın Büyük Buhran döneminde yaşadığı başarısızlık yerini 'Keynesyen' teoriye bırakmıştı. 'Keynesyen Akım' olarak tanımlanan bu teori; ekonomide istenmeyen durumların varlığının her zaman olabileceğini, ekonominin her zaman tam istihdamda olamayabileceğini, eksik istihdamda da ekonominin çalışabileceğini savunmaktadır. 'Klasik Akım' döneminde, çok büyük krizler görülmediği için 1929 yılında Büyük Buhranın ortaya çıkmasıyla Keynesyen Akıma geçiş kolaylaşmıştı. Keynesyen Akım; talebin uyarılması için hükümet harcamalarının arttırılması gerektiğini ifade eder. Keynesyen Akıma göre, 1929 Büyük Buhranı, Klasik Akımın temel varsayımlarından olan Say Kanunu'nun (her arz kendi talebini yaratır) geçersizliğine bağlı olarak talep yetersizliğinden meydana gelmişti.

Romer (2009)'a göre, "2008 krizi 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırıldığında, yüksek işsizlik, varlık fiyatlarındaki düşüş ile finansal sektörün yaşadığı darboğazla tam bir benzerlik taşımaktaydı. Bu noktaların önemi, 1933 yılında o dönemin başbakanı Franklin D. Roosevelt tarafından olduğu gibi, 2009'da Barack Obama tarafından da genişlemeci politikalar şeklinde uygulanmıştı. Romer'a göre, genişlemeci politikalar hususunda hükümetin öncelikli olarak, mali genişleme konusunda kararlı, istikrarlı olması ve genişlemenin para politikası desteğiyle yeterli büyüklükte olmasıydı (Arslan., M., 2010: 8-12)''³¹².

2008 küresel krizden çıkış yolu olarak yapılan ihracat odaklı ekonomik toparlanma, bir çözüm sağlayamamıştı. Döviz uygulaması ise, döviz aktarım işlevinin zayıflaması ile kısa dönemde beklenen performansı gösterememişti. Birçok ülkede ise küresel krizin daha başında, parasal genişleme uygulaması yapılmıştı ve beklenen sonuç elde edilememişti. Bu durumda, maliye politikası kısa dönemde, düşen toplam talebin canlandırılması için tek politika aracı olarak görülüyordu.

³¹¹Sönmez., M., (2009), '100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye', Alan Yayıncılık, İstanbul., sy. 76.

³¹²Arslan, M., (2010), '1929 Büyük Buhranı ve 2007-2008 Küresel Krizi Keynesyenizm Açısından Bir Karşılaştırma', Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mayıs 2010, Ankara, WEB_8,acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/5636/6320.pdf sy.8-12.

Önemli bir görüşe göre, ‘maliye politikasının krizlere karşı etkili bir iktisat politikası olması inancı, 1960’lardan sonra ilk defa 2008 krizi döneminde artmıştı. Keynes’in ‘İradi Maliye Politikası³¹³’, 1950-1960’lı yıllarda en parlak dönemini geçirmişti. Ama akademik tartışmalarda ‘İradi Maliye Politikası’³¹³’nın kısıtları ve etkisizliği üzerinde yapılan eleştiriler sonucunda politik etkilerinin azaltıldığı, düzenlemelere dayalı bir maliye politikasına dönük yapıya oluşturulmuştu. 1 Ocak 1993’te yürürlüğe giren ‘Maastricht Anlaşmasının’ bu yaklaşımda etkisi önemliydi.

Maastricht Anlaşmasına göre:

(i) Kamu Açığı / GSYİH Oranının yüzde 3’ü,

(ii) Kamu Borcu / GSYİH Oranının yüzde 60’ı geçmemesi, bu hedefleri tüm AB üye ülkeleri için bağlayıcı duruma getirilmiştir. Küresel kriz ortamında, ‘iradi maliye politikası’ yeniden çözüm olarak ortaya çıkmıştır. İktisatçılar Keynes’in krize karşı ‘Genişletici Maliye Politikası³¹⁴’ fikrini tekrar sağlıklı bir çözüm önerisi olarak görmüşlerdi. Keynes’in 1936’da yayınlanan ‘İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi’ adlı kitabında, tüm içeriği pratik anlamda ekonomiye uygulanmaya çalışılmıştı.

Türkiye ekonomisi ise 2001 krizi sonrasında enflasyonu düşürmeye yönelik önemli adımlar atmış, 2008 küresel krizinde Türkiye enflasyon problemini hallettiği için bu kriz döneminde tedbir olarak daha çok iç talebi artırmaya, üretimi desteklemeye ve piyasada daralan nakit ve kredi sıkışıklığını gidermeye odaklanmıştı. Bunun için maliye politikasına dayanan ekonomik tedbirler alınmıştır. Türkiye ekonomisi enflasyonla mücadele için sıkı para politikasını uygulamıştı ama küresel krizle beraber Türkiye para politikası alanında gevşeme eğilimi göstermişti. Bu nedenle TCMB’nin (merkez bankamızın) ilk tepkisi faiz oranlarını düşürmek olmuştu. Çünkü 2009 yılı için yapılan faiz indirimlerinin hedefi, sıkılaştıran kredi piyasasının rahatlatılmasıydı. Para politikası dışında, genişletici maliye politikası ve kredi piyasalarına dönük önlemler de alınmıştı. Genişletici maliye politikası olarak; sanayi ve yatırıma dönük teşvik paketleri, istidama yönelik projeler ve vergi destekleri sağlanmıştı. Kredi piyasalarına dönük olarak da düzenleyici tedbirler alınmıştı. Vergi önlemleri olarak; tüketim mallarına, menkul kıymetler piyasasına ve bankacılık sektörüne kadar uzanan çeşitli konularda indirimler uygulanmıştı. Tüketimi artırmaya yönelik vergi indirimlerinin yanında KOBİ’lere destek amacıyla kanuni düzenlemelerin yapılması da vergi önlemleri arasında gösterilmiştir. Vergi indirimleri dışında istihdamın artırılmasına yönelik projeler de yer alır (Arslan., M., 2010:105-107)³¹⁵.

³¹³ İradi Maliye Politikası: Ekonomik duruma göre karar alıcı ve uygulayıcı birimlerin ekonomiyi istenen denge düzeyine getirmeye çalıştıkları bir maliye politikası türüdür.

³¹⁴ Genişletici Maliye Politikası: Ekonomiyi canlandırmak veya deflasyondan kurtulmak amacıyla kamu alımları ve transfer ödemeleri ile kamu harcamalarının artırılması ve/veya vergilerin düşürülmesi gibi araçlarla bütçe açığının yaratılması ve ekonominin etkin hale getirilmesidir.

³¹⁵ Arslan, M., (2010), ‘1929 Büyük Buhranı ve 2007-2008 Küresel Krizi Keynesyenizm Açısından Bir Karşılaştırma’, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mayıs 2010, Ankara, WEB_ 8, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/5636/6320.pdf sy. 105–107.

4.7. Devlet Müdahaleleri:

Hükümet finansal piyasalara müdahale olarak; faiz oranlarını denetim altında tutmuş, finansal piyasa fiyatlarına limitler getirmiş ve belirlenen bölgelere kredi imkânları sağlamıştır. Küresel krizle görülmüştür ki, Türkiye ekonomisi uyguladığı ‘düşük kur ve yüksek faiz’ ekonomi politikası sarmalından kurtulması gerekir. Bunun yanında, ‘yetersiz üretim teknolojisi ve çarpık makro ekonomi politikalarıyla herhangi bir dışsal şok olmasa dahi içsel krizlerin oluşma riski gittikçe artmaktadır. Çünkü ekonomik büyüme, kısa vadeli yabancı sermayenin girişine bağımlı hale getirilmişti. Bu uygulama, ‘yüksek faiz-düşük kur’ sarmalı; sıcak para ile ekonomideki cari işlemler açığını kapatmakta ve enflasyonu düşürmekteydi, ama kaynak dağılımını bozarak sabit sermaye yatırımlarını ve üretimi düşürmekteydi. Yüksek reel faiz, aşırı değerli para politikasına sıkışan ekonomimizde fonlar sabit yatırımlara dönük kullanılmıyordu, bu fonlar tüketim ve ithalatın artmasını beslemekteydi (Yeldan, 2006:136)’³¹⁶.

Türkiye’nin makroekonomik yapısı, ara malları ve yatırım malları ithalatını devamlılık gösteren bir sürece koyduğundan, GSMH beklenen oranda büyümemişti ve yeterli oranda istihdam oluşmamıştı. Finansal ve mali koşulların fazla kırılgan olması ekonomiyi, ‘kriz-istikrar’ sarmalına sokmuştu.

2008 küresel krizle ilgili Türkiye ekonomisinde alınması gerekli önlemler şu şekilde olmalıydı:

- i. Türkiye ekonomisinde durgunluğu önlemek için talep artırıcı tedbirlere başvurulmalıydı. Örneğin, faiz dışı fazlalarla ve para basılarak altyapı yatırımlarına yönelinmeliydi. Çünkü kriz dönemlerinde harcama artırıcı uygulamalar, enflasyon yaratmamakta aksine ekonomideki durgunluğu hafifletmektedir.
- ii. Merkez Bankası, dış borç ödemelerinde bankalara daha çok kredi vermeliydi. Kredi akışkanlığını sağlayabilmek için yüksek olan reel faizleri düşürmeliydi.
- iii. Bankalar, şirketlere yaptığı kredi desteğini kriz döneminde kesmemeliydi, kredilerin geri ödenmesinde şirketlere ödeme esnekliği sağlanmalıydı.
- iv. Ekonomide yeterli düzeyde dövizin olmaması nedeniyle, arz ve talep koşullarına göre serbest piyasada uygun bir kur belirlenememişti. Bu nedenle, kontrollü kur sistemi uygulanmalıydı.
- v. Riski yüksek olan sıcak paraya dayalı ekonomik büyüme modeli terk edilmeliydi ve üretime dayalı büyüme modeline geçilmeliydi.
- vi. Krizde endişe verici nokta, cari işlemler açıklarıydı. Türkiye ekonomisinde cari işlemler açığının sebebi, dış ticaret açıklarıdır. Bu nedenle dış ticaret açıklarına neden olan faktörlerin başında gelen sermaye mallarının, yurt içinde üretilerek ithalatının sınırlandırması gerekmektedir. İthal mallarda yerli üretime geçilerek açıklar azaltılmalıydı.

³¹⁶ Yıldırım, S.,(2010), ‘2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri’, Balıkesir Üniversitesi, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, 2010.,WEB_ <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf> , sy.53.

vii. Enerji ve tarımsal üretimde yeni üretim projeleri yapılarak ekonominin kendi kendine yeterli hale getirilmesi gerekirdi. Bunun yanında, tarım ve gıda sektöründe önemli fırsatlar bulunmaktaydı. Eğer bu iki sektörde ekonomi üretim ve istihdam yaratabilseydi, kriz az maliyetle atlatılabilirdi.

ix. Krize sebep olan sıcak paraya dayalı büyüme uygulamalarına son verilmeliydi’’³¹⁷.

Hükümetin 2008 Krizini Yönetmek için Aldığı Önlemler:

i. Para ve Kredi Politikaları olarak, TCMB’nin bankalar sisteminde döviz likiditesinin artırılması ve döviz ve efektif piyasalarına güven verilmesi.

ii. TCMB’nin gösterge faiz hadlerini aşamalı olarak indirmesi.

iii. Tasarruf mevduatındaki güvence sınırını gerektiği zaman arttırabilmek için yasal imkânın oluşturulması.

iv. Faiz hadlerindeki oynaklıkların kontrolü için, piyasa risklerinin olumsuz etkilerini sınırlandırmaya yönelik muhasebe standardı değişikliğinin yapılması.

v. Şirketlere kredi borçları için beş defaya kadar yeniden yapılandırma hakkının verilmesi.

vi. Finansal aracı kesime erişimi sınırlı olan küçük esnaf ve sanayicilere, tarımsal üreticiler ve ihracatçıların kredi imkânlarını arttırabilmesi için çeşitli önlemlerin (faiz oranı indirimleri vb.) alınması

vii. Kredi kartı borçlarına yenilenme yapılması.

viii. KOBİ’ler (Küçük ve Orta Bütçeli İşletmeler) için ‘Kredi Garanti Fonu’nun oluşturulması.

ix. Maliye Politikası olarak, vadesi geldiği halde ödenmemiş kamu alacakları için taksitlendirme imkânının sunulması.

x. Konut, işyeri ve dayanıklı tüketim malları satışlarındaki gerilemenin önlenmesi için sürekli olarak uygulanacak KDV, ÖTV ve diğer vergi ve harç indirimlerinin sağlanması.

xi. ‘Ödemeler Dengesi Sermaye Hesabını’ ilgilendiren politikalarda, iç talebin sektörel yapısında ithalat yerine yurtiçi ürün kullanımının destekleyen uygulamaların oluşturulması.

xii. ‘İstihdamı İlgilendiren Politikalarda’, döviz en yüksek hasıla ve/veya istihdam sağlayabilecek alanlara tahsis edebilecek çalışmalarda bulunulması’’³¹⁸’dır.

³¹⁷ Yıldırım, S., (2010), ‘2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri’, Balıkesir Üniversitesi, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, WEB_ <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf> , sy. 53-54.

³¹⁸ Oktar, T., (Prof. Dr.), ‘Dünya Ekonomik Bunalımının Türkiye’ye 2008-2009’daki Yansımaları Üzerine Notlar’, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Gündem, WEB_91, http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_1_Sayi_533.pdf , sy. 27-28.

BÖLÜM V. UYGULAMA MODELİ

5.1. Veriler:

Üç aylık veriler,[1987 Q1- 2012 Q2] şeklinde kullanılmıştır.

C	=	Tüketim, (Özel Tüketim Harcamaları, Yurtiçi Yerleşiklerin Yurtiçi Harcamaları)
G	=	Kamu Harcaması, (Kamu Sabit Sermaye Oluşumu, Kamunun Cari Harcamaları)
I	=	Özel Yatırım, (Özel Sabit Sermaye Oluşumu, Özel Makine Teçhizat Yatırımı + Özel Bina Yatırımı)
X	=	Mal ve Hizmet İhracatı
Z	=	Mal ve Hizmet İthalatı
RK	=	Bankacılık Sektörü Reel Kredi Arzı
e	=	ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru
pgenel	=	TÜFE ve ÜFE bazlı fiyatlar genel düzeyi
qtarım	=	Reel Tarımsal Üretim
qmaden	=	Reel Madencilik Üretimi
qimalat	=	Reel İmalat Üretimi
qinşaat	=	Reel İnşaat Üretimi
qhizmetler	=	Reel Hizmetler Üretimi
qgenel	=	TÜFE ve ÜFE Bazlı Fiyatlar Genel Düzeyi
GDP	=	Reel GSYİH
Seriler	=	[1987- 2007] (Bunlar, GSYİH 1987 Q1 100 olmak üzere tek bir endekse dönüştürülmüştür.) [2003-2013]

Üç aylık veriler 1987 Q1 ve 2012 Q2 şeklinde hazırlanmıştır.

Verilerin işlenmesi, yıllık büyüme oranlarında mevsimsellikten arındırılmış şekilde çalışılarak detrendizasyonun yapılması amaçlanmıştır.

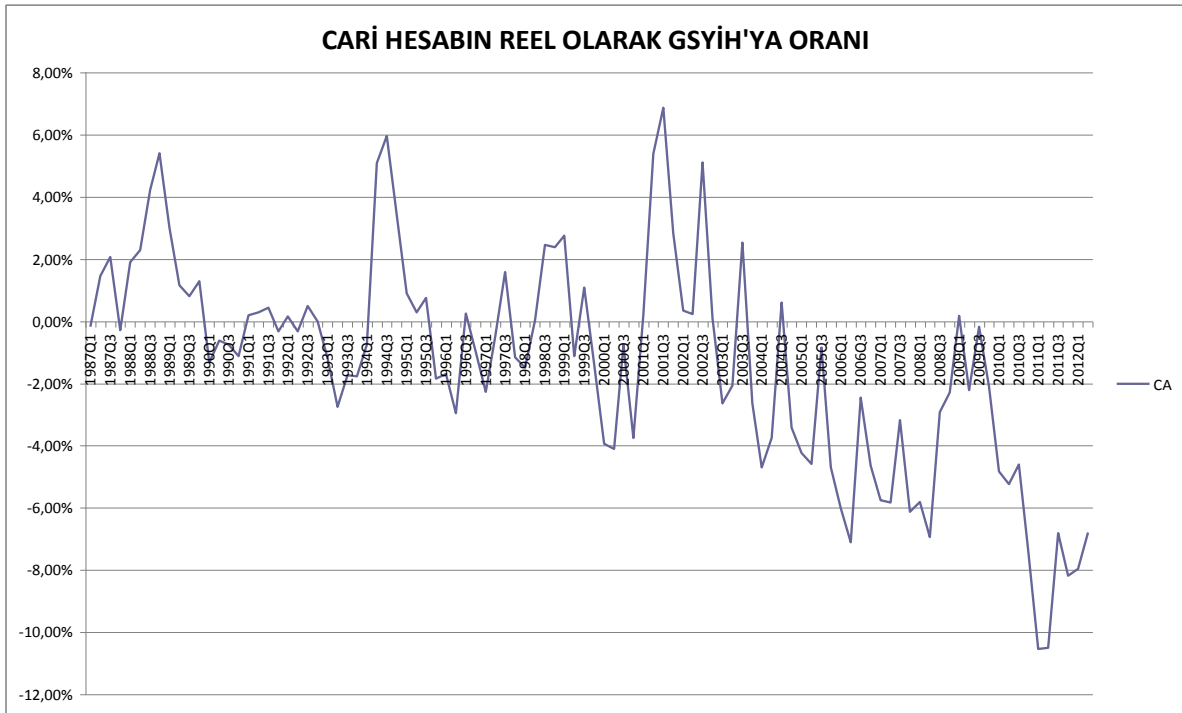
$[(1992Q2-1991Q1)/1991Q1]$ = formülü şeklinde hazırlanmıştır.

Hepsi yüzde büyüme oranıdır. Her kriz dönemi GSYİH'nin büyümesinin en düşük olduğu dönem "0" olarak işaretlenmektedir. "0" noktası, Gayri Safi Yurt İçi Hâsılanın (GSYİH) en düşük olduğu noktadır.

Daha sonra, iki sene önce ve iki sene sonrası alınarak hesaplanma yapılmaktadır.

Her bir veri, krizlerin 1994, 2001 ve 2008 yılı dip noktaları alınarak yapılandırılmış ve üst kısmı büyüme alt kısmı daralma şeklinde üç sütunda sınıflandırılmıştır. Yıllık büyüme oranı reel enflasyondan arındırılmıştır. 2008 krizinde dip nokta ‘0’ olarak, 2009 yılının birinci çeyreği olan Q1 alınmıştır. 1994 krizinde dip nokta ‘0’ olarak, 1995 yılının birinci çeyreği olan Q1 alınmıştır. 2001 krizinde dip nokta ‘0’ olarak, 2001 yılının dördüncü çeyreği olan Q4 alınmıştır. Hepsi GSYİH’nın üç aydan üç aya yıllık büyümesinin en düşük olduğu yerdir. Diğer değişkenlerde dip nokta önce veya sonra gelebilir.

5.2. Şekil Analizleri:



Şekil. 5.2.1. Cari Hesabın Reel Olarak GSYİH'ya Oranı:

Yukarıdaki şekil 5.2.1.; cari hesabın gayri safi milli harcanabilir gelir oranını gösterir. Cari hesap; mal ve hizmet ihracatının, mal ve hizmet ithalatından çıkarılmasıyla elde edilir. Bu noktada, bir ekonominin cari açığını finanse edebilmesi önemlidir aksi takdirde, bir ülke ekonomisi borç bulamadığında aniden krize girebilir. Dolayısıyla bir ülke, ekonomisini finanse edebilecek borcu bulamadığında cari açık krizine yakalanır.

Cari hesap, 1994 yılında pozitif bir seyir izlemiştir. Çünkü 1994 yılından önceki yıl devalüasyon uygulaması yapılmıştır. Şekilde görüldüğü üzere; 1994 krizinden sonra cari hesap 2000 yılına kadar pozitif vermiş, 2000 kriziyle beraber negatif yani cari açık vermiştir. 2001 krizinden önce de cari açık bulunmaktaydı, ama devalüasyon uygulaması yapılmakta olduğundan 2001 yılında cari hesap fazlası meydana gelmişti. 1994 ve 2001 krizlerinden sonra Türkiye'deki cari hesap açığı tehlikeli boyutlarda yükselmeye devam etmiştir. 2008 krizinde de cari açık görülmüştür. Ama 2008 krizinden sonra ihracat ve ithalat düşmüş ve milli gelir

azalmıştır. Bu yüzden 2009 yılında cari hesap pozitif'e dönmüştür. 2010 yılından itibaren ise tekrardan cari hesap açık vermiştir.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘‘cari hesap bir ülkenin toplam geliri ile harcamaları arasındaki farka, diğer bir ifade ile toplam tasarrufları ile toplam yatırım harcamaları arasındaki farka eşittir.

[Cari Hesap / GSYİH] oranında üç faktör bulunur: i. Reel Döviz Kuru, ii. Yurtiçi Gelirin Yurtdışı Gelire Oranı, iii. Petrol Fiyatı.

i.Reel Döviz Kurundaki artış; ülkenin rekabet gücünü arttırdığından, bu artışın (Cari Hesap / GSYİH) oranında bir artışa neden olduğu belirtilir.

ii. Yurt İçi Gelirin Yurt Dışı Gelirden hızlı artması durumunda; ithalat talebi ihracat talebinden daha hızlı büyür ve ödemeler dengesinde cari işlemler açığı meydana gelir.

iii. Petrol fiyatı ise cari işlemler açığının belirleyicisidir. Özellikle 2000 yılından itibaren Türkiye'nin ithalatı içinde önemli bir paya sahip olan ham petrolün fiyatlarındaki sürekli artış, büyük olumsuzluktur. Enerji fiyatlarının yükselmesi, üretim maliyetlerine yansıdığından, ihracat maliyetini artırır ve üretim sektörünün yaptığı ithalatın maliyetini yükseltir’’³¹⁹.

Türkiye'nin 2001 yılında ‘cari hesap dengesi’ açık vermişti. Bundan dolayı dış ticaret hacmi artış göstermişti. Cari hesap dengesinin gerçekleştirilmesinde kur istikrarı ve kurdaki dalgalanmalar önem taşır. 1990’lı yıllardan itibaren TL aşırı değerli tutulmuştu. Güçlü Ekonomik Programının 2001 yılında yaşanan krizi önlemek ve ekonomik istikrarı oluşturabilmek amacı ile uygulanmasıyla; TL’nda reel değer artışı oluşmuş ve enflasyonla mücadelede, reel faiz oranlarının düşürülmesine çalışılmıştır. Bu durum ise cari açığı arttırmıştır.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘‘1994 yılında Türkiye ekonomisi ödemeler dengesi krizi yaşamış ve geçici istikrar önlemlerinin yürürlüğe girmesi ile ‘reel döviz kuru’ düşmüştür. Bunun yanında, TL yüzde 64 oranında değer kaybı yaşamıştır. 1994 Nisan ayından itibaren kur yeniden değerlenmeye başlamıştır. 1995 ve 1997 arasındaki büyüme döneminin ardından 1998 yılı Rusya krizi ve 1999 yılı Marmara ve Bolu depremleri ile GSYİH’da büyük düşüş oluşmuştur. 1999 yılında yeni bir istikrar programı çerçevesinde ‘Sürünen Kur³²⁰’ sistemine geçilmiş, enflasyonla mücadelede kur nominal çıpa olarak kullanılmıştır. 2000 yılında kur’un aşırı değerlenmesi cari işlemler açığını GSYİH’nın yüzde 4,9 düzeyine çıkarmış ve sonrasında 2001 Şubat krizine sebep olmuştur. TL’den kaçış başlamış, faiz oranları çok yükselmiş ve döviz rezervleri azalmıştır. Şubat 2001 yılında sürünen kur sistemi terk edilerek, para birimi dalgalanmaya bırakılmış ve TL’da değer kaybı görülmüştür’’³²¹.

³¹⁹ Togan, S., Berument, H., (2011), ‘‘Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler’’, Bankacılar Dergisi, Sayı. 78, WEB_108, http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/togan.pdf, sy.12-14.

³²⁰Sürünen Kur: Kur belli bir takım kriterlere göre yönlendirilmekte ve para otoritesi tarafından gerektiğinde müdahale edilmektedir.

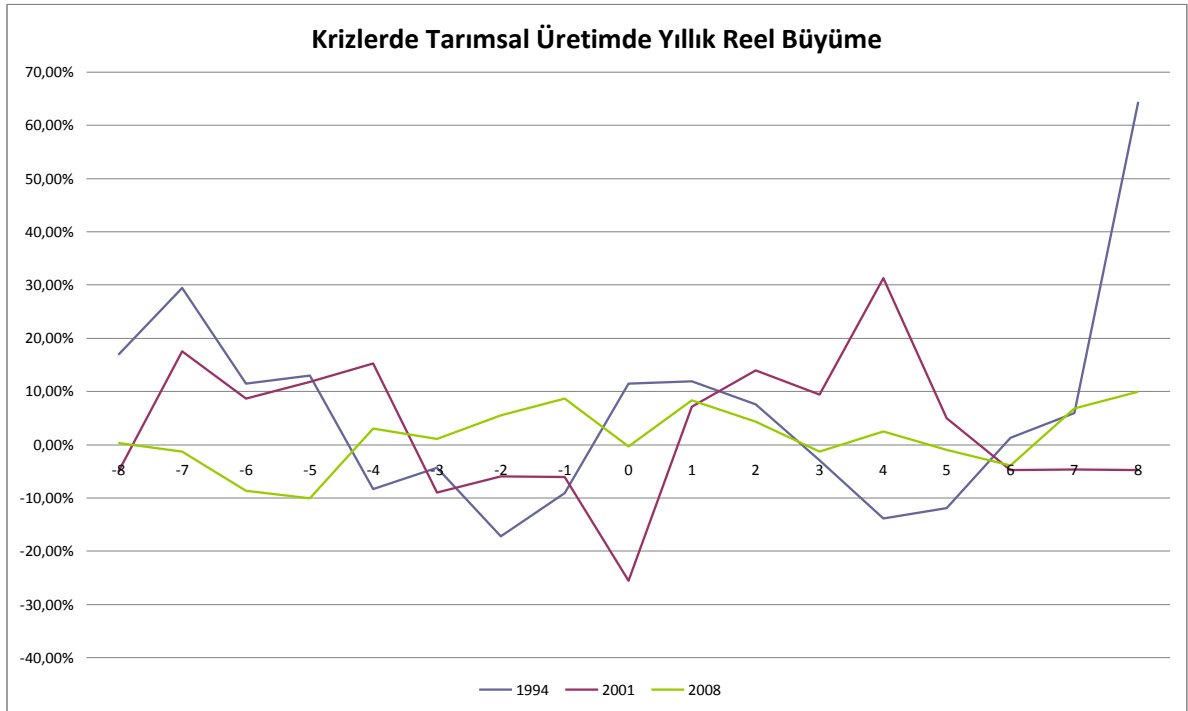
³²¹ Karabulut, G., Danişoğlu, Ç.A., (2006), ‘‘Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler’’, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 8/1, 47-63.

Önemli bir görüşe göre, ‘ekonomide reel gelir arttığında tüketim harcamaları artar dolayısıyla, tasarruflar azalır. Reel gelirdeki artış yatırım harcamalarını arttırdığından, bu artışın hem tasarruf oranı hem de yatırım oranı üzerindeki etkisi, cari işlemler dengesini olumsuz etkiler. Bunun yanında, reel faiz oranları yükseldiğinde tasarruflar artar, yatırım harcamaları ise azalır ve cari işlemler dengesi artar (Togan, S., Berument, H., 2011)’³²².

Daraltıcı maliye politikasında ise; eğer özel tasarruflar kamu harcamalarındaki artış kadar artarsa, maliye politikasının cari işlemler dengesine herhangi bir etkisi görülmemektedir. Bu durum dışında ise, cari işlemlerin daraltıcı maliye politikası uygulamasında genelde artması beklenir.

Şekil 1’de görüldüğü üzere, krizde [Cari Hesap/GSYİH] oranı oldukça düşüş göstermiştir. Hem gelir düşmüş, hem de yatırım harcamaları durmuştur.

Kısacası, cari hesap büyük ölçüde dış ticaret açığının durumuna benzer bir seyir izler. 1990 ve 1993 yıllarında ithalatın ani yükselişi ile dış ticaret açığı büyümüş ve cari hesap açığı artmıştır. Döviz kuru uzun dönemde cari hesap açığını değil, GSYİH’yi etkiler. Bu etki, ara malı ithalatı vasıtası ile meydana gelir. Petrol fiyatları arttığında cari hesap açığı da artar. Petrol fiyatları ile GSYİH arasındaki ilişki negatiftir. Petrol fiyatlarının artması üretimi azaltır. Kısa dönemde döviz kurunun artması cari açığı artırır. Petrol fiyatlarının ise kısa dönemde, GSYİH ve cari hesap açığına bir etkisi bulunmamaktadır.



Şekil. 5.2.2. Krizlerde Tarımsal Üretimde Yıllık Reel Büyüme:

Bu şekilde ve bundan sonraki şekillerde görülen sıfır noktası, krizin en derin olduğu yeri göstermektedir. Şekle, iki sene öncesi ve iki sene sonrası dönemlerde dâhil edilmiştir.

³²² Togan, S., Berument, H., (2011), ‘Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler’, Bankacılar Dergisi, Sayı. 78, WEB_108, http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/togan.pdf, sy.4.

Türkiye ekonomisi, tarımsal üretimde 2001 ve 2008 döneminde açık vermiştir. 2008 krizi öncesi ve sonrası dönemde benzer eğilimler gösterir. Tarımsal üretimdeki düşüş, şehirleşme olgusunun getirmiş olduğu sanayi ve hizmetler sektörünün kaynaklarıdır. Türkiye ekonomisinin gerçek ihtiyacını karşılayamayan tarımsal destekleme uygulaması yapılmıştır. Kamu bankalarına devlet tarafından verilen tarım kesimi destekleme sorumluluğu, zararlar sonuçlanmıştır.

2000 yılı başında enflasyonu düşürmek ve ekonomide büyüme ortamını sağlamak amacıyla 'Sıkı Maliye Politikası' uygulanmıştır. Önemli bir görüşe göre, 'döviz kurları, hedeflenen enflasyona göre belirlenmiş ve para politikası ile likidite genişlemesi yapılarak yabancı kaynak girişine bağlı bir sistem ortaya çıkmıştır. Tarımda, doğrudan gelir desteği sistemine geçilmiştir. Tarım kesiminin krizden olumsuz etkilenmesini önlemek amacıyla devlet, bütçeye 400 trilyon TL tutarında ödenek koymuştur'³²³.

Bir başka görüşe göre, 'Türkiye ekonomisinde 1980'li yıllarda nüfusun yüzde 60'a yakın bölümü tarım kesiminde çalışmaktaydı. Tarım kesiminin gelirindeki değişimler, toplumun alt gruplarındaki değişimleri de belirlemektedir. 24 Ocak 1980 kararlarının uygulanmasından sonra, serbest piyasa yönetimine geçilmesi, devletin ekonomiye müdahalesi azaltmaya itmiş ve ekonominin dışa açılmasında tarım sektörünün kendi içindeki problemleri arttırmıştır. Taban fiyatlarının düşük tutulması neticesinde sübvansiyonlar azalmıştır. Enflasyonun önlenemeyişi ise, 'iç ticaret hadlerinin'³²⁴ tarım sektörü aleyhine gelişimini hızlandırmıştır (Şahin, 2000:242)³²⁵'.

Diğer önemli bir görüşe göre, 'Türkiye'de tarım sektöründe üretim artışı düşüktür. Tarım sektörünün katma değeri 1994 yılında binde 3 düşüş kaydetmiştir; 1995 yılında ise yüzde 2 oranında, 1996 yılında yüzde 4,4 oranında artmıştır. 1997 yılının ilk dokuz aylık döneminde yüzde 1,2 oranında gerilemiştir. Bu gerilemeler Türkiye'deki ekonomik dalgalanmaların sonrasında uygulanan yanlış makro ekonomi uygulamalarından kaynaklanır (Parasız, 1998:442)³²⁶'.

Başka bir görüşe göre, 'tarımsal üretimde, destekleme kapsamının daraltılması ve alım fiyatlarının düşük tutulması sonucunda, gübre ve tohumluk gibi girdilerde devlet desteğinin kaldırılması ve kredi faizlerinin yüksek olması bu sektörün gitgide yok olmasına neden olmuştur (Kepenek / Yentürk, 2000: 354)³²⁷'.

³²³Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), 'Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı', WEB_ www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf, sy. 22.

³²⁴ İç Ticaret Hadleri: Farklı konularda iş yapan kuruluşların/ şirketlerin, fiyat hareketlerinden ne şekilde etkilendiğini, kurumlar veya şirketler arasındaki kaynak transferinin ortaya çıkarılmasında kullanılan bir metodur.

³²⁵ Arslan, İ.(Yrd. Doç. Dr.),(2006), 'Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler', Mevzuat Dergisi, Yıl. 9, Sayı. 106, Ekim 2006., WEB_7, <http://www.mevzuatdergisi.com/2006/10a/01.htm>

³²⁶ Arslan, İ.(Yrd. Doç. Dr.),(2006), 'Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler', Mevzuat Dergisi, Yıl. 9, Sayı. 106, Ekim 2006. WEB_7, <http://www.mevzuatdergisi.com/2006/10a/01.htm>

³²⁷ Arslan, İ.(Yrd. Doç. Dr.),(2006), 'Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler', Mevzuat Dergisi, Yıl. 9, Sayı. 106, Ekim 2006., WEB_7, <http://www.mevzuatdergisi.com/2006/10a/01.htm>

Bir diğ er veri analizine göre, ‘‘2006 yılında tarım sektörünün GSYİH içindeki payı 1,4 oranında iken; bu oran 2007 yılında - 6,7’ye düşmüştür. 2008 yılında ise oran 4,3’e yükselmiştir. 2009 yılında yine azalma göstererek 3,5 oranına düşmüştür (Yılmaz, C., Kurt, Ü., 2012:305)’’³²⁸.

Bir başka açıklamaya göre, ‘‘1989–2000 döneminde ortalama yüzde 2,29 oranında olan tarımın yıllık büyüme hızı, 2002–2008 döneminde yüzde 2,23 olarak belirtilir. Bu dönemde GSYİH’da sabit fiyatlarda yüzde 41 oranında bir artış gerçekleşmişken, tarımsal katma değerdeki artış yalnızca yüzde 10 olarak belirlenmiştir. Tarımın büyüme hızı, önceki yıllarla karşılaştırıldığında, düşme eğilimindedir’’³²⁹. Aynı görüşe göre, ‘‘2001 krizinden sonra uygulanan tarım reformu başarılı olamamıştır. Tarımın dış ticaret hacminde ilerleme görülse de, ithalat ihracattan daha hızlı arttığında, bir dış ticaret açığı ortaya çıkmakta bu durum ise tarımın dış ticaretini geriletmektedir. Bunun yanında, Türkiye’de tarıma sağlanan toplam destek ‘OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)’³³⁰ ülkelerinin üçte birinin altında gerçekleşmiştir. Bütçeden tarıma aktarılan kaynakların GSMH içindeki payı 2001 krizi öncesinde ortalaması yüzde 1,9 iken, 2002 sonrasında yüzde 0,8’e gerilemiştir. ‘İç ticaret hadleri’’³³¹ de tarım aleyhine işlemiştir. Bu durum, tarım politikalarında köklü değişikliklerin yapılması gerekliliğini ortaya koymaktadır’’³³².

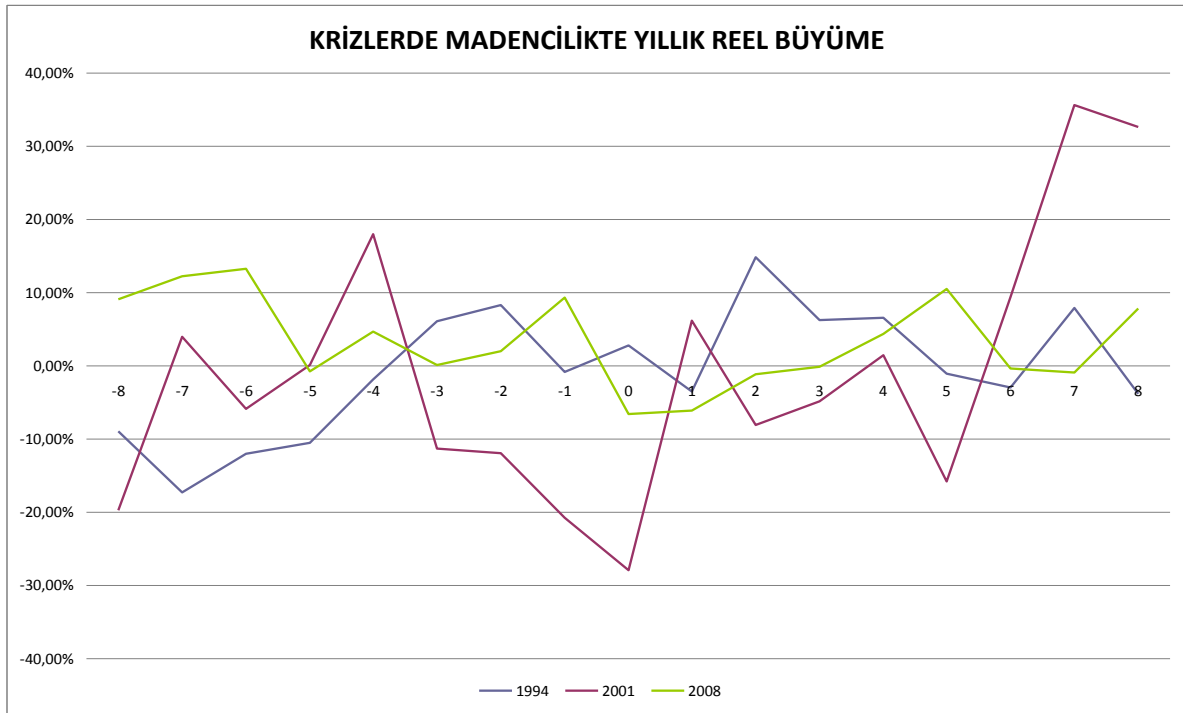
³²⁸ Yılmaz, C., Kurt, Ü.,(2012), ‘‘Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye Ekonomisinde Meydana Gelen Reel Daralma ve Cari İşlemler Hesabı İlişkisi’’, Ardahan Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Ardahan, II. Bölgesel Sorunlar ve Türkiye Sempozyumu 1–2 Ekim 2012, WEB_61, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Imagesimages/files/35.pdf> sy. 305.

³²⁹ İktisat ve Toplum Dergisi, (2010), ‘‘Türkiye Tarımında Çözülme’’, Sayı 1, Kasım 2010, WEB_58,<http://iibf.ege.edu.tr/iktisat/osman/1.pdf> sy. 1.

³³⁰ OECD: The Organisation for Economic Co-operation and Development.

³³¹ İç Ticaret Haddi: Bir ülkede tarımsal ürünler fiyat endeksinin sanayi ürünler fiyat endeksine oranıdır.

³³² İktisat ve Toplum Dergisi, (2010), ‘‘Türkiye Tarımında Çözülme’’, Sayı 1, Kasım 2010, WEB_58,<http://iibf.ege.edu.tr/iktisat/osman/1.pdf>, sy.11.



Şekil 5.2.3. Krizlerde Madencilikte Yıllık Reel Büyüme:

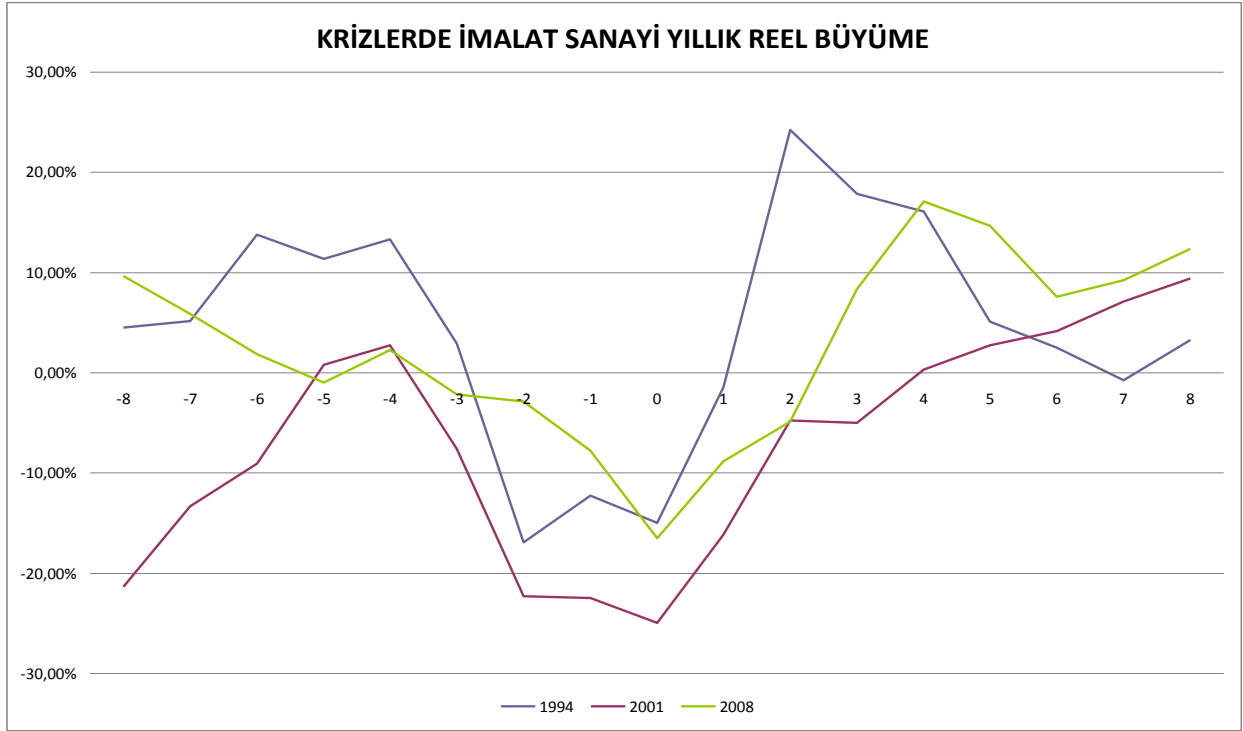
2003 yılı sonrası dönemde, dünyadaki ekonomik gelişmeler ve özellikle Çin'deki büyüme rakamlarının gittikçe artması, Türkiye ekonomisinde uluslararası maden endüstrisi pazarının içerisine girmeye itmişti. Ama, 2008 krizini bundan önceki tüm krizlerden ayıran fark; krizin paranın hiçbir altın veya değerli maden standartlarına bağlı olmadan, mortgage (ipotekli satış), subprime (eşik altı) ve diğer türev araçlar gibi sanal / balon değerlerin hakim kıldığı bir küresel finansallaşma sistemine dayanmasıydı.

Önemli bir veri analizine göre, ‘‘Türkiye ekonomisinde madencilik sektörüne yapılan yatırımlarda, 1990’lı yıllara kadar kademeli düşüşler görülmüş ve toplam yatırımlar içerisindeki pay yüzde 4,6’dan yüzde 3,1’e gerilemiştir. 1995–2000 döneminde ise yüzde 1 oranına gerilemiştir (Saygılı, Ş., Cihan, C., Yurtoğlu, H., 2002:34)’’³³³.

Diğer bir görüşe göre, ‘‘ihracat bazında değerlendirildiğinde, 2003 sonrası dönemde, dünyadaki ekonomik gelişme ve Çin’in büyüme performans göstermesi hammaddelere olan yüksek talebi ortaya çıkarmıştır. Küresel maden pazarının gelişimine de katkı sağlamıştır. Ama 2008 kriz yılında, maden ihracatımızda önemli yer tutan bakır, alüminyum, kurşun, nikel, kalay, çinko gibi maden fiyatlarında büyük düşüşler görülmüştür. Küresel kriz, üretim ve sanayide önemli bir konuma sahip olan madencilik sektörünü çok olumsuz etkilemişti. 2008 yılı küresel piyasalardaki olumsuz göstergeler, Türkiye'nin maden ihracatında

³³³ Saygılı, Ş., Cihan, C., Yurtoğlu, H., (2002), ‘‘Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik:1972-2000’’, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Aralık 2002, WEB_ www.kalkinma.gov.tr/DocObjects/Download/3141/turkiye.pdf, sy.34.

önemli yer tutan bakır, çinko, alüminyum, kurşun, nikel ve kalay gibi metalik madenlerin değerini, 3–4 yıl önceki fiyatlara geriletmişti³³⁴.



Şekil. 5.2.4. Krizlerde İmalat Sanayi Yıllık Reel Büyüme

İmalat sanayi içerisinde; gıda, tekstil, otomotiv, ilaç vb. sektörler girer. Bu sektörlerin krizdeki ‘‘0’’ dip noktaları gösterilmiştir. ‘0’ dip noktasında, milli gelirde en büyük payı olan GSYİH’nın daralması görülmektedir. İki sene önce 1994, 2001 ve 2008 krizlerinde oldukça fazla daralmıştır.

Önemli bir görüşe göre, ‘‘küresel ekonomi, üretim ve dış ticaret alanında, ekonomide büyük değişimler yaratmıştır. Örneğin, 1996–2000 döneminde ortalama yüzde 46,8 olan imalat sanayi endüstri-içi ticaret oranı, 2002–2007 döneminde yüzde 61,4’e çıkmıştır (Aydın ve diğ. (2007)). Türkiye ekonomisinin ihracat performansı temel olarak imalat sanayi tarafından belirlenir. 1990 yılında yüzde 81 olan imalat sanayi ihracatının toplam ihracat içerisindeki payı, 2008 yılında yüzde 95 düzeyine ulaşmıştı. Ana mal grupları olarak analiz edildiğinde, ihracatın ağırlıklı sermaye malları ve nihai mallardan oluştuğu, zaman içinde nihai malların payı gerilerken, sermaye ve ara mallarının payı artmıştır. Türkiye ekonomisinin ithalatı ağırlıklı ara mallarından oluşur. Bunun yanında, petrol fiyatları başta olmak üzere, ara malı fiyatlarında görülen yükselişin yanında, üretim miktarı ile üretimde kullanılan ithal girdi arasındaki ilişkinin kuvvetlenmesi ile toplam ithalat içindeki ara malı payı oldukça yüksektir (Saygılı, Ş., Cihan, C., Yurtoğlu, H., (2002:7-9)³³⁵’.

³³⁴ Türkiye’nin Maden Sektörü ve İhracatı Değerlendirmesi, ‘‘2008 Yılı Ocak-Aralık Dönemi Maden Sektörü İhracatının Değerlendirilmesi’’, WEB_ old.immib.org.tr/userfiles/documents/.../madenihrdegerlendirme.doc

³³⁵ Saygılı, Ş., Cihan, C., Yurtoğlu, H., (2002), ‘‘Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik:1972-2000’’, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Aralık 2002, WEB_ www.kalkinma.gov.tr/DocObjects/Download/3141/turkiye.pdf, sy.7-9.

Diğer bir görüşe göre, ‘‘Türkiye ekonomisinde imalat sanayi genelinde ‘ithalat-üretim’ oranının hızlı bir biçimde arttığını, ama ‘ihracat-toplam arz oranının’ bu hızlı artışı desteklemediği belirtilir. İmalat sanayisinde üretimin ithalata bağımlılığının arttığı vurgulanır. Bu durum, imalat sanayinin alt sektörlerinde de öngörülür (Yükseler ve Türkan (2008:30))’’³³⁶. Bu görüşe göre, ‘‘Türkiye ekonomisinin üretim ve dış ticaret yapısının 2001 yılı ekonomik kriz sonrasında ithalatlaşma sürecine girdiğini ve bunun da dört ana faktörle ilişkili olduğu belirtilir. Bunlar: imalat sanayi üretim yapısının ithal girdi oranı yüksek sektörler lehine değişmesi; endüstri-içi ticaretin hızla artması; TL’nin değerlenmesi; Çin, Hindistan gibi ülkelerin küresel pazarlara dâhil olmasıdır. Bu görüş ayrıca, Türkiye ekonomisinin yaşadığı değişimin bir unsurunun da dünya üretiminin önemli bir kısmının Asya’ya kayması olduğunu belirtir. ‘Aşyalaşma’ olarak isimlendirilen bu süreçte; Türkiye ekonomisinin ithalatı da bu bölgeye kaymıştı. İthalat yapısında görülen bu değişimin, yerli şirketlerin küresel piyasalardaki rekabet güçlerini koruma planlarının bir neticesiydi (Yükseler ve Türkan (2008:31))’’³³⁷.

Yapılan bir veri analizine göre, ‘‘Türkiye ekonomisinde imalat sanayi üretim hacmi 2002–2007 döneminde ortalama yüzde 8 oranında artmıştır. Türkiye imalat sanayide ithal girdiye ihtiyaç duymasının sebebi, ara ve yatırım mallarındaki arz kapasitesinin sınırlı olması, iç ve dış talep gelişmelerine bağlı olarak oluşan ara ve yatırım malı ihtiyacının ithalatla karşılanmasıdır’’³³⁸.

Bunun yanında, Türkiye ekonomisinde 1990’lı yıllarında ‘Düşük Kur-Yüksek Faiz’ politikası uygulanmıştır. TL değerli tutulmuştur. Sermaye girişlerinin serbestleşmesi, TL’nin değerlenmesini sağlamıştır. Türkiye’de 2000’li yıllarda sanayi sektörü yalnızca fiyat avantajı ile iş yapabilmiş ama dışa bağımlı bir yapıya bürünerek dışsal şoklara karşı kırılgan duruma gelmiştir. Bunun yanında, ‘‘Türkiye sanayisinde 2000’li yıllarda emek, kaynak yoğun imalat sanayi üretim yapısı sürmüş, ama yüksek katma değer ve teknoloji içeren (talep artış hızı yüksek) rekabetçi gücü yüksek, yapıya geçilememiştir. 2001 yılında yaşanan finansal piyasalar kaynaklı krizin sonrasında, Türkiye ekonomisinde döviz kuru serbest bırakılmış ve enflasyon hedefleri tutturulmaya çalışılmıştır’’³³⁹.

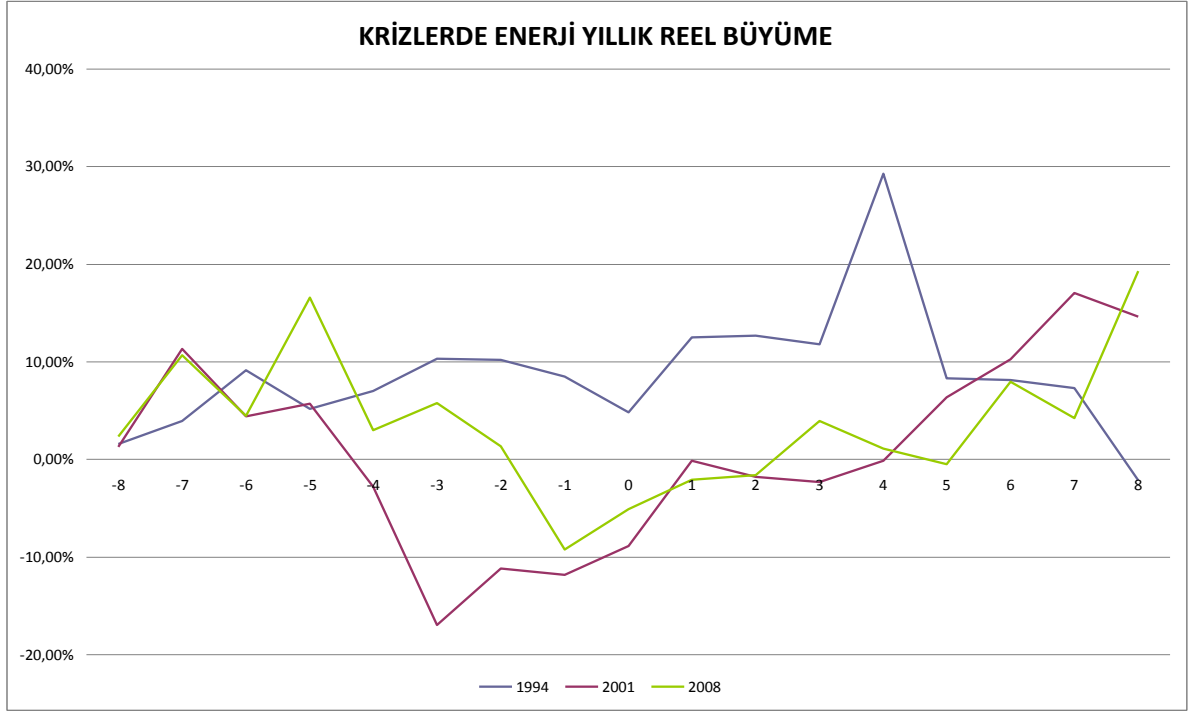
Türkiye’nin rekabetçi bir sanayi yapısına kavuşması için, ucuz emek ile kur’a dayanan görelî fiyat avantajından kurtulup, yüksek katma değerli, teknolojik içeriği yüksek, farklılaştırılmış ürünler üretmesi gereklidir. İmalat sanayinin ithal girdiye bağılı yapısından kurtulması, Türkiye ekonomisinin önündeki dış ticaret ve cari açık probleminin çözülmesi için çok.önemlidir.

³³⁶ Saygılı, S., Cihan, C., Yalçın, C., Hamsici, T., (2010), ‘‘Türkiye İmalat Sanayinin İthalat Yapısı’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 10/02., WEB_100, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1002.pdf>, sy. 30.

³³⁷ Saygılı, S., Cihan, C., Yalçın, C., Hamsici, T., (2010), ‘‘Türkiye İmalat Sanayinin İthalat Yapısı’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 10/02., WEB_100, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1002.pdf>, sy. 31.

³³⁸ Saygılı, S., Cihan, C., Yalçın, C., Hamsici, T., (2010), ‘‘Türkiye İmalat Sanayinin İthalat Yapısı’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 10/02., WEB_100, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1002.pdf>, sy. 58, 117.

³³⁹ Saygılı, S., Cihan, C., Yalçın, C., Hamsici, T., (2010), ‘‘Türkiye İmalat Sanayinin İthalat Yapısı’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 10/02., WEB_100, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1002.pdf> sy. 11



Şekil. 5.2.5. Krizlerde Enerji Yıllık Reel Büyüme:

Türkiye enerji olarak elektrik üretmektedir. 2008 küresel krizinden önce Türkiye ekonomisinde enerji üretiminde bir azalma görülmüştür. Bu durum, daha az enerji ve daha az üretim anlamına gelir.

Önemli bir yoruma göre, ‘‘üretim sağlanması için en önemli girdi olan enerjide Türkiye yüzde 70’lik bir oranda dışa bağımlı durumdadır. Üretim talebi karşılayamadığı enerji türleri, ithalat yoluyla gerçekleştirilir. Türkiye’de enerji ihtiyacı petrol, doğalgaz ve kömür gibi enerji kaynaklarıyla karşılanmakta olup, özellikle petrol ve doğalgazda Türkiye ekonomisi bütünüyle dışa bağımlıdır (Aydın, F.F., 2010:329)’’³⁴⁰.

Başka bir yoruma göre, ‘‘enerji yatırımları daha çok kamu yoluyla sağlanmış, özel kesimin katkısı olmamıştır. İmalat sanayi için önemli bir girdi olan enerji yatırımlarının, imalat sanayi yatırımlarının gerisinde kalmasından ötürü enerji üretimi, talebi karşılayamamıştır. 1990–2000 yılları arasında tüketim yüzde 51,3 oranında artarken, enerji üretimindeki artış yüzde 9,8 oranında düşük bir şekilde gerçekleşmiştir. 1990 ve 2004 yılları kıyaslandığında, 1990 yılında yüzde 45,1’lik pay ile petrol ağırlıklı olan enerji arzı, 2004 yılında yüzde 37,5 ile petrol ağırlıklı olmakla birlikte, özellikle doğal gazın payı yüzde 5,9’dan yüzde 23,3’e çıkmıştır (Tetik, S., 2011:10-11)’’³⁴¹.

³⁴⁰ Aydın, F.F.,(2010), ‘‘Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme’’, WEB_12, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi35/aydin.pdf> ,sy.329.

³⁴¹ Tetik, S., (2011), ‘‘Türkiye’de Ekonomik Büyüme ile Enerji Harcamaları Arasındaki İlişki’’, İstatistik Anabilim Dalı, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara, WEB_8, acikarsiv.ankara.edu.tr/.../Seyhan%2520TET%25C4%25B0K.pdf, sy.10-11.

Türkiye'nin yüksek oranda enerji bağımlılığı, ekonomisine maliyet yüklemektedir. "Türkiye ekonomisinin ithalata olan bağımlılığından ötürü, cari açık fazla boyutlardadır. Bunun yanında, girdi maliyetlerinin de çok fazla artmasından ötürü, Türkiye'de üretilen mal ve hizmetlerin rekabet üstünlüğü diğer ülkelere karşı düşük kalmıştır (TÜSİAD, 2007: 305)"³⁴².

Krizler, enerji altyapı yatırımlarını üç temel yolla etkiler: i.Sıkı Kredi, ii. Düşük Karlılık ve iii. Düşük Kapasite Gerekliliği.

i. Sıkı Kredi: Kredi piyasasındaki problemler sebebiyle şirketler kredi bulamamaktadır. Ayrıca, hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler, borç oranlarını arttırır.

ii. Düşük Karlılık: 2008 yılı ortalarından itibaren talepteki düşüşle beraber enerji fiyatlarının düşmesi, iyi kar getirmeyen ama yeni yatırımların oluşturmuştur.

iii. Düşük Kapasite Zorunluluğu: Enerji talebindeki düşüş, yeni kapasite yatırımlarını ve üreticilerin isteğini azaltmaktadır.

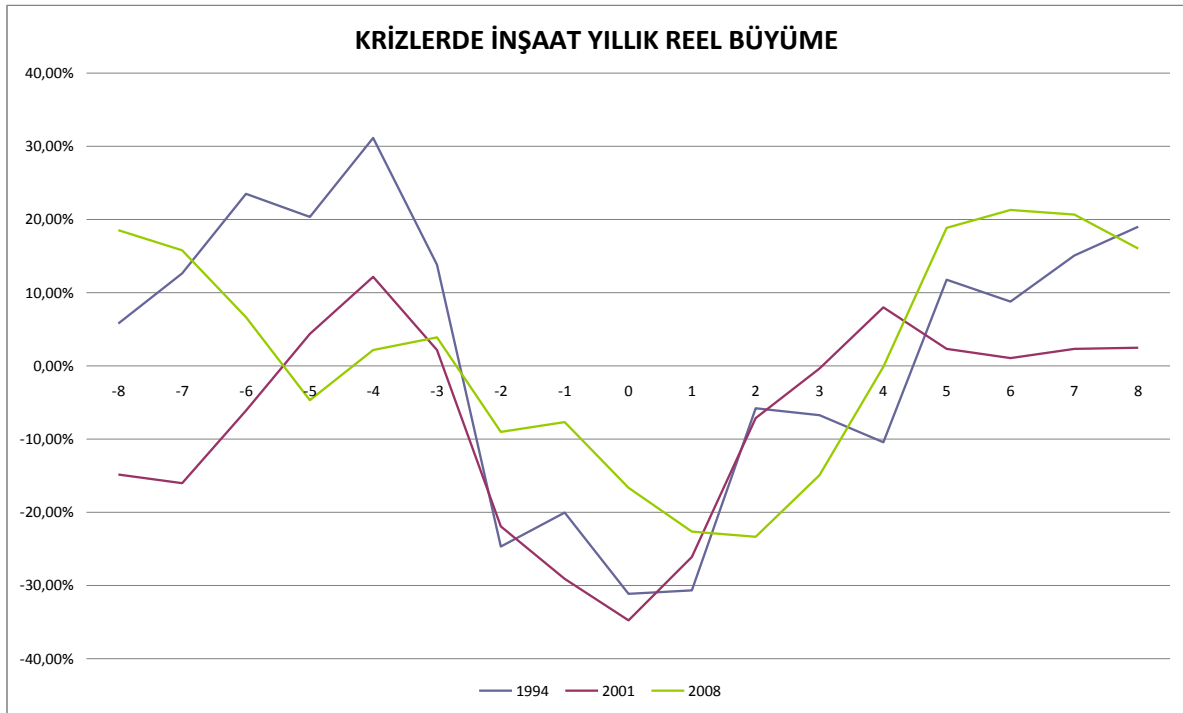
Önemli bir görüşe göre, Türkiye ekonomisinde "2001 yılına kadar geçen son 15 yıllık süreç içerisinde enerji sektöründeki üretim artışı hız kesmemişken, 2001 yılında ilk kez enerji sektörü daralmaya girmişti. 2001 yılının ilk üç aylık döneminde GSYİH'deki yüzde 1,9 oranında daralmaya karşın, enerji sektöründe yüzde 3,2 oranında daralma yaşanmıştır. GSMH'deki daralma ise yüzde 4,2 oranında olmuştur. 2001 yılının ilk üç aylık döneminde enerji sektöründe ortaya çıkan daralma sonraki aylarda da yaşanmıştır. Çünkü, Türkiye'de 2001 krizinde, bir önceki yıl 2965 dolar olan kişi başına milli gelir, 2125 dolara düşmüştü. Ekonomik durgunluk ve/veya resesyon olarak tanımlanan bu dönemde, enerji ihtiyacı oldukça azalmıştır (Saatçioğlu, C., Küçükaksoy, İ.,6,19)"³⁴³.

GSYİH'deki büyüme oranı arttıkça, enerji kullanan sermaye stokunun sirkülasyonu yükselir ve enerji talebi artar. "Yükselen enerji talebi ile beraber enerji yatırımları karlılıkla yapılır ve işgücü oranı yükselir. Büyüme, enerjinin mal ve hizmet odaklı kullanılmasıyla gerçekleşir. Bu durumun etkinliği; daha fazla verimli yerli üretim, yenilenebilir enerji kaynakları ve istikrarlı düşük maliyetli dış kaynaklı enerji arzı ile gerçekleşir (Korkmaz, Ö., Develi, A., 2012:21)"³⁴⁴.

³⁴² Korkmaz, Ö., Develi, A., (2012), "Türkiye'de Birincil Enerji Kullanımı, Üretimi ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Arasındaki İlişki", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:27, Sayı:2, ss.1-25. WEB_71, iibf.deu.edu.tr/deuj/index.php/cilt1-sayil/article/.../pdf_287, sy.5.

³⁴³ Saatçioğlu, C., Küçükaksoy, İ., "Türkiye Ekonomisinin Enerji Yoğunluğu ve Önemli Enerji Taşıma Projelerinin Ekonomiye Katkısı", WEB_95, <http://sbe.dumlupinar.edu.tr/11/19-41.pdf>, sy. 6, 19.

³⁴⁴ Korkmaz, Ö., Develi, A., (2012), "Türkiye'de Birincil Enerji Kullanımı, Üretimi ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Arasındaki İlişki", Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:27, Sayı:2, ss.1-25. WEB_71, iibf.deu.edu.tr/deuj/index.php/cilt1-sayil/article/.../pdf_287, sy.21.



Şekil. 5.2.6. Krizlerde İnşaat Yıllık Reel Büyüme:

1994 ve 2001 yılları döneminde inşaat sektöründe balonlar oluşmuştur. İnşaat sektörü iç piyasaya yöneliktir. 2008 küresel krizin Türkiye’ye olumsuz etkisi, ABD’de meydana gelen subprime (ipotekli satış) sorunu değil, ihracatın aşırı düşmesiydi.

Önemli bir yoruma göre, ‘’inşaat sektörü bir ülkeyi dinamik tutan en önemli sektörlerden biridir. Türkiye’de 2002 sonrası dönemde oluşan ekonomik canlanma hareketi, hizmet sektörü odaklı bir programın öncüsü olmuştu. Faizlerin aşağı çekilip, banka kredisi olanaklarının arttırılmasıyla inşaat sektörü düzensiz ve kontrolsüz bir büyüme sürecine girmiştir. Finansman olanaklarındaki artışla tüketiciler bu sektöre yönelmiştir’’³⁴⁵.

2008 küresel krizinde Türkiye inşaat sektörü; ‘’tarım, sanayi ve ticaret sektörleriyle kıyaslanamayacak boyutta kötü etkilenmiştir. Türkiye’de kamunun 2009 yılı yatırım harcamalarında ve özel kesim yatırım harcamalarında düşüşler göstermesi, inşaatın krizden en olumsuz etkilenen sektör olmasının kanıtıdır (Sancak, E., (Yard. Doç. Dr.), Demirbaş, E., 2011:171-190)’’³⁴⁶.

Önemli bir veri analizine göre; ‘2008 yılının birinci çeyreğinde Türkiye’nin inşaat sektöründe krizin etkileri hissedilmeye başlanmış, 2008 yılının son çeyreğinde ise TL’nin yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi neticesinde, Türkiye ekonomisi inşaat sektöründe durgunluğa girmiştir. 2008 yılının birinci çeyreğinde yüzde 7 oranında büyüyen ekonomi, aynı yılın ikinci çeyreğinde yüzde 2,6’ya ve üçüncü çeyrekte

³⁴⁵ WEB_, www.belgeler.com/blg/zoes/turk-insaat-sektoru-uzerine-bir-degerlendirme

³⁴⁶ Sancak, E., (Yard. Doç. Dr.), Demirbaş, E., (2011), ‘ ‘Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri’ ’, Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, sayı.16, No.3, s.171-190 , WEB_, sablon.sdu.edu.tr/fakulteler/iibf/dergi/files/2011-3-10.pdf sy.177.

yüzde 0,9 oranına kadar gerilemiştir (Günay, G.S., 2011:90)³⁴⁷. Başka bir ifadeyle, inşaat sektöründeki durgunluk, ekonomideki durgunluğun en önemli göstergesi ve krizi önceden işaret eden bir veridir.

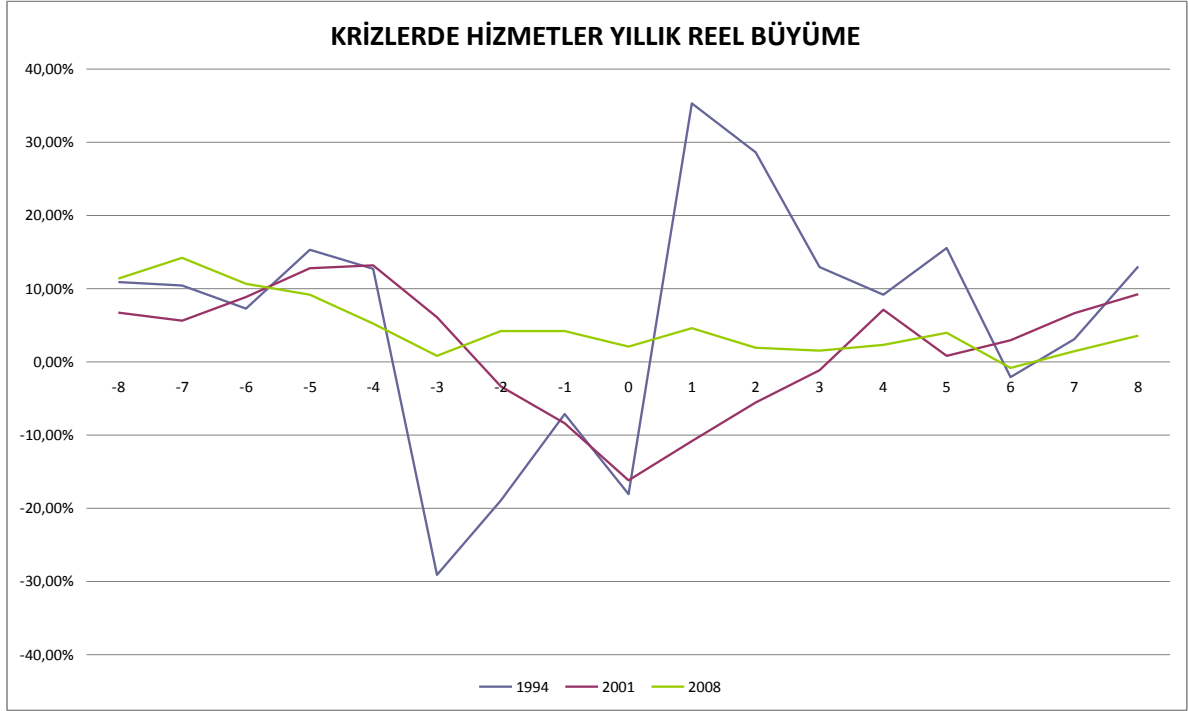
Diğer bir görüşe göre, ‘‘2009 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 21 oranında küçülen inşaat sektörü, 2010 yılının ikinci çeyreğinde yaklaşık yüzde 22 oranında bir büyüme gerçekleştirmiştir. İnşaat sektörünün hızla gelişmesinin sebebi beklenen enflasyonun kriz sonrasındaki düşmesiyle beraber merkez bankasının gösterge faiz oranlarını yüzde 15,75’lerden yüzde 6,25 oranına indirmesidir. Bunun neticesinde, konut kredi faizlerinin düşmesi meydana gelmiştir (Günay, G.S., 2011:91)³⁴⁸.

2008 ve 2009 yıllarında yaşanan küresel kriz döneminde Türkiye’de hem faiz oranlarının düşmesi, hem de kredi hacminin artması sonucu inşaat sektörü kriz sonrasında toparlanmıştır. Bu gelişmeler, Türkiye’nin kendi krizleri olan 1994 krizi ve 2001 krizinde görülmemiştir. ‘‘1994 krizi ve 2001 krizinde, kur’lar yükseldikten sonra enflasyon da yükselmişti ve bunun sonucunda faizler de yükselmişti. Faizlerdeki bu yükseliş ekonominin toparlanmasını engellemiştir. 2008 ve 2009 yıllarında gerçekleşen küresel kriz sonrası faizlerin yükselmesi yerine düşmesinin sebebi; Türkiye ekonomisine gelen kısa ve orta vadeli sermaye akımları ve talepte yaşanan gerilemedir’’³⁴⁹.

³⁴⁷ Günay, G.S., (2011), ‘‘Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi’’, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz/2011, WEB_50, <http://journal.mufad.org/attachments/article/621/5.pdf>, sy. 90.

³⁴⁸ Günay, G.S., (2011), ‘‘Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi’’, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz/2011, WEB_50, <http://journal.mufad.org/attachments/article/621/5.pdf>, sy. 91.

³⁴⁹ Günay, G.S., (2011), ‘‘Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi’’, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz/2011, WEB_50, <http://journal.mufad.org/attachments/article/621/5.pdf>, sy.100.



Şekil. 5.2.7. Krizlerde Hizmetler Yıllık Reel Büyüme:

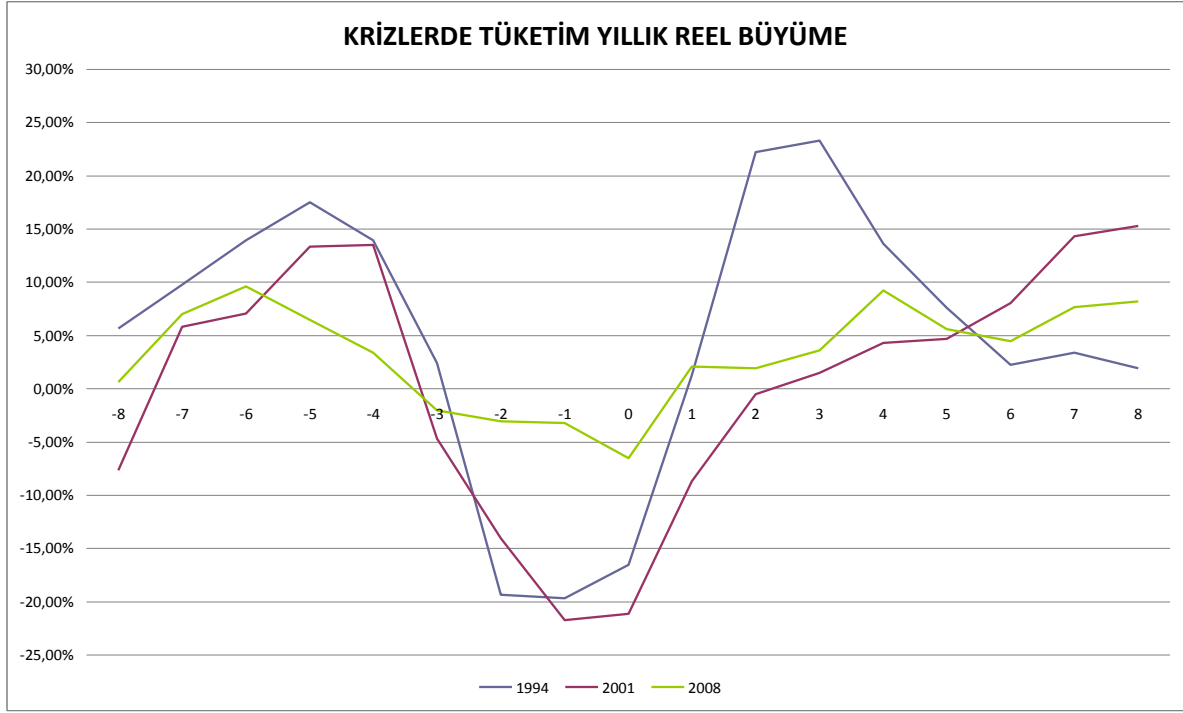
Burada yıllık reel büyüme, enflasyondan arındırılmış şekilde hazırlanmıştır. Hizmetler sektörünün içerisine; banka, sağlık, eğitim, perakende ticareti, ulaştırma, otelcilik, mali sektör, iletişim, medya vb. kuruluşlar girer.

1990 yılında küresel ekonomilerde yaşanan kritik gelişmeler Türkiye ekonomisini doğrudan etkilemiştir. Bunlar, 1990 yılında yaşanan Körfez Savaşı (1990), Irak-İran savaşının sona ermesi ve ‘Avrupa Para Krizi’dir. Dış finansman şartları daha riskli ve kırılgan hale gelmiştir. Küresel ekonomi daralınca, Türkiye ekonomisinin ihracatı da daralmıştır. ‘Türkiye 1994 yılında kendi iç problemlerinden doğan, kamu kesimi finansman açığı ve cari işlemler açığı problemlerini yaşamıştı. Süreç ilerledikçe bu problemlerin azalması gerekirken, yönetim hataları yüzünden sorunlar daha çok artmış ve kamu kesimi finansman açığı sürdürülemez boyuta gelmişti. AB’nin sıcak para’yı çekmesi neticesinde Türkiye’nin dış piyasalarda rekabet gücü zayıflamıştı. TL’nin devalüe edilmesi, cari açığının artmasına yol açmıştı. Sonrasında, hükümet faizleri indirince, yabancı sermaye ülkemizi terk etmişti. Türkiye ekonomisinde para piyasası ve borsa sistemi çökmüştü. Esasında 1994 krizinden ötürü istikrar tedbirleri sıkı bir şekilde alınmıştı, ama kısa bir süre içinde fiyatlar genel düzeyinde sağlanan düşme trendi, tekrar hatta geçmişe nazaran daha da büyük bir yükseliş trendine girmişti. Dolayısıyla, başta hizmetler reel büyümesi sert düşüş göstermekle beraber diğer sektörlerde çok olumsuz etkilenmişti (Eğilmez, M. (Dr.), 2008:72)³⁵⁰.

³⁵⁰ Eğilmez, M. (Dr.), (2008), ‘Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi’, Remzi Kitapevi, 8. Basım, sy.72.

Türkiye ekonomisinde 2002-2007 yılları arasında tüketim odaklı hızlı bir büyüme yaşanmıştır. ‘‘Küresel ekonomik uygulamalar içerisinde ithalatı koruma oranına indirimler getirilmiş ve ihracatta sübvansiyonların sınırlandırılması yapılmış ve sonuçta ekonomimiz olumsuz bir dönem geçirmiştir’’³⁵¹.

Diğer bir görüşe göre, ‘‘Türkiye ekonomisinde 2007 yılından itibaren hizmetler sektöründe büyüme hızları düşmüş, buna bağlı olarak da GSYİH’da azalma meydana gelmiştir. 2007 yılı sonunda yüzde 4,7 olan GSYİH büyüme hızı 2008 yılı Ağustos ayı sonunda yüzde 0,9 oranına düşmüştür (Yıldırım, S., 2010:47-55)’’³⁵².



Şekil. 5.2.8. Krizlerde Tüketim Yıllık Reel Büyüme:

Aslında burada belirtilmesi gereken husus; ekonomi ne kadar derin çökerse, daha sonraki büyüme hızı o kadar hızlı ve yüksek olmaktadır.

1994 krizinde yüksek oranlı likidite, tüketim harcamalarını artırarak ithalatın yükselmesine sebep olmuş ve cari işlemler açığını büyütüştür. ‘‘Bütçe açığı, para basılarak kapatılmıştır. Sermaye giriş ve çıkışı serbest olduğundan çok yüksek oranda bir likidite artışı gerçekleşmiştir. Bütçe açıklarının sermaye hareketleri aracılığıyla karşılanması üzerine denge; ‘yüksek faiz ve düşük kur’ sarmalı üzerine kurulmuştur. ‘Yüksek faiz ve düşük kur’ politikası, sermaye hareketlerinin girişini hızlandırmıştı ama bu uygulamanın güvenilirliği sorgulanır hale gelmişti. Sıcak paranın cari işlemler açığını kapatması beklenirken, enflasyonun yükseleceği korkusunda olan yatırımcılar, paralarını dövizde çevirip Türkiye’den çıkmışlardı. Dolayısıyla çok ciddi bir kriz meydana gelmişti (Marmara Akademi, Finansal Krizler-4)’’³⁵³.

³⁵¹ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, Temmuz 2009, sy.33.

³⁵² Yıldırım, S., (2010), ‘‘2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri’’, Balıkesir Üniversitesi,

KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, WEB_, <http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf>

³⁵³ Marmara Akademi, ‘‘Finansal Krizler-4’’,WEB_78,<http://www.marmarakpss.com/sayfa/37/finansal-krizler---4>

2001 krizi sonrasında ise uygulanan makroekonomik politikalar sonucu; Türkiye ekonomisi hızlı bir büyüme sürecine girmişti. ‘Küresel kriz öncesi dönemi kapsayan 2002–2007 yılları arasında talep yönlü reel GSYİH’deki yükselişin en önemli kaynaklarını; özel kesim tüketim ve yatırım harcamaları oluşturmuştur. 2006 yılında faiz oranlarındaki düşüşler, tüketim harcamalarını yükseltmiştir. Tüketimin büyük bir kısmı, harcanabilir gelirdeki reel değişime bağlıdır. Gelir azalır, tüketim de azalır; bu azalış kriz öncesi ve sonrası döneme kıyasen daha fazla olur. Mali paketler tarafından ortaya çıkarılan gelir artışı, mali kriz boyunca normal dönemlere kıyasla daha çok harcamayla neticelenir. Bundan dolayı ‘maliye politikası’, durgunluğun önlenmesinde etkindir (Barrell, vd., 2009b:47)’³⁵⁴.

Türkiye ekonomisinin cari işlemler açığı ve küresel krizin yatırım ve tüketim talebi üzerindeki olumsuz etkisi ve düşen enerji fiyatları ile beraber büyük bir düşüş yaşamıştı. Bu yüzden 2008 yılında Türkiye, küresel krize karşı tedbir amaçlı gelirleri azaltıcı ve harcamaları arttırıcı uygulamalar gerçekleştirmiş, ama bu tedbirler bütçe dengesini olumsuz etkilemiştir. 2008 döneminde ekonomide yaşanan daralmada, özel sektör tüketim ve yatırım harcamalarının payı büyüktür. Nitekim, Türkiye ekonomisi, 2009 yılının son çeyreğinde toparlanmıştı. Bu toparlanmada, kamu harcamalarındaki artışın önemli bir işlevi bulunur (Taban, S., 2011:19)’³⁵⁵.

Önemli bir görüşe göre, ‘Türkiye ekonomisinde küresel krizin etkisi, özel tüketim ve yatırım harcamalarının toplam talebin, üretim ve istihdamın azalması şeklindedir. GSYİH’nin harcamalar bazında bir bileşeni olan hanehalkı tüketim harcamaları, 2008 yılının son çeyreğinde küresel krizin oluşturduğu belirsizlikle birlikte bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,6 oranında gerilemiştir. Bu şekilde, 2008 yılı hane halkı tüketim harcamalarının büyümesi yüzde 0,3 oranında gerçekleşmiştir. Hane halkı tüketiminin 2008 yılında büyümeye katkısı ise bir önceki yıla göre 3 puan azalarak 0,2 puana gerilemiştir (MB, 2009:21)’³⁵⁶.

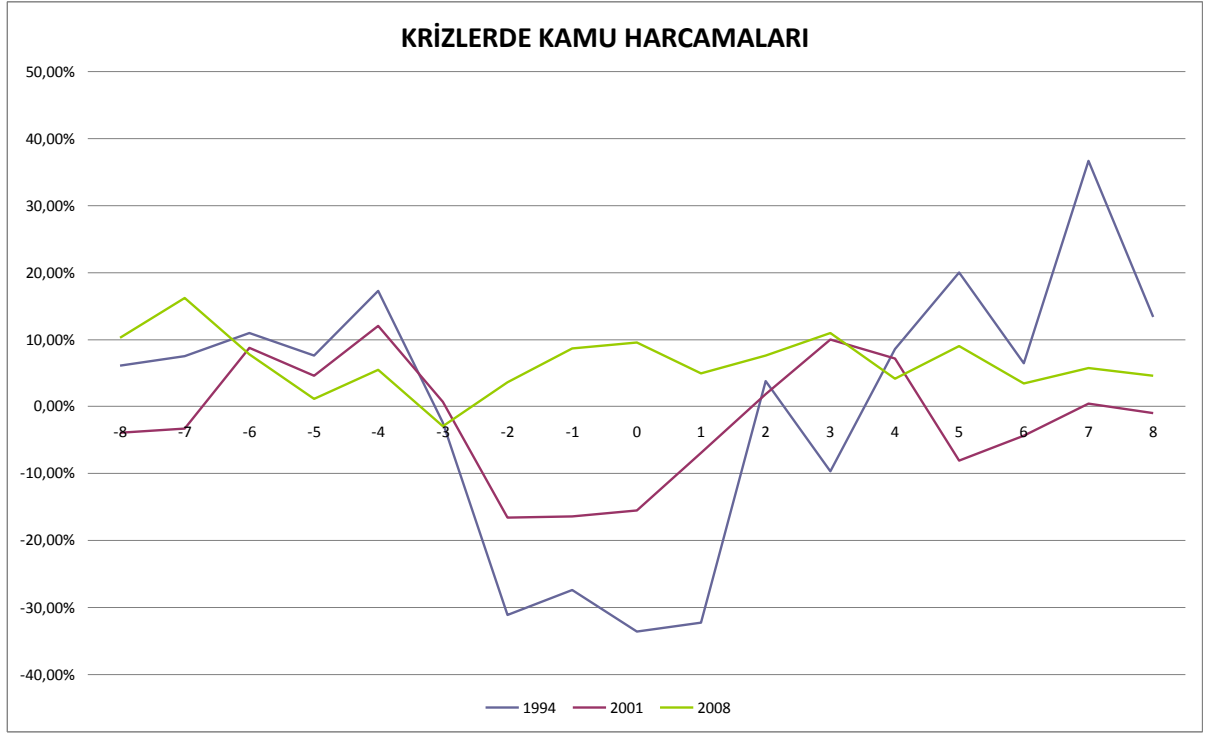
2008 yılının son çeyreğinde ortaya çıkan, ‘belirsizlik, panik ve güven bunalımı, özel yatırım harcamalarını olumsuz etkilediği için, hane halkı bekleyişlerinde bozulmalara sebebiyet vermiştir. Bu şekilde, dayanıklı tüketim mallarına olan talep daralmış, güven bunalımı tüketici davranışlarını olumsuz etkilemiştir. Kısacası, güven bunalımının yükselmesi, risk algılamalarındaki bozulmadan ortaya çıkmış, tüketici ve reel güven endekslerinde olumsuz göstergeler meydana gelmiştir (Duman, E., 2011:108)’³⁵⁷.

³⁵⁴ Karakurt, B., (2010), ‘Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye’nin Krize Maliye Politikası Cevabı’, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 24, Sayı: 2, WEB_60, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/viewFile/6510/6088>

³⁵⁵ Taban, S., (2011), ‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Sayı: 37, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-öncesi-ve-sonrasi-dönemde-türkiyede-ekonomik-büyümenin-dinamikleri.pdf>, sy.19.

³⁵⁶ Karakurt, B., (2010), ‘Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye’nin Krize Maliye Politikası Cevabı’, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 24, Sayı: 2, WEB_60, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/viewFile/6510/6088>, sy. 187.

³⁵⁷ Duman, E., (2011), ‘Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması’, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman, WEB_34, <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>, sy. 108.



Şekil. 5.2.9. Krizlerde Kamu Harcamaları:

Devlet, kamu harcamalarını arttırarak veya vergileri indirerek, bütçe açığını kapatabilir ve işsizliği azaltır. Bunun yanında, KOBİ'lerin iflastan kurtarılmasına da öncü olabilir. 1994 ve 2001 krizlerinin kaynağını hükümetlerin bütçe açıkları oluşturmuştu. Bu dönemde, daraltıcı maliye politikası uygulanmıştı. 2008 krizinde ise hükümetin bütçe açığı bulunmamaktaydı. 2008 döneminde 'genişletici maliye politikası' uygulanmıştır. 1994 ve 2001 krizleri döneminde hükümetlerin 'genişletici maliye politikası' uygulamaları gerekirdi.

Türkiye ekonomisinde 1980 sonrası 'kısa dönemli sermaye girişleri'nin vergilendirilme işlemi, hükümet tarafından yapılmamıştı. Kısa dönemli sermaye girişlerinin kamu harcamaları için kaynak şeklinde kullanılması, cari açığın ve faiz harcamalarının yükselmesine neden olmuştu. Yüksek sermaye girişleri, kamu açıklarının yükselmesinde önemli bir unsurdur. Türk parasının yabancı paralar karşısında değerli olması, faiz oranlarının yükselmesi, para arzının genişlemesi gibi hususlar makroekonomik bozulmalara neden olmuştu. Bu önemli unsurlar, 1994 krizindeki dengesizliklerin ana sebeplerini oluşturur. Merkez Bankası likiditenin sterilize edilme işlemi yapmamıştı. Likidite yalnızca kısa dönemli iç borçlanma ile kamu harcamaları için kaynak şeklinde kullanılmıştı.

1994 yılı öncesinde kamu kesimi faiz dışı harcamaları, kamu gelirinden daha hızlı artmış, dolayısıyla kamu kesimi faiz dışı dengesi açık vermişti. 5 Nisan istikrar programının hedefi; kamu açıklarının azaltılması, enflasyonun düşürülmesi ve uzun vadeli istikrarlı bir büyüme oranına ulaşılmasıydı. 'Türkiye'de 5 Nisan kararlarının en önemli maddesi, kamu harcamalarında tasarrufun sağlanması ve kamu gelirlerinin arttırılmasıydı. Bu nedenle, kamu kesiminin mal ve hizmet alımları büyük ölçüde düşürülmüştü. Ama devlet,

dövizle olan hücumu engelleyebilmek ve kısa dönemli kamu borçlarını ödeyebilmek için Mayıs 1994 tarihinde yaklaşık yüzde 400 faizli borçlanma kâğıtlarını piyasaya sürmüştü. Makroekonomik bozukluklar iyileşmeden bu işlem yapılmıştı. Bunun yanında, faiz oranlarının düşürülmesi işlemi ters etki yaratmış ve faiz oranlarını daha da yüksek oranda arttırmıştı. Bu nedenle kamu açıkları düşmemiş, aksine kamu harcamalarında yüksek miktarlarda artışlar gerçekleşmiş ve bütçe açığı artmıştı. Dolayısıyla, kamu kesimi borç açığı sürdürülemez aşamaya girmiş, tasarruf ve yatırım yapılamaz duruma gelmişti. Bu nedenle, toplum kesiminde gelir dağılımı bozulmuştu’’³⁵⁸.

2008 küresel krizinde Türkiye ekonomisi, ‘‘bütçe dengelerinde dokunmadan özel sektör ağırlıklı büyüme stratejisini uygulamıştı. 2001 krizinde, Türkiye ekonomisinde kur dalgalanmalarının olması ve faiz ile enflasyon risklerinin varlığı neticesinde iç talep neredeyse yok olmuştu. Ama Türkiye ekonomisinin net ihracatı 2001 yılında artmıştı. Bu noktada, 2000 döneminde yaşanan finansal ve mali ölçekli kriz sebebiyle, kamu bankaları zor bir duruma düşmüştü. Çünkü yabancı sermayedarlar ve bankalar vadesi gelmemiş kredilerini geri çekince, gecelik faizler en üst seviyeye yükselmişti. Bu durum, iç pazarı daraltmıştı. Nitekim 2001 Şubat krizinde, kur ve faiz’in aşırı yükselmesi neticesinde, bankalar özkaynaklarını küçültmüştü. Bunun yanında, kamu borç yükü çok fazlaydı. 2001 krizinin denetim altına alınması için IMF ile imzalanan ve Mayıs 2001’de açıklanan ‘Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı’ ile kriz kontrol altına alınmıştı. Bununla birlikte, enflasyonun denetiminin sağlanabilmesi için kamu borç yükünün artışı gerçekleştirilmişti’’³⁵⁹.

Önemli bir analize göre, ‘‘2002–2007 döneminde kamu harcamalarının GSYİH içindeki payı yüzde 10 civarında gerçekleşmişti. Kamu harcamalarının reel GSYİH’ye olan katkıları 2002 yılında yüzde 10 oranında olmuş, ama 2003 yılında kamu harcamalarının reel GSYİH’ye katkısı yüzde 5,7 oranına düşmüştü. 2006 yılında ise büyüyerek yüzde 11,9 ve 2007 yılında yüzde 13,7 oranında olmuştu (Taban, S., 2011:11-12)’’³⁶⁰.

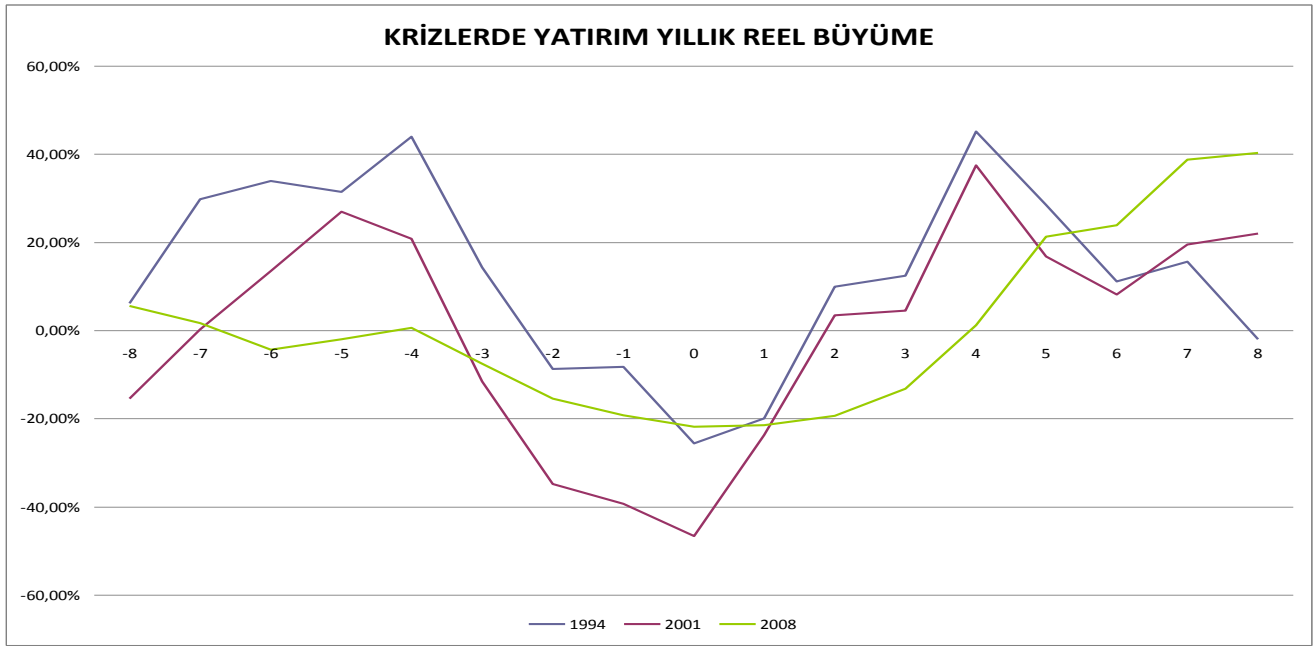
Bir başka veri analizine göre, ‘‘toplam tüketim harcamalarının GSYİH içindeki payının 2008 yılında yüzde 83,6 oranında olması ve 2009 yılında ise yüzde 86,8 oranına yükselmesi, kamu harcamalarındaki artıştan kaynaklanır. Kamu harcamalarının GSYİH içindeki payı 2008 yılında yüzde 14,7 oranında iken, 2009 yılında yüzde 16,2 oranına yükselmiştir (Taban, S., 2011:19)’’³⁶¹.

³⁵⁸ Celasun, M., (2002), ‘‘2001 Krizi Öncesi ve Sonrası, Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme’’, Bilkent Üniversitesi, WEB_24, <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>

³⁵⁹ Celasun, M., (2002), ‘‘2001 Krizi Öncesi ve Sonrası, Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme’’, Bilkent Üniversitesi, WEB_24, <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>

³⁶⁰ Taban, S.,(2011), ‘‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-oncesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>, sy. 11-12.

³⁶¹ Taban, S.,(2011), ‘‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, SETA Analiz, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-oncesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>, sy.19.



Şekil. 5.2.10. Krizlerde Yatırım Yıllık Reel Büyüme:

Her üç kriz döneminde de yatırımın içeriğinde yer alan; makine ve teçhizat alımı, yeni fabrika alımı veya fabrikanın büyütülmesi, bina yatırımı vb. daralması yaşanmıştır. 1994 ve 2001 dönemlerinde çok fazla yatırım yapılmıştı. 2008 krizi öncesinde özel sektör yatırımlarında bir gelişme olmamıştı. Çok yavaş bir büyüme seyri görülmüştü. Çünkü, 2008 döneminde Türkiye doğrudan dış yatırım ile büyümüştür. 2008 kriz döneminde ekonominin kırılganlıkları çok olmuştu. 2008 krizinin ekonomiyi teğet geçtiği vurgusu doğru değildir. Çünkü, Türkiye ekonomisi 2008 yılı sonlarından itibaren dokuz ay süren önemli bir daralma geçirmiştir. Özellikle, 2008 küresel krizinde küresel talepte yaşanan tehlikeli daralma, düşen fiyatlar ve yapılan ihracatın maliyetinin yükselmesi; makine ve teçhizat, demir-çelik, konfeksiyon, deri, tekstil, turizm vb. sektörlerinin negatif veri vermelerine yol açmıştı.

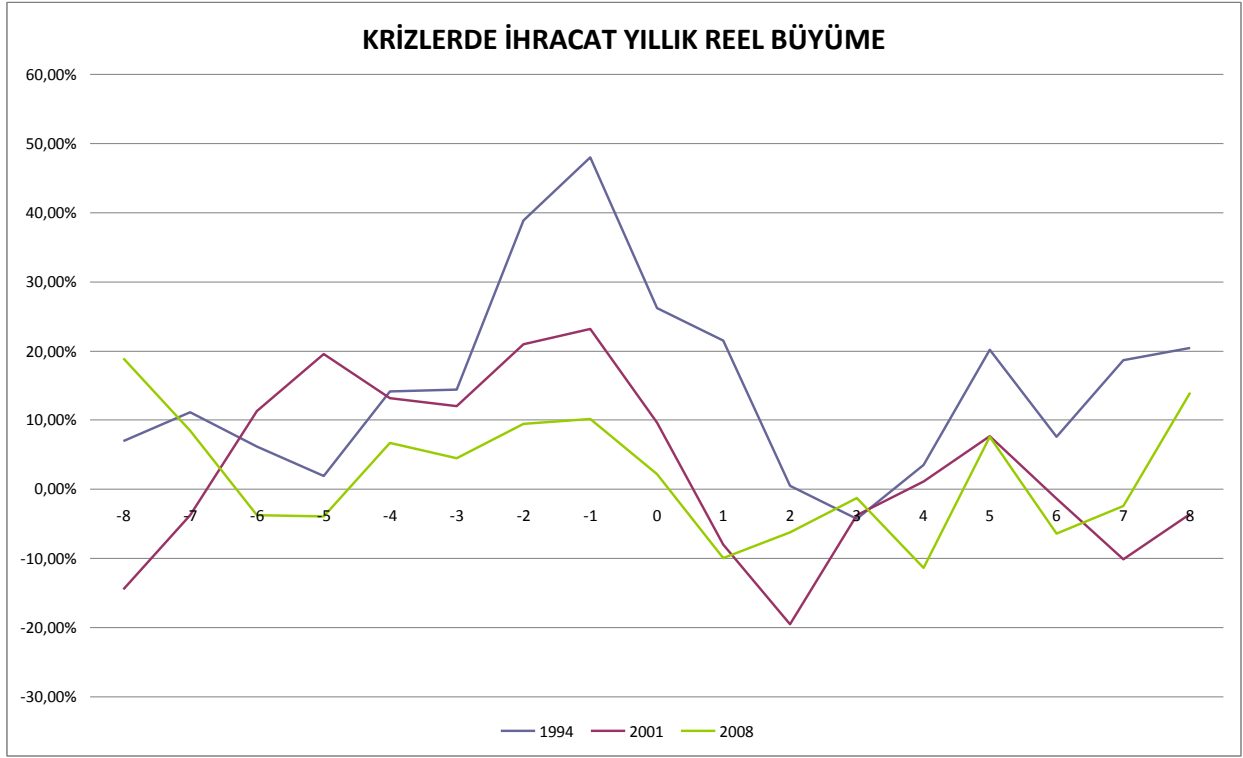
Küresel sermaye hareketlerinde gerçekleşen krizler; ‘hammadde, makine ve teçhizat ve diğer sermaye malları kapsamında tedarik sağlayan ithalata bağımlı gelişmekte olan ülkelerin reel piyasasını çok kötü etkilemişti. Türkiye ekonomisinde hammadde, ara malı ve sermaye malları olan makine ve teçhizat tedariki açısından reel sektörün ithalata bağımlılığı oldukça yüksek boyuttadır. Çünkü hammadde, aramal ve sermaye mallarının toplam ithalatının, ülke ithalatı içerisindeki payı ortalama yüzde 90 oranındadır (Samur, C.,(Yrd. Doç. Dr.), 118)’’³⁶².

Özel Yatırımlar içerisinde ‘Makine ve Teçhizatın GSYİH ve alt kalemlerinin değişimi’ (yüzde puan olarak) incelendiğinde; ‘2001 krizinde, özel yatırımlar içerisinde makine ve teçhizat birimi negatif yüzde (-41,8) oranında çok kötü bir düşüş göstermiştir. 2008 krizinde makine ve teçhizat birimi negatif yüzde (-7,0)

³⁶² Samur, C.,(Yrd. Doç. Dr.), ‘Bir Finansal Kriz Türü Olarak SS (Sudden Stop) Krizi ve 1980 Sonrasında SS Krizi Tecrübeleri’, WEB_96, <http://journals.istanbul.edu.tr/tr/index.php/iktisatmecmua/article/viewFile/2313/1936> sy. 118.

oranında düşüş göstermiştir. 2009 yılında ise, makine ve teçhizat birimi negatif yüzde (– 22,6) oranında çok olumsuz düşüş sergilemiştir³⁶³.

Aynı veri analizine göre, ‘‘özel yatırımlar içerisinde makine ve teçhizatın büyümeye katkısı (yüzde puan olarak) incelendiğinde; 2001 krizinde makine ve teçhizat negatif (- 4,4) oranında gerçekleşmiştir. 2008 küresel krizinde, makine ve teçhizat negatif (-1,0) oranında gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise, makine ve teçhizat negatif (- 2,9) oranında gerçekleşmiştir’’³⁶⁴.



Şekil. 5.2.11. Krizlerde İhracat Yıllık Reel Büyüme:

Türkiye ekonomisi, 1994 ve 2001 krizlerinde çok fazla bütçe açığı vermiş ve milli geliri çok aşağı seviyelerde seyretmişti. Bütçe açığı, dış ticaret açığından kaynaklanır. Her iki kriz döneminde devalüasyon yapılmış ve ihracat artışıyla krizden çıkılmıştır. Bu dönemde, sabit kur rejimi uygulandığı için dış şoklardan ekonomi korunamamıştır. 2008 küresel krizinde ise küçük bir oranda devalüasyon yapılmıştır. Ama 2008 krizinde, Türkiye'nin ihracatının çok fazla oranda düşmesinden dolayı ekonomi daralmıştı. Çünkü, dış talep daralmıştı. 2008 krizinde Türkiye ekonomisi ciddi oranda ihracat daralması yaşamıştır. Çünkü, dış ekonomilerden özellikle Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği ekonomilerinden kaynaklanan çok olumsuz göstergeler mevcuttu. Bu dönemde ‘dalgalı kur rejimi’ uygulanmıştır. Normalde ‘dalgalı kur rejimi’ dışarıdan gelen şoklara karşı koruma işlevinde bulunmaktaydı. Gerçek anlamda ise dalgalı kur rejiminde,

³⁶³ Gürsel, S., Aktaş, A., (2010), ‘‘Güçlü Çıkış, Zayıf Temeller’’, Bahçeşehir Üniversitesi, BETAM (Bahçeşehir Üniversitesi, Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Merkezi), Araştırma Notu 10/69, 07.04.2010, WEB_49, <http://betam.bahcesehir.edu.tr/wp-content/uploads/2010/04/ArastirmaNotu069.pdf>, sy.8.

³⁶⁴ Gürsel, S., Aktaş, A., (2010), ‘‘Güçlü Çıkış, Zayıf Temeller’’, Bahçeşehir Üniversitesi, BETAM (Bahçeşehir Üniversitesi, Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Merkezi), Araştırma Notu 10/69, 07.04.2010, WEB_49, <http://betam.bahcesehir.edu.tr/wp-content/uploads/2010/04/ArastirmaNotu069.pdf>, sy.10.

dışarı ekonomilerden kaynaklanan bir şok ortaya çıktığında, kur'da bir yükselme meydana gelir ve ihracatta bir toparlanma gerçekleşirdi. Bu doğrultuda düşünüldüğünde, 2008 küresel krizinde Türkiye ekonomisinde dalgalı kur uygulanmamıştı. Çünkü, bu dönemde 'dalgalı kur rejimi' ile beraber enflasyon hedeflemesinin yapılması çelişkili bir durumdu. Bu dönemde 'Kontrollü Kur' uygulaması yapılmıştır. Kontrollü kur uygulamasıyla, enflasyonu indirmek amaçlanmıştır. Kontrollü kur ile beraber faiz oranı yüksek tutulmuştur. Faiz oranı yüksek tutulduğu için döviz fiyatı olması gereken fiyatın altında oluşmuştur. Bu uygulamaya 'Yüksek Faiz - Düşük Kur' sistemi adı verilmiştir. Dalgalı kur rejiminde ise, yüksek faiz oluşmamaktadır, çünkü döviz piyasası çalışmamaktadır ve denge seviyesine gelmemektedir. Bu dönemde, dalgalı kur rejimi, görünürde uygulanıyor havası estirilmiş, bu şekilde enflasyon hedeflemesi gerçekleştirilmiştir. Dalgalı kur rejiminin esası sıfırlanmıştır.

Önemli bir analize göre, "1994 krizinde TL'nin serbest piyasada yüzde 60 oranında devalüe edilmesi, dış satımı özendirmiş, iç piyasada talebi azaltmış ve dış piyasalara yoğunlaşmıştı. İhracatı arttırmak amacıyla Eximbank kredilerini artırma yoluna gidilmiştir"³⁶⁵. Başka bir analizine göre, "1993 yılı genelinde yüzde 4,3 oranında artan ihracat, 1994 yılının ilk üç ayında artış sınırlı olsa da devam etmiş ama krizin derinleştiği ve 5 Nisan kararlarının alındığı dönemde yıllık olarak gerilemiştir"³⁶⁶. 1998 yılı başında 'Daraltıcı Maliye Politikası'nın etkisiyle yatırımlar ve özel tüketim harcamaları gerilemiştir.

2001 yılında kriz sonrasında 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı' uygulaması ile, "makroekonomik göstergeler 2002 yılında pozitif seyre dönmüştür. Sanayi ürünlerinin artması, tüketim ve yatırım harcamalarının sınırlı kalması, üretim fazlasını ihracata itmiştir (Parasız 2004:627)³⁶⁷".

Başka bir analize göre, "2000 yılı genelinde ihracat (bavul ticareti ve altın haricinde) artışı yüzde 4,5 oranında gerçekleşmiştir. 2001 yılının ilk yarısında ihracatta ki artış çok sınırlı gerçekleşmiştir. 2001 yılının ikinci yarısından itibaren ihracat artmış ve 2001 yılı toplamında yüzde 12,7 oranında; 2002 yılında ise yüzde 15,0 oranında büyüme sağlanmıştır"³⁶⁸. 2001 krizinde ihracatın gösterdiği performans 1994 krizine kıyasla daha küçüktür. Bunun sebebi, 2001-2002 yılları arasında dünyada yaşanan durgunluk ve 2001 yılında Amerika Birleşik Devletlerinde yaşanan terör saldırısıdır.

Önemli bir analize göre, "ihracatımızdaki artış performansı 2008 yılı ilk yarısında devam etmiş ve bu dönemde ihracat (bavul ticareti ve altın haricinde) artışı yüzde 37,4 oranında gerçekleşmiştir. Ama 2008 yılı Ekim ayından başlayarak Mayıs 2009 dönemine kadar önemli bir daralma yaşanmıştır. İhracat 2008 yılı son

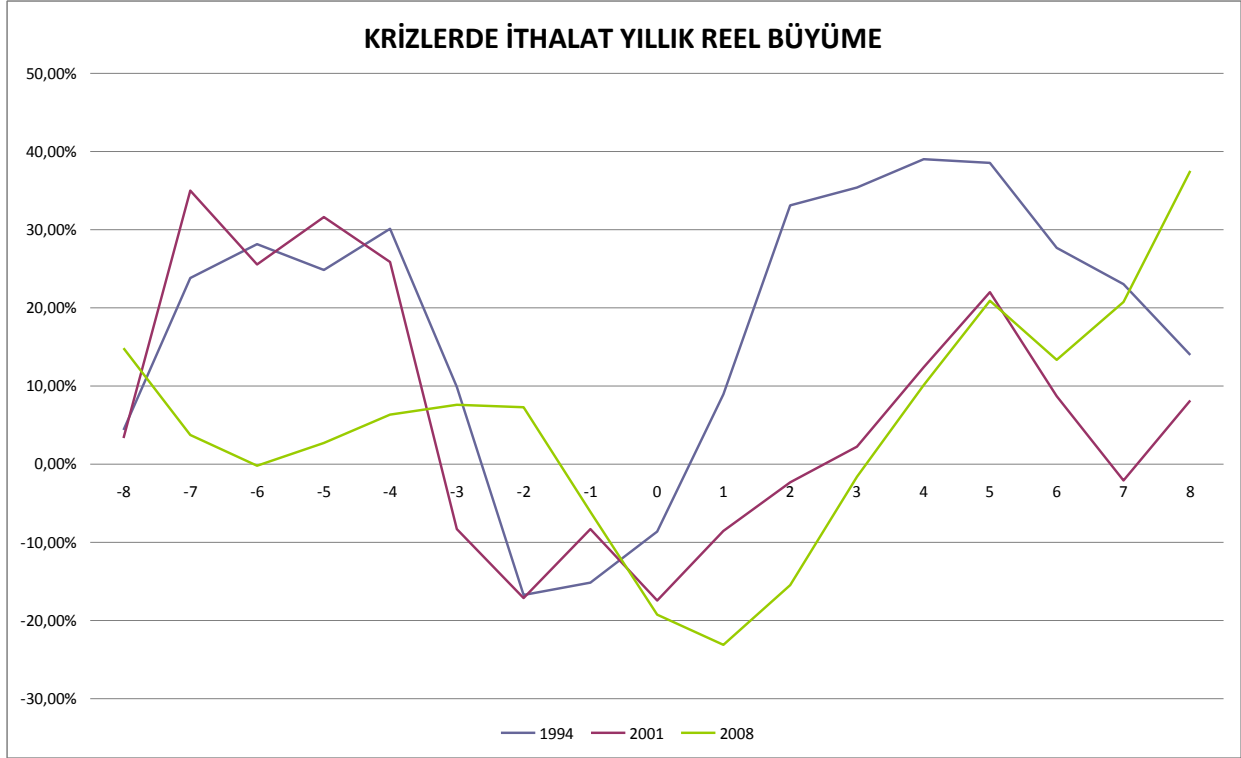
³⁶⁵ Ay, A., Erdoğan, S., Mucuk, M., 'Türkiye'de İhracata Dayalı Büyüme Üzerine Bir Nedensellik Sınaması (1980-2003)', Ekodialog Özgün Ekonomi ve Makale Arşivi, WEB_13, http://www.ekodialog.com/Makaleler/ihracat_dayali_buyume.html

³⁶⁶ Yükseler, Z., (2009), 'Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu', Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.15.

³⁶⁷ Yılmaz, C., Kurt, Ünzile (2012), 'Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye Ekonomisinde Meydana Gelen Reel Daralma ve Cari İşlemler Hesabı İlişkisi', II. Bölgesel Sorunlar ve Türkiye Sempozyumu'', Ardahan Üniversitesi, İİBF, Ardahan, WEB_61, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Imagesimages/files/35.pdf>, 1-2 Ekim 2012, sy. 304.

³⁶⁸ Yükseler, Z., (2009), 'Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu', Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.16.

çeyreğinde yüzde 16,0 oranında, 2009 yılı ilk beş ayında ise yüzde 34,7 oranında gerilemiştir. Özellikle ihracata yönelik üretim yapan taşıt araçları ve demir-çelik gibi sektörlerin üretim ve ihracatı çok olumsuz etkilenmiştir³⁶⁹. Kısacası, ‘‘2008–2009 yılları arasında Türkiye’nin yüksek döviz borcuyla yüzleşmesi ve dünyada daralan ticaretin etkisiyle, ekonomimiz ihracatı daralması yaşamıştır. 2009 yılında görülen negatif büyüme oranı reel ekonomik daralmanın bir sonucu olmuştur’’³⁷⁰.



Şekil. 5.2.12. Krizlerde İthalat Yıllık Reel Büyüme:

İthalat, milli gelire bağlı ve milli gelirin bir fonksiyonudur. İthalat azaldığında milli gelir de azalır. Dolayısıyla, ithalat ekonominin performansını etkiler. Esasında 1994, 2001 ve 2008 krizleri birbirlerine benzerlik göstermiştir. En fazla milli gelir daralması 2008 kriziyle beraber yaşanmıştır. Nitekim Amerikan Merkez Bankası olan FED (Federal Rezerve System) 2008 döneminde doların yükselmesine izin vermemiştir, eğer izin verseydi Türkiye ekonomisi için daha kötü sonuçlar oluşabilirdi. Özellikle, sabit sermaye yatırımlarında, döviz kurunun düşük olması borçlanma ve ani meydana gelen kur yükselmelerinin artışı engellemiştir.

1994 ve 2001 krizlerinde, ‘‘Türkiye ekonomisinin iç borçları çok fazla artmış olduğundan ithalat düşmüş, ihracat ise artmıştır. Türkiye ekonomisi ithalata bağlı üretim yapan ve banka kredileri ile işleyen küçük kurumlardan oluşur. Örneğin bir veriye göre, Türkiye ekonomisinin hammadde ve yatırım malı ithalatının

³⁶⁹ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.17.

³⁷⁰ WEB_61, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Imagesimages/files/35.pdf>, sy.304.

toplam ithalat içerisindeki payının ortalama yüzde 88 oranında olması, dışa bağımlı üretiminin bir göstergesidir (Yılmaz, C., Kurt, Ü., 2012: 310)³⁷¹.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, ‘‘1993 yılı genelinde yüzde 28,7 oranında artan ithalat, 1994 krizi sırasında üretimdeki daralma ve TL’nin değer kaybı etkisiyle yıllık bazda gerilemiştir. 1994 yılında yüzde 20,9 oranında gerileyen ithalat, üretimdeki artış ve ham petrol dışı temel mal fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle 1995 yılı toplamında yüzde 53,5 oranında artmıştır. 1993-1994 döneminde, ham petrol ithal fiyatlarında önemli bir değişim gerçekleşmemiştir. 1993 yılında ortalama ham petrol ithal fiyatı 15,9 dolar/varil iken, 1994 yılında 15,6 dolar/varil olarak gerçekleşmiştir (Yükseler, Z., 2009:16)³⁷².

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, ‘‘2000 yılında, ekonomideki canlanma, kur’a dayalı dezenflasyon programının etkisiyle; TL’indeki değerlenme ve ham petrol fiyatlarındaki yükseliş sonucu, ithalat artışı (altın hariç) yüzde 34,0 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı Ocak ayında ithalatta büyüme devam etmiş, ancak Şubat ayından itibaren 13 ay boyunca ithalat yıllık bazda gerilemiştir. 2001 ve 2002 yıllarında ithalat, imalat sanayi üretimi ile benzer bir eğilim göstermiştir. Kriz sonrasındaki ithalattaki artış, 1994 krizine göre daha ılımlı olmuştur. Bu gelişmeyi, 2000 yılında yüzde 63,6 oranında artarak, 27 dolara yükselen ham petrol varil fiyatının, 2001 yılında 22,7 dolar/varil, 2002 yılında ise 23,4 dolar/varil olarak gerçekleşmesi etkilemiştir³⁷³.

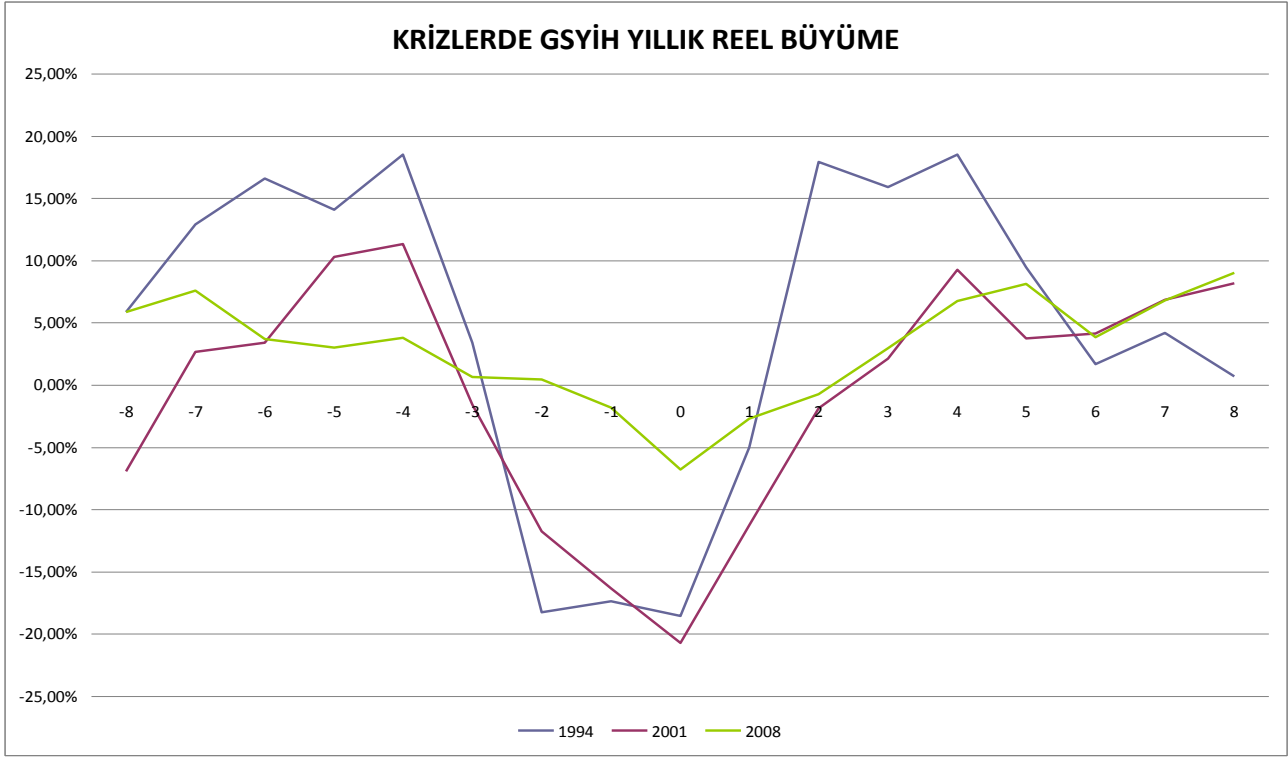
Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre, ‘‘2008–2009 küresel kriz döneminde; ithalat (altın hariç) 2008 yılı ilk yarısında yüzde 38,1 oranında, üçüncü çeyreğinde ise yüzde 29,9 oranında artmıştır. Üretim ve ihracatta ithal girdi kullanımının artması, ham petrol fiyatları ve küresel piyasalarda temel mal fiyatlarındaki yükseliş, ithalatın ivme kazanmasına yol açmıştır. İhracat ve üretimdeki daralmanın derinleşmesi 2008 yılı Ekim ayından itibaren ithalatı kötü etkilemiştir. İthalat 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 19,1 oranında, 2009 yılı ilk beş ayında ise yüzde 41,5 oranında gerilemiştir. 2008-2009 küresel kriz döneminde ithalattaki daralmanın, 1994 ve 2001 kriz dönemlerine göre daha derin olduğu görülmüştür. Bunun sebebi, kriz sonrasında ham petrol ve temel fiyatlardaki gerilemedir³⁷⁴.

³⁷¹ Yılmaz, C., Kurt, Ü., (2012), ‘‘Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye Ekonomisinde Meydana Gelen Reel Daralma ve Cari İşlemler Hesabı İlişkisi’’, Ardahan Üniversitesi İşletme Bölümü, II. Bölgesel Sorunlar ve Türkiye Sempozyumu WEB_61,<http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Imagesimages/files/35.pdf>, sy. 310.

³⁷² Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.16.

³⁷³ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114,www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.16-17.

³⁷⁴ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumunu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114,www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.17.



Şekil. 5.2.13. Krizlerde GSYİH Yıllık Reel Büyüme:

‘Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla’ işleminde en büyük azalma 2008 küresel krizinde yaşanmıştır. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre; ‘‘1994 ve 2001 yıllarında, GSYİH sırasıyla yüzde 5,5 oranında ve yüzde 5,7 oranında küçülmüştür. Küresel krizin ilk etkilerinin görüldüğü 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 6,2 oranında gerileyen GSYİH, 2009 yılı ilk çeyreğinde ise yüzde 13,8 oranında azalma göstermiştir (Yükseler, Z., (2009:10))’’³⁷⁵.

1994 krizi Türkiye ekonomisinin ciddi bir şekilde daraldığı yıl olmuştur. ‘‘Kayıp yıllar olarak isimlendirilen 1990’lı yılların getirdiği olumsuz durum 2001 kriziyle neticelenmiş ve Türkiye ekonomisi, GSYİH’sinin dörtte biri büyüklüğünde bir kayıp yaşamıştır. 2001 krizinden sonra hızla toparlanan ekonomi, 2008 küresel krizin getirdiği daralma ile tekrar başa dönen bir görüntü sergilemiştir (Eğilmez, M., (2012))’’³⁷⁶.

Önemli bir veri analizine göre, ‘‘Türkiye ekonomisi, 2002–2007 yılları arasında ortalama yıllık yüzde 7 oranında büyümüştü. Bu dönemde, talep yönlü reel GSYİH’deki artışın en önemli kaynaklarını; özel kesim tüketim ve yatırım harcamaları oluşturmuştu. Reel GSYİH’ye katkı yapan en önemli sektörler ise hizmetler ve sanayi sektörleri olmuştur. 2002–2007 döneminde ekonomik büyüme artışıyla beraber cari açığın gittikçe yükselmesi; istihdama dayalı büyümenin oluşmamasına ve sanayi kesiminde ucuz işgücünün oluşması

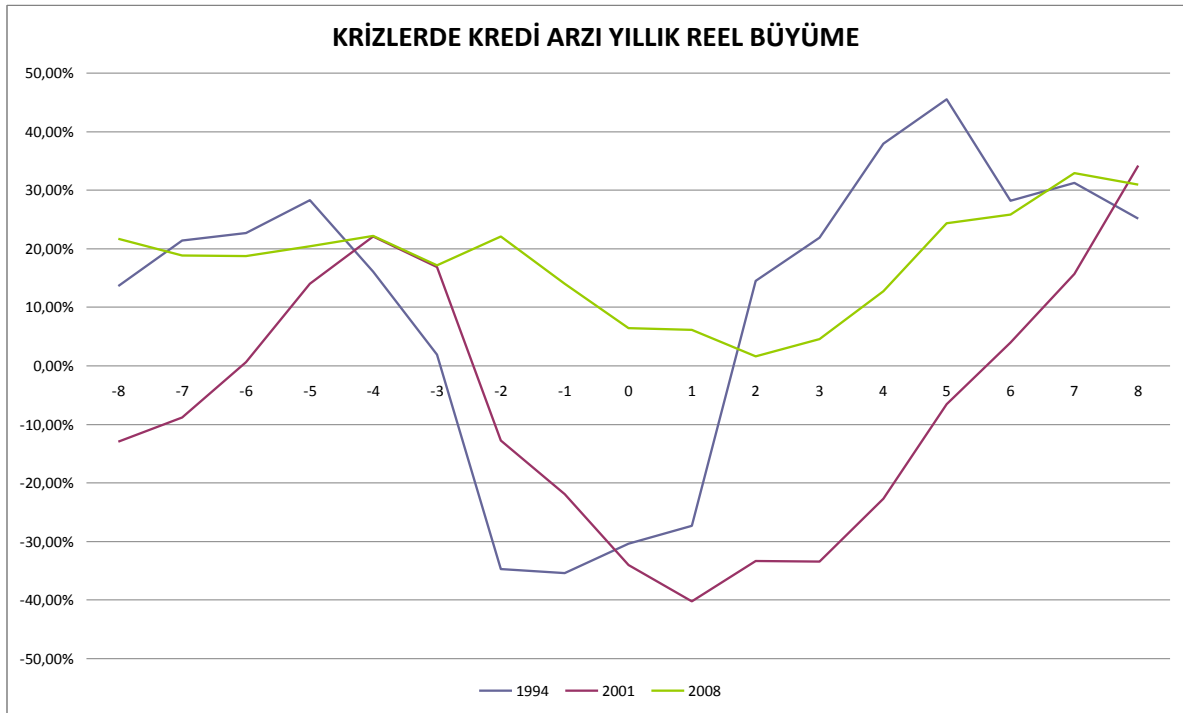
³⁷⁵ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114, www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.10.

³⁷⁶ Eğilmez, M., (2012), ‘‘Türkiye’nin Ekonomik Büyümesi ve Krizler (1924-2010)’’, Kendime Yazılar, WEB_35, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/turkiyenin-ekonomik-buyumesi-ve-krizler.html>, 22 Mart 2012.

problemini meydana getirmişti (Taban, S., (2011:3))³⁷⁷. Daha detaylı bir veri analizine göre ise; ‘‘2002 yılında yüzde 66,7 oranında olan özel tüketim harcamalarının GSYİH içindeki payı, daha sonraki yıllarda artmış ve 2007 yılında yaklaşık yüzde 70 oranında gerçekleşmiştir. Kamu harcamalarının GSYİH içindeki payı ise, 2002–2007 döneminde değişiklik göstermemiş, yüzde 10’lar civarında seyretmiştir. Sabit sermaye yatırımlarında ise; 2002 yılında yüzde 17,5 olan toplam sabit sermaye yatırımlarının GSYİH içindeki payı, daha sonraki yıllarda artmış göstermiş ve 2007 yılında yüzde 25’ler oranına yükselmişti. Türkiye ekonomisinde 2002–2007 döneminde büyüme oranlarında net ihracatın GSYİH’ye negatif katkı sağlaması ve bu dönemde yüksek olan cari açık, büyümenin dışsal kaynaklı olduğunu göstermiştir. Türkiye’nin yurtiçi toplam tasarrufların GSYİH içindeki payı 2002 yılında yüzde 22 oranında iken, 2007 yılında yüzde 20,4 oranına gerilemişti. Toplam yatırımlarda ise; 2002 yılında yüzde 17,5 oranında olan toplam yatırımların GSYİH içindeki payı, 2007 yılı sonunda yüzde 25,2 oranına yükselmiştir. Bu durum, Türkiye’de tasarruf ve yatırım oranının yıllar ölçeğinde azaldığını gösterir. Bunun sonucunda ise yatırımların finansmanında kullanılacak dış kaynak ihtiyacı her yıl artış gösterir. 2003 yılında yüzde 3,4 oranında olan dış kaynak kullanımının GSYİH içindeki payı, 2007 yılında yüzde 4,7’ye yükselmiştir. Türkiye’de 2002–2007 döneminde istihdamda ortalama yıllık yüzde 0,20 oranında bir azalmaya karşın, toplam reel GSYİH büyüme oranında ortalama yıllık yüzde 7 oranında bir artış ortaya çıkmıştır. Bu durum, işgücündeki verimlilik artışı ile yorumlanmıştır³⁷⁸’.

³⁷⁷ Taban, S., (2011), ‘ ‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, SETA Analiz (Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı), Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-onesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>, sy. 3.

³⁷⁸ Taban, S., (2011), ‘ ‘Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri’’, SETA Analiz (Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı), Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-onesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>, sy.8-15.



Şekil. 5.2.14. Krizlerde Kredi Arzı Yıllık Reel Büyüme:

Yukarıda yer alan 5.2.1.4 şeklinde, bankaların yurtiçi kesime verdikleri krediler yer alır. 1994 ve 2001 krizlerinden önce kredilerde şişkinlik oluşmuştur. 2001 yılında banka iflasları yaşanmıştır. 2008 krizinden itibaren kredilerde düşme hızı azalmıştır. Çünkü, özel sektör bankalarımız yapısal olarak çok sağlam duruma gelmişti. Kamu bankalarımızda, sıkıntı çeken KOBİ'lere destek vermişti. Bunun için sıfırın altına düşmemişti. Bunun yanında, 2008 krizinde kredi arzı daralmamıştı. Çünkü, devletin bütçe açığı bulunmamaktaydı. Kamu bankaları kredi sağlama işlevini üstlenmişti. Toplamda ekonomik büyümede azalma yaşanmıştı, ama sıfırın altına inmemişti.

1994 krizinden önce kamu kesiminde gelir-gider dengesi tamamiyle bozulmuştu. Kamu kesimi giderleri, normal gelirlerle karşılanamayınca, iç ve dış borçlanmaya gidilmişti. Uygulanan yüksek faizle beraber sıcak para ekonomiyeye çekilmişti. Bunun yanında, mali piyasalara aşırı bir serbestleşme getirilmişti. 1994 krizi ortaya çıktığında, hükümet Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) özerkliğini arttırmak amacıyla TCMB'nin kamu ve özel kesime verdiği kredilere sınırlamalar getirmişti³⁷⁹.

Önemli bir görüşe göre, "Türkiye ekonomisi, 1994 krizinde ciddi oranda sermaye kaçıışı yaşamıştı. Türkiye'nin küresel piyasalarda kredi notu düşürülmüştü. 1994 yılı sonunda yaklaşık 4,2 milyar ABD doları Türkiye'den çıkmıştı (Öztürkler, 2002:53)"³⁸⁰.

³⁷⁹Sarpkaya, S, S., (2009), 'Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları', Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Ankara 2009, WEB_8, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/6249/suna_simla_sarpkaya_tez.pdf

³⁸⁰Ekodialog, 'Türkiye'de Para Politikası Uygulamaları', Özgün Ekonomi ve Makale Arşivi, WEB_42, <http://www.ekodialog.com/Konular/turkiyede-para-politikasi-uygulamalari.html>

Kasım 2000 krizinin sebebi, bankacılık kesiminde kısa vadeli borç kullanımının çok yüksek olmasıydı. Kamu kesimine fonların aktarılması işlemi, bankaların dışarıdan döviz aracılığıyla borçlanması şeklinde sağlanmıştı. Bunun için, kur riski çok fazla yükselmişti. TCMB bu süreç içerisinde ‘sıkı para politikasını’ uygulamış ve bankalara kredi açmamıştı. Bu durumun sonucu olarak piyasa ciddi miktarlarda likidite sıkışıklığı yaşamıştı. Esasında Kasım 2000 krizi, para arzının içsel bir durum olduğunu ortaya çıkarmıştı.

Önemli bir görüşe göre, ‘içsel para teorisi, para arzındaki yükselişin, kredi harcamalarındaki yükselmenin bir sonucudur. 2001 yılı krizi öncesinde bankacılık sektöründe yaşanan kredi ve vade uyumsuzlukları ile takiplerindeki artışlar, risklerin birikmesine neden olmuştu. Herhangi bir sermaye çıkışı durumunda ise tüm mali ve ekonomik yapı aşırı kırılmalı bir noktaya gelmişti’³⁸¹.

Türkiye Ekonomik Kurumu, İrfan Cıvcır’ın analizine göre, ‘bankacılık kesiminin kredi arzını etkileyen unsurun, geri dönmeyen kredilerdeki artış olduğudur. Ağustos 1999 depreminden dolayı geri dönmeyen kredilerde çok büyük artışlar gerçekleşmiş ve banka bilançoları çok olumsuz etkilenmiştir. 2000 yılında ise olumlu gelişmelerle beraber geri dönmeyen kredilerde azalma olmuştur. Ama Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında, geri dönmeyen kredilerde yeniden hızlı bir artış gerçekleşmiştir’³⁸².

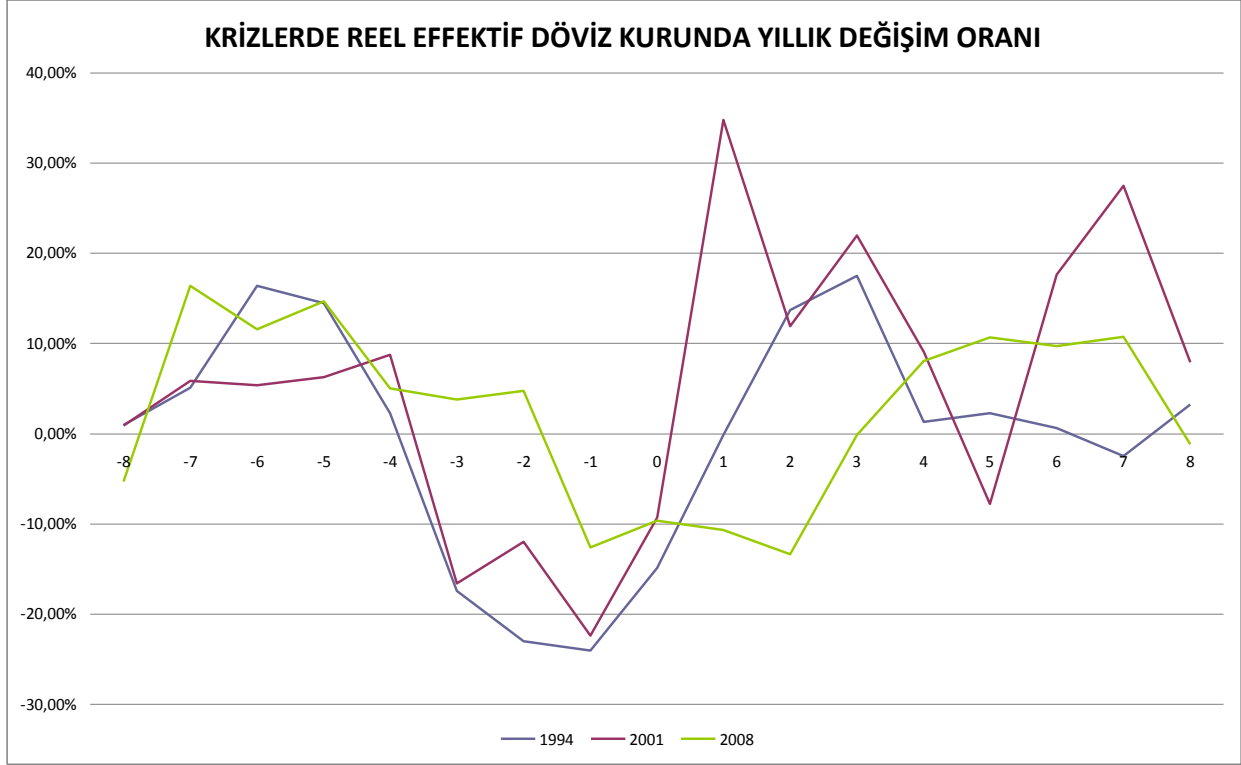
Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın (TCMB), 2008–2009 yılları arası küresel krizde kullandığı para politikası aracı, faiz oranı olmuştu. TCMB faiz oranı ayarlamalarıyla piyasanın ihtiyacı olduğu likiditeyi sağlamayı amaçlamıştı. Normalde TCMB, ‘faiz oranını piyasanın para arzı veya talebi noktasında dengeye gelmesi biçiminde kendiliğinden oluşmasına izin vermektedir. Bunun yanında, piyasa şartları beklenmeden faiz oranını TCMB kendisi de belirleyebilmekteydi. 2008-2009 küresel krizinde TCMB faiz oranını kendisi belirlemiştir. Dolayısıyla, TCMB’nin kısa vadeli faiz oranlarında yapacağı bir indirim, bankaların Merkez Bankasından daha düşük faizle borç alması anlamına geliyordu. Bu durum, bankaların kaynak maliyetini etkiliyordu. Bu şekilde bankalar, düşük faizle istedikleri kadar konut kredisi, tüketici kredisi vb. çeşitli krediler verebiliyordu. Bu durum devam ettikçe, tüketim mallarına olan talep gittikçe artmıştı. Bu durum aynı zamanda, tüketim mallarında fiyat ve satış artışı yapılmasını da sağlamıştı. Bankalar çok ucuz kaynak tedarikinde bulduklarından dolayı, şirketlere istenildiği kadar ucuz kredi sağlamışlardı. Daha ucuz ve daha çok kaynak bulabilen şirketler daha çok yatırım yapabilmekte ve üretim kapasitelerini arttırabilmekteydiler (Sarpkaya, S.S., (2009:95))’³⁸³.

³⁸¹ Sarpkaya, S.S., (2009), ‘Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları’, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara 2009, WEB_8, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/6249/suna_simla_sarpkaya_tez.pdf, sy. 49.

³⁸² Cıvcır, İ., (2012), ‘Türkiye’de Kriz Sonrası Dönemde Kredi Çöküşü’, Türkiye Ekonomi Kurumu, WEB_29, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/balkanlar5.pdf>, Nisan, 2012.

³⁸³ Sarpkaya, S.S., (2009), ‘Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları’, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara 2009, WEB_8, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/6249/suna_simla_sarpkaya_tez.pdf, sy. 95.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) analizine göre; ‘‘2008 yılının son çeyreğinde kredilerde görülen yavaşlamanın bir kısmının bankaların yurtdışından sağladıkları fon miktarının ve kredi arzının azalmasından, bir kısmının da sorunlu kredilerin artmasından, bir kısmının ise artan kredi maliyetlerine bağlı olarak talepteki düşüşten kaynaklandığı belirtilmiştir (Yükseltürk, F, O., (2010))’’³⁸⁴.



Şekil. 5.2.1.5. Krizlerde Reel Etkif Döviz Kuru³⁸⁵'nda Yıllık Değişim Oranı:

Yukarıda yer alan 5.2.1.5 şeklinde, reel efektif döviz kuru ile, Türk Lirasının yabancı paralar karşısında değeri ölçülerek endeks oluşturulmuştur. 1994 ve 2001 krizlerinde devalüasyon yapılmıştı. 2008 krizinde ise devalüasyon çok az yapılmıştı. Nitekim dip nokta her üç krizde de aynidir. Bütün döviz girdilerimizi arttırdığımız için devalüasyon yapılmıştır. Çünkü, Türkiye'nin tasarruf açığı ve yapısal sorunları bulunmaktadır. Ayrıca Türkiye'nin sanayisi tam olarak gelişmemiştir. Türkiye ekonomisinin tasarrufları, yatırımlarına yetersiz gelmektedir. Bunun için cari açık artmaktadır. Yetersiz tasarruflar olduğu için Türkiye bu açığı dışarıdan borç olarak kapatmaya çalışmaktadır. Bu durum da cari açığımızı giderek yükseltmektedir. Yatırımlar, tasarruflardan fazla olduğu zaman da, ekonomi iç piyasaya yönelik büyüme eğilimine girmektedir. Bu durum ise ithalatta hızlı bir yükselişe yol açarak cari açığı arttırmaktadır.

³⁸⁴ Yükseltürk, F, O., (2010), ‘ ‘Kredi Piyasalarında Arz ve Talep Dengesizlikleri: Türkiye için Uygulamalı Bir Çalışma’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, WEB_, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/ferhatyükselturk.pdf>, Ankara, Kasım 2010, sy.30.

³⁸⁵ Reel Döviz Kuru: Yabancı ülkelerde üretilen malların yurtiçinde üretilen mallar cinsinden görelî fiyatını gösteren ve uluslararası boyutta rekabeti ölçebilmek amacıyla kullanılan bir göstergedir.

Önemli bir açıklamaya göre, ‘‘1989 yılında Türkiye’nin sermaye hesabının serbestleşmesi ile yerli varlık piyasalarında kısa vadeli yabancı sermaye (sıcak para akımları) şeklinde likidite girişi gerçekleşmişti. Bununla birlikte, net portföy yatırımlarında 1990’lı yıllarda ani dalgalanmalar ortaya çıkmıştır (1993 yılında:3,9 milyar ABD dolar vb.)’’³⁸⁶. Diğer bir görüşe göre, ‘‘1990 yılı başında Türk Lirasında ortaya çıkan reel değerlenme, ihracatın büyüme oranını etkilemiş, öte yandan ithalattaki keskin artışın ve cari hesap dengesindeki bozulmanın sebebi olmuştur. Mali disiplinin üzerine gidilmemesi neticesinde, 1994 krizi başında reel döviz kur’larında sapmalar oluşmuştur. Bunun yanında, varlık fiyatlarında oynaklıklar artmış ve ekonomik sistemde bozulmalar oluşmuştur (Agenor ve diğerleri, 1997)’’³⁸⁷.

1994 krizinde Türkiye ekonomisinde çok yüksek oranlarda cari açık oluşmuş ve gelir-gider dengesi bozulmuştu. Bunun ötesinde, ‘‘ABD kökenli kredi risk derecelendirme kuruluşu olan Moody’s, Türkiye’nin kredi notunu düşürmüştü. Kredi notunun düşürülmesiyle beraber sıcak para Türkiye’den çıkmıştı. Bunun sonucunda, döviz kuru ve faiz yükselmişti. Devlet, döviz kur’larındaki artışın denetim altına alınması ve dolar rezervinin azalmasını önlemek için, para piyasalarına yüksek oranda faiz uygulaması yapmıştır. Yüksek oranlı faiz uygulaması ve iç borçlanmanın artırılmasıyla beraber, Türk Lirası’ndan kaçış tersine dönmüş, dövize olan talep azalmıştır’’³⁸⁸.

Türkiye ekonomisinde Mayıs 1995 - Şubat 2001 yılları arasında istikrarlı ve tutarlı bir kur politikası uygulanmıştı. Bu şekilde, piyasalarda istikrarlı bir reel döviz kuru hareketi meydana gelmişti. 2001 Şubat krizinde ise ‘dalgalı döviz kuru’ rejimine geçilmiş ve sonrasında döviz kurunda yüksek bir hareketlilik oluşmuştur. Bu hareketliliği ortaya çıkaran husus, bankacılık sisteminin Şubat 2001 krizine girerken yüksek oranda ‘açık pozisyona’³⁸⁹ sahip olmasıdır. Bu dönemdeki sorunları çözmek için TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), bankacılık sistemine döviz likiditesi vermiştir. Ama finans sisteminin zayıflığını çözememiş, bankalar yeni kredi temininde sorunlarla karşılaşmış ve net dış borç ödeyicisi durumunda kalmışlardı. Bu durum, kur’lar üzerinde çok yüksek baskı yaratmıştı. Sermaye çıkışları kur’lar üzerinde ekstra baskı oluşturmuştu. 2000 yılı Ocak - Eylül döneminde 10,936 milyon dolar sermaye girişi gerçekleşmişken, 2001 yılı aynı döneminde 10,636 milyon dolar sermaye çıkışı gerçekleşmiştir’’³⁹⁰.

³⁸⁶ İnandım, Ş.,(2005), ‘‘Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi’’, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara, Kasım

2005, WEB_56, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, sy.35.

³⁸⁷ İnandım, Ş.,(2005), ‘‘Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi’’, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara, Kasım

2005, WEB_56, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, sy.38.

³⁸⁸ WEB_56, <http://www.belgeler.com/blg/1634/turkiye-de-uygulanan-doviz-kuru-politikalari-ve-bu-politikalarin-2001-subat-krizine-etkileri-1995-2006-effects-of-the-exchange-rate-policies-applied-in-turkey-on-the-economical-crisis-of-february-2001-1995-2006>, sy.40.

³⁸⁹ Açık Pozisyon: Döviz, altın, menkul kıymet gibi sahip olunan finansal bir varlığın yükümlülükleri karşılayamaması durumudur.

³⁹⁰ İnandım, Ş., (2005), ‘‘Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği’’ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, WEB_56, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, Ankara, Kasım 2005, sy.66.

1989-2001 yılları arasında Türkiye ekonomisinde sermaye hareketliliği hızla sürdürülmüştü. Nitekim, ‘‘döviz kurları kontrol edilmiş ama faiz oranları serbest bırakılmış ve pasif şekilde para politikası uygulanmıştı. 2001 yılı sonrasında ise sermaye hareketleri serbestleşmiş ama faiz oranları kontrol altında tutulmuştu. Bunun yanında, döviz kurlarının serbestliği ile aktif para politikası uygulamaları ile birlikte dalgalı kur sistemi benimsenmişti (İnandım, Ş., 2005:54)’’³⁹¹.

Türkiye’de 2008 yılında da dalgalı kur rejimi uygulanmıştır. 2008 krizi gelişmiş ülkeler piyasalarında küçülmeye sebep olunca, Türkiye piyasasında önemli bir belirsizlik oluşmuştu. Döviz likiditesinde ciddi oranda azalma ortaya çıkmıştı. Önemli bir yoruma göre, ‘‘2008 yılının başında küresel piyasalardaki gelişmeler ve Türkiye’de oluşan siyasi belirsizlik neticesinde, döviz kurunda Nisan ayının ikinci yarısına kadar yükselme oluşmuştu. Nisan ayının ikinci yarısından sonra ise döviz kur’u Ağustos ayının sonuna kadar değer kaybetmiştir. Döviz kurlarında görülen değişiklikler neticesinde 2008 yılı sonu itibariyle TÜFE bazlı ‘reel efektif kur endeksi’ 166,8; ÜFE bazlı ‘reel efektif kur endeksi’ 134,6 olmuştur. Bu şekilde, 2008 yılında ekonomi, TÜFE bazında yüzde 12,3; ÜFE bazında ise yüzde 15,7 değer yitirmişti (Hisarcıklıoğlu, M, R, (2008), TOBB Ekonomik Rapor)’’³⁹².

Kısacası, 2008–2009 dönemi küresel krizinde; 2008 yılının son çeyreğinde küresel piyasalardaki belirsizliğin yükselmesi, küresel likidite akışını çok olumsuz etkilemiştir. Bunun ötesinde, ABD dolarına talep artmış ve Türk Lirası değer kaybetmiştir. TCMB veri analizine göre; ‘‘2008 yılsonunda, kur sepetinde on iki aylık artış yüzde 25,8 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılının ilk üç ayında da artış görülmüş, ama Nisan ayından itibaren bir önceki aya göre düşüş eğilimine girmiştir (Yükseler, Z., (2009:20))’’³⁹³.

³⁹¹ İnandım, Ş., (2005), ‘‘Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi’’, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Ankara, Kasım

2005, WEB_56, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, sy.54.

³⁹² Hisarcıklıoğlu, M, R, (2008), TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği), ‘‘Ekonomik Rapor’’, WEB_54, <http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomik%20rapor.pdf>

³⁹³ Yükseler, Z., (2009), ‘‘Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Temmuz 2009, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, sy.20.

BÖLÜM VI: SONUÇ ve ÖNERİLER

Ekonomik krizler kapitalizmin ortaya çıkmasıyla başlar. Krizler kapitalist üretim sistemi içerisinde her daim çıkabilme potansiyeline sahiptir. Her bir ekonomik veya mali krizin başlangıcı belirsiz ve ağır bir şekilde olduğundan dikkat çekmemektedir veya görmezden gelinebilmektedir. Kriz büyümeye başladığında ise aniden hızlanarak şiddetli bir akımla ekonomiyi felakete sürükleyebilir. Bu durumda, ülke veya ülkeler için krizin başlarında, önlemin geç alınması veya öngörünün atlanması büyük kayıplara neden olabilir. Krizleri oluşturan yükseliş ve çöküş döngüleri her zaman ve uzun yıllar boyunca da görülebilir. Dolayısıyla, kapitalizm ‘istikrarsızdır’, çünkü dünü, bugünü ve yarınları olan finansal ve birikim yapan bir ekonomik yapıda işlemektedir. Kapitalizmin doğasında olan ‘istikrarsızlık’; karların yatırıma bağlı oluşu, işletme borçlarının oluşu ve yatırımın dış kaynak varlığına bağlı oluşu önemli etmenlerdir. Kapitalist bir ekonominin içsel olarak zaafı bulunur. Çünkü, yatırım ve finansman uygulamaları ‘içsel istikrarsızlık’ güçlerini ortaya çıkarır. Finansal yenilikler ise ‘istikrarsızlığın’ devam edeceğinin işaretidir. Kapitalist piyasa uygulamaları, sermaye varlıklarının fiyatlarını ve yatırım akımını belirlerken, ekonomik yapıya ‘istikrar bozucu güçler’ getirir. Esasında kapitalizmin doğasındaki istikrarsızlık, hiçbir zaman bir ekonominin devam etmekte olan işlevselliğine engel olmamıştır.

Finansal krizler daha çok; para krizleri, bankacılık sektöründe ortaya çıkan krizler, ödemeler dengesi ve döviz kuru krizleri şeklindedir. Nitekim olası bir döviz krizinin ortaya çıkması, bankaların yurtiçi bilançolarını çok olumsuz etkiler ve ciddi sorunlara neden olabilir. Bunun yanında, sistematik finansal krizler de önemlidir. Çünkü bu tür finansal krizler; ekonomik, politik ve sosyal ortamın dinamiğinden ve belirsizliğinden meydana gelir. Bu krizler birbirlerinden bağımsız değildir. Farklı alanlarda ortaya çıkan bir kriz, diğer kriz türlerini tetiklemektedir. Aslında Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeleri olumsuz etkileyen faktörlerden en önemlisi, likidite darlığıdır. Çünkü yeterli likiditeye sahip olmayan bir ülkenin spekülasyon saldırısının hedefi olması çok açıktır. Bunun dışında, para krizlerinin ortaya çıkması daha çok ülke içi uygulamalarla döviz kuru politikası arasındaki bozukluktan veya dengesizlikten meydana gelmektedir. Bunun için spekülasyonlardan gelebilecek olası zararlara karşı sağlam ekonomi uygulamaları yapılmalıdır.

Liberal ekonomi politikaları ile finansal piyasaların küreselleşmesi; tasarrufları arttırması, teknolojinin paylaşılması gibi imkanlar sunarken, denetim ve kontrollerin yapılmasını zorlaştırmıştır. Bundan dolayı, sermaye akımlarının olası tehlikeleri ortaya çıkabilmekte ve mali krizlere neden olabilmektedir. Krizlerin bir ülkeden diğer bir ülkeye bulaşması veya yayılması sermaye piyasası kurallarının ve düzenlemelerinin

yetersizliğinden meydana gelmektedir. Bu yayılma süreci ise daha çok sürü psikolojisi biçiminde oluşmaktadır.

Türkiye ekonomisi 1990'lı yıllardan başlayarak; dışa bağımlı bir politika izlemiş ve doğrudan kısa vadeli dış sermaye girişlerini özendirerek uygulamalar yapmıştır. Bu durum, gelir dağılımında bozulmalara neden olmuştur. Özel sektörün üretim sektöründen uzaklaşarak, spekülatif alanlara yönelmesi kaçınılmaz olmuştur. Böylece, ekonomi sıcak paraya bağımlı hale getirilmiş, cari açık artmış ve dış şoklar oluştuğunda ciddi sermaye kaçışları yaşanmıştır. Krizlerden ortaya çıkan tespit, makroekonomik istikrarın çok önemli olduğu gerçeğidir. Bütçe ve cari işlem açıkları, yüksek enflasyon ve aşırı değerlenmiş ulusal para vb makroekonomik dengesizlikler, ekonomide güvensizliği ve belirsizliği arttırarak önemli krizlere sebebiyet verebilir. Merkez Bankası sorumluluğu itibariyle, para politikası araçlarıyla krizden en kısa sürede çıkmayı hedefler. Bunun için para arzını arttırır, azaltır veya faiz oranı değişikliğine yönelir. Faiz oranının piyasa koşullarına bırakılması da önemli alternatifler içerisindedir. Bir ekonomide para arzının, para talebinden daha yüksek hızda artması, ekonomide faizin olduğundan daha düşük seviyede dengeye gelmesine yol açar.

Fiyatlardaki sürekli görülen artış enflasyona neden olur, uzun dönemde enflasyondaki artış faiz oranlarını yükseltir, büyüyen enflasyon da istihdam ve yatırımı kötü etkiler. Merkez Bankası, para ve faiz hedeflemesini bir arada yapmamalıdır. Çünkü denge faizi düzeyi, toplam para arzı ve para talebinin kesiştiği noktada gerçekleşmektedir. Merkez Bankası para hedeflemesi yaptığında, para arzı merkez bankası'nın kontrolündedir ve görece istikrarlıdır. Para talebinde bir artışın olması durumunda, para arzı bu duruma cevap veremeyeceğinden ötürü faiz oranları yükselmektedir. Merkez bankası ekonomide para arzını sabitleme yönünde uygulama yaptığında ise, faiz oranları piyasalar yoluyla kendiliğinden belirlenmektedir.

2008 yılından itibaren kapitalist sistem küresel ölçekte bir krize yakalanmış ve halen de bu krizin etkileri devam etmektedir. 2007 yılının sonlarına doğru Amerika Birleşik Devletlerinde kredilerin geri ödenmesinde başlayan aksamalarla ortaya çıkan ve likidite problemine dönüşen küresel kriz, ABD'nin devasa büyüklükteki yatırım kurumlarından olan Lehman Brothers'ın 15 Eylül 2008 tarihinde iflasını isteyerek batmasıyla patlamış ve tüm dünyayı etkisi altına almıştı. Çünkü, ABD bankalarının subprime (eşik altı) yüksek riskli konut kredileri çok fazla meblağlara ulaşmıştı ve bu meblağlar geri ödenememişti. Finansal piyasalarda oluşan olumsuz tablo, kısa bir süre sonra reel sektörü de olumsuz etkilemişti. İlk olarak gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde büyük zararlar görülmüş, daha sonra yükselen ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde de daralmalar ve zararlar meydana gelmişti. Krizle mücadele etmek için Amerikan Merkez Bankası (FED) başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları da faiz oranlarında kademeli şekilde indirmeye gitmişti. Kriz döneminde finans kurumlarının bazıları iflas etmiş, bazıları kurtarma önlemleri ile iflastan kurtarılmıştı. Bunun yanında, bazı finans şirketleri de devletleştirilmişti. Amerikan Merkez Bankası (FED), sıfır faiz uygulamasına geçerek bu göstergelyi krizde ilan etmişti.

Esasında 2008 kriziyle benzer özellik taşıdığı gösterilen 1929 krizi bulunmaktaydı, ama 1929 krizi o dönemde daha az ülkeyi içeren bir ekonomi bütününde gerçekleşmişti. 2008 krizinde ise çok sayıda ülke krizden olumsuz yönde etkilenmişti. Dünya 1929 krizi koşullarında ekonomik olarak birbirine tam bir bağımlı sistemde bulunmamaktaydı. 2008 yılı öncesinde meydana gelen krizler ise ulusal veya bölgesel düzeyde kalmış ve küreselleşmemişti. 2008 küresel krizini önceki bütün krizlerden ayıran ve küresel bir olgu haline getiren husus, sermaye hareketlerinin serbest bırakılmış olmasıdır. Sermaye hareketleri daha evvel görülen krizlerde bu boyutta serbest ve yaygın değildi. Bir başka farklılık, 1929 krizinde ülkeler birbirlerinden bağımsız para politikalarını izleyebilmişlerdi, ama 2008 küresel krizinde rezerv para olan Dolarının gücü, gelişmiş ve gelişen, yükselen ülkeleri, ABD para politikalarına bağımlı hale getirmişti. 2008 krizinde parasal genişleme uygulamalarına çok önem verilmiştir. Bu durum Milton Friedman'ın 1929 krizi için önerdiği para politikasının küresel ölçekte uygulanmasını çağrıştırmaktadır. 1929 krizi sonrasında uygulanan genişletici politikalar Keynesçi politikalarlardır. Talep yönlü maliye politikaları uygulanmış ve sıkı para politikası gevşetilmişti.

2008 krizini aşırı rekabetin yol açtığı açgözlülük ve para kazanma hırsı oluşturmuştu. Finansal şirketlerin kar yapma hırsları zaman içerisinde bilginin çarpıtılmasına neden olmuş, bilginin çarpıtılmaya müsamaha gösterilmesi veya görmezlikten gelinmesi, kazançların arttırmış ama denetim, şeffaflık ve etik değerlerden bütünüyle uzaklaşılmasına sebebiyet vermişti. Çünkü, böyle bir sistem içerisinde bilgiyi çarpıtanla, zarar eden kişiler birbirlerinden farklıydı. Büyük Bankalar, yatırım şirketleri; şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk, eşit davranma ilkeleri gibi prensipleri bir kenara bırakarak, aşırı kazanma hırsı ile meydana gelen bilgi farklılıklarını kendi lehlerine çevirerek, kazançlarını arttırma yoluna gitmişlerdi. Özellikle piyasa aktörlerinin bilgi ortamını bozarak menfaat ortamı yaratmaları ile ahlaki tehlike ve ters seçim mekanizmaları ortaya çıkmıştı.

2008 krizi sonrasında Keynesyen uygulamalarla desteklenmiş parasalcı politikalarla oluşan bir sistem uygulanmıştı. Merkez Bankaları nihai kredi mercii rolüne uygun genişletici politikalar izlerken, bu politikalar vergi indirimleri yolu ile genişletici maliye politikaları tarafından desteklenmişti. Ama, krizin maliyeti ulusal politikalarla kontrol edilebilecek ölçekten çıkmıştı. Bütün dünya kamuoyu ise ABD'nin para politikalarına kendilerini endekslemişti.

Küresel krizin ortaya çıkışı, Hyman P. Minsky'nin 'Finansal İstikrarsızlık Hipotezi'ne olan ilgiyi arttırmıştı. Çünkü bu finansal istikrarsızlık hipotezi, küresel krizin başlangıcını ve sürecini ve sonuçlarını başarılı bir şekilde yorumlamıştı.

Konut fiyatlarında görülen sapmalar, varlık fiyatlarının aşırı oynaklığı, cari fiyatların ise istikrarlı seyredişi, Minsky'nin ifade ettiği 'ikili fiyat sistemini'nin doğruluğunu ortaya çıkarmıştı. Hyman P. Minsky, konut balonunun oluşumunda; kredi imkanlarının genişlemesinin ve borçlanmadaki aşırı artışın önemli sebepler olduğunu kabul etmişti. Artan iyimserliğin ise rasyonel olmayan açgözlü davranış biçimlerini

oluşturması, konut balonunu aşırı arttırmıştı. Borçluluk artışı ise, hedge finansman birimlerini spekülâtif ve ponzi finansman birimlerine dönüştürerek finansal sistemi istikrarsız hale getirmişti.

Başlangıçta uzun dönemli devamlılık gösteren finansal istikrar sürecini, sonradan finansal istikrarsızlığın izlemesi Hyman, P. Minsky'nin hipotezi ile kabul görmüştü. 2007 yılının ortalarında başlayan likidite bunalımı, spekülâtif ve ponzi birimlerinin artarak büyümeleri, ipotek olarak tutulan konutların zararına satışına sebebiyet vermişti. Konut balonunun patlaması (Minsky Anı) olarak adlandırılmıştır. Minsky Anı olgusundan sonra, kredi imkanlarının sonuna kadar kısılması, finansal krizin reel sektöre yayılmasına neden olmuştur. Minsky'nin finansal istikrarın sağlanması için önerdiği tedbirler ise, yalnızca finansal sistemi düzenleme ve denetleme bağlamında sınırlı kalmıştı. Hyman P. Minsky, finansal istikrarsızlığın sebebinin açgözlü davranış biçimleri olduğunu ifade etmiştir. Düzenleyici ve denetleyici kurumların ise finansal istikrarsızlığın nedenini oluşturan aşırı hırslı, bencil, çıkarıcı davranış biçimleri ile mücadele edebilecek stratejileri yoktu. Dolayısıyla, finansal istikrarsızlığa sebep olan bu aşırı hırslı, açgözlü davranış biçimlerinin stratejik olarak yönetilebilmesi gerekmektedir. Sadece faizlerin düşürülmesi, likiditenin sağlanması, kurtarma operasyonlarının yapılması, vb. uygulamalar geçici çözümlerdi.

Türkiye'de küresel krizin etkileri, 2008 yılının son çeyreğinde ortaya çıkmış, 2009 yılının ilk çeyreğinde ise çok olumsuz neticelere ulaşmıştı. Büyüme oranları negatife dönmüş, ihracatta büyük düşüşler meydana gelmiş, yüksek oranlarda işsizlik ortaya çıkmıştı. 2009 yılı ilk çeyreği aynı zamanda krizin dip noktasını da oluşturmaktadır.

2008 yılında Türkiye ekonomisinde meydana gelen talep bazlı belirsizlikler, yatırımları ve tüketim harcamalarını olumsuz etkilemiştir. Türkiye'de maliye politikası araçlarıyla krize müdahalede bulunulmuştur. Örneğin, iç talebi canlandırmak amacıyla, belli sektörlerle destek verilirken, bütçe disiplininin korunmasına da itina gösterilmiştir. T.C. Merkez Bankası tarafından likidite probleminin ortaya çıkmasını engellemek amacıyla, enflasyon hedefini ve tahminlerini olumsuz etkilemeyecek bir biçimde para politikası tedbirleri uygulanmıştır. Kredi arzındaki daralmayı çözebilmek için de birtakım düzenlemeler yapılmıştır.

2008 küresel krizi tüm dünya ülkelerini çeşitli şiddetlerde etkilemiş, dış ticaret hacmi küçülmüş ve risk alma iştahı azalmıştı. ABD'de mortgage krizinin başladığı subprime (eşik altı, yüksek riskli) kredilerinin ve bu krediler için oluşturulan türev ürünlerinin Türkiye'de fazla gelişmemesi nedeniyle, Türkiye konut piyasası, ABD'deki gibi derin bir likidite sorunuyla karşılaşmamıştır.

Nitekim Türkiye bankaları 2001 krizinden sonra yapısal anlamda sağlamlaştığı için, 2008 krizinde bir çöküş yaşamamıştı. Ama bankaların dışarıdan edindiği fonlardaki azalmanın önüne geçilemediğinden, kredilerde ve döviz cinsinden borçlanmalarda problemler oluşmuştu. Türkiye'de bankalar ve şirketler, bilançosu bozuk olan yabancı bankalardan yoğun kredi kullanmışlardı. Bu kredi kanalının çökmesi neticesinde, Türkiye'deki şirketler ve bankalar kendi bilançolarını küçültmek zorunda kalmıştı. Kredi kanalının kapanması ile başlayan süreç, Türkiye ekonomisini daralmaya doğru götürmüştü. Özel yatırım

fonları Türkiye’de finansman akımında önemli bir işlev görmekteydi. Buradan aktarılan fonların azalması, Türkiye ekonomisinde döviz arzını azaltmıştı.

2008 krizi Türkiye ekonomisini bankacılık sektöründen ziyade reel sektör üzerinden olumsuz etkilemiştir. Reel sektörde oluşan kredi koşullarındaki bozulmalar, üretimin arz yönündeki dengesizlikleri oluşturmuş ve işsizlik oranları yükselmişti. Reel sektörün giderek zayıf duruma düşmesi, finansal piyasalardaki ödenmeyen kredi miktarını arttırmıştı. Türkiye’de 2001 krizinden sonra yüksek bir rakama ulaşan resmi işsizlik oranları 2008 krizi sonlarından itibaren daha da yüksek düzeylere ulaşmıştı. Çünkü, Türkiye sanayi üretimi 2008–2009 yıllarında çok sert bir düşüş yaşamıştı. Türkiye ekonomisi 2008-2009 krizinde önemli oranda reel gelir kaybına uğramıştı. Ama Türkiye’nin güçlü bir bankacılık sektörüne sahip olması ve gelişen iç pazarı sayesinde ekonominin dibe vurması önlenebilmişti. Öte yandan sanayi sektörü yanında, inşaat sektörü, tarım ve ticaret sektörleri de krizden olumsuz etkilenmişti. 2006 yılında büyüme rekoruna sahip olan inşaat sektörü, 2007 yılında çok büyük bir düşüş sergilemişti. Merkez Bankası 2008 küresel kriz döneminde para politikası aracı olarak faiz oranını kullanmıştı. Merkez Bankası bu dönemde hem ödünç alma faiz oranını hem de ödünç verme faiz oranını düşürmüştü.

Bu çalışmada; 1994 ve 2001 krizleriyle beraber 2008 krizi karşılaştırılarak grafikler yoluyla yorumlanmıştır. Çalışmada açıklanması gereken temel nokta 2008 krizinde diğer krizlere göre Türkiye ekonomisinin daha yüksek bir performans gösterip göstermediği veya “teğet geçip geçmediği” hususudur. Hükümetin 2008 döneminde doğru politikaları olmuştur ama krizin “teğet geçmesi” fazla iyimser bir yaklaşım olacaktır. Ama 1994 ve 2001 krizlerine kıyasla, 2008 kriz döneminde Türkiye ekonomisinin daha iyi bir ekonomik durumda olduğunu ifade edebiliriz.

1994 ve 2001 krizlerinde yaşanan temel benzerlik kamu açıkları olmuştur. 1994 ve 2001 krizleri öncesi Türk Lirası aşırı değerli tutulmuştur. Ucuz döviz uygulaması yoluyla kolay dış borçlanma yapılmıştır. Diğer yandan 1994 ve 2001 döneminde uygulanan ucuz kur sistemi ithalatı fazlaca yükseltmiştir. Ekonomik büyüme sağlanmıştı ama çok hızlı gerçekleşen ithalat, ihracatı geçince cari açık iki kriz döneminde de çok fazla artmıştır. 1994 ve 2001 krizlerinde döviz kurunun aşırı değerlenmesi sonucunda dövize hızlı bir akım yaşanmıştı. Bu akımı durdurabilmek içinse yüksek faiz uygulaması yapılmıştır. Ama bu uygulama istenilen performansı veremeyince devalüasyon yapılmıştır. Kurumlar veya şirketler yaşanan devalüasyondan büyük zarar görmüştür. Tüketimin daralması talepte düşüslere sebep olmuştur. 1994 krizi, hükümetin 5 Nisan kararlarını almasını gerektirmiştir. 1994 krizinde 5 Nisan kararlarının alınmasının nedeni; Dolar ve Türk Lirası paritesinin tamamıyla işlemez hale gelmesi, enflasyonda yaşanan sıkıntılar, hazinenin borçlanamaz duruma gelmesi ve kredi değerlendirme kuruluşlarının Türkiye’nin kredi notunu sürekli düşürmesiydi. 5 Nisan kararları ile Türkiye devalüasyondan çıkıp mali daralmaya gitmiş, enflasyonun düşürülmesi istikrar programıyla uzun vadeye yayılmış, dış ticaret açığı azalmış ve cari işlemler dengesi pozitif seyre dönmüştü. Buna rağmen, yüksek enflasyon ile birlikte yüksek işsizlik sorunları çözülememişti. Ama 5 Nisan kararları,

finansal kesimin bozulan yapısına ağırlık verememişti. Sonuç itibariyle ekonomi daralmış, Türk Lirası dolar karşısında değer kaybetmiş, merkez bankası döviz rezervlerinin çoğunu döviz piyasasına müdahale ederek tüketmiş ve faiz oranları aşırı boyutta yükselmişti. Neticede 5 Nisan kararları başarısız olmuştu. Çünkü milli gelir azalmış, enflasyon yükselmiş ve faiz oranları artmıştı. Başarısız olunmasının ve güvenilirliğinin kaybedilmesinin temelinde, finansal kriz olmasına rağmen para politikasının uygulanmaması, maliye politikasının tek başına uygulanması olmuştur.

22 Kasım 2000 krizi ise finansal yapıdan kaynaklanan bir bankacılık sektörü kriziydi. Bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya yönelmeleri, kamu ve özel bankaların borçlanma işine girmelerine sebep olmuştu. Türkiye'nin dış piyasalarda borçlanma faizi üzerindeki risk primleri yükselince, bankaların dış borçlanması imkansız hale gelmişti. Bankaların yüksek faizle likidite işine girmeleri neticesinde döviz talepleri artmıştı. Yabancı bankalar ise hazine kâğıtlarını satarak Türkiye'yi terk etmişti. Bu durumda Merkez Bankası piyasanın istediği likidite ihtiyacını verememişti. Sonuçta, reel kesimde ciddi talep daralması yaşanmış, döviz karşı spekülasyon akım oluşmuştu. IMF kredisi ve likidite ihtiyacının bankaların tasarruf mevduat sigorta fonuna devredilmesi, piyasaları sakinleştirdiği görüntüsü vermişti. Ama Başbakan ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma piyasalar üzerindeki spekülasyon hareketleri uyardığı için döviz krizini ortaya çıkarmıştı. 21 Şubat 2001 krizi ile beraber Merkez Bankası dolar rezerv kaybı yaşamış, İnterbank piyasasında gecelik faizler anormal boyutlara ulaşmıştı. Bu durumdan sonra kur dalgalanmaya bırakılmıştı. Döviz krizi olarak ortaya çıkan 21 Şubat 2001 krizinde, cari işlemler açığında oluşan yüksek artışlar da etkili olmuştur. 2000–2001 yılı krizlerinin oluşmasında; aşırı değerli Türk Lirası, cari işlemler açığının yüksek olması, sermaye yetersizliği, açık pozisyonlar, kamu bankalarının zararları ve finansal sektörün üzerindeki kar ve faiz riskinin aşırı yükselmesi önemli etmenlerdir.

1994 ve 2001 krizlerinin temel sebebi, sabit veya kontrollü kur rejimleri altında oluşan yüksek bütçe açıklarıydı. Maliye politikası kontrollü kur rejimlerinde, para politikasına göre iktisadi faaliyet üzerinde daha etkilidir. Her iki krize gidilen süreçte yüksek kronik enflasyon, yüksek iç ve dış borç ve aşırı değerlenmiş Türk Lirası gözlemlenmiştir. Uygulanması gereken ana politika 'sıkı maliye politikası' iken, istikrar programlarında taahhüt edilenin aksine fiiliyatta bütçe disiplini sağlanamamıştı. Uygulanan görece 'sıkı para politikası' ise kur rejiminin etkisiyle zayıf kalmıştı. Neticede, yüksek cari açık ve bütçe açıklarına dayalı olarak kur rejimi, savunulamaz hale gelmiş ve çökmüştü.

2008 krizi öncesinde Türkiye'nin önemli bir bütçe açığı sorunu bulunmamaktaydı. İç borç oranları ve enflasyon düşürülmüş ve görece siyasi ve iktisadi istikrar sağlanmıştı. Ne var ki, kriz öncesinde cari açık tıpkı 1994 ve 2001 krizlerinde olduğu gibi yüksekti. Kur rejimi ve bu sefer dalgalı kur rejimi olmasına rağmen bu rejimde görece etkisiz olan maliye politikası temel istikrar aracı olarak kullanılmakta, görece etkin olan aktif para politikasından da 'enflasyon hedeflemesi-faiz hedeflemesi' gerekçesi ile vazgeçilmişti. 2008 krizinin tetikleyici unsuru olan küresel talep daralması, otonom ihracatın düşmesine ve cari açığın artmasına yol

açmıştı. Normalde, dalgalı kur sisteminin sağladığı otomatik istikrar sağlayıcı mekanizmada, uygulanan istikrar politikası, kur rejimindeki uyumsuzluğun beklenen ölçüde çalışmaması durumunda krize neden olur.

Çalışmada ele alınan üç krizde de reel milli gelir bileşenlerinin üç aydan, aya yıllık büyüme oranları benzeri trendler sergilemektedir. 2008 krizinde ‘kriz teğet geçti’ argümanının doğru olması için 1994 ve 2001 krizlerinden temel trendler açısından farklılık arz etmesi gerekir. Hâlbuki gerek milli gelir büyüme rakamları ve gerekse de diğer bileşenlerin büyüme oranları ihracat ve kamu harcamaları haricinde de büyük benzerlik arz etmektedir.

Krizlerin dip noktalarından yaklaşık bir sene önce, hemen hemen bütün değişkenlerde aşırı bir genişleme gözlemlenirken, yine yaklaşık bir sene sonra da hızlı bir büyümeye rastlanmaktadır. Dolayısıyla, 2010–2011 yıllarındaki hızlı büyümedeki benzeri gelişmeler 1994 ve 2001 yıllarında da gerçekleşmiştir. Hal böyle iken, 2008 yılında ki farklılık nedir ki, 1994–2001 yılı ‘Büyük Krizler’ olarak tanımlanır ki benzeri trendlerin sergilendiği 2008 krizinde ‘Kriz Türkiye’yi teğet geçmiş olsun’.

Elbette ki, bütün açılardan 2008 krizinin diğerlerine benzer olduğu söylenemez. Örneğin, ihracat ve kamu harcamalarında 1994 ve 2001 krizlerine nispetle ters yönlü bir trend gözlenmektedir. Bunun sebebi, 1994 ve 2001 krizlerinde gerçekleşen devalüasyon nedeniyle ihracat artış trendindeyken, 2008 krizinin temel sebebi ihracat daralmasıydı. Yine, yüksek bütçe açıkları sebebiyle 1994 ve 2001 krizlerinde ‘Karşı-Konjonktürel Maliye Politikası (daralma döneminde genişleyici, genişleme döneminde ise daraltıcı olarak uygulanan maliyet politikası)’ uygulanamamış, aksine kamu harcamaları reel olarak daralmıştır. Buna karşın, 2008 krizinde ise sağlam bütçeye sahip hükümet, karşı-konjonktürel maliye politikasını başarı ile uygulayabilmiştir.

Büyük Bunalım (1929)’dan bu yana görülmüş en kötü finansal çöküş olan 2008 krizinin verdiği dersleri iyi anlamalı, gerekli reformları uygulamalı ve krizin ortaya koymuş olduğu tehditleri ve fırsatları anlamalıyız. En doğrusu, piyasa sisteminin krize yol açmadan önce, aksaklıklarını öngörebilmek ve bunları önleyecek uygulamaları hayata geçirebilmektir.

KAYNAKLAR (REFERENCES)

Akademik İktisat (2009), WEB_1, http://www.akademiktisat.net/calisme/kriz_iktisat/kriz_turev_kazanc.htm

Alptekin, E., (2009), ‘*Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü*’, AR&GE Bülten 2009 Nisan – Ekonomi, WEB_2, http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/menkul_kymetlestirme_ve_kuresel_finans_krizinde_rol_u_e_alptekin_26.04.2012%2019-42-41.pdf

Alıç. B.A., Akboğa, B., Aslan. A., Kayabaşı, G., (2009), ‘*Küresel Krizin Kobilerin İhracatlarına Etkileri ve Kobilerde Kriz Yönetimi: Eskişehir İli Kobiler Üzerine Bir Araştırma*’, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, WEB_3, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ali_burak_alic.pdf, İzmir, Mayıs 2009.

Akad, A.S., (2004), ‘*Dalgalı Kur ve Para Politikası: Bir Parasal Kural Önerisi*’, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Nisan 2004.

Aktan Can Kütüphanesi, ‘*Ekonomi*’, WEB_4, www.canaktan.org

Ankara Ticaret Odası (2005), ‘*Krizler Tarihi Raporu*’, WEB_5, <http://www.atonet.org.tr/yeni/index.php?p=276&l=1>

Ardıç, H., (2004), WEB_6, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>, Aralık, 2004.

Arslan, İ.(Yrd. Doç. Dr.)(2006), ‘*Globalleşme Sürecindeki Finansal Krizlerin Ülke Ekonomilerinde Yarattığı Etkiler*’, Mevzuat Dergisi, Yıl. 9, Sayı. 106, Ekim 2006. , WEB_7, <http://www.mevzuatdergisi.com/2006/10a/01.htm>

Arslan, M.,(2010),‘*1929 Büyük Buhranı ve 2007-2008 Küresel Krizi Keynesyenizm Açısından Bir Karşılaştırma*’, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mayıs 2010, Ankara, WEB_8, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/5636/6320.pdf

Arslan, O.M., (2010), ‘*Küresel Keynesçilik ve Küresel Ekonomik Kriz*’, Ege

Akademik Bakış, Cilt: 10- Sayı:4- Ekim2010, ss. 1231-1244, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı. Altuntepe, N., 2008, ‘*Küresel Krizin Ülkelere İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi*’, WEB_9, <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd/article/viewfile/1372/1460>, (13 Mart 2010).

Altuğ, M.,(2010) ‘TÜİK Verileri’; ‘*EAF Ekonomik Araştırma Forumu*’, TÜSİAD ve KOÇ Üniversitesi, politika notu 10-08, Nisan 2010,WEB_10, www.eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn1008.pdf

Aslan, H., ‘*İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz*’, Houston Üniversitesi C.T. Bauer College of Business, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, WEB_11, www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Yil_Donumu/5309ASLAN-sunus.pdf, Ateş, D.,(2011)

Aydın, F.F.,(2010), ‘*Enerji Tüketimi ve Ekonomik Büyüme*’, WEB_12, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi35/aydin.pdf>

Ay, A., Erdoğan, S., Mucuk, M., ‘*Türkiye’de İhracata Dayalı Büyüme Üzerine Bir Nedensellik Sınaması (1980-2003)*’, Ekodialog Özgün Ekonomi ve Makale Arşivi, WEB_13, http://www.ekodialog.com/Makaleler/ihracat_dayali_buyume.html

Bacni., Z., (2010), ‘*Global Mali Kriz Sürecinde Kriz Yönetimi ve Yeniden Yapılandırmalar*’, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sermaye Piyasaları ve Borsa Bilim Dalı., WEB_14, sites.khas.edu.tr/tez/ZeynepBacni_izinli.pdf, İstanbul 2010.

Bahar, S., Pehlivan, N., ‘*Finansal Krizlerin Bulaşıcılığı: 2008 Global Krizin Türkiye’ye Bulaşma Kanalları ve Etkileri*’, Centre of European Studies Kırklareli University, WEB_15, <http://www.kirklareli.edu.tr/download/files/18676600/12-04.pdf>

Baykal, M.,(2007), ‘*Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler*’, Bankacılar Dergisi, Sayı 60, WEB_16, http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/hukuki_boyutlariyla_finansal_krizler.pdf

BDDK, (2010), ‘*Finansal Piyasalar Raporu*’, WEB_17, <http://www.bddk.org.tr>, (14 Mart 2010)

WEB_18, <http://www.belgeler.com/blg/34da/finansal-krizler-ve-turkiye-de-guclu-ekonomiye-gecis-programi-ile-bankacilik-sektorunun-yeniden-yapilandirilmesi>

Berikol, Z, B, ‘*Yeni Ekonominin Finansal Krizler Üzerine Etkileri: Türkiye Kasım 2000- Şubat 2001 Krizleri*’, Çukurova Üniversitesi, WEB_19, inet.tr.org.tr/inetconfl1/bildiri/65.doc

Berber, M., ‘*Keynesyen Akıma Bağlı İktisadi Okullar*’, WEB_20, www.metinberber.com/kullanici_dosyalari/file/ykeynes.ppt

Bocutoğlu, B., Ekinci, A., (2009), ‘*Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası*’, Maliye Dergisi, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009., WEB_21, <http://ersanbocutoglu.net/Custom/OdesisMc/malpol.pdf>

Bocutoğlu, E.,(2009), ‘*Makro İktisat Teoriler ve Politikaları*’, Murathan Yayınevi, Trabzon.

Çarıkcı, E (Prof Dr.) (2012), ‘*Türkiye’de Ekonomik Gelişmeler: 2008-2012 ve Hedefler*’, Çankaya Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret Bölümü, 21 Kasım 2012, WEB_22, carikci.cankaya.edu.tr/publications/21_Kasim_2012.doc

Cansen, E., (2011), ‘*Bilge Yatırımcı*’, WEB_23, <http://www.bilgeyatirimci.com/2011/07/30/teget-nedir-nasil-gecer/>, 30 Temmuz 2011.

Celasun, M., (2002),‘*2001 Krizi Öncesi ve Sonrası, Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme*’, Bilkent Üniversitesi, WEB_24, <http://content.csbs.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf>

Çarıkcı, E, (Prof Dr.), (2011), ‘*Türkiye’de Ekonomik Gelişmeler:2008-2011*’, 14 Nisan 2011, Çankaya Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret Bölümü, WEB_25, http://carikci.cankaya.edu.tr/publications/16_Nisan_2011.doc

Çetinkaya, Şahin. (Dr.), ‘*Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü*’, Selçuk Üniversitesi, Beyşehir MYO., WEB_26, <http://www.sakaryaiktisat.sakarya.edu.tr/icerik/attachment.php?aid=118>

Çırak, E.,(2009), ‘*Küresel Mali Kriz Üzerine Bir Araştırma*’, WEB_27, http://emrecirak.blogcu.com/kuresel-mali-kriz-uzerine-bir-arastirma/5167862_22.03.2009,(12 Mart 2010)

Çınar, S., (2008), Academia.edu, share research, WEB_28, http://www.academia.edu/1623433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

Civcir, İ., (2012), ‘*Türkiye’de Kriz Sonrası Dönemde Kredi Çöküşü*’, Türkiye Ekonomi Kurumu, WEB_29, <http://tek.org.tr/dosyalar/balkanlar5.pdf>, Nisan, 2012.

Coşkun, Y.,(2010), ‘*Küresel Finansal Kriz ve Kredilendirme ve Değerleme Sorunları: ABD ve Türk İpotekli Konut Finansman Sistemleri Hakkında Bir Değerlendirme*’, Tam Metin Bildiri (21Kasım 2009, Taşınmaz Değerleme Günleri 2009). TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası İstanbul şubesi Yayını: 223- 249, WEB_30, http://mpira.ub.uni-muenchen.de/35301/1/MPRA_paper_35301.pdf

Delice, G., (2003), ‘*Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif*’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Sayı:20, Ocak- Haziran 2003, Güven Delice, Güven Delice’nin Web Sitesi, WEB_31, (2003), <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>

Deveci, T. T., Değirmen. S. (Prof), (2011), ‘*İkiz Açık İlişkisi Kriz Öncü Göstergelerini Etkiler mi? 2008 Küresel Kriz Işığında ABD ve Türkiye Analizi*’, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 15-17 Haziran 2011, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı.

Doğan, T., (2012), WEB_32, <http://www.dapplatform.com/news.php?nid=22510>, 07 Haziran 2012.

Doğuş Üniversitesi (2011), ‘*Ekonomik Kriz Uluslararası İlişkiler ve Küreselleşmenin Geleceği*’, Doğuş Üniversitesi Dergisi, 12 (1) 2011, 1-16, WEB_33, journal.dogus.edu.tr/index.php/duj/article/download/1/12
Duman, E., (2011)., ‘Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması’, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi., Sosyal Bilimler Enstitüsü., İktisat Anabilim Dalı, WEB_34, Erhan Duman, Erhan Duman <http://sbe.kmu.edu.tr/userfiles/file/tezler/iktisat/erhanduman.pdf>

Durmuş, Doç Dr. M., ‘Kapitalizmin Krizi:Toparlanma Gerçek mi?’
Gazi Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü Öğretim Üyesi

Eğilmez, M., (2008), ‘*Küresel Finans Krizi Piyasa Sisteminin Eleştirisi*’, Remzi Kitapevi, 8. Basım, İstanbul, Türkiye.

Eğilmez, M., (2012), ‘*Türkiyenin Ekonomik Büyümesi ve Krizler (1924-2010)*’, Kendime Yazılar, WEB_35, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/turkiyenin-ekonomik-buyumesi-ve-krizler.html>, 22 Mart 2012.

E-Journal of New World Sciences Academy, ‘Finansal Türev Ürünlerinin 2007 Küresel Finans Krizi Üzerindeki Rolü’, WEB_36, http://www.newwsa.com/download/gecici_makale_dosyalari/NWSA-4412-1-1.doc

Ekonomi Trend, WEB_37, <http://www.ekonomitrend.com/1990li-yillarda-turkiye-ekonomisi/>

Er, S. (Dr), (2009), ‘Devletin Bankacılık Sektöründe Düzenleyici Denetleyici Rolü ve Türkiye Uygulaması’, İstanbul Ticaret Odası, Yayın no. 2009-34, WEB_38, www.ito.org.tr/itoyayin/0020579.pdf

Erarslan, C., Bayraktar, Y., (2013), ‘Küresel Kriz, Sosyal Piyasa Ekonomisine Geçiş İçin Bir Fırsat Olabilir mi?’, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 14, Sayı 2, 2013, Bilgi Üniversitesi Kütüphanesi Veritabanı, sy. 164-165.

Eren, A., Süslü, B., Yeni Türkiye, ‘Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi’, sayı. 41, yıl.7, Eylül-Ekim 2001.

Eriş, H.,(2008), ‘Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları’, İstanbul: Arıkan.

Eser, A, K., (2012), ‘Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri : Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları’, T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, WEB_39, <http://www.sgb.gov.tr/MaliyeUzmYrdArasRaporlari/Maliye%20Uzmanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20Ar%C5%9Ft%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Finansal%20Serbestle%C5%9Fme%20S%C3%BCrecinde%20Artan%20K%C4%B1sa%20Vadeli%20Sermaye%20Hareketleri%20-%20Kezban%20AKYOL%20ESER.pdf>, Ankara.

Erdoğan, B., (2006), WEB_40, http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00526/Bulent_Erdogan_TEZ.pdf.

Ersöz, E., (2006), WEB_41, <http://www.belgeler.com/blg/16qv/dalgali-dviz-kuru-sistemi-ve-trkiye-de-dalgali-dviz-kuru-uygulamasi-floating-exchange-rate-system-and-application-of-floating-exchange-rate-in-turkey>

Ekodialog, ‘‘Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları’’, Özgün Ekonomi ve Makale Arşivi, WEB_42, <http://www.ekodialog.com/Konular/turkiyede-para-politikasi-uygulamalari.html>

Ekonomik Göstergeler (2010), WEB_43, http://www.iso.org.tr/tr/web/StatikSayfalar/Ekonomik_Gostergeler.aspx,(18 Mart 2010).

Ekonomik Kriz, WEB_44, <http://www.belgeler.com/blg/qpk/trkiyenin-2000-2001-ekonomik-krizlerinin-nedenleri-ve-alinan-nlemler-turkeys-economic-crises-of-2000-2001-the-reasons-and-precautions-taken>

Ekodialog, ‘‘Türkiye’de Döviz Kuru Politikaları’’, Özgün Ekonomi ve Ekonomi Arşivi, WEB_45, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/turkiyede-doviz-kuru-politikalari.html>

[Electronic Resource]: (2009), ‘‘From Subprime Loans to Subprime Growth?’’, Evidence for the Euro Area / Martin Čihák and Petya Koeva Brooks. Čihák, Martin.[Washington, D.C.] : International Monetary Fund.

Finans, ‘‘Dalgalı Kur’’, WEB_46, <http://bnbrctt.blogcu.com/dalgali-kur-nedir-avantajlari-dezavantajlari/3592769>

Foster, J.B.,(2008),‘ ‘The Financialization of Capital and the Crisis’’, Monthly Review 59., No. 11, April, 2008.

Foreclosed [Electronic Resource]: (2009), ‘‘High-Risk Lending, Deregulation, and the Undermining of America's Mortgage Market: with a New Preface / Dan Immergluck. Immergluck, Daniel.Ithaca’’ : Cornell University Press.

Galbraight, Kenneth (1988), ‘ ‘The Great Crash 1929’’, Houghton Mifflin Company

Gökdemir, L.(Prof. Dr).,‘ ‘Türkiye Ekonomisi Ders Notları’’, İnönü Üniversitesi, WEB_47, <http://iys.inonu.edu.tr/?web=lgokdemir&mw=5070>

Gür, Toksöz, E., (2003),WEB_48, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/ekintoksozgur.pdf>, Eylül 2003.

Gürsel, S., Aktaş, A., (2010), ‘ ‘Güçlü Çıkış, Zayıf Temeller’’, Bahçeşehir Üniversitesi, BETAM (Bahçeşehir Üniversitesi, Ekonomik ve Toplumsal Araştırmalar Merkezi), Araştırma Notu 10/69, WEB_49, <http://betam.bahcesehir.edu.tr/wp-content/uploads/2010/04/ArastirmaNotu069.pdf>, (07.04.2010).

Günay, G.S., (2011), ‘*Global Ekonomik Krizin İnşaat Sektörüne Etkisi*’, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz/2011, WEB_50, <http://journal.mufad.org/attachments/article/621/5.pdf>

Günaydın, F, Y.,(2013), ‘*Verimlilik Stratejisi ve Eylem Planı (2014-2017) Durum Analizi II - Sermaye Verimliliği ve Yatırım Ortamı (VSEP Rapor 6)*’, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Verimlilik Genel Müdürlüğü, Nisan 2013, WEB_51, <http://vgm.sanayi.gov.tr/userfiles/file/vsep/VSEP%20R6%20-%20Sermaye%20Verimliliği.pdf>

Hazine Bakanlığı, (2010), ‘*Ekonomik Rapor*’, WEB_52, <http://www.bddk.org.tr>, 14 Mart 2010.

Hepaktan, C., E., Çınar., S., (2011)., ‘*Mali Krizler ve son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri*’, Dumlupınar Üniversitesi , Sosyal Bilimler Dergisi, No: 30, Ağustos 2011, WEB_53, <http://sbe.dpu.edu.tr/dergi/30.pdf>

Hisarcıklıoğlu, M, R, (2008), ‘*Ekonomik Rapor*’, TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği), WEB_54, <http://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/ekonomik%20rapor.pdf>

Işık, N., Duman, E.,(2012), ‘*1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri*’, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt: 2, Sayı: 1, ss. 73–101, Bahar 2012, WEB_55, http://iibfdergi.karatekin.edu.tr/Makaleler/656465987_73-100%20Nihat.pdf

İnandım, Ş., (2005), ‘*Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği*’ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, WEB_56, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf>, Ankara, Kasım 2005.

İncekara, A.,(Prof. Dr.),‘*2008 Küresel Finansal Kriz Sürecinde Dünya ve Türkiye Ekonomisi 2008-2009*’, WEB_57, <http://www.iav.org.tr/dosyalar/ddav.ppt#256,1,2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ SÜRECİNDE DÜNYA ve TÜRKİYE EKONOMİSİ 2008-2009>

İktisat ve Toplum Dergisi, (2010), ‘*Türkiye Tarımında Çözülme*’, Sayı 1, Kasım 2010, WEB_58, <http://iibf.ege.edu.tr/iktisat/osman/1.pdf>

J.P Morgan-CEEMEA Year Ahead (2009), WEB_59, www.jpmorgan.com, 20 November 2008

Karabulut, G., Danişoğlu, Ç.A., (2006), ‘*Türkiye’de Cari İşlemler Açığının Büyümesini Etkileyen Faktörler*’, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 8/1, 47-63.

Karakurt, B., (2010), ‘*Küresel Mali Krizi Önlemede Maliye Politikasının Rolü ve Türkiye'nin Krize Maliye Politikası Cevabı*’, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 24, Sayı: 2, WEB_60, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/viewFile/6510/6088>

Kahramanmaraş Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, WEB_61, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/imagesimages/files/35.pdf>

Kabaş, T., (2004), ‘*Gelişmekte olan Ülkelerde Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler ve Uluslararası Finans Sistemi*’, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı”, WEB_62, <http://sosyalbilimler.cukurova.edu.tr/tezler/575.pdf>

Kaya, A., Gülhan, U (2010)., ‘*Küresel Finansal Krizin İşletmelerin Etkinlik ve Performans Düzeylerine Etkileri: 2008 Finansal Kriz Örneği*’, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Ekonometri ve İstatistik Sayı: 11 2010 61-89., WEB_63, <http://eidergisi.istanbul.edu.tr/sayi11/ieuis11m4.pdf>

Kalaycı, I., (2011), ‘*Finansal Enfeksiyon ve Aşı Kuramı: Bir Genel Kriz Eleştirisi*’, WEB_64, <http://kutuphane.dogus.edu.tr/mvt/details.php?recid=10696&lng=0>, Maliye Dergisi, Ocak-Haziran 2011, Sayı 160, sy. 28-56

Kasapoğlu, Ö.,(2007), ‘*Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama*’, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Şubat 2007, WEB_65, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/ozgurkasapoglu.pdf>

Keskin, Ü.H., (2004), ‘*Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler, 2001 Türkiye Ekonomik Krizi*’, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Isparta, WEB_66, <http://eprints.sdu.edu.tr/154/1/TS00320.pdf>

Keynes, J.M (1973), ‘*A Monetary Theory of Production in Keynes*’, Collected Writings., Vol 13. London, Macmillan.

Keynes, J.M, (1991), ‘*The General Theory of Employment, Interest and Money*’, New York. A Harvest Book.

Keynes, J.M., (1973)., ‘*A Monetary Theory of Production in Keynes*’, Collected Writings., Vol. 13., London, Macmillan.

Kılavuz, E.,Topçu, B.A., Tülüce, N.S.,WEB_67, <http://sbe.erciyes.edu.tr/dergi/2011-1/Dergi/6-83-109.pdf>

Kibritçiöğlü, A., ‘*Küresel Finans Krizinin Türkiye’ye Etkileri*’, Effects of Global Financial Crisis on Turkey, Academia.edu, WEB_68, http://www.academia.edu/427339/Kuresel_Finans_Krizinin_Turkiyeye_Etkileri

Kibritçiöğlü, A., (2010), ‘*Küresel Finans Krizinin Türkiye’ye Etkileri*’, Ankara Üniversitesi, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), WEB_69, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/29470/1/kibritcioglu>, 24 Eylül 2010.

Koçak, S., (2006), ‘*Döviz Kurundaki Değişikliklerin Ekonomik Etkileri*’, Kahramanmaraş Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, WEB_70, <http://kutuphane.ksu.edu.tr/e-tez/sbe/T00628/sait-kocak-tez.pdf> , Eylül, 2006.

Korkmaz, Ö., Develi, A., (2012), ‘‘Türkiye’de Birincil Enerji Kullanımı, Üretimi ve Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Arasındaki İlişki’’, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:27, Sayı:2, ss.1-25. WEB_71, iibf.deu.edu.tr/deuj/index.php/cilt1-sayi1/article/.../pdf_287

Korkmaz., A.(Dr.) (2011), ‘ ‘Finansal Krizler ve Aktarım Kanalları: Literatür İncelemesi’’, Bankacılar dergisi, Sayı 77, WEB_72, http://www.korkmaz.cc/wp_content/uploads/fkak.pdf

Kozanoğlu, H. (Prof Dr.),(2007), ‘ ‘Ahlaki Tehlike ve Bankacılık’’, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim dalı, WEB_73, <http://www.bulentbalkan.com/yazidetay.aspx?Id=13> İstanbul.

Kutlu, Ali, H., Demirci Savaş N.,(2011) ‘ ‘Küresel Finans Krizini Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum’’, Muhasebe ve Finansman Dergisi., WEB_74, <http://abs.kafkas.edu.tr/upload/380/mufad.pdf>

Küçükkiremitçi, O., Genç, Ö., Şimşek, M., Karaca, E., M., Eşiyok, A., B., (2008), ‘ ‘Küresel Mali Kriz ve Reel Sektöre Muhtemel Etkileri’’, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü A.Ş., Ekim 2008, Ankara, WEB_75, [http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2008-GA/Kuresel Mali Kriz ve Reel Sektöre Muhtemel Etkileri.pdf](http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/GA/2008-GA/Kuresel_Mali_Kriz_ve_Reel_Sektore_Muhtemel_Etkileri.pdf)

Lazonick, W ve Q’Sullivan, M. (2000), ‘ ‘Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance, Economy and Society’’, Vol. 29, No.1.

Maliye Bakanlığı, (2001-2010), ‘ ‘Türkiye Ekonomisinin Durumu’’, Yıllık Ekonomik Rapor, WEB_76, <http://www.maliye.gov.tr/YillikEkonomikRapor/>

Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, WEB_77, iibf.marmara.edu.tr/iysdosya/fakulte/iibfdergi_2010_2/10-husnuoglu-guler.pdf

Marmara Akademi, ‘ ‘Finansal Krizler-4’’, WEB_78, <http://www.marmarakpss.com/sayfa/37/finansal-krizler---4>

Merih, K (Doç Dr.) (2011), ‘ ‘2008 Finansal Krizin Anatomisi-II: Finansal Çöküş (Credit Crunch)’’, Riskonomi: 21. Yüzyılda Finansal Risk Yönetimi, WEB_79, <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1008>

Marx, K., (1981), ‘ ‘Capital’’, Vol.3, London, Penguin.

Maliye Bakanlığı, (2010), WEB_80, <http://www.sgb.gov.tr/esad/Ekonomik>,(10 Nisan 2010).

MEGEP (Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi),(2007)., ‘ ‘Türev Piyasa Araçları’’, Milli Eğitim Bakanlığı, Ankara., WEB_81, http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/muhasebe/moduller/turev_piyasa_araclari.pdf

Marx K. (1981), ‘*Capital*’, Vol 3. London Penguin.

Mali Kriz,, WEB_82,

http://www.academia.edu/1633433/MALI_KRIZLER_VE_SON_MALI_KRIZIN_2008_REEL_SEKTORE_ETKILERI

Mishkin, S.F., (2014), ‘*Para Politikası Stratejisi*’, Efil Yayınevi, Birinci Basım Mart 2014, Çankaya, Ankara.

Mishkin, S.F., Eakins, G.S., (2011), ‘*Financial Markets & Institutions*’, Seventh Edition, The Prentice Hall Series in Finance, January 13.

Mishkin, S.F., (2014), ‘*Macroeconomics Policy and Practice*’, Pearson Series, Second Edition, January 19.

Mishkin, S.F., (2006), ‘*The Next Great Globalization, How Disadvantaged Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich*’, Princeton University Press.

Mishkin, S.F., (2007), ‘*Globalization and Financial Development*’, Member, Board of Governors of the Federal Reserve System, October 2007, WEB_83,
<https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/papers/07IMF.pdf>

Mishkin, S.F., (2007), ‘*Monetary Policy Strategy*’, MIT Press, January first.

Minsky. P, Hyman (2013), ‘*İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*’, Çeviri: Oğuz Esen, Birinci Basım, Efil Yayınevi, Aralık 2013, Ankara.

Minsky. P, Hyman (2008), ‘*Stabilizing An Unstable Economy*’, 5th of May 2008, Foreword by: Henry Kaufman, first edition published in 1986 by Yale University Press., The McGraw-Hill Companies.

Minsky. P, Hyman (1975), John Maynard Keynes, New York: Columbia University Press.

Minsky. P, Hyman (1993), ‘*The Financial Instability Hypothesis*’, The Jeremo Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 74, 1992, prepared for handbook of Radical Political Economy, edited by Philip Arestis and Malcolm Sawyer, Edward Elgar, Aldershot, s.1-10, 1993.

Muolo, P., Padilla, M., Hoboken, P.,(2008), ‘*Chain of Blame*’ [Electronic Resource]: How Wall Street Caused the Mortgage and Credit Crisis, N.J.: John Wiley & Sons.

Mundell, R.A., (1963), ‘*Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates*’, Canadian Journal of Economics.

Murat Ungör, Aldan, A.(2012), ‘*Milli Gelir, Yurtiçi Hasıla ve Dış Ticaret Hadleri Üzerine Bir İnceleme*’, ODTÜ Gelişme Dergisi, 39 (Ağustos), 2012, 179-196, WEB_84,
http://www.muratungor.com/uploads/5/8/9/2/589258/aldan_ungor_2012_metu.pdf

Müge İşeri ve Zeynep Aktaş, (2005), “İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler (1997- 2005 Dönemi)”, Yaklaşım Dergisi, Sayı:151, Temmuz 2005.

Metin, B. (Dr.), Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, WEB_85, www.metinberber.com

Özdemir, O., (2013), “*Finansallaşma, Tekeller ve Ekonomik Krizler Arasındaki İlişkinin Ekonomi Politikası*”, Kadir Has Üniversitesi, 15. Uluslararası İktisat Öğrencileri Kongresi Ege Üniversitesi, İzmir, Türkiye., Academia Edu, WEB_86, Onur Özdemir, Onur Özdemir’in Sitesi, http://www.academia.edu/1503006/Finansallasma_Tekeller_ve_Ekonomik_Krizler_Arasindaki_Iliskinin_Ekonomi_Politigi

Öztürk, S., Özyakaşır, D., (2005), “*Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Yaşanan Yapısal Dönüşümlerin GSMH, Dış Ticaret ve Dış Borçlar Bağlamında Teorik Bir Değerlendirmesi*” Mevzuat Dergisi, Yıl 8, Sayı 94, Ekim 2005, WEB_87, <http://www.mevzuatdergisi.com/2005/10a/01.htm>

OECD Economic Outlook., November (2008).,WEB_88, www.oecd.com

Okçu, A.B, (2008), “*Türkiye için Gelir-Tüketim İlişkisinin Eşbütünleşme Analizi ile İncelenmesi*”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Adana 2008, WEB_89, <http://library.cu.edu.tr/tezler/7109.pdf>

Oktar S., Dalyancı, L., (2010), “*Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler*”, Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt XXIX, Sayı II, S. 1-22, WEB_90, <http://dosya.marmara.edu.tr/ikf/iib-dergi/2010-2/1-oktar-dalyanci.pdf>.

Oktar, T., (Prof. Dr.), “*Dünya Ekonomik Bunalımının Türkiye’ye 2008-2009’daki Yansımaları Üzerine Notlar*”, Ortadoğu Teknik Üniversitesi, Gündem, WEB_91, http://www.ekonomikyorumlar.com.tr/dergiler/gundem/Gundem_1_Sayi_533.pdf.

O'Brien, J., (2009), Engineering a Financial Bloodbath [electronic resource]: “*How Sub-Prime Securitization Destroyed the Legitimacy of Financial Capitalism*”, London : Imperial College Press.

Para Politikası, WEB_92, <http://tr.wikipedia.org/wiki/para-politikas%c4%B1>

Poslu, Ş.,(2011), “*2008 Ekonomik Krizinin Makro Ekonomik Nedenleri, Türkiye’ye Etkileri ve Alınan Önlemler*”, Fatih Üniversitesi, WEB_93, <http://www.slideshare.net/SahikaPoslu/2008-dnya-krizi-ve-makro-ekonomik-etkileri>

Roubini, N., Minsky.S.,(2010)., ‘*Kriz Ekonomisi Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*’, Pegasus Yayınları.

Roubini, N., Minsky.S.,(2010)., ‘*Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*’, New York, Penguin.

Rating Kurumları, ‘*Rating Kurumlarının İşleyişi ve Ülkeler Üzerindeki Etkileri*’, WEB_94, http://www.tumfonlar.com/dosyalar/tez/rating_fkara.docx

Retsinas, N.P, Belsky, S.E, Editors, (2005)., ‘*Building Assets, Building Credit*’ [Electronic Resource]: Creating Wealth in Low-Income Communities., Washington, D.C.: Brookings Institution Press.

Saatçioğlu, C., Küçükaksoy, İ., ‘*Türkiye Ekonomisinin Enerji Yoğunluğu ve Önemli Enerji Taşıma Projelerinin Ekonomiye Katkısı*’, WEB_95, <http://sbe.dumlupinar.edu.tr/11/19-41.pdf>

Samur, C., (Yrd. Doç. Dr.), ‘*Bir Finansal Kriz Türü Olarak SS (Sudden Stop) Krizi ve 1980 Sonrasında SS Krizi Tecrübeleri*’, WEB_96, <http://journals.istanbul.edu.tr/tr/index.php/iktisatmeczua/article/viewFile/2313/1936>

Sarpkaya, S.S.,(2009), ‘*Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları*’, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Ankara 2009, WEB_97, acikarsiv.ankara.edu.tr/browse/6249/suna_simla_sarpkaya_tez.pdf

Şafak, E., (2012), ‘*Çürüme*’, Sabah Gazetesi, 14 Temmuz 2012, WEB_98, <http://www.sabah.com.tr/Yazarlar/safak/2012/07/14/curume>

Saygılı, Ş., Cihan, C., Yurtoğlu, H., (2002), ‘*Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi, Büyüme ve Verimlilik:1972-2000*’, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Aralık 2002, WEB_99, www.kalkinma.gov.tr/DocObjects/Download/3141/turkiye.pdf

Saygılı, S., Cihan, C., Yalçın, C., Hamsici, T., (2010), ‘*Türkiye İmalat Sanayin İthalat Yapısı*’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No: 10/02., WEB_100, <http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/2010/WP1002.pdf>

Sweezy, M, P.(2007), ‘*Kapitalist Gelişme Teorisi*’, Çeviri: Doç Dr. Gülsüm Akalın, Birinci Basım Haziran 2007, Kalkedon Yayınları, İstanbul.

Schumpeter, J.A. (1961), ‘*The Theory of Economic Development*’, New York Oxford University Press.

SGB, Yıllık Ekonomik Rapor, 2009, WEB_101, <http://www.sgb.gov.tr/Raporlar%20Yeni/Y%c4%b11%c4%b1k%20Ekonomik%20Rapor/Y%c4%b11%c4%b1k%20Ekonomik%20Rapor%202009.pdf>

Sweezy, P. (1946), Türkçe Birinci Basım (2007), ‘*Kapitalist Gelişme Teorisi, Marksist Politik İktisadın İlkeleri*’, Haziran 2007, Çeviri: Doç. Dr. Gülsüm Akalın, Kalkedon Yayınları

Sweezy, P.M ve Mogdoff, H., (1987), ‘*Stagnation and the Financial Explosion*’, New York: Monthly Review Press.

Sweezy, P.M. (1994), ‘*The Triumph of Financial Capital, Monthly Review*’ 46. No.2. June, 1994.

Sweezy, P.M, (2014), ‘*Monthly Review An Independent Socialist Magazine*’, by Paul Baran and Paul M. Sweezy, Missing Chapters of Monopoly Capital (series) Some Theoretical Implications, WEB_102, <http://monthlyreview.org/2012/07/01/some-theoretical-implications/>

Sweezy, P.M, (1972), ‘*Modern Capitalism and Other Essays*’, New York Monthly Review Press. January 1972, Political Economy.

Sweezy, P.M., Magdoff, H.,(1972), ‘*Economic History as it Happened, Dynamics of U.S.Capitalism, Corporate Structure, Inflation, Credit, Gold and the Dollar*’, Monthly Review Press,U.S.; First Edition May 15.

Slavaj, Z., ‘*Önce Trajedi sonra Komedi veya 2008 Finansal Krizi (First is a Tragedy, Than as a Comedy)*’, Encore Yayınları /Anlatım Dizisi, İstanbul, 2009.

Spillovers of the U.S. Subprime Financial Turmoil to Mainland China and Hong Kong SAR [Electronic Resource] : ‘*Evidence from Stock Markets*’ / Prepared by Tao Sun and Xiaojing Zhang. Sun, Tao, 1970- [Washington, D.C.]

Sistematik Risk, ‘*Risk ve Yönetimi*’, WEB_103, [kisi.deu.edu.tr/userweb/aysegul.sahin/5-Risk%20Yönetimi\(1\).ppt](http://kisi.deu.edu.tr/userweb/aysegul.sahin/5-Risk%20Yönetimi(1).ppt)

Sönmez, M., (2009), ‘*100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye*’, Alan Yayıncılık, İstanbul, Türkiye.

Sönmez, M., (2010), WEB_104, <http://mustafasonmez.net/?p=ktwfitexvrzgm&paged=74>,20 Kasım 2008

Sönmez, M., (2001), ‘*1994 Krizi Işığında 2001 Krizi*’ BİA haber merkezi, WEB_105, www.eski.bianet.org/diger/tartisma1397.htm, 27.03.2001.

Shiller, R.J., Princeton, R. J.,(2008), ‘*The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened and What to do About It*’, Princeton University Pres.

Taban, S., (2011), ‘*Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrası Dönemde Türkiye’de Ekonomik Büyümenin Dinamikleri*’, Seta Analiz, sayı 37, Mart 2011, WEB_106, <http://file.setav.org/Files/Pdf/kuresel-finans-krizi-onesi-ve-sonrasi-donemde-turkiyede-ekonomik-buyumenin-dinamikleri.pdf>

Tanören, D., (2009), ‘*Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Örneği*’, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim dalı.

Tiryakioğlu, M., (2009), ‘*Schumpeter, Yenilik ve Yaratıcı Yıkım*’, WEB_107, <http://iktisadiyat.com/2009/03/18/schumpeter-yenilik-ve-yaratıcı-yıkım>

Toporowski, J., (2000)., ‘*The End of Finance: Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*’, Routhledge.

Togan, S., Berument, H., (2011), ‘*Cari İşlemler Dengesi, Sermaye Hareketleri ve Krediler*’, Bankacılar Dergisi, Sayı. 78, WEB_108, http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/togan.pdf

Tonak, E.A., ‘*Krizi Anlarken*’, www.calismatoplum.org/sayi20/tonak.pdf

Turan, Z., (2011), ‘*Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi*’, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, 2011, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 56-80, WEB_109, <http://iibfdergi.nigde.edu.tr/attachments/article/147/4.pdf>

Türkiye Ekonomi Kurumu, ‘*2008 Küresel Krizi ve Türkiye*’, WEB_110, <http://www.tek.org.tr/dosyalar/calistay2009/2008.Kuresel.Krizi.ve.Turkiye.pdf>

Türkiye Bankalar Birliği (2011), ‘*Türkiye Bankalar Birliği 54. Genel Kurul Toplantısı Açılış Konuşmaları*’, WEB_111, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi77.pdf> , Sayı. 77, Haziran 2011.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası TCMB, (2010), WEB_112, <http://www.tcmb.gov.tr/research/ekonominotlari/2010/tr/EN1012.pdf> , 2 Ağustos 2010.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası TCMB, WEB_113, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/ali_burak_alic.pdf

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası TCMB, WEB_114, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası TCMB, 2009 Yılı Para ve Kur Politikası Raporu.,WEB_115, www.tcmb.gov.tr

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası TCMB, WEB_116, <http://www.tcmb.gov.tr/research/odemeler/ODRapor-20082.pdf>

TCMB Şubat Ayı Birinci Dönem Beklentiler Anketi.,WEB_117, www.tcmb.gov.tr

TÜİK Ocak Ayı Enflasyon Raporu.,WEB_118, www.tuik.gov.tr

TÜİK Aralık Ayı Tüketici Güven Endeksi WEB_119, www.tuik.gov.tr

TÜİK Aralık Ayı Dış Ticaret Raporu WEB_120,www.tuik.gov.tr

TÜİK Ocak Ayı Sanayi Üretim Endeksi Raporu WEB_121,www.tuik.gov.tr

TÜİK, (2009), WEB_122, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?tb_id=22&ust_id=7, 06.03.2009

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) (2008)., ‘*Ortak Meclis Toplantısı*’, İstanbul, 22 Eylül 2008, WEB_123, <http://de.slideshare.net/mugecerman/ekonomik-kriz-nasl-balad-presentation>

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) (2008)., ‘*Küresel Kriz ve Türkiye’ye Etkileri*’, 1 Kasım 2008, İstanbul. WEB_124, <http://www.slideshare.net/dynergie/tobb-sunumu-kuresel-kriz-ve-turkiye-presentation>

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) (2008), Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon, 18 Ekim 2008

Türkiye’nin Maden Potansiyeli, ‘*2008 Yılı Ocak-Aralık Dönemi Maden Sektörü İhracatının Değerlendirilmesi*’, WEB_125, old.immib.org.tr/userfiles/documents/.../madenihrdegerlendirme.doc

Ural, M.(Yrd Doç Dr.), ‘*Para, Dış Denge ve Kuru Sistemleri*’, WEB_126, <http://www.deu.edu.tr/userweb/dilek.seymen/dosyalar/MERT%20URAL.pdf>

Ural, M., ‘*Para Teorisi*’, WEB_127, <http://www.deu.edu.tr/userweb/aylin.duygulu/dosyalar/para11.ppt#287,1>.

Uslu, S.,(2009), ‘*Nedenleri ve Sonuçları Açısından Küresel Kriz*’,Küresel Kriz ve Said Nursi'nin İktisat Görüşü - I Bahar 2009, Sayı 106, KÖPRÜ Üç Aylık Fikir Dergisi, WEB_128, <http://www.koprudergisi.com/index.asp?Bolum=EskiSayilar&Goster=Yazi&YaziNo=983>

Ünal, A., Kaya, H., (2009), ‘*Küresel Kriz ve Türkiye*’, Ekopolitik: Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi , WEB_129, http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf, İstanbul.

Vikipedi, özgür ansiklopedi, WEB_130, <http://tr.wikipedia.org/wiki/UBS>

Vikipedi, özgür ansiklopedi, WEB_131, http://tr.wikipedia.org/wiki/Kredi_derecelendirmesi

Wiki Turk.Net, WEB_132, <http://www.wikiturk.net/Madde/14633/ahlaki-tehlike>

Vardareri, D., Dursun, G., (2010), ‘*Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizinin İncelenmesi*’, Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi / 2010 Cilt: V Sayı: I, WEB_133, <http://beykon.org/dergi/2010/SPRING/D.Vardareri.pdf>

Yabancı Sermaye Derneği, WEB_134, www.yased.org

Yavaş, H.,(2007), WEB_135, <http://www.belgeler.com/blg/13me/1980-sonrasi-gelimekte-olan-ikelerde-yaanan-finansal-krizler-finansal-kriz-modelleri-ve-zm-nerileri-the-financial-crises-occured-in-the-developing-countries-after-1980-the-models-of-financial-crises-and-solution-suggestions>

Yavuz, S., Tokucu, E.,(2006), WEB_136, http://iibf.marmara.edu.tr/iysdosya/fakulte/iibfdergi_2006/08-POST-KEYNESYEN-IKTISAT-VE-BELIRSIZLIK-SUAT-YAVUZ.pdf

Yeldan, Erinç,(2008), ‘*Küresel Krizin Türkiye’ye Yansımaları*’, WEB_137, www.bilkent.edu.tr/~yeldane/Yeldan184_15Ekm08.pdf

Yılmaz, Ö.,Kızıltan, A.,Kaya, V., (2005), ‘*İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri*’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005, ss. 77-96, WEB_138, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi24/oyilmaz.pdf>

Yılmaz, C., Kurt, Ü.,(2012), ‘*Küresel Ekonomik Kriz Döneminde Türkiye Ekonomisinde Meydana Gelen Reel Daralma ve Cari İşlemler Hesabı İlişkisi*’, Ardahan Üniversitesi, İİBF İşletme Bölümü, Ardahan, II. Bölgesel Sorunlar ve Türkiye Sempozyumu 1-2 Ekim 2012, WEB_139, <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/Imagesimages/files/35.pdf>

Yılmaz, S., Pıçak, M., Giray, Y.,(2009), ‘*Küresel Ekonomik Sistemde Finansal Krizleri Önleme ve Yönetme Sorunsalı*’, Mevzuat Dergisi, Yıl 12, Sayı 137, Mayıs 2009, WEB_140, <http://www.mevzuatdergisi.com/2009/05a/03.htm>.

Yücel, F., Kalyoncu, H., ‘*Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği*’ Maliye Dergisi Sayı 159 Temmuz-Aralık 2010, WEB_141, http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/159/FatihY%C3%9CCEL.pdf

Yükseler, Z.,(2009), ‘*Türkiye’de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler ve Ödemeler Dengesi Uyumu*’ TCMB (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), WEB_142, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, Temmuz, 2009.

Yükseltürk, F, O., (2010), ‘*Kredi Piyasalarında Arz ve Talep Dengesizlikleri: Türkiye için Uygulamalı Bir Çalışma*’’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, WEB_143, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/ferhatyükselturk.pdf>, Ankara, Kasım 2010

Yıldırım, K., Karaman, D.,Taşdemir, M., (2010), ‘*Makro Ekonomi*’’, Ankara.

Yıldırım, S.,(2010), ‘*2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri*’’, Balıkesir Üniversitesi İİBF, KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi 12 (18): 47-55, 2010
ISSN: 1309 - 9132, www.kmu.edu.tr, WEB_144 ,<http://dergi.kmu.edu.tr/userfiles/file/haziran2010/69-83.pdf>

EKLER (APPENDICES)

EK A Ana Veriler:

	qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsa	qtictop	qhiztop	gdp
1987Q1	7,37	2,47	27,08	2,36	31,91	6,66	20,13	23,78	100,00
1987Q2	17,10	2,56	28,69	3,00	34,25	9,66	25,06	27,32	125,31
1987Q3	62,27	3,29	29,61	2,94	35,85	12,78	35,51	33,12	187,89
1987Q4	19,46	3,32	33,30	2,83	39,45	11,19	29,39	28,32	141,80
1988Q1	8,79	2,30	29,83	3,56	35,69	7,24	22,07	22,86	108,12
1988Q2	21,86	2,25	30,67	4,08	37,01	10,68	27,29	27,15	133,04
1988Q3	73,79	3,10	27,61	3,86	34,57	14,43	34,49	31,52	183,72
1988Q4	20,61	3,28	31,98	3,92	39,18	11,06	28,27	28,64	138,59
1989Q1	8,07	2,15	30,37	3,08	35,60	9,85	21,16	24,75	111,76
1989Q2	16,62	2,99	31,14	3,40	37,52	9,69	25,47	28,81	129,32
1989Q3	70,82	3,97	32,58	3,46	40,00	12,72	36,66	34,27	203,02
1989Q4	20,43	4,07	37,64	3,82	45,52	10,39	29,72	34,73	157,52
1990Q1	8,05	1,98	34,02	3,51	39,50	8,26	23,91	27,31	125,53
1990Q2	25,61	2,62	35,87	3,90	42,39	10,83	31,34	31,76	161,12
1990Q3	71,89	3,45	35,45	4,07	42,97	13,75	40,91	37,75	222,22
1990Q4	23,49	3,67	41,76	4,46	49,89	10,67	34,93	37,99	179,03
1991Q1	8,36	1,90	33,39	3,25	38,54	9,55	23,96	26,69	129,05
1991Q2	20,98	2,53	35,45	3,76	41,74	11,75	29,61	32,14	155,96
1991Q3	66,91	3,51	39,02	4,15	46,68	15,94	42,01	40,23	232,22
1991Q4	21,48	3,36	44,28	4,77	52,41	12,32	35,52	39,06	186,49
1992Q1	8,57	2,02	37,77	3,63	43,43	9,73	25,62	29,97	141,57
1992Q2	22,45	2,44	37,88	4,00	44,33	13,05	32,43	34,70	172,29
1992Q3	73,84	3,42	39,83	4,38	47,64	16,10	44,20	41,97	242,95
1992Q4	25,09	3,06	46,27	4,84	54,17	13,03	37,95	43,32	201,28
1993Q1	11,10	1,67	39,72	3,78	45,16	10,96	28,56	33,09	157,70
1993Q2	25,01	2,15	43,10	4,37	49,62	16,12	37,90	37,23	195,81
1993Q3	83,43	3,06	44,34	4,60	52,01	19,38	51,16	48,38	281,68
1993Q4	23,00	3,00	52,42	5,18	60,60	17,09	42,79	48,82	227,87
1994Q1	10,61	1,77	40,86	4,16	46,79	12,47	29,99	23,44	152,34
1994Q2	20,70	2,32	35,80	4,81	42,94	12,14	32,01	30,16	159,08
1994Q3	75,83	3,04	38,89	4,99	46,92	15,49	45,00	44,93	240,06
1994Q4	25,62	3,08	44,56	5,43	53,07	11,75	38,92	39,96	191,48
1995Q1	11,88	1,71	40,25	4,68	46,64	8,64	30,83	31,71	149,94
1995Q2	22,26	2,67	44,47	5,42	52,55	11,43	38,92	38,79	187,73
1995Q3	73,57	3,22	45,81	5,58	54,62	14,44	52,69	50,73	267,05
1995Q4	22,05	3,29	51,73	7,02	62,03	10,52	44,09	43,61	209,90
1996Q1	10,46	1,69	42,30	5,07	49,06	9,65	33,27	36,63	163,29
1996Q2	22,53	2,59	45,57	5,86	54,02	12,43	40,84	37,96	190,97
1996Q3	77,88	3,48	45,46	5,99	54,93	16,62	55,09	52,29	283,15
1996Q4	36,25	3,16	53,40	6,86	63,42	12,52	49,91	49,27	238,14
1997Q1	9,04	1,80	46,24	5,87	53,91	10,74	36,60	39,89	176,72

1997Q2	21,77	2,38	49,89	6,50	58,78	14,33	45,69	44,26	215,06
1997Q3	82,04	3,53	49,37	6,40	59,29	17,65	61,18	55,39	301,96
1997Q4	24,90	3,35	56,72	7,56	67,63	14,24	51,05	56,30	243,20
1998Q1	13,92	3,65	79,48	6,24	89,37	18,79	51,54	78,47	302,85
1998Q2	29,84	3,90	85,86	6,63	96,39	20,21	55,89	80,39	329,10
1998Q3	72,42	5,19	88,69	6,92	100,80	21,54	66,81	85,61	397,84
1998Q4	33,14	4,38	88,66	7,56	100,60	20,44	55,82	94,88	356,02
1999Q1	12,86	2,97	69,33	6,08	78,37	18,30	43,53	92,20	301,20
1999Q2	26,82	3,61	78,23	6,53	88,38	18,44	48,26	94,94	327,46
1999Q3	68,73	4,11	72,68	6,63	83,43	18,73	54,52	96,08	369,13
1999Q4	31,44	3,51	69,73	7,65	80,89	17,40	48,22	101,22	331,23
2000Q1	15,12	3,08	60,07	6,77	69,92	15,37	44,08	97,39	309,25
2000Q2	29,12	3,40	71,12	6,82	81,34	17,31	51,85	103,34	338,59
2000Q3	76,81	4,11	73,25	7,01	84,37	19,54	64,02	108,36	407,08
2000Q4	36,22	4,14	71,62	7,44	83,20	19,51	54,85	114,50	368,67
2001Q1	13,76	2,73	55,49	5,62	63,84	15,69	42,25	103,32	304,39
2001Q2	27,36	3,00	55,25	6,05	64,30	13,50	42,91	99,83	298,72
2001Q3	72,13	3,26	56,78	6,18	66,22	13,85	52,13	99,25	340,63
2001Q4	26,96	2,98	53,74	6,77	63,50	12,73	42,18	95,90	292,29
2002Q1	14,74	2,90	46,50	5,61	55,01	11,59	36,61	92,06	270,16
2002Q2	31,16	2,75	52,60	5,94	61,30	12,54	42,26	94,23	293,19
2002Q3	78,89	3,10	53,91	6,03	63,04	13,79	53,09	98,06	347,88
2002Q4	35,37	3,03	53,90	6,76	63,69	13,74	46,12	102,69	319,36
2003Q1	15,46	2,44	47,77	5,96	56,17	11,85	39,55	92,78	280,26
2003Q2	29,67	3,01	54,77	6,55	64,33	12,67	43,45	97,00	305,36
2003Q3	75,14	4,20	57,75	7,06	69,01	14,11	54,44	104,52	371,65
2003Q4	33,68	4,01	58,97	7,75	70,74	14,08	50,34	112,16	345,51
2004Q1	16,87	2,98	55,60	6,17	64,75	14,10	46,17	108,00	322,19
2004Q2	28,09	3,51	58,47	6,65	68,64	14,46	49,60	104,50	327,70
2004Q3	72,40	4,90	59,80	6,97	71,68	16,75	60,31	110,46	390,78
2004Q4	35,96	4,54	59,87	7,91	72,31	16,85	54,21	119,62	368,79
2005Q1	17,81	3,46	57,70	6,68	67,84	15,53	48,60	116,60	341,67
2005Q2	33,58	4,07	63,78	7,16	75,01	16,40	54,66	120,75	368,96
2005Q3	83,45	5,24	63,00	8,90	77,14	18,18	64,22	125,04	431,08
2005Q4	37,50	5,91	67,11	9,72	82,74	18,56	59,16	137,49	410,83
2006Q1	17,08	3,49	60,21	7,27	70,97	16,70	51,32	131,32	372,00
2006Q2	30,79	4,29	67,01	7,74	79,04	18,16	58,90	130,85	391,64
2006Q3	77,62	5,82	68,85	8,29	82,96	21,09	70,83	136,41	455,42
2006Q4	38,98	5,46	69,59	7,74	82,79	21,91	61,95	147,98	429,80
2007Q1	17,14	3,81	66,01	7,44	77,25	19,79	55,58	146,21	393,77
2007Q2	30,37	4,82	70,94	8,57	84,32	21,03	60,89	149,41	421,31
2007Q3	70,86	6,59	70,10	8,66	85,35	22,49	71,16	150,91	472,19
2007Q4	35,04	5,42	68,89	9,02	83,32	20,87	63,06	161,49	442,60
2008Q1	17,66	3,99	67,50	7,66	79,14	20,22	58,36	153,83	408,78
2008Q2	30,70	4,82	69,39	9,06	83,27	21,85	63,37	150,53	423,91
2008Q3	74,75	6,72	68,06	8,78	83,56	20,46	71,21	157,25	474,21
2008Q4	38,06	5,92	63,53	8,19	77,63	19,27	58,46	168,21	434,53
2009Q1	17,59	3,72	56,34	7,27	67,33	16,84	47,32	157,04	381,02
2009Q2	33,24	4,52	63,25	8,87	76,65	16,89	53,59	157,38	412,47
2009Q3	77,98	6,64	64,71	8,63	79,99	15,67	66,90	160,16	470,76
2009Q4	37,57	5,91	68,82	8,51	83,24	16,39	60,61	170,71	447,46
2010Q1	18,03	3,88	65,95	7,35	77,18	16,81	52,07	160,68	406,77
2010Q2	32,88	5,00	72,53	8,83	86,35	20,06	58,77	163,52	445,94
2010Q3	74,92	6,62	69,61	9,32	85,54	19,00	67,80	158,78	488,86

2010Q4	40,10	5,85	75,16	8,87	89,88	19,77	63,83	173,13	477,94
2011Q1	19,80	4,18	74,09	8,76	87,03	19,50	62,64	166,39	443,37
2011Q2	36,89	5,05	77,94	9,75	92,75	23,13	69,01	168,24	482,36
2011Q3	83,99	6,69	74,84	9,84	91,38	21,69	76,70	164,33	516,33
2011Q4	38,06	6,12	78,28	9,79	94,19	20,89	67,54	173,07	486,52
2012Q1	21,33	4,57	78,14	9,62	92,33	21,44	66,51	174,36	464,65
2012Q2	37,23	5,23	83,27	9,83	98,33	23,60	73,40	178,98	499,74

1987Q1 GDP=100

	C	G	I	ENV	X	Z	GDP
1987Q1	77,12	10,45	17,79	-5,20	12,86	13,03	100,00
1987Q2	83,54	16,48	20,73	-3,92	15,82	14,09	118,56
1987Q3	98,16	21,10	21,09	18,90	19,77	16,40	162,62
1987Q4	89,80	26,71	19,02	-4,88	19,57	19,95	130,27
1988Q1	73,07	10,86	21,47	-2,81	16,67	14,69	104,57
1988Q2	81,52	15,54	26,10	-3,47	19,58	16,77	122,50
1988Q3	93,37	19,11	28,53	10,73	22,03	15,35	158,43
1988Q4	81,38	24,09	19,23	-8,79	24,33	17,72	122,52
1989Q1	75,68	14,63	21,46	-6,66	18,34	15,07	108,37
1989Q2	84,04	14,70	23,14	-2,79	18,68	17,29	120,48
1989Q3	100,40	21,91	26,51	13,67	19,75	18,42	163,82
1989Q4	102,53	25,84	19,27	-2,01	21,19	19,28	147,54
1990Q1	90,03	17,53	21,99	2,01	15,49	17,20	129,85
1990Q2	107,99	21,74	26,85	1,23	17,65	18,61	156,85
1990Q3	120,09	25,13	30,67	16,75	18,31	19,76	191,20
1990Q4	115,83	30,38	25,75	-8,40	21,40	23,22	161,74
1991Q1	93,60	20,30	23,08	-4,88	15,93	15,66	132,36
1991Q2	104,16	23,80	27,02	-2,72	17,74	17,30	152,70
1991Q3	129,57	30,10	32,90	10,87	21,53	20,64	204,33
1991Q4	119,34	33,82	26,52	-9,45	22,01	22,56	169,67
1992Q1	98,00	21,96	24,62	-2,19	17,24	17,01	142,61
1992Q2	111,69	27,55	30,11	-1,60	21,36	21,89	167,20
1992Q3	132,23	31,90	32,67	17,64	24,41	23,36	215,50
1992Q4	126,05	35,86	28,16	-10,49	23,54	23,54	179,57
1993Q1	107,55	23,61	31,94	-0,21	19,15	21,06	160,97
1993Q2	127,23	30,56	40,30	2,20	22,67	28,05	194,91
1993Q3	155,40	34,31	42,94	17,50	24,87	29,15	245,87
1993Q4	143,59	42,03	40,53	-9,58	26,87	30,62	212,83
1994Q1	110,12	23,04	36,53	-2,03	21,89	23,13	166,42
1994Q2	102,61	21,05	36,77	-9,22	31,46	23,35	159,32
1994Q3	124,76	24,89	39,40	1,98	36,80	24,71	203,12
1994Q4	119,85	27,91	30,12	-10,43	33,89	27,96	173,38
1995Q1	111,52	15,60	29,22	0,28	26,60	25,18	158,03
1995Q2	125,37	21,84	40,43	-0,36	31,61	31,07	187,83
1995Q3	153,79	22,47	44,29	13,10	35,20	33,44	235,42
1995Q4	136,15	30,30	43,70	-0,87	35,08	38,86	205,49
1996Q1	120,00	18,72	37,52	-0,31	31,94	34,87	173,00
1996Q2	128,16	23,25	44,94	0,25	34,00	39,64	190,95
1996Q3	158,94	30,70	51,17	3,87	41,76	41,13	245,30
1996Q4	138,74	34,34	42,83	-6,98	42,24	44,27	206,90
1997Q1	126,88	20,92	39,16	1,02	36,31	40,49	183,79
1997Q2	145,43	29,96	51,19	-4,26	44,87	46,00	221,20
1997Q3	169,36	35,34	55,55	1,52	53,65	49,44	265,99
1997Q4	148,60	39,73	45,77	-7,97	48,09	50,68	223,53

1998Q1	142,64	25,14	41,29	-5,30	42,02	45,04	202,35
1998Q2	139,82	32,13	46,22	-0,32	50,28	50,20	219,89
1998Q3	162,79	34,12	44,69	16,19	55,26	48,71	265,82
1998Q4	164,69	44,25	38,74	-16,51	50,18	44,50	237,88
1999Q1	147,94	29,74	30,76	-13,60	40,21	34,67	201,24
1999Q2	148,48	36,73	32,96	0,80	43,40	45,87	218,79
1999Q3	156,80	37,00	32,94	15,96	46,45	43,76	246,63
1999Q4	152,00	42,49	32,77	-3,78	42,92	45,95	221,31

1987Q1 GDP=100

	C	G	I	ENV	X	Z	GDP
2000Q1	156,49	28,75	30,84	-2,92	38,68	46,80	206,62
2000Q2	158,96	39,93	37,39	-2,83	48,31	57,57	226,23
2000Q3	177,71	38,68	41,81	14,26	55,54	57,57	271,99
2000Q4	172,52	47,58	39,58	-5,04	48,57	57,81	246,32
2001Q1	149,10	28,95	27,27	-3,82	43,32	42,88	203,38
2001Q2	136,62	33,30	24,36	-7,81	58,43	47,67	199,59
2001Q3	139,03	32,34	25,37	12,68	68,38	52,76	227,59
2001Q4	136,02	40,19	21,10	-8,48	53,22	47,70	195,29
2002Q1	136,11	26,95	20,81	-5,39	39,84	39,21	180,51
2002Q2	135,86	33,89	25,19	-1,48	47,02	46,56	195,90
2002Q3	141,04	35,56	26,51	15,23	65,80	53,95	232,43
2002Q4	141,86	43,06	29,00	-1,88	53,79	53,58	213,38
2003Q1	142,47	24,75	24,30	-0,86	42,87	47,82	187,25
2003Q2	146,78	32,41	27,26	0,49	46,38	50,59	204,03
2003Q3	161,21	35,69	31,69	11,56	59,09	52,80	248,32
2003Q4	163,55	42,63	35,35	-5,89	51,84	57,94	230,85
2004Q1	166,52	27,69	38,93	-9,11	42,60	52,70	215,27
2004Q2	160,63	30,88	42,25	-8,09	53,37	61,60	218,95
2004Q3	171,42	33,48	42,53	10,30	66,12	64,54	261,10
2004Q4	168,03	47,50	40,51	-2,68	59,05	67,46	246,41
2005Q1	173,50	29,95	42,51	-9,47	47,76	57,43	228,28
2005Q2	177,82	35,14	46,76	-3,36	55,46	66,79	246,52
2005Q3	191,80	39,58	47,47	9,99	65,04	67,49	288,02
2005Q4	194,89	51,76	47,25	-8,13	58,42	71,31	274,50
2006Q1	192,52	34,45	49,04	-13,71	48,76	63,68	248,55
2006Q2	187,17	40,98	51,21	-0,65	60,37	78,97	261,67
2006Q3	196,21	43,21	55,46	15,09	73,96	81,41	304,29
2006Q4	196,78	54,24	52,62	-4,40	66,05	79,39	287,17
2007Q1	193,73	37,98	51,77	-6,56	57,98	73,13	263,10
2007Q2	200,29	47,59	52,04	-3,70	65,47	81,88	281,50
2007Q3	215,04	46,56	53,04	9,49	71,17	81,22	315,49
2007Q4	209,52	54,81	51,56	-3,49	63,45	81,54	295,72
2008Q1	200,30	40,04	52,09	-4,64	61,86	77,74	273,12
2008Q2	196,23	46,17	48,14	10,86	68,42	88,09	283,23
2008Q3	208,45	48,24	44,85	23,38	77,84	87,07	316,84
2008Q4	202,70	59,55	41,63	-8,62	69,90	76,53	290,33
2009Q1	187,23	43,83	40,69	-19,43	63,18	62,74	254,58
2009Q2	200,28	48,45	37,80	-6,59	61,59	67,71	275,59
2009Q3	212,41	51,88	36,15	12,66	72,99	73,54	314,54
2009Q4	209,92	66,07	36,11	-8,96	68,98	75,27	298,97
2010Q1	204,52	45,62	41,19	-8,14	55,97	69,08	271,78
2010Q2	211,43	52,80	45,83	1,46	66,26	81,84	297,95
2010Q3	221,87	53,66	44,76	19,19	68,33	83,36	326,63

2010Q4	225,97	69,86	50,09	-5,15	67,30	90,88	319,33
2011Q1	221,28	47,69	57,76	-1,24	63,79	94,98	296,23
2011Q2	224,69	56,19	62,96	10,14	72,30	106,11	322,29
2011Q3	235,04	57,60	56,53	17,51	86,96	110,43	344,98
2011Q4	228,03	65,62	55,71	-0,18	82,31	108,87	325,07
2012Q1	223,05	50,71	61,38	-1,29	74,34	99,03	310,45
2012Q2	229,30	60,09	60,18	5,03	88,41	111,07	333,90

	K	pgeneral	RK		e
1987Q1	10728,00	4,10	61,16	1987Q1	103,20
1987Q2	11899,00	4,31	64,46	1987Q2	101,50
1987Q3	13290,00	4,63	67,05	1987Q3	98,20
1987Q4	16439,00	5,59	68,72	1987Q4	97,60
1988Q1	17489,00	6,88	59,40	1988Q1	101,60
1988Q2	18771,00	7,34	59,75	1988Q2	98,00
1988Q3	19673,00	8,15	56,39	1988Q3	96,60
1988Q4	23871,00	9,38	59,41	1988Q4	92,00
1989Q1	25412,00	10,80	54,94	1989Q1	98,80
1989Q2	27009,00	12,26	51,44	1989Q2	109,70
1989Q3	30776,00	13,57	52,99	1989Q3	113,00
1989Q4	39357,00	15,23	60,35	1989Q4	114,00
1990Q1	42661,00	17,33	57,48	1990Q1	119,30
1990Q2	49175,00	18,29	62,80	1990Q2	115,70
1990Q3	54948,00	20,54	62,48	1990Q3	116,30
1990Q4	69287,00	22,64	71,49	1990Q4	117,60
1991Q1	69682,00	26,13	62,29	1991Q1	115,50
1991Q2	76766,00	28,72	62,43	1991Q2	114,50
1991Q3	83623,00	32,10	60,84	1991Q3	112,00
1991Q4	106491,00	36,04	69,01	1991Q4	109,10
1992Q1	121044,00	43,92	64,37	1992Q1	114,60
1992Q2	138023,00	45,31	71,15	1992Q2	99,70
1992Q3	152326,00	51,40	69,21	1992Q3	101,60
1992Q4	195182,00	58,17	78,37	1992Q4	110,10
1993Q1	225258,00	67,35	78,12	1993Q1	120,40
1993Q2	271798,00	72,76	87,25	1993Q2	116,00
1993Q3	312676,00	82,25	88,79	1993Q3	116,30
1993Q4	363026,00	93,22	90,95	1993Q4	112,60
1994Q1	399359,00	117,18	79,59	1994Q1	99,40
1994Q2	421320,00	172,86	56,92	1994Q2	89,30
1994Q3	463253,00	188,81	57,30	1994Q3	88,30
1994Q4	630583,00	232,64	63,31	1994Q4	95,80
1995Q1	708617,00	286,32	57,80	1995Q1	99,20
1995Q2	854888,00	306,47	65,15	1995Q2	101,50
1995Q3	1011431,00	338,40	69,80	1995Q3	103,70
1995Q4	1433121,00	383,55	87,27	1995Q4	97,00
1996Q1	1680347,00	466,79	84,07	1996Q1	101,40
1996Q2	1931642,00	540,41	83,48	1996Q2	102,10
1996Q3	2366194,00	603,25	91,61	1996Q3	101,10
1996Q4	3261926,00	697,61	109,21	1996Q4	100,10
1997Q1	3854973,00	822,15	109,51	1997Q1	107,00
1997Q2	4732567,00	938,81	117,73	1997Q2	106,10
1997Q3	5765577,00	1117,45	120,50	1997Q3	108,40
1997Q4	7549472,00	1329,59	132,61	1997Q4	110,70

1998Q1	8877664,00	1525,40	135,92	1998Q1	111,00
1998Q2	10341155,00	1660,08	145,49	1998Q2	108,90
1998Q3	10384276,00	1832,12	132,38	1998Q3	110,90
1998Q4	11717970,00	2013,29	135,93	1998Q4	107,90
1999Q1	12472716,00	2237,00	130,22	1999Q1	108,00
1999Q2	13914708,00	2498,02	130,10	1999Q2	106,80
1999Q3	15357833,00	2856,23	125,58	1999Q3	107,40
1999Q4	16967066,00	3351,46	118,24	1999Q4	108,80
2000Q1	19156404,00	3771,15	118,64	2000Q1	114,30
2000Q2	22187809,00	3958,63	130,90	2000Q2	112,50
2000Q3	25381501,00	4142,34	143,11	2000Q3	114,10
2000Q4	27372173,00	4428,75	144,35	2000Q4	118,30
2001Q1	30266329,00	5100,69	138,59	2001Q1	95,30
2001Q2	31533688,00	6450,22	114,18	2001Q2	99,00
2001Q3	34874096,00	7290,56	111,72	2001Q3	88,50
2001Q4	33952167,00	8328,31	95,21	2001Q4	107,30
2002Q1	31861974,00	8987,46	82,80	2002Q1	128,40
2002Q2	30673050,00	9416,83	76,07	2002Q2	110,80
2002Q3	32617653,00	10246,66	74,35	2002Q3	107,90
2002Q4	34474675,00	10951,33	73,52	2002Q4	117,00
2003Q1	40501340,00	12228,07	77,36	2003Q1	118,40
2003Q2	40950921,00	12100,62	79,04	2003Q2	130,30
2003Q3	44509538,00	12087,15	86,00	2003Q3	137,50
2003Q4	52354591,00	12395,18	98,65	2003Q4	126,20
2004Q1	56638530,00	12965,25	102,03	2004Q1	143,30
2004Q2	69606944,00	13973,38	116,34	2004Q2	127,80
2004Q3	74416804,00	14105,40	123,22	2004Q3	126,90
2004Q4	80684830,00	14297,42	131,80	2004Q4	131,30
2005Q1	88104496,00	14434,24	142,56	2005Q1	140,70
2005Q2	99608158,00	14567,46	159,70	2005Q2	144,30
2005Q3	108738671,00	14723,48	172,49	2005Q3	145,30
2005Q4	122411778,00	14677,87	194,78	2005Q4	147,20
2006Q1	132583667,00	15041,52	205,87	2006Q1	150,90
2006Q2	156468164,00	16391,69	222,94	2006Q2	129,60
2006Q3	162135637,00	16371,29	231,30	2006Q3	138,70
2006Q4	172115810,00	16377,29	245,45	2006Q4	139,30
2007Q1	178969613,00	16684,53	250,52	2007Q1	142,80
2007Q2	191225789,00	16865,75	264,80	2007Q2	150,80
2007Q3	202066743,00	17193,39	274,48	2007Q3	154,70
2007Q4	219504491,00	17350,61	295,47	2007Q4	159,70
2008Q1	241484398,00	18436,75	305,91	2008Q1	149,90
2008Q2	262217060,00	19737,72	310,28	2008Q2	156,50
2008Q3	277532346,00	19341,67	335,12	2008Q3	162,00
2008Q4	270445648,00	18757,19	336,74	2008Q4	139,50
2009Q1	265765931,00	19075,23	325,40	2009Q1	135,36
2009Q2	273162438,00	19370,47	329,36	2009Q2	139,75
2009Q3	283097749,00	19432,88	340,24	2009Q3	140,27
2009Q4	299405686,00	19869,74	351,93	2009Q4	139,28
2010Q1	325327473,00	20712,24	366,84	2010Q1	146,28
2010Q2	365416402,00	20850,26	409,32	2010Q2	154,64
2010Q3	387745277,00	21164,70	427,88	2010Q3	153,81
2010Q4	433249361,00	21632,76	467,75	2010Q4	154,18
2011Q1	468950825,00	22800,51	480,36	2011Q1	144,51
2011Q2	520894275,00	22975,73	529,50	2011Q2	140,12

2011Q3	555430578,00	23735,43	546,53	2011Q3	130,01
2011Q4	573492989,00	24515,53	546,35	2011Q4	133,27
2012Q1	589755701,00	24675,15	558,21	2012Q1	138,69
2012Q2	624348706,00	24455,52	596,26	2012Q2	140,29
2012Q3	641602734,00	24693,15	606,84	2012Q3	141,62
					140,94
					140,36
					140,43

EK B Yıllık Büyüme Oranları

	qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsa	qtictop	qhiztop	gdp
1988Q1	0,19	-0,07	0,10	0,51	0,12	0,09	0,10	-0,04	0,08
1988Q2	0,28	-0,12	0,07	0,36	0,08	0,10	0,09	-0,01	0,06
1988Q3	0,18	-0,06	-0,07	0,31	-0,04	0,13	-0,03	-0,05	-0,02
1988Q4	0,06	-0,01	-0,04	0,38	-0,01	-0,01	-0,04	0,01	-0,02
1989Q1	-0,08	-0,06	0,02	-0,14	0,00	0,36	-0,04	0,08	0,03
1989Q2	-0,24	0,33	0,02	-0,17	0,01	-0,09	-0,07	0,06	-0,03
1989Q3	-0,04	0,28	0,18	-0,10	0,16	-0,12	0,06	0,09	0,11
1989Q4	-0,01	0,24	0,18	-0,03	0,16	-0,06	0,05	0,21	0,14
1990Q1	0,00	-0,08	0,12	0,14	0,11	-0,16	0,13	0,10	0,12
1990Q2	0,54	-0,12	0,15	0,15	0,13	0,12	0,23	0,10	0,25
1990Q3	0,02	-0,13	0,09	0,18	0,07	0,08	0,12	0,10	0,09
1990Q4	0,15	-0,10	0,11	0,17	0,10	0,03	0,18	0,09	0,14
1991Q1	0,04	-0,04	-0,02	-0,07	-0,02	0,16	0,00	-0,02	0,03
1991Q2	-0,18	-0,04	-0,01	-0,04	-0,02	0,08	-0,06	0,01	-0,03
1991Q3	-0,07	0,02	0,10	0,02	0,09	0,16	0,03	0,07	0,04
1991Q4	-0,09	-0,08	0,06	0,07	0,05	0,16	0,02	0,03	0,04
1992Q1	0,03	0,06	0,13	0,12	0,13	0,02	0,07	0,12	0,10
1992Q2	0,07	-0,03	0,07	0,06	0,06	0,11	0,10	0,08	0,10
1992Q3	0,10	-0,03	0,02	0,06	0,02	0,01	0,05	0,04	0,05
1992Q4	0,17	-0,09	0,04	0,02	0,03	0,06	0,07	0,11	0,08
1993Q1	0,29	-0,17	0,05	0,04	0,04	0,13	0,11	0,10	0,11
1993Q2	0,11	-0,12	0,14	0,09	0,12	0,23	0,17	0,07	0,14
1993Q3	0,13	-0,11	0,11	0,05	0,09	0,20	0,16	0,15	0,16
1993Q4	-0,08	-0,02	0,13	0,07	0,12	0,31	0,13	0,13	0,13
1994Q1	-0,04	0,06	0,03	0,10	0,04	0,14	0,05	-0,29	-0,03
1994Q2	-0,17	0,08	-0,17	0,10	-0,13	-0,25	-0,16	-0,19	-0,19
1994Q3	-0,09	-0,01	-0,12	0,08	-0,10	-0,20	-0,12	-0,07	-0,15
1994Q4	0,11	0,03	-0,15	0,05	-0,12	-0,31	-0,09	-0,18	-0,16
1995Q1	0,12	-0,04	-0,01	0,12	0,00	-0,31	0,03	0,35	-0,02
1995Q2	0,08	0,15	0,24	0,13	0,22	-0,06	0,22	0,29	0,18
1995Q3	-0,03	0,06	0,18	0,12	0,16	-0,07	0,17	0,13	0,11
1995Q4	-0,14	0,07	0,16	0,29	0,17	-0,10	0,13	0,09	0,10
1996Q1	-0,12	-0,01	0,05	0,08	0,05	0,12	0,08	0,16	0,09
1996Q2	0,01	-0,03	0,02	0,08	0,03	0,09	0,05	-0,02	0,02

1996Q3	0,06	0,08	-0,01	0,07	0,01	0,15	0,05	0,03	0,06
1996Q4	0,64	-0,04	0,03	-0,02	0,02	0,19	0,13	0,13	0,13
1997Q1	-0,14	0,07	0,09	0,16	0,10	0,11	0,10	0,09	0,08
1997Q2	-0,03	-0,08	0,09	0,11	0,09	0,15	0,12	0,17	0,13
1997Q3	0,05	0,01	0,09	0,07	0,08	0,06	0,11	0,06	0,07
1997Q4	-0,31	0,06	0,06	0,10	0,07	0,14	0,02	0,14	0,02
1998Q1	0,54	1,03	0,72	0,06	0,66	0,75	0,41	0,97	0,71
1998Q2	0,37	0,64	0,72	0,02	0,64	0,41	0,22	0,82	0,53
1998Q3	-0,12	0,47	0,80	0,08	0,70	0,22	0,09	0,55	0,32
1998Q4	0,33	0,31	0,56	0,00	0,49	0,44	0,09	0,69	0,46
1999Q1	-0,08	-0,19	-0,13	-0,03	-0,12	-0,03	-0,16	0,17	-0,01
1999Q2	-0,10	-0,07	-0,09	-0,01	-0,08	-0,09	-0,14	0,18	0,00
1999Q3	-0,05	-0,21	-0,18	-0,04	-0,17	-0,13	-0,18	0,12	-0,07
1999Q4	-0,05	-0,20	-0,21	0,01	-0,20	-0,15	-0,14	0,07	-0,07
2000Q1	0,18	0,04	-0,13	0,11	-0,11	-0,16	0,01	0,06	0,03
2000Q2	0,09	-0,06	-0,09	0,04	-0,08	-0,06	0,07	0,09	0,03
2000Q3	0,12	0,00	0,01	0,06	0,01	0,04	0,17	0,13	0,10
2000Q4	0,15	0,18	0,03	-0,03	0,03	0,12	0,14	0,13	0,11
2001Q1	-0,09	-0,11	-0,08	-0,17	-0,09	0,02	-0,04	0,06	-0,02
2001Q2	-0,06	-0,12	-0,22	-0,11	-0,21	-0,22	-0,17	-0,03	-0,12
2001Q3	-0,06	-0,21	-0,22	-0,12	-0,22	-0,29	-0,19	-0,08	-0,16
2001Q4	-0,26	-0,28	-0,25	-0,09	-0,24	-0,35	-0,23	-0,16	-0,21
2002Q1	0,07	0,06	-0,16	0,00	-0,14	-0,26	-0,13	-0,11	-0,11
2002Q2	0,14	-0,08	-0,05	-0,02	-0,05	-0,07	-0,02	-0,06	-0,02
2002Q3	0,09	-0,05	-0,05	-0,02	-0,05	0,00	0,02	-0,01	0,02
2002Q4	0,31	0,01	0,00	0,00	0,00	0,08	0,09	0,07	0,09
2003Q1	0,05	-0,16	0,03	0,06	0,02	0,02	0,08	0,01	0,04
2003Q2	-0,05	0,09	0,04	0,10	0,05	0,01	0,03	0,03	0,04
2003Q3	-0,05	0,36	0,07	0,17	0,09	0,02	0,03	0,07	0,07
2003Q4	-0,05	0,33	0,09	0,15	0,11	0,02	0,09	0,09	0,08
2004Q1	0,09	0,22	0,16	0,03	0,15	0,19	0,17	0,16	0,15
2004Q2	-0,05	0,17	0,07	0,02	0,07	0,14	0,14	0,08	0,07
2004Q3	-0,04	0,17	0,04	-0,01	0,04	0,19	0,11	0,06	0,05
2004Q4	0,07	0,13	0,02	0,02	0,02	0,20	0,08	0,07	0,07
2005Q1	0,06	0,16	0,04	0,08	0,05	0,10	0,05	0,08	0,06
2005Q2	0,20	0,16	0,09	0,08	0,09	0,13	0,10	0,16	0,13
2005Q3	0,15	0,07	0,05	0,28	0,08	0,08	0,06	0,13	0,10
2005Q4	0,04	0,30	0,12	0,23	0,14	0,10	0,09	0,15	0,11
2006Q1	-0,04	0,01	0,04	0,09	0,05	0,08	0,06	0,13	0,09
2006Q2	-0,08	0,06	0,05	0,08	0,05	0,11	0,08	0,08	0,06
2006Q3	-0,07	0,11	0,09	-0,07	0,08	0,16	0,10	0,09	0,06
2006Q4	0,04	-0,08	0,04	-0,20	0,00	0,18	0,05	0,08	0,05
2007Q1	0,00	0,09	0,10	0,02	0,09	0,18	0,08	0,11	0,06
2007Q2	-0,01	0,12	0,06	0,11	0,07	0,16	0,03	0,14	0,08

2007Q3	-0,09	0,13	0,02	0,04	0,03	0,07	0,00	0,11	0,04
2007Q4	-0,10	-0,01	-0,01	0,17	0,01	-0,05	0,02	0,09	0,03
2008Q1	0,03	0,05	0,02	0,03	0,02	0,02	0,05	0,05	0,04
2008Q2	0,01	0,00	-0,02	0,06	-0,01	0,04	0,04	0,01	0,01
2008Q3	0,05	0,02	-0,03	0,01	-0,02	-0,09	0,00	0,04	0,00
2008Q4	0,09	0,09	-0,08	-0,09	-0,07	-0,08	-0,07	0,04	-0,02
2009Q1	0,00	-0,07	-0,17	-0,05	-0,15	-0,17	-0,19	0,02	-0,07
2009Q2	0,08	-0,06	-0,09	-0,02	-0,08	-0,23	-0,15	0,05	-0,03
2009Q3	0,04	-0,01	-0,05	-0,02	-0,04	-0,23	-0,06	0,02	-0,01
2009Q4	-0,01	0,00	0,08	0,04	0,07	-0,15	0,04	0,01	0,03
2010Q1	0,02	0,04	0,17	0,01	0,15	0,00	0,10	0,02	0,07
2010Q2	-0,01	0,10	0,15	0,00	0,13	0,19	0,10	0,04	0,08
2010Q3	-0,04	0,00	0,08	0,08	0,07	0,21	0,01	-0,01	0,04
2010Q4	0,07	-0,01	0,09	0,04	0,08	0,21	0,05	0,01	0,07
2011Q1	0,10	0,08	0,12	0,19	0,13	0,16	0,20	0,04	0,09
2011Q2	0,12	0,01	0,07	0,11	0,07	0,15	0,17	0,03	0,08
2011Q3	0,12	0,01	0,08	0,06	0,07	0,14	0,13	0,03	0,06
2011Q4	-0,05	0,05	0,04	0,10	0,05	0,06	0,06	0,00	0,02
2012Q1	0,08	0,09	0,05	0,10	0,06	0,10	0,06	0,05	0,05
2012Q2	0,01	0,04	0,07	0,01	0,06	0,02	0,06	0,06	0,04

1987Q1 GDP=100

	C	G	I	ENV	X	Z	GDP
1988Q1	-0,05	0,04	0,21	-0,46	0,30	0,13	0,05
1988Q2	-0,02	-0,06	0,26	-0,11	0,24	0,19	0,03
1988Q3	-0,05	-0,09	0,35	-0,43	0,11	-0,06	-0,03
1988Q4	-0,09	-0,10	0,01	0,80	0,24	-0,11	-0,06
1989Q1	0,04	0,35	0,00	1,37	0,10	0,03	0,04
1989Q2	0,03	-0,05	-0,11	-0,20	-0,05	0,03	-0,02
1989Q3	0,08	0,15	-0,07	0,27	-0,10	0,20	0,03
1989Q4	0,26	0,07	0,00	-0,77	-0,13	0,09	0,20
1990Q1	0,19	0,20	0,02	-1,30	-0,16	0,14	0,20
1990Q2	0,29	0,48	0,16	-1,44	-0,06	0,08	0,30
1990Q3	0,20	0,15	0,16	0,23	-0,07	0,07	0,17
1990Q4	0,13	0,18	0,34	3,17	0,01	0,20	0,10
1991Q1	0,04	0,16	0,05	-3,43	0,03	-0,09	0,02
1991Q2	-0,04	0,09	0,01	-3,21	0,01	-0,07	-0,03
1991Q3	0,08	0,20	0,07	-0,35	0,18	0,04	0,07
1991Q4	0,03	0,11	0,03	0,12	0,03	-0,03	0,05
1992Q1	0,05	0,08	0,07	-0,55	0,08	0,09	0,08
1992Q2	0,07	0,16	0,11	-0,41	0,20	0,27	0,09
1992Q3	0,02	0,06	-0,01	0,62	0,13	0,13	0,05

1992Q4	0,06	0,06	0,06	0,11	0,07	0,04	0,06
1993Q1	0,10	0,08	0,30	-0,90	0,11	0,24	0,13
1993Q2	0,14	0,11	0,34	-2,37	0,06	0,28	0,17
1993Q3	0,18	0,08	0,31	-0,01	0,02	0,25	0,14
1993Q4	0,14	0,17	0,44	-0,09	0,14	0,30	0,19
1994Q1	0,02	-0,02	0,14	8,45	0,14	0,10	0,03
1994Q2	-0,19	-0,31	-0,09	-5,20	0,39	-0,17	-0,18
1994Q3	-0,20	-0,27	-0,08	-0,89	0,48	-0,15	-0,17
1994Q4	-0,17	-0,34	-0,26	0,09	0,26	-0,09	-0,19
1995Q1	0,01	-0,32	-0,20	-1,14	0,21	0,09	-0,05
1995Q2	0,22	0,04	0,10	-0,96	0,00	0,33	0,18
1995Q3	0,23	-0,10	0,12	5,62	-0,04	0,35	0,16
1995Q4	0,14	0,09	0,45	-0,92	0,04	0,39	0,19
1996Q1	0,08	0,20	0,28	-2,12	0,20	0,38	0,09
1996Q2	0,02	0,06	0,11	-1,69	0,08	0,28	0,02
1996Q3	0,03	0,37	0,16	-0,70	0,19	0,23	0,04
1996Q4	0,02	0,13	-0,02	6,99	0,20	0,14	0,01
1997Q1	0,06	0,12	0,04	-4,28	0,14	0,16	0,06
1997Q2	0,13	0,29	0,14	-18,12	0,32	0,16	0,16
1997Q3	0,07	0,15	0,09	-0,61	0,28	0,20	0,08
1997Q4	0,07	0,16	0,07	0,14	0,14	0,14	0,08
1998Q1	0,12	0,20	0,05	-6,22	0,16	0,11	0,10
1998Q2	-0,04	0,07	-0,10	-0,92	0,12	0,09	-0,01

1987Q1 GDP=100

	C	G	I	ENV	X	Z	GDP
1998Q3	-0,04	-0,03	-0,20	9,68	0,03	-0,01	0,00
1998Q4	0,11	0,11	-0,15	1,07	0,04	-0,12	0,06
1999Q1	0,04	0,18	-0,26	1,57	-0,04	-0,23	-0,01
1999Q2	0,06	0,14	-0,29	-3,50	-0,14	-0,09	0,00
1999Q3	-0,04	0,08	-0,26	-0,01	-0,16	-0,10	-0,07
1999Q4	-0,08	-0,04	-0,15	-0,77	-0,14	0,03	-0,07
2000Q1	0,06	-0,03	0,00	-0,79	-0,04	0,35	0,03
2000Q2	0,07	0,09	0,13	-4,53	0,11	0,26	0,03
2000Q3	0,13	0,05	0,27	-0,11	0,20	0,32	0,10
2000Q4	0,13	0,12	0,21	0,33	0,13	0,26	0,11
2001Q1	-0,05	0,01	-0,12	0,31	0,12	-0,08	-0,02
2001Q2	-0,14	-0,17	-0,35	1,76	0,21	-0,17	-0,12
2001Q3	-0,22	-0,16	-0,39	-0,11	0,23	-0,08	-0,16
2001Q4	-0,21	-0,16	-0,47	0,68	0,10	-0,18	-0,21
2002Q1	-0,09	-0,07	-0,24	0,41	-0,08	-0,09	-0,11
2002Q2	-0,01	0,02	0,03	-0,81	-0,20	-0,02	-0,02
2002Q3	0,01	0,10	0,04	0,20	-0,04	0,02	0,02
2002Q4	0,04	0,07	0,37	-0,78	0,01	0,12	0,09

2003Q1	0,05	-0,08	0,17	-0,84	0,08	0,22	0,04
2003Q2	0,08	-0,04	0,08	-1,34	-0,01	0,09	0,04
2003Q3	0,14	0,00	0,20	-0,24	-0,10	-0,02	0,07
2003Q4	0,15	-0,01	0,22	2,13	-0,04	0,08	0,08
2004Q1	0,17	0,12	0,60	9,54	-0,01	0,10	0,15
2004Q2	0,09	-0,05	0,55	-17,35	0,15	0,22	0,07
2004Q3	0,06	-0,06	0,34	-0,11	0,12	0,22	0,05
2004Q4	0,03	0,11	0,15	-0,54	0,14	0,16	0,07
2005Q1	0,04	0,08	0,09	0,04	0,12	0,09	0,06
2005Q2	0,11	0,14	0,11	-0,59	0,04	0,08	0,13
2005Q3	0,12	0,18	0,12	-0,03	-0,02	0,05	0,10
2005Q4	0,16	0,09	0,17	2,03	-0,01	0,06	0,11
2006Q1	0,11	0,15	0,15	0,45	0,02	0,11	0,09
2006Q2	0,05	0,17	0,10	-0,81	0,09	0,18	0,06
2006Q3	0,02	0,09	0,17	0,51	0,14	0,21	0,06
2006Q4	0,01	0,05	0,11	-0,46	0,13	0,11	0,05
2007Q1	0,01	0,10	0,06	-0,52	0,19	0,15	0,06
2007Q2	0,07	0,16	0,02	4,72	0,08	0,04	0,08
2007Q3	0,10	0,08	-0,04	-0,37	-0,04	0,00	0,04
2007Q4	0,06	0,01	-0,02	-0,21	-0,04	0,03	0,03
2008Q1	0,03	0,05	0,01	-0,29	0,07	0,06	0,04
2008Q2	-0,02	-0,03	-0,08	-3,94	0,04	0,08	0,01
2008Q3	-0,03	0,04	-0,15	1,46	0,09	0,07	0,00
2008Q4	-0,03	0,09	-0,19	1,47	0,10	-0,06	-0,02

1987Q1 GDP=100

	C	G	I	ENV	X	Z	GDP
2009Q1	-0,07	0,09	-0,22	3,19	0,02	-0,19	-0,07
2009Q2	0,02	0,05	-0,21	-1,61	-0,10	-0,23	-0,03
2009Q3	0,02	0,08	-0,19	-0,46	-0,06	-0,16	-0,01
2009Q4	0,04	0,11	-0,13	0,04	-0,01	-0,02	0,03
2010Q1	0,09	0,04	0,01	-0,58	-0,11	0,10	0,07
2010Q2	0,06	0,09	0,21	-1,22	0,08	0,21	0,08
2010Q3	0,04	0,03	0,24	0,52	-0,06	0,13	0,04
2010Q4	0,08	0,06	0,39	-0,43	-0,02	0,21	0,07
2011Q1	0,08	0,05	0,40	-0,85	0,14	0,38	0,09
2011Q2	0,06	0,06	0,37	5,96	0,09	0,30	0,08
2011Q3	0,06	0,07	0,26	-0,09	0,27	0,32	0,06
2011Q4	0,01	-0,06	0,11	-0,96	0,22	0,20	0,02
2012Q1	0,01	0,06	0,06	0,04	0,17	0,04	0,05
2012Q2	0,02	0,07	-0,04	-0,50	0,22	0,05	0,04

	K	p _{genel}	RK
1988Q1	0,63	0,68	-0,03
1988Q2	0,58	0,70	-0,07
1988Q3	0,48	0,76	-0,16
1988Q4	0,45	0,68	-0,14
1989Q1	0,45	0,57	-0,08
1989Q2	0,44	0,67	-0,14
1989Q3	0,56	0,66	-0,06
1989Q4	0,65	0,62	0,02
1990Q1	0,68	0,60	0,05
1990Q2	0,82	0,49	0,22
1990Q3	0,79	0,51	0,18
1990Q4	0,76	0,49	0,18
1991Q1	0,63	0,51	0,08
1991Q2	0,56	0,57	-0,01
1991Q3	0,52	0,56	-0,03
1991Q4	0,54	0,59	-0,03
1992Q1	0,74	0,68	0,03
1992Q2	0,80	0,58	0,14
1992Q3	0,82	0,60	0,14
1992Q4	0,83	0,61	0,14
1993Q1	0,86	0,53	0,21
1993Q2	0,97	0,61	0,23
1993Q3	1,05	0,60	0,28
1993Q4	0,86	0,60	0,16
1994Q1	0,77	0,74	0,02
1994Q2	0,55	1,38	-0,35
1994Q3	0,48	1,30	-0,35
1994Q4	0,74	1,50	-0,30
1995Q1	0,77	1,44	-0,27
1995Q2	1,03	0,77	0,14
1995Q3	1,18	0,79	0,22
1995Q4	1,27	0,65	0,38
1996Q1	1,37	0,63	0,45
1996Q2	1,26	0,76	0,28
1996Q3	1,34	0,78	0,31
1996Q4	1,28	0,82	0,25
1997Q1	1,29	0,76	0,30
1997Q2	1,45	0,74	0,41
1997Q3	1,44	0,85	0,32
1997Q4	1,31	0,91	0,21
1998Q1	1,30	0,86	0,24
1998Q2	1,19	0,77	0,24
1998Q3	0,80	0,64	0,10

1998Q4	0,55	0,51	0,03
1999Q1	0,40	0,47	-0,04
1999Q2	0,35	0,50	-0,11
1999Q3	0,48	0,56	-0,05
1999Q4	0,45	0,66	-0,13
2000Q1	0,54	0,69	-0,09
2000Q2	0,59	0,58	0,01
2000Q3	0,65	0,45	0,14
2000Q4	0,61	0,32	0,22
2001Q1	0,58	0,35	0,17
2001Q2	0,42	0,63	-0,13
2001Q3	0,37	0,76	-0,22
2001Q4	0,24	0,88	-0,34
2002Q1	0,05	0,76	-0,40
2002Q2	-0,03	0,46	-0,33
2002Q3	-0,06	0,41	-0,33
2002Q4	0,02	0,31	-0,23
2003Q1	0,27	0,36	-0,07
2003Q2	0,34	0,28	0,04
2003Q3	0,36	0,18	0,16
2003Q4	0,52	0,13	0,34
2004Q1	0,40	0,06	0,32
2004Q2	0,70	0,15	0,47
2004Q3	0,67	0,17	0,43
2004Q4	0,54	0,15	0,34
2005Q1	0,56	0,11	0,40
2005Q2	0,43	0,04	0,37
2005Q3	0,46	0,04	0,40
2005Q4	0,52	0,03	0,48
2006Q1	0,50	0,04	0,44
2006Q2	0,57	0,13	0,40
2006Q3	0,49	0,11	0,34
2006Q4	0,41	0,12	0,26
2007Q1	0,35	0,11	0,22
2007Q2	0,22	0,03	0,19
2007Q3	0,25	0,05	0,19
2007Q4	0,28	0,06	0,20
2008Q1	0,35	0,11	0,22
2008Q2	0,37	0,17	0,17
2008Q3	0,37	0,12	0,22
2008Q4	0,23	0,08	0,14
2009Q1	0,10	0,03	0,06
2009Q2	0,04	-0,02	0,06
2009Q3	0,02	0,00	0,02

2009Q4	0,11	0,06	0,05
2010Q1	0,22	0,09	0,13
2010Q2	0,34	0,08	0,24
2010Q3	0,37	0,09	0,26
2010Q4	0,45	0,09	0,33
2011Q1	0,44	0,10	0,31
2011Q2	0,43	0,10	0,29
2011Q3	0,43	0,12	0,28
2011Q4	0,32	0,13	0,17
2012Q1	0,26	0,08	0,16
2012Q2	0,20	0,06	0,13
2012Q3	0,16	0,04	0,11

e

1988Q1	-0,02
1988Q2	-0,03
1988Q3	-0,02
1988Q4	-0,06
1989Q1	-0,03
1989Q2	0,12
1989Q3	0,17
1989Q4	0,24
1990Q1	0,21
1990Q2	0,05
1990Q3	0,03
1990Q4	0,03
1991Q1	-0,03
1991Q2	-0,01
1991Q3	-0,04
1991Q4	-0,07
1992Q1	-0,01
1992Q2	-0,13
1992Q3	-0,09
1992Q4	0,01
1993Q1	0,05
1993Q2	0,16
1993Q3	0,14
1993Q4	0,02
1994Q1	-0,17
1994Q2	-0,23
1994Q3	-0,24
1994Q4	-0,15

1995Q1	0,00
1995Q2	0,14
1995Q3	0,17
1995Q4	0,01
1996Q1	0,02
1996Q2	0,01
1996Q3	-0,03
1996Q4	0,03
1997Q1	0,06
1997Q2	0,04
1997Q3	0,07
1997Q4	0,11
1998Q1	0,04
1998Q2	0,03
1998Q3	0,02
1998Q4	-0,03
1999Q1	-0,03
1999Q2	-0,02
1999Q3	-0,03
1999Q4	0,01
2000Q1	0,06
2000Q2	0,05
2000Q3	0,06
2000Q4	0,09
2001Q1	-0,17
2001Q2	-0,12
2001Q3	-0,22
2001Q4	-0,09
2002Q1	0,35
2002Q2	0,12
2002Q3	0,22
2002Q4	0,09
2003Q1	-0,08
2003Q2	0,18
2003Q3	0,27
2003Q4	0,08
2004Q1	0,21
2004Q2	-0,02
2004Q3	-0,08
2004Q4	0,04
2005Q1	-0,02
2005Q2	0,13
2005Q3	0,14
2005Q4	0,12

2006Q1	0,07
2006Q2	-0,10
2006Q3	-0,05
2006Q4	-0,05
2007Q1	-0,05
2007Q2	0,16
2007Q3	0,12
2007Q4	0,15
2008Q1	0,05
2008Q2	0,04
2008Q3	0,05
2008Q4	-0,13
2009Q1	-0,10
2009Q2	-0,11
2009Q3	-0,13
2009Q4	0,00
2010Q1	0,08
2010Q2	0,11
2010Q3	0,10
2010Q4	0,11
2011Q1	-0,01
2011Q2	-0,09
2011Q3	-0,15
2011Q4	-0,14
2012Q1	-0,04
2012Q2	0,00
2012Q3	0,09
	0,06
	0,01
	0,00

EK C Milli Gelir Oranları

	qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsa	qtictop	qhiztop	gdp
1987Q1	7,37%	2,47%	27,08%	2,36%	31,91%	6,66%	20,13%	23,78%	100,00%
1987Q2	13,65%	2,05%	22,89%	2,39%	27,33%	7,71%	20,00%	21,80%	100,00%
1987Q3	33,14%	1,75%	15,76%	1,57%	19,08%	6,80%	18,90%	17,63%	100,00%
1987Q4	13,73%	2,34%	23,48%	2,00%	27,82%	7,89%	20,73%	19,97%	100,00%
1988Q1	8,13%	2,12%	27,59%	3,30%	33,01%	6,70%	20,41%	21,15%	100,00%
1988Q2	16,43%	1,69%	23,05%	3,07%	27,82%	8,02%	20,51%	20,41%	100,00%
1988Q3	40,17%	1,69%	15,03%	2,10%	18,82%	7,86%	18,77%	17,16%	100,00%
1988Q4	14,87%	2,37%	23,08%	2,83%	28,27%	7,98%	20,40%	20,67%	100,00%
1989Q1	7,22%	1,92%	27,18%	2,76%	31,85%	8,81%	18,94%	22,15%	100,00%
1989Q2	12,85%	2,31%	24,08%	2,63%	29,01%	7,49%	19,69%	22,28%	100,00%
1989Q3	34,88%	1,95%	16,05%	1,70%	19,70%	6,26%	18,06%	16,88%	100,00%
1989Q4	12,97%	2,58%	23,89%	2,42%	28,90%	6,60%	18,87%	22,05%	100,00%
1990Q1	6,41%	1,57%	27,10%	2,79%	31,47%	6,58%	19,05%	21,75%	100,00%
1990Q2	15,90%	1,63%	22,26%	2,42%	26,31%	6,72%	19,45%	19,71%	100,00%
1990Q3	32,35%	1,55%	15,95%	1,83%	19,34%	6,19%	18,41%	16,99%	100,00%
1990Q4	13,12%	2,05%	23,33%	2,49%	27,87%	5,96%	19,51%	21,22%	100,00%
1991Q1	6,48%	1,48%	25,88%	2,52%	29,87%	7,40%	18,57%	20,68%	100,00%
1991Q2	13,45%	1,62%	22,73%	2,41%	26,76%	7,53%	18,99%	20,61%	100,00%
1991Q3	28,82%	1,51%	16,80%	1,79%	20,10%	6,87%	18,09%	17,32%	100,00%
1991Q4	11,52%	1,80%	23,74%	2,56%	28,10%	6,61%	19,04%	20,95%	100,00%
1992Q1	6,06%	1,42%	26,68%	2,57%	30,67%	6,87%	18,10%	21,17%	100,00%
1992Q2	13,03%	1,42%	21,99%	2,32%	25,73%	7,58%	18,82%	20,14%	100,00%
1992Q3	30,39%	1,41%	16,40%	1,80%	19,61%	6,63%	18,19%	17,28%	100,00%
1992Q4	12,47%	1,52%	22,99%	2,41%	26,91%	6,47%	18,85%	21,52%	100,00%
1993Q1	7,04%	1,06%	25,19%	2,39%	28,64%	6,95%	18,11%	20,98%	100,00%
1993Q2	12,77%	1,10%	22,01%	2,23%	25,34%	8,23%	19,36%	19,01%	100,00%
1993Q3	29,62%	1,09%	15,74%	1,63%	18,46%	6,88%	18,16%	17,18%	100,00%
1993Q4	10,09%	1,32%	23,00%	2,27%	26,59%	7,50%	18,78%	21,43%	100,00%
1994Q1	6,97%	1,16%	26,82%	2,73%	30,72%	8,19%	19,69%	15,39%	100,00%
1994Q2	13,01%	1,46%	22,50%	3,03%	26,99%	7,63%	20,12%	18,96%	100,00%
1994Q3	31,59%	1,26%	16,20%	2,08%	19,54%	6,45%	18,74%	18,71%	100,00%
1994Q4	13,38%	1,61%	23,27%	2,83%	27,72%	6,14%	20,33%	20,87%	100,00%
1995Q1	7,92%	1,14%	26,84%	3,12%	31,10%	5,76%	20,56%	21,15%	100,00%
1995Q2	11,86%	1,42%	23,69%	2,89%	28,00%	6,09%	20,73%	20,66%	100,00%

1995Q3	27,55%	1,21%	17,16%	2,09%	20,45%	5,41%	19,73%	19,00%	100,00%
1995Q4	10,51%	1,57%	24,64%	3,34%	29,55%	5,01%	21,01%	20,78%	100,00%
1996Q1	6,41%	1,03%	25,90%	3,11%	30,04%	5,91%	20,37%	22,43%	100,00%
1996Q2	11,80%	1,35%	23,86%	3,07%	28,29%	6,51%	21,38%	19,88%	100,00%
1996Q3	27,51%	1,23%	16,06%	2,11%	19,40%	5,87%	19,46%	18,47%	100,00%
1996Q4	15,22%	1,33%	22,42%	2,88%	26,63%	5,26%	20,96%	20,69%	100,00%
1997Q1	5,12%	1,02%	26,16%	3,32%	30,50%	6,08%	20,71%	22,57%	100,00%
1997Q2	10,12%	1,11%	23,20%	3,02%	27,33%	6,66%	21,24%	20,58%	100,00%
1997Q3	27,17%	1,17%	16,35%	2,12%	19,64%	5,84%	20,26%	18,34%	100,00%
1997Q4	10,24%	1,38%	23,32%	3,11%	27,81%	5,86%	20,99%	23,15%	100,00%
1998Q1	4,60%	1,21%	26,24%	2,06%	29,51%	6,20%	17,02%	25,91%	100,00%
1998Q2	9,07%	1,19%	26,09%	2,01%	29,29%	6,14%	16,98%	24,43%	100,00%
1998Q3	18,20%	1,30%	22,29%	1,74%	25,34%	5,41%	16,79%	21,52%	100,00%
1998Q4	9,31%	1,23%	24,90%	2,12%	28,26%	5,74%	15,68%	26,65%	100,00%
1999Q1	4,27%	0,98%	23,02%	2,02%	26,02%	6,08%	14,45%	30,61%	100,00%
1999Q2	8,19%	1,10%	23,89%	1,99%	26,99%	5,63%	14,74%	28,99%	100,00%
1999Q3	18,62%	1,11%	19,69%	1,80%	22,60%	5,07%	14,77%	26,03%	100,00%
1999Q4	9,49%	1,06%	21,05%	2,31%	24,42%	5,25%	14,56%	30,56%	100,00%
2000Q1	4,89%	1,00%	19,42%	2,19%	22,61%	4,97%	14,25%	31,49%	100,00%
2000Q2	8,60%	1,00%	21,01%	2,01%	24,02%	5,11%	15,31%	30,52%	100,00%
2000Q3	18,87%	1,01%	17,99%	1,72%	20,73%	4,80%	15,73%	26,62%	100,00%
2000Q4	9,82%	1,12%	19,43%	2,02%	22,57%	5,29%	14,88%	31,06%	100,00%
2001Q1	4,52%	0,90%	18,23%	1,85%	20,97%	5,16%	13,88%	33,94%	100,00%
2001Q2	9,16%	1,00%	18,49%	2,03%	21,52%	4,52%	14,37%	33,42%	100,00%
2001Q3	21,18%	0,96%	16,67%	1,81%	19,44%	4,06%	15,30%	29,14%	100,00%
2001Q4	9,22%	1,02%	18,39%	2,32%	21,72%	4,35%	14,43%	32,81%	100,00%
2002Q1	5,46%	1,07%	17,21%	2,08%	20,36%	4,29%	13,55%	34,08%	100,00%
2002Q2	10,63%	0,94%	17,94%	2,03%	20,91%	4,28%	14,41%	32,14%	100,00%
2002Q3	22,68%	0,89%	15,50%	1,73%	18,12%	3,96%	15,26%	28,19%	100,00%
2002Q4	11,08%	0,95%	16,88%	2,12%	19,94%	4,30%	14,44%	32,16%	100,00%
2003Q1	5,52%	0,87%	17,04%	2,13%	20,04%	4,23%	14,11%	33,11%	100,00%
2003Q2	9,72%	0,99%	17,94%	2,14%	21,07%	4,15%	14,23%	31,76%	100,00%
2003Q3	20,22%	1,13%	15,54%	1,90%	18,57%	3,80%	14,65%	28,12%	100,00%
2003Q4	9,75%	1,16%	17,07%	2,24%	20,47%	4,08%	14,57%	32,46%	100,00%
2004Q1	5,24%	0,92%	17,26%	1,91%	20,10%	4,38%	14,33%	33,52%	100,00%
2004Q2	8,57%	1,07%	17,84%	2,03%	20,95%	4,41%	15,13%	31,89%	100,00%
2004Q3	18,53%	1,26%	15,30%	1,78%	18,34%	4,29%	15,43%	28,27%	100,00%
2004Q4	9,75%	1,23%	16,23%	2,14%	19,61%	4,57%	14,70%	32,44%	100,00%
2005Q1	5,21%	1,01%	16,89%	1,95%	19,85%	4,54%	14,22%	34,13%	100,00%
2005Q2	9,10%	1,10%	17,29%	1,94%	20,33%	4,44%	14,81%	32,73%	100,00%
2005Q3	19,36%	1,21%	14,62%	2,06%	17,90%	4,22%	14,90%	29,01%	100,00%
2005Q4	9,13%	1,44%	16,34%	2,37%	20,14%	4,52%	14,40%	33,47%	100,00%
2006Q1	4,59%	0,94%	16,19%	1,95%	19,08%	4,49%	13,79%	35,30%	100,00%
2006Q2	7,86%	1,10%	17,11%	1,98%	20,18%	4,64%	15,04%	33,41%	100,00%

2006Q3	17,04%	1,28%	15,12%	1,82%	18,22%	4,63%	15,55%	29,95%	100,00%
2006Q4	9,07%	1,27%	16,19%	1,80%	19,26%	5,10%	14,41%	34,43%	100,00%
2007Q1	4,35%	0,97%	16,76%	1,89%	19,62%	5,03%	14,11%	37,13%	100,00%
2007Q2	7,21%	1,14%	16,84%	2,03%	20,01%	4,99%	14,45%	35,46%	100,00%
2007Q3	15,01%	1,40%	14,84%	1,83%	18,08%	4,76%	15,07%	31,96%	100,00%
2007Q4	7,92%	1,22%	15,56%	2,04%	18,83%	4,72%	14,25%	36,49%	100,00%
2008Q1	4,32%	0,97%	16,51%	1,87%	19,36%	4,95%	14,28%	37,63%	100,00%
2008Q2	7,24%	1,14%	16,37%	2,14%	19,64%	5,15%	14,95%	35,51%	100,00%
2008Q3	15,76%	1,42%	14,35%	1,85%	17,62%	4,31%	15,02%	33,16%	100,00%
2008Q4	8,76%	1,36%	14,62%	1,88%	17,87%	4,43%	13,45%	38,71%	100,00%
2009Q1	4,62%	0,98%	14,79%	1,91%	17,67%	4,42%	12,42%	41,21%	100,00%
2009Q2	8,06%	1,10%	15,34%	2,15%	18,58%	4,10%	12,99%	38,15%	100,00%
2009Q3	16,56%	1,41%	13,75%	1,83%	16,99%	3,33%	14,21%	34,02%	100,00%
2009Q4	8,40%	1,32%	15,38%	1,90%	18,60%	3,66%	13,55%	38,15%	100,00%
2010Q1	4,43%	0,95%	16,21%	1,81%	18,97%	4,13%	12,80%	39,50%	100,00%
2010Q2	7,37%	1,12%	16,26%	1,98%	19,36%	4,50%	13,18%	36,67%	100,00%
2010Q3	15,33%	1,35%	14,24%	1,91%	17,50%	3,89%	13,87%	32,48%	100,00%
2010Q4	8,39%	1,22%	15,72%	1,86%	18,80%	4,14%	13,36%	36,22%	100,00%
2011Q1	4,47%	0,94%	16,71%	1,98%	19,63%	4,40%	14,13%	37,53%	100,00%
2011Q2	7,65%	1,05%	16,16%	2,02%	19,23%	4,79%	14,31%	34,88%	100,00%
2011Q3	16,27%	1,30%	14,50%	1,91%	17,70%	4,20%	14,85%	31,83%	100,00%
2011Q4	7,82%	1,26%	16,09%	2,01%	19,36%	4,29%	13,88%	35,57%	100,00%
2012Q1	4,59%	0,98%	16,82%	2,07%	19,87%	4,61%	14,31%	37,53%	100,00%
2012Q2	7,45%	1,05%	16,66%	1,97%	19,68%	4,72%	14,69%	35,81%	100,00%

1987Q1 GDP=100

	C	G	I	ENV	X	Z	GDP
1987Q1	77,12%	10,45%	17,79%	-5,20%	12,86%	13,03%	100,00%
1987Q2	70,46%	13,90%	17,49%	-3,30%	13,34%	11,88%	100,00%
1987Q3	60,36%	12,97%	12,97%	11,62%	12,16%	10,08%	100,00%
1987Q4	68,93%	20,51%	14,60%	-3,75%	15,02%	15,31%	100,00%
1988Q1	69,88%	10,38%	20,53%	-2,69%	15,94%	14,04%	100,00%
1988Q2	66,55%	12,69%	21,31%	-2,84%	15,98%	13,69%	100,00%
1988Q3	58,93%	12,06%	18,01%	6,77%	13,91%	9,69%	100,00%
1988Q4	66,42%	19,66%	15,70%	-7,18%	19,86%	14,46%	100,00%
1989Q1	69,83%	13,50%	19,80%	-6,14%	16,92%	13,91%	100,00%
1989Q2	69,75%	12,20%	19,20%	-2,31%	15,51%	14,35%	100,00%
1989Q3	61,28%	13,38%	16,18%	8,35%	12,06%	11,24%	100,00%
1989Q4	69,49%	17,52%	13,06%	-1,37%	14,36%	13,07%	100,00%
1990Q1	69,34%	13,50%	16,93%	1,54%	11,93%	13,24%	100,00%
1990Q2	68,85%	13,86%	17,12%	0,78%	11,25%	11,87%	100,00%
1990Q3	62,81%	13,14%	16,04%	8,76%	9,58%	10,33%	100,00%

1990Q4	71,62%	18,79%	15,92%	-5,19%	13,23%	14,36%	100,00%
1991Q1	70,72%	15,33%	17,44%	-3,69%	12,03%	11,83%	100,00%
1991Q2	68,21%	15,58%	17,69%	-1,78%	11,62%	11,33%	100,00%
1991Q3	63,41%	14,73%	16,10%	5,32%	10,54%	10,10%	100,00%
1991Q4	70,33%	19,93%	15,63%	-5,57%	12,97%	13,30%	100,00%
1992Q1	68,72%	15,40%	17,26%	-1,53%	12,09%	11,93%	100,00%
1992Q2	66,80%	16,48%	18,01%	-0,96%	12,77%	13,09%	100,00%
1992Q3	61,36%	14,80%	15,16%	8,19%	11,33%	10,84%	100,00%
1992Q4	70,19%	19,97%	15,68%	-5,84%	13,11%	13,11%	100,00%
1993Q1	66,81%	14,67%	19,84%	-0,13%	11,89%	13,08%	100,00%
1993Q2	65,28%	15,68%	20,68%	1,13%	11,63%	14,39%	100,00%
1993Q3	63,20%	13,95%	17,46%	7,12%	10,12%	11,85%	100,00%
1993Q4	67,47%	19,75%	19,04%	-4,50%	12,62%	14,39%	100,00%
1994Q1	66,17%	13,84%	21,95%	-1,22%	13,15%	13,90%	100,00%
1994Q2	64,41%	13,21%	23,08%	-5,79%	19,75%	14,65%	100,00%
1994Q3	61,42%	12,25%	19,40%	0,97%	18,12%	12,16%	100,00%
1994Q4	69,13%	16,10%	17,37%	-6,02%	19,55%	16,13%	100,00%
1995Q1	70,57%	9,87%	18,49%	0,17%	16,83%	15,93%	100,00%
1995Q2	66,75%	11,63%	21,52%	-0,19%	16,83%	16,54%	100,00%
1995Q3	65,33%	9,55%	18,81%	5,57%	14,95%	14,20%	100,00%
1995Q4	66,25%	14,74%	21,26%	-0,43%	17,07%	18,91%	100,00%
1996Q1	69,36%	10,82%	21,69%	-0,18%	18,46%	20,15%	100,00%
1996Q2	67,12%	12,18%	23,53%	0,13%	17,81%	20,76%	100,00%
1996Q3	64,79%	12,52%	20,86%	1,58%	17,02%	16,77%	100,00%
1996Q4	67,06%	16,60%	20,70%	-3,38%	20,42%	21,40%	100,00%
1997Q1	69,03%	11,38%	21,31%	0,55%	19,76%	22,03%	100,00%
1997Q2	65,75%	13,54%	23,14%	-1,93%	20,29%	20,79%	100,00%
1997Q3	63,67%	13,29%	20,88%	0,57%	20,17%	18,59%	100,00%
1997Q4	66,48%	17,77%	20,48%	-3,57%	21,51%	22,67%	100,00%
1998Q1	70,49%	12,42%	20,41%	-2,62%	20,77%	22,26%	100,00%
1998Q2	63,59%	14,61%	21,02%	-0,15%	22,87%	22,83%	100,00%
1998Q3	61,24%	12,84%	16,81%	6,09%	20,79%	18,33%	100,00%
1998Q4	69,23%	18,60%	16,29%	-6,94%	21,10%	18,71%	100,00%
1999Q1	73,51%	14,78%	15,28%	-6,76%	19,98%	17,23%	100,00%
1999Q2	67,87%	16,79%	15,07%	0,37%	19,84%	20,97%	100,00%
1999Q3	63,58%	15,00%	13,36%	6,47%	18,83%	17,74%	100,00%
1999Q4	68,68%	19,20%	14,81%	-1,71%	19,39%	20,76%	100,00%
2000Q1	75,74%	13,92%	14,93%	-1,41%	18,72%	22,65%	100,00%
2000Q2	70,27%	17,65%	16,53%	-1,25%	21,36%	25,45%	100,00%
2000Q3	65,34%	14,22%	15,37%	5,24%	20,42%	21,17%	100,00%
2000Q4	70,04%	19,31%	16,07%	-2,04%	19,72%	23,47%	100,00%
2001Q1	73,31%	14,24%	13,41%	-1,88%	21,30%	21,08%	100,00%
2001Q2	68,45%	16,68%	12,21%	-3,91%	29,27%	23,88%	100,00%
2001Q3	61,09%	14,21%	11,15%	5,57%	30,04%	23,18%	100,00%

2001Q4	69,65%	20,58%	10,80%	-4,34%	27,25%	24,42%	100,00%
2002Q1	75,41%	14,93%	11,53%	-2,99%	22,07%	21,72%	100,00%
2002Q2	69,35%	17,30%	12,86%	-0,75%	24,00%	23,77%	100,00%
2002Q3	60,68%	15,30%	11,40%	6,55%	28,31%	23,21%	100,00%
2002Q4	66,48%	20,18%	13,59%	-0,88%	25,21%	25,11%	100,00%
2003Q1	76,08%	13,22%	12,98%	-0,46%	22,90%	25,53%	100,00%
2003Q2	71,94%	15,89%	13,36%	0,24%	22,73%	24,80%	100,00%
2003Q3	64,92%	14,37%	12,76%	4,66%	23,80%	21,26%	100,00%
2003Q4	70,84%	18,47%	15,31%	-2,55%	22,46%	25,10%	100,00%
2004Q1	77,36%	12,86%	18,09%	-4,23%	19,79%	24,48%	100,00%
2004Q2	73,36%	14,10%	19,30%	-3,69%	24,37%	28,13%	100,00%
2004Q3	65,65%	12,82%	16,29%	3,94%	25,32%	24,72%	100,00%
2004Q4	68,19%	19,28%	16,44%	-1,09%	23,96%	27,38%	100,00%
2005Q1	76,00%	13,12%	18,62%	-4,15%	20,92%	25,16%	100,00%
2005Q2	72,13%	14,25%	18,97%	-1,36%	22,50%	27,09%	100,00%
2005Q3	66,59%	13,74%	16,48%	3,47%	22,58%	23,43%	100,00%
2005Q4	71,00%	18,86%	17,21%	-2,96%	21,28%	25,98%	100,00%
2006Q1	77,46%	13,86%	19,73%	-5,51%	19,62%	25,62%	100,00%
2006Q2	71,53%	15,66%	19,57%	-0,25%	23,07%	30,18%	100,00%
2006Q3	64,48%	14,20%	18,23%	4,96%	24,31%	26,76%	100,00%
2006Q4	68,52%	18,89%	18,33%	-1,53%	23,00%	27,65%	100,00%
2007Q1	73,63%	14,44%	19,68%	-2,49%	22,04%	27,79%	100,00%
2007Q2	71,15%	16,90%	18,49%	-1,31%	23,26%	29,09%	100,00%
2007Q3	68,16%	14,76%	16,81%	3,01%	22,56%	25,74%	100,00%
2007Q4	70,85%	18,54%	17,44%	-1,18%	21,45%	27,57%	100,00%
2008Q1	73,34%	14,66%	19,07%	-1,70%	22,65%	28,46%	100,00%
2008Q2	69,28%	16,30%	17,00%	3,83%	24,16%	31,10%	100,00%
2008Q3	65,79%	15,22%	14,15%	7,38%	24,57%	27,48%	100,00%
2008Q4	69,82%	20,51%	14,34%	-2,97%	24,08%	26,36%	100,00%
2009Q1	73,54%	17,22%	15,98%	-7,63%	24,82%	24,64%	100,00%
2009Q2	72,67%	17,58%	13,72%	-2,39%	22,35%	24,57%	100,00%
2009Q3	67,53%	16,49%	11,49%	4,02%	23,21%	23,38%	100,00%
2009Q4	70,21%	22,10%	12,08%	-3,00%	23,07%	25,18%	100,00%
2010Q1	75,25%	16,79%	15,16%	-2,99%	20,60%	25,42%	100,00%
2010Q2	70,96%	17,72%	15,38%	0,49%	22,24%	27,47%	100,00%
2010Q3	67,93%	16,43%	13,70%	5,88%	20,92%	25,52%	100,00%
2010Q4	70,76%	21,88%	15,69%	-1,61%	21,07%	28,46%	100,00%
2011Q1	74,70%	16,10%	19,50%	-0,42%	21,53%	32,06%	100,00%
2011Q2	69,72%	17,44%	19,54%	3,15%	22,43%	32,92%	100,00%
2011Q3	68,13%	16,70%	16,39%	5,08%	25,21%	32,01%	100,00%
2011Q4	70,15%	20,19%	17,14%	-0,06%	25,32%	33,49%	100,00%
2012Q1	71,85%	16,33%	19,77%	-0,42%	23,95%	31,90%	100,00%
2012Q2	68,67%	18,00%	18,02%	1,51%	26,48%	33,27%	100,00%

	RK	CA
1987Q1	61,16%	-0,17%
1987Q2	54,37%	1,46%
1987Q3	41,23%	2,07%
1987Q4	52,75%	-0,29%
1988Q1	56,80%	1,90%
1988Q2	48,77%	2,29%
1988Q3	35,59%	4,22%
1988Q4	48,49%	5,40%
1989Q1	50,69%	3,01%
1989Q2	42,70%	1,16%
1989Q3	32,34%	0,81%
1989Q4	40,91%	1,29%
1990Q1	44,26%	-1,32%
1990Q2	40,04%	-0,61%
1990Q3	32,68%	-0,75%
1990Q4	44,20%	-1,13%
1991Q1	47,06%	0,20%
1991Q2	40,88%	0,29%
1991Q3	29,78%	0,44%
1991Q4	40,67%	-0,33%
1992Q1	45,14%	0,16%
1992Q2	42,55%	-0,32%
1992Q3	32,12%	0,49%
1992Q4	43,64%	0,00%
1993Q1	48,53%	-1,19%
1993Q2	44,76%	-2,76%
1993Q3	36,11%	-1,74%
1993Q4	42,73%	-1,76%
1994Q1	47,83%	-0,74%
1994Q2	35,73%	5,09%
1994Q3	28,21%	5,95%
1994Q4	36,51%	3,42%
1995Q1	36,58%	0,90%
1995Q2	34,69%	0,29%
1995Q3	29,65%	0,75%
1995Q4	42,47%	-1,84%
1996Q1	48,60%	-1,69%
1996Q2	43,72%	-2,96%
1996Q3	37,35%	0,26%
1996Q4	52,78%	-0,98%
1997Q1	59,58%	-2,27%
1997Q2	53,22%	-0,51%
1997Q3	45,30%	1,58%

1997Q4	59,33%	-1,16%
1998Q1	67,17%	-1,49%
1998Q2	66,16%	0,04%
1998Q3	49,80%	2,46%
1998Q4	57,15%	2,39%
1999Q1	64,71%	2,75%
1999Q2	59,46%	-1,13%
1999Q3	50,92%	1,09%
1999Q4	53,43%	-1,37%
2000Q1	57,42%	-3,93%
2000Q2	57,86%	-4,09%
2000Q3	52,61%	-0,75%
2000Q4	58,60%	-3,75%
2001Q1	68,14%	0,22%
2001Q2	57,21%	5,39%
2001Q3	49,09%	6,86%
2001Q4	48,75%	2,83%
2002Q1	45,87%	0,35%
2002Q2	38,83%	0,24%
2002Q3	31,99%	5,10%
2002Q4	34,46%	0,10%
2003Q1	41,31%	-2,64%
2003Q2	38,74%	-2,06%
2003Q3	34,63%	2,53%
2003Q4	42,73%	-2,64%
2004Q1	47,40%	-4,69%
2004Q2	53,14%	-3,76%
2004Q3	47,19%	0,61%
2004Q4	53,49%	-3,41%
2005Q1	62,45%	-4,24%
2005Q2	64,78%	-4,59%
2005Q3	59,89%	-0,85%
2005Q4	70,96%	-4,70%
2006Q1	82,83%	-6,01%
2006Q2	85,20%	-7,11%
2006Q3	76,01%	-2,45%
2006Q4	85,47%	-4,65%
2007Q1	95,22%	-5,76%
2007Q2	94,07%	-5,83%
2007Q3	87,00%	-3,19%
2007Q4	99,91%	-6,12%
2008Q1	112,00%	-5,82%
2008Q2	109,55%	-6,95%
2008Q3	105,77%	-2,91%

2008Q4	115,98%	-2,28%
2009Q1	127,82%	0,17%
2009Q2	119,51%	-2,22%
2009Q3	108,17%	-0,17%
2009Q4	117,71%	-2,11%
2010Q1	134,98%	-4,82%
2010Q2	137,38%	-5,23%
2010Q3	131,00%	-4,60%
2010Q4	146,48%	-7,38%
2011Q1	162,16%	-10,53%
2011Q2	164,29%	-10,49%
2011Q3	158,42%	-6,80%
2011Q4	168,07%	-8,17%
2012Q1	179,81%	-7,95%
2012Q2	178,57%	-6,79%
2012Q3		

EK D 1994 Krizi Yıllık Büyüme Oranları

		qtarım	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsaat	qtictop	qhiztop
-8	1992Q4	16,82%	-8,99%	4,49%	1,53%	3,36%	5,75%	6,85%	10,88%
-7	1993Q1	29,45%	-17,30%	5,15%	3,89%	4,00%	12,64%	11,45%	10,42%
-6	1993Q2	11,42%	-12,03%	13,78%	9,09%	11,94%	23,47%	16,87%	7,27%
-5	1993Q3	12,99%	-10,57%	11,32%	5,16%	9,18%	20,34%	15,75%	15,28%
-4	1993Q4	-8,35%	-1,87%	13,29%	6,98%	11,87%	31,14%	12,75%	12,71%
-3	1994Q1	-4,36%	6,07%	2,87%	10,30%	3,61%	13,78%	5,03%	-29,17%
-2	1994Q2	-17,24%	8,27%	-16,95%	10,17%	-13,47%	-24,70%	-15,56%	-18,98%
-1	1994Q3	-9,11%	-0,87%	-12,30%	8,48%	-9,79%	-20,07%	-12,04%	-7,15%
0	1994Q4	11,42%	2,77%	-14,99%	4,80%	-12,42%	-31,22%	-9,03%	-18,14%
1	1995Q1	11,89%	-3,56%	-1,49%	12,46%	-0,33%	-30,74%	2,80%	35,28%
2	1995Q2	7,55%	14,82%	24,20%	12,68%	22,40%	-5,84%	21,60%	28,61%
3	1995Q3	-2,97%	6,19%	17,81%	11,76%	16,41%	-6,76%	17,10%	12,93%
4	1995Q4	-13,93%	6,54%	16,08%	29,26%	16,87%	-10,49%	13,28%	9,12%
5	1996Q1	-11,92%	-1,10%	5,10%	8,29%	5,19%	11,75%	7,89%	15,51%
6	1996Q2	1,22%	-2,98%	2,49%	8,12%	2,79%	8,77%	4,93%	-2,14%
7	1996Q3	5,86%	7,85%	-0,76%	7,26%	0,56%	15,06%	4,55%	3,07%
8	1996Q4	64,35%	-3,82%	3,23%	-2,15%	2,25%	19,01%	13,19%	12,97%

		C	G	I	ENV	X	Z	GDP
-8	1992Q4	5,63%	6,02%	6,19%	11,02%	6,93%	4,34%	5,83%
-7	1993Q1	9,75%	7,51%	29,77%	-90,20%	11,08%	23,80%	12,88%
-6	1993Q2	13,92%	10,94%	33,86%	236,88%	6,14%	28,12%	16,57%
-5	1993Q3	17,52%	7,55%	31,43%	-0,82%	1,87%	24,78%	14,09%
-4	1993Q4	13,92%	17,22%	43,94%	-8,70%	14,15%	30,06%	18,52%
-3	1994Q1	2,38%	-2,41%	14,35%	845,40%	14,34%	9,80%	3,38%
-2	1994Q2	-19,35%	-31,13%	-8,75%	520,16%	38,80%	-16,75%	-18,26%
-1	1994Q3	-19,72%	-27,46%	-8,25%	-88,68%	47,98%	-15,22%	-17,39%

0	1994Q4	-16,53%	-33,60%	-25,68%	8,93%	26,13%	-8,68%	-18,54%
1	1995Q1	1,28%	-32,29%	-20,01%	-	113,61%	21,49%	8,87%
2	1995Q2	22,18%	3,79%	9,94%	-96,10%	0,47%	33,05%	17,89%
3	1995Q3	23,27%	-9,70%	12,40%	561,70%	-4,36%	35,32%	15,90%
4	1995Q4	13,60%	8,55%	45,07%	-91,62%	3,52%	38,97%	18,52%
5	1996Q1	7,60%	19,97%	28,43%	-	212,33%	20,10%	38,48%
6	1996Q2	2,23%	6,44%	11,15%	-	169,23%	7,56%	27,62%
7	1996Q3	3,34%	36,62%	15,53%	-70,48%	18,63%	23,01%	4,20%
8	1996Q4	1,90%	13,36%	-1,98%	699,33%	20,40%	13,94%	0,69%

		K	pgenel	RK
-8	1992Q4	83,28%	61,40%	13,56%
-7	1993Q1	86,10%	53,34%	21,36%
-6	1993Q2	96,92%	60,59%	22,62%
-5	1993Q3	105,27%	60,01%	28,28%
-4	1993Q4	85,99%	60,26%	16,06%
-3	1994Q1	77,29%	74,00%	1,89%
-2	1994Q2	55,01%	137,58%	-34,75%
-1	1994Q3	48,16%	129,57%	-35,46%
0	1994Q4	73,70%	149,56%	-30,40%
1	1995Q1	77,44%	144,33%	-27,38%
2	1995Q2	102,91%	77,29%	14,45%
3	1995Q3	118,33%	79,23%	21,82%
4	1995Q4	127,27%	64,87%	37,85%
5	1996Q1	137,13%	63,03%	45,45%
6	1996Q2	125,95%	76,33%	28,14%
7	1996Q3	133,95%	78,26%	31,24%
8	1996Q4	127,61%	81,89%	25,14%

		e
-8	1992Q4	0,92%
-7	1993Q1	5,06%
-6	1993Q2	16,35%
-5	1993Q3	14,47%

-4	1993Q4	2,27%
-3	1994Q1	-17,44%
-2	1994Q2	-23,02%
-1	1994Q3	-24,08%
0	1994Q4	-14,92%
1	1995Q1	-0,20%
2	1995Q2	13,66%
3	1995Q3	17,44%
4	1995Q4	1,25%
5	1996Q1	2,22%
6	1996Q2	0,59%
7	1996Q3	-2,51%
8	1996Q4	3,20%

MİLLİ GELİRE ORANLAR:

		qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsa	qtictop	qhiztop
-8	1992Q4	12,47%	1,52%	22,99%	2,41%	26,91%	6,47%	18,85%	21,52%
-7	1993Q1	7,04%	1,06%	25,19%	2,39%	28,64%	6,95%	18,11%	20,98%
-6	1993Q2	12,77%	1,10%	22,01%	2,23%	25,34%	8,23%	19,36%	19,01%
-5	1993Q3	29,62%	1,09%	15,74%	1,63%	18,46%	6,88%	18,16%	17,18%
-4	1993Q4	10,09%	1,32%	23,00%	2,27%	26,59%	7,50%	18,78%	21,43%
-3	1994Q1	6,97%	1,16%	26,82%	2,73%	30,72%	8,19%	19,69%	15,39%
-2	1994Q2	13,01%	1,46%	22,50%	3,03%	26,99%	7,63%	20,12%	18,96%
-1	1994Q3	31,59%	1,26%	16,20%	2,08%	19,54%	6,45%	18,74%	18,71%
0	1994Q4	13,38%	1,61%	23,27%	2,83%	27,72%	6,14%	20,33%	20,87%
1	1995Q1	7,92%	1,14%	26,84%	3,12%	31,10%	5,76%	20,56%	21,15%
2	1995Q2	11,86%	1,42%	23,69%	2,89%	28,00%	6,09%	20,73%	20,66%
3	1995Q3	27,55%	1,21%	17,16%	2,09%	20,45%	5,41%	19,73%	19,00%
4	1995Q4	10,51%	1,57%	24,64%	3,34%	29,55%	5,01%	21,01%	20,78%
5	1996Q1	6,41%	1,03%	25,90%	3,11%	30,04%	5,91%	20,37%	22,43%
6	1996Q2	11,80%	1,35%	23,86%	3,07%	28,29%	6,51%	21,38%	19,88%
7	1996Q3	27,51%	1,23%	16,06%	2,11%	19,40%	5,87%	19,46%	18,47%
8	1996Q4	15,22%	1,33%	22,42%	2,88%	26,63%	5,26%	20,96%	20,69%

		C	G	I	ENV	X	Z	GDP
-8	1992Q4	70,19%	19,97%	15,68%	-5,84%	13,11%	13,11%	100,00%
-7	1993Q1	66,81%	14,67%	19,84%	-0,13%	11,89%	13,08%	100,00%
-6	1993Q2	65,28%	15,68%	20,68%	1,13%	11,63%	14,39%	100,00%
-5	1993Q3	63,20%	13,95%	17,46%	7,12%	10,12%	11,85%	100,00%
-4	1993Q4	67,47%	19,75%	19,04%	-4,50%	12,62%	14,39%	100,00%
-3	1994Q1	66,17%	13,84%	21,95%	-1,22%	13,15%	13,90%	100,00%
-2	1994Q2	64,41%	13,21%	23,08%	-5,79%	19,75%	14,65%	100,00%
-1	1994Q3	61,42%	12,25%	19,40%	0,97%	18,12%	12,16%	100,00%
0	1994Q4	69,13%	16,10%	17,37%	-6,02%	19,55%	16,13%	100,00%

1	1995Q1	70,57%	9,87%	18,49%	0,17%	16,83%	15,93%	100,00%
2	1995Q2	66,75%	11,63%	21,52%	-0,19%	16,83%	16,54%	100,00%
3	1995Q3	65,33%	9,55%	18,81%	5,57%	14,95%	14,20%	100,00%
4	1995Q4	66,25%	14,74%	21,26%	-0,43%	17,07%	18,91%	100,00%
5	1996Q1	69,36%	10,82%	21,69%	-0,18%	18,46%	20,15%	100,00%
6	1996Q2	67,12%	12,18%	23,53%	0,13%	17,81%	20,76%	100,00%
7	1996Q3	64,79%	12,52%	20,86%	1,58%	17,02%	16,77%	100,00%
8	1996Q4	67,06%	16,60%	20,70%	-3,38%	20,42%	21,40%	100,00%

	K	p	genel	RK	e
-8	1992Q4			43,64%	1992Q4
-7	1993Q1			48,53%	1993Q1
-6	1993Q2			44,76%	1993Q2
-5	1993Q3			36,11%	1993Q3
-4	1993Q4			42,73%	1993Q4
-3	1994Q1			47,83%	1994Q1
-2	1994Q2			35,73%	1994Q2
-1	1994Q3			28,21%	1994Q3
0	1994Q4			36,51%	1994Q4
1	1995Q1			36,58%	1995Q1
2	1995Q2			34,69%	1995Q2
3	1995Q3			29,65%	1995Q3
4	1995Q4			42,47%	1995Q4
5	1996Q1			48,60%	1996Q1
6	1996Q2			43,72%	1996Q2
7	1996Q3			37,35%	1996Q3
8	1996Q4			52,78%	1996Q4

EK E 2001 Krizi Yıllık Büyüme Oranları

		qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsaat	qtictop	qhiztop
-8	1999Q4	-5,13%	-19,76%	-21,36%	1,25%	-19,59%	-14,87%	-13,62%	6,69%
-7	2000Q1	17,53%	3,96%	-13,35%	11,30%	-10,79%	-16,04%	1,26%	5,63%
-6	2000Q2	8,57%	-5,89%	-9,09%	4,37%	-7,96%	-6,12%	7,43%	8,85%
-5	2000Q3	11,77%	0,08%	0,78%	5,71%	1,14%	4,31%	17,43%	12,78%
-4	2000Q4	15,19%	17,95%	2,72%	-2,84%	2,86%	12,14%	13,75%	13,12%
-3	2001Q1	-8,99%	-11,33%	-7,62%	-16,98%	-8,69%	2,11%	-4,16%	6,10%
-2	2001Q2	-6,05%	-11,94%	-22,32%	-11,21%	-20,95%	-21,97%	-17,23%	-3,40%
-1	2001Q3	-6,10%	-20,81%	-22,49%	-11,86%	-21,52%	-29,13%	-18,57%	-8,41%
0	2001Q4	-25,56%	-27,98%	-24,97%	-8,90%	-23,68%	-34,78%	-23,09%	-16,24%
1	2002Q1	7,13%	6,12%	-16,21%	-0,13%	-13,84%	-26,14%	-13,35%	-10,90%
2	2002Q2	13,91%	-8,11%	-4,79%	-1,83%	-4,67%	-7,13%	-1,53%	-5,61%
3	2002Q3	9,37%	-4,89%	-5,05%	-2,36%	-4,79%	-0,40%	1,84%	-1,20%
4	2002Q4	31,21%	1,42%	0,30%	-0,15%	0,31%	7,99%	9,32%	7,08%
5	2003Q1	4,89%	-15,84%	2,73%	6,34%	2,12%	2,27%	8,03%	0,79%
6	2003Q2	-4,79%	9,38%	4,13%	10,21%	4,95%	1,03%	2,82%	2,94%
7	2003Q3	-4,75%	35,63%	7,11%	17,02%	9,46%	2,32%	2,55%	6,59%
8	2003Q4	-4,78%	32,57%	9,40%	14,62%	11,06%	2,45%	9,15%	9,22%

		C	G	I	ENV	X	Z	GDP
-8	1999Q4	-7,70%	-3,98%	-15,42%	-77,13%	-14,48%	3,27%	-6,96%
-7	2000Q1	5,78%	-3,30%	0,26%	-78,53%	-3,81%	34,99%	2,67%
-6	2000Q2	7,06%	8,72%	13,43%	-453,13%	11,31%	25,52%	3,40%
-5	2000Q3	13,33%	4,55%	26,91%	-10,63%	19,56%	31,55%	10,28%
-4	2000Q4	13,50%	11,98%	20,78%	33,38%	13,18%	25,81%	11,30%
-3	2001Q1	-4,72%	0,70%	-11,58%	30,78%	12,01%	-8,37%	-1,57%
-2	2001Q2	-14,05%	-16,60%	-34,84%	175,61%	20,94%	-17,20%	-11,77%
-1	2001Q3	-21,76%	-16,40%	-39,31%	-11,09%	23,12%	-8,35%	-16,32%
0	2001Q4	-21,16%	-15,53%	-46,68%	68,48%	9,57%	-17,50%	-20,72%
1	2002Q1	-8,71%	-6,93%	-23,70%	41,09%	-8,04%	-8,57%	-11,25%

2	2002Q2	-0,55%	1,78%	3,41%	-81,10%	-19,52%	-2,33%	-1,85%
3	2002Q3	1,45%	9,96%	4,48%	20,12%	-3,77%	2,24%	2,13%
4	2002Q4	4,30%	7,15%	37,41%	-77,82%	1,07%	12,34%	9,26%
5	2003Q1	4,67%	-8,15%	16,78%	-83,97%	7,61%	21,96%	3,74%
6	2003Q2	8,03%	-4,36%	8,19%	-133,52%	-1,36%	8,66%	4,15%
7	2003Q3	14,30%	0,36%	19,53%	-24,11%	-10,19%	-2,12%	6,83%
8	2003Q4	15,29%	-1,01%	21,93%	213,00%	-3,62%	8,13%	8,19%

		K	p	genel	RK		e
-8	1999Q4	44,80%	66,47%	-13,02%	1999Q4		0,83%
-7	2000Q1	53,59%	68,58%	-8,89%	2000Q1		5,83%
-6	2000Q2	59,46%	58,47%	0,62%	2000Q2		5,34%
-5	2000Q3	65,27%	45,03%	13,96%	2000Q3		6,24%
-4	2000Q4	61,33%	32,14%	22,08%	2000Q4		8,73%
-3	2001Q1	58,00%	35,26%	16,81%	2001Q1		-16,62%
-2	2001Q2	42,12%	62,94%	-12,78%	2001Q2		-12,00%
-1	2001Q3	37,40%	76,00%	-21,93%	2001Q3		-22,44%
0	2001Q4	24,04%	88,05%	-34,04%	2001Q4		-9,30%
1	2002Q1	5,27%	76,20%	-40,25%	2002Q1		34,73%
2	2002Q2	-2,73%	45,99%	-33,37%	2002Q2		11,92%
3	2002Q3	-6,47%	40,55%	-33,45%	2002Q3		21,92%
4	2002Q4	1,54%	31,50%	-22,78%	2002Q4		9,04%
5	2003Q1	27,11%	36,06%	-6,57%	2003Q1		-7,79%
6	2003Q2	33,51%	28,50%	3,90%	2003Q2		17,60%
7	2003Q3	36,46%	17,96%	15,68%	2003Q3		27,43%
8	2003Q4	51,86%	13,18%	34,17%	2003Q4		7,86%

MİLLİ GELİRE ORANLAR:

		qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsa	qtictop	qhiztop
-8	1999Q4	9,49%	1,06%	21,05%	2,31%	24,42%	5,25%	14,56%	30,56%
-7	2000Q1	4,89%	1,00%	19,42%	2,19%	22,61%	4,97%	14,25%	31,49%
-6	2000Q2	8,60%	1,00%	21,01%	2,01%	24,02%	5,11%	15,31%	30,52%
-5	2000Q3	18,87%	1,01%	17,99%	1,72%	20,73%	4,80%	15,73%	26,62%
-4	2000Q4	9,82%	1,12%	19,43%	2,02%	22,57%	5,29%	14,88%	31,06%
-3	2001Q1	4,52%	0,90%	18,23%	1,85%	20,97%	5,16%	13,88%	33,94%
-2	2001Q2	9,16%	1,00%	18,49%	2,03%	21,52%	4,52%	14,37%	33,42%
-1	2001Q3	21,18%	0,96%	16,67%	1,81%	19,44%	4,06%	15,30%	29,14%
0	2001Q4	9,22%	1,02%	18,39%	2,32%	21,72%	4,35%	14,43%	32,81%
1	2002Q1	5,46%	1,07%	17,21%	2,08%	20,36%	4,29%	13,55%	34,08%
2	2002Q2	10,63%	0,94%	17,94%	2,03%	20,91%	4,28%	14,41%	32,14%
3	2002Q3	22,68%	0,89%	15,50%	1,73%	18,12%	3,96%	15,26%	28,19%
4	2002Q4	11,08%	0,95%	16,88%	2,12%	19,94%	4,30%	14,44%	32,16%
5	2003Q1	5,52%	0,87%	17,04%	2,13%	20,04%	4,23%	14,11%	33,11%
6	2003Q2	9,72%	0,99%	17,94%	2,14%	21,07%	4,15%	14,23%	31,76%
7	2003Q3	20,22%	1,13%	15,54%	1,90%	18,57%	3,80%	14,65%	28,12%
8	2003Q4	9,75%	1,16%	17,07%	2,24%	20,47%	4,08%	14,57%	32,46%

		C	G	I	ENV	X	Z	GDP
-8	1999Q4	68,68%	19,20%	14,81%	-1,71%	19,39%	20,76%	100,00%
-7	2000Q1	75,74%	13,92%	14,93%	-1,41%	18,72%	22,65%	100,00%
-6	2000Q2	70,27%	17,65%	16,53%	-1,25%	21,36%	25,45%	100,00%
-5	2000Q3	65,34%	14,22%	15,37%	5,24%	20,42%	21,17%	100,00%
-4	2000Q4	70,04%	19,31%	16,07%	-2,04%	19,72%	23,47%	100,00%
-3	2001Q1	73,31%	14,24%	13,41%	-1,88%	21,30%	21,08%	100,00%
-2	2001Q2	68,45%	16,68%	12,21%	-3,91%	29,27%	23,88%	100,00%
-1	2001Q3	61,09%	14,21%	11,15%	5,57%	30,04%	23,18%	100,00%
0	2001Q4	69,65%	20,58%	10,80%	-4,34%	27,25%	24,42%	100,00%

1	2002Q1	75,41%	14,93%	11,53%	-2,99%	22,07%	21,72%	100,00%
2	2002Q2	69,35%	17,30%	12,86%	-0,75%	24,00%	23,77%	100,00%
3	2002Q3	60,68%	15,30%	11,40%	6,55%	28,31%	23,21%	100,00%
4	2002Q4	66,48%	20,18%	13,59%	-0,88%	25,21%	25,11%	100,00%
5	2003Q1	76,08%	13,22%	12,98%	-0,46%	22,90%	25,53%	100,00%
6	2003Q2	71,94%	15,89%	13,36%	0,24%	22,73%	24,80%	100,00%
7	2003Q3	64,92%	14,37%	12,76%	4,66%	23,80%	21,26%	100,00%
8	2003Q4	70,84%	18,47%	15,31%	-2,55%	22,46%	25,10%	100,00%

	K	pgenel	RK	e
-8	1992Q4		53,43%	1999Q4
-7	1993Q1		57,42%	2000Q1
-6	1993Q2		57,86%	2000Q2
-5	1993Q3		52,61%	2000Q3
-4	1993Q4		58,60%	2000Q4
-3	1994Q1		68,14%	2001Q1
-2	1994Q2		57,21%	2001Q2
-1	1994Q3		49,09%	2001Q3
0	1994Q4		48,75%	2001Q4
1	1995Q1		45,87%	2002Q1
2	1995Q2		38,83%	2002Q2
3	1995Q3		31,99%	2002Q3
4	1995Q4		34,46%	2002Q4
5	1996Q1		41,31%	2003Q1
6	1996Q2		38,74%	2003Q2
7	1996Q3		34,63%	2003Q3
8	1996Q4		42,73%	2003Q4

EK F 2008 Krizi Yıllık Büyüme Oranları

		qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsaat	qtictop	qhiztop
-8	2007Q1	0,32%	9,08%	9,63%	2,33%	8,85%	18,49%	8,30%	11,34%
-7	2007Q2	-1,34%	12,21%	5,86%	10,63%	6,68%	15,78%	3,37%	14,18%
-6	2007Q3	-8,70%	13,22%	1,81%	4,47%	2,88%	6,61%	0,47%	10,63%
-5	2007Q4	-10,09%	-0,80%	-1,01%	16,58%	0,65%	-4,75%	1,79%	9,13%
-4	2008Q1	3,02%	4,68%	2,26%	2,99%	2,45%	2,16%	5,01%	5,21%
-3	2008Q2	1,08%	0,09%	-2,18%	5,75%	-1,25%	3,89%	4,07%	0,75%
-2	2008Q3	5,48%	1,98%	-2,91%	1,34%	-2,10%	-9,03%	0,07%	4,20%
-1	2008Q4	8,62%	9,30%	-7,78%	-9,24%	-6,82%	-7,69%	-7,30%	4,16%
0	2009Q1	-0,36%	-6,65%	-16,53%	-5,12%	-14,93%	-16,72%	-18,93%	2,08%
1	2009Q2	8,26%	-6,16%	-8,84%	-2,09%	-7,95%	-22,69%	-15,42%	4,55%
2	2009Q3	4,32%	-1,19%	-4,91%	-1,66%	-4,27%	-23,39%	-6,04%	1,85%
3	2009Q4	-1,30%	-0,13%	8,33%	3,92%	7,22%	-14,93%	3,69%	1,48%
4	2010Q1	2,46%	4,32%	17,05%	1,08%	14,63%	-0,19%	10,05%	2,32%
5	2010Q2	-1,07%	10,46%	14,67%	-0,49%	12,67%	18,78%	9,66%	3,91%
6	2010Q3	-3,92%	-0,40%	7,56%	7,94%	6,94%	21,26%	1,33%	-0,87%
7	2010Q4	6,73%	-0,98%	9,20%	4,23%	7,97%	20,65%	5,31%	1,42%
8	2011Q1	9,87%	7,83%	12,33%	19,28%	12,77%	16,00%	20,31%	3,55%

		C	G	I	ENV	X	Z	GDP
-8	2007Q1	0,63%	10,25%	5,58%	-52,10%	18,91%	14,83%	5,85%
-7	2007Q2	7,01%	16,12%	1,63%	472,41%	8,46%	3,69%	7,58%
-6	2007Q3	9,60%	7,74%	-4,36%	-37,10%	-3,77%	-0,24%	3,68%
-5	2007Q4	6,48%	1,06%	-2,02%	-20,67%	-3,94%	2,71%	2,98%
-4	2008Q1	3,39%	5,42%	0,61%	-29,33%	6,70%	6,32%	3,81%
-3	2008Q2	-2,03%	-2,97%	-7,51%	-393,80%	4,49%	7,58%	0,62%
-2	2008Q3	-3,06%	3,61%	-15,45%	146,24%	9,38%	7,21%	0,43%
-1	2008Q4	-3,26%	8,65%	-19,27%	147,33%	10,17%	-6,15%	-1,82%
0	2009Q1	-6,52%	9,48%	-21,88%	318,92%	2,13%	-19,30%	-6,79%
1	2009Q2	2,07%	4,93%	-21,47%	-160,70%	-9,98%	-23,13%	-2,70%

2	2009Q3	1,90%	7,55%	-19,40%	-45,84%	-6,23%	-15,54%	-0,73%
3	2009Q4	3,56%	10,95%	-13,26%	3,87%	-1,32%	-1,64%	2,97%
4	2010Q1	9,24%	4,08%	1,23%	-58,12%	-11,41%	10,10%	6,76%
5	2010Q2	5,57%	8,98%	21,25%	-122,09%	7,59%	20,86%	8,11%
6	2010Q3	4,45%	3,42%	23,83%	51,61%	-6,39%	13,35%	3,85%
7	2010Q4	7,65%	5,73%	38,73%	-42,53%	-2,44%	20,73%	6,81%
8	2011Q1	8,19%	4,54%	40,23%	-84,71%	13,96%	37,50%	9,00%

		K	p	genel	RK		e
-8	2007Q1	34,99%	10,92%	21,69%	2007Q1		-5,37%
-7	2007Q2	22,21%	2,89%	18,78%	2007Q2		16,36%
-6	2007Q3	24,63%	5,02%	18,67%	2007Q3		11,54%
-5	2007Q4	27,53%	5,94%	20,38%	2007Q4		14,64%
-4	2008Q1	34,93%	10,50%	22,11%	2008Q1		4,97%
-3	2008Q2	37,12%	17,03%	17,17%	2008Q2		3,78%
-2	2008Q3	37,35%	12,49%	22,09%	2008Q3		4,72%
-1	2008Q4	23,21%	8,11%	13,97%	2008Q4		-12,65%
0	2009Q1	10,06%	3,46%	6,37%	2009Q1		-9,70%
1	2009Q2	4,17%	-1,86%	6,15%	2009Q2		-10,70%
2	2009Q3	2,01%	0,47%	1,53%	2009Q3		-13,41%
3	2009Q4	10,71%	5,93%	4,51%	2009Q4		-0,16%
4	2010Q1	22,41%	8,58%	12,74%	2010Q1		8,06%
5	2010Q2	33,77%	7,64%	24,28%	2010Q2		10,66%
6	2010Q3	36,97%	8,91%	25,76%	2010Q3		9,65%
7	2010Q4	44,70%	8,87%	32,91%	2010Q4		10,70%
8	2011Q1	44,15%	10,08%	30,95%	2011Q1		-1,21%

MİLLİ GELİRE ORANLAR:

		qtarim	qmaden	qimalat	qegs	qsantop	qinsaat	qtictop	qhisztop
-8	2007Q1	4,35%	0,97%	16,76%	1,89%	19,62%	5,03%	14,11%	37,13%
-7	2007Q2	7,21%	1,14%	16,84%	2,03%	20,01%	4,99%	14,45%	35,46%
-6	2007Q3	15,01%	1,40%	14,84%	1,83%	18,08%	4,76%	15,07%	31,96%
-5	2007Q4	7,92%	1,22%	15,56%	2,04%	18,83%	4,72%	14,25%	36,49%
-4	2008Q1	4,32%	0,97%	16,51%	1,87%	19,36%	4,95%	14,28%	37,63%
-3	2008Q2	7,24%	1,14%	16,37%	2,14%	19,64%	5,15%	14,95%	35,51%
-2	2008Q3	15,76%	1,42%	14,35%	1,85%	17,62%	4,31%	15,02%	33,16%
-1	2008Q4	8,76%	1,36%	14,62%	1,88%	17,87%	4,43%	13,45%	38,71%
0	2009Q1	4,62%	0,98%	14,79%	1,91%	17,67%	4,42%	12,42%	41,21%
1	2009Q2	8,06%	1,10%	15,34%	2,15%	18,58%	4,10%	12,99%	38,15%
2	2009Q3	16,56%	1,41%	13,75%	1,83%	16,99%	3,33%	14,21%	34,02%
3	2009Q4	8,40%	1,32%	15,38%	1,90%	18,60%	3,66%	13,55%	38,15%
4	2010Q1	4,43%	0,95%	16,21%	1,81%	18,97%	4,13%	12,80%	39,50%
5	2010Q2	7,37%	1,12%	16,26%	1,98%	19,36%	4,50%	13,18%	36,67%
6	2010Q3	15,33%	1,35%	14,24%	1,91%	17,50%	3,89%	13,87%	32,48%
7	2010Q4	8,39%	1,22%	15,72%	1,86%	18,80%	4,14%	13,36%	36,22%
8	2011Q1	4,47%	0,94%	16,71%	1,98%	19,63%	4,40%	14,13%	37,53%

		C	G	I	ENV	X	Z	GDP
-8	2007Q1	73,63%	14,44%	19,68%	-2,49%	22,04%	27,79%	100,00%
-7	2007Q2	71,15%	16,90%	18,49%	-1,31%	23,26%	29,09%	100,00%
-6	2007Q3	68,16%	14,76%	16,81%	3,01%	22,56%	25,74%	100,00%
-5	2007Q4	70,85%	18,54%	17,44%	-1,18%	21,45%	27,57%	100,00%
-4	2008Q1	73,34%	14,66%	19,07%	-1,70%	22,65%	28,46%	100,00%
-3	2008Q2	69,28%	16,30%	17,00%	3,83%	24,16%	31,10%	100,00%
-2	2008Q3	65,79%	15,22%	14,15%	7,38%	24,57%	27,48%	100,00%
-1	2008Q4	69,82%	20,51%	14,34%	-2,97%	24,08%	26,36%	100,00%
0	2009Q1	73,54%	17,22%	15,98%	-7,63%	24,82%	24,64%	100,00%
1	2009Q2	72,67%	17,58%	13,72%	-2,39%	22,35%	24,57%	100,00%
2	2009Q3	67,53%	16,49%	11,49%	4,02%	23,21%	23,38%	100,00%
3	2009Q4	70,21%	22,10%	12,08%	-3,00%	23,07%	25,18%	100,00%
4	2010Q1	75,25%	16,79%	15,16%	-2,99%	20,60%	25,42%	100,00%

5	2010Q2	70,96%	17,72%	15,38%	0,49%	22,24%	27,47%	100,00%
6	2010Q3	67,93%	16,43%	13,70%	5,88%	20,92%	25,52%	100,00%
7	2010Q4	70,76%	21,88%	15,69%	-1,61%	21,07%	28,46%	100,00%
8	2011Q1	74,70%	16,10%	19,50%	-0,42%	21,53%	32,06%	100,00%

	K	p genel	RK	e
-8	2007Q1		95,22%	2007Q1
-7	2007Q2		94,07%	2007Q2
-6	2007Q3		87,00%	2007Q3
-5	2007Q4		99,91%	2007Q4
-4	2008Q1		112,00%	2008Q1
-3	2008Q2		109,55%	2008Q2
-2	2008Q3		105,77%	2008Q3
-1	2008Q4		115,98%	2008Q4
0	2009Q1		127,82%	2009Q1
1	2009Q2		119,51%	2009Q2
2	2009Q3		108,17%	2009Q3
3	2009Q4		117,71%	2009Q4
4	2010Q1		134,98%	2010Q1
5	2010Q2		137,38%	2010Q2
6	2010Q3		131,00%	2010Q3
7	2010Q4		146,48%	2010Q4
8	2011Q1		162,16%	2011Q1

EK G Kriz Karşılaştırması Yıllık Büyüme

	qtarım			qmaden			qimalat		
	1994	2001	2008	1994	2001	2008	1994	2001	2008
-8	16,82%	-5,13%	0,32%	-8,99%	-19,76%	9,08%	4,49%	-21,36%	9,63%
-7	29,45%	17,53%	-1,34%	-17,30%	3,96%	12,21%	5,15%	-13,35%	5,86%
-6	11,42%	8,57%	-8,70%	-12,03%	-5,89%	13,22%	13,78%	-9,09%	1,81%
-5	12,99%	11,77%	-10,09%	-10,57%	0,08%	-0,80%	11,32%	0,78%	-1,01%
-4	-8,35%	15,19%	3,02%	-1,87%	17,95%	4,68%	13,29%	2,72%	2,26%
-3	-4,36%	-8,99%	1,08%	6,07%	-11,33%	0,09%	2,87%	-7,62%	-2,18%
-2	-17,24%	-6,05%	5,48%	8,27%	-11,94%	1,98%	-16,95%	-22,32%	-2,91%
-1	-9,11%	-6,10%	8,62%	-0,87%	-20,81%	9,30%	-12,30%	-22,49%	-7,78%
0	11,42%	-25,56%	-0,36%	2,77%	-27,98%	-6,65%	-14,99%	-24,97%	-16,53%
1	11,89%	7,13%	8,26%	-3,56%	6,12%	-6,16%	-1,49%	-16,21%	-8,84%
2	7,55%	13,91%	4,32%	14,82%	-8,11%	-1,19%	24,20%	-4,79%	-4,91%
3	-2,97%	9,37%	-1,30%	6,19%	-4,89%	-0,13%	17,81%	-5,05%	8,33%
4	-13,93%	31,21%	2,46%	6,54%	1,42%	4,32%	16,08%	0,30%	17,05%
5	-11,92%	4,89%	-1,07%	-1,10%	-15,84%	10,46%	5,10%	2,73%	14,67%
6	1,22%	-4,79%	-3,92%	-2,98%	9,38%	-0,40%	2,49%	4,13%	7,56%
7	5,86%	-4,75%	6,73%	7,85%	35,63%	-0,98%	-0,76%	7,11%	9,20%
8	64,35%	-4,78%	9,87%	-3,82%	32,57%	7,83%	3,23%	9,40%	12,33%
ORTALAMA	6,18%	3,14%	1,37%	-0,62%	-1,14%	3,34%	4,31%	-7,06%	2,62%
STD.SAPMA	19,56%	13,26%	5,68%	8,47%	17,72%	6,14%	11,47%	11,28%	9,15%
değ.katsayısı	3,164462	4,222194	4,131419	13,60443	15,49874	1,835981	2,658632	1,597689	3,490082

	qegs			qsantop			qinsaat		
	1994	2001	2008	1994	2001	2008	1994	2001	2008
-8	1,53%	1,25%	2,33%	3,36%	-19,59%	8,85%	5,75%	-14,87%	18,49%
-7	3,89%	11,30%	10,63%	4,00%	-10,79%	6,68%	12,64%	-16,04%	15,78%
-6	9,09%	4,37%	4,47%	11,94%	-7,96%	2,88%	23,47%	-6,12%	6,61%
-5	5,16%	5,71%	16,58%	9,18%	1,14%	0,65%	20,34%	4,31%	-4,75%
-4	6,98%	-2,84%	2,99%	11,87%	2,86%	2,45%	31,14%	12,14%	2,16%
-3	10,30%	-16,98%	5,75%	3,61%	-8,69%	-1,25%	13,78%	2,11%	3,89%
-2	10,17%	-11,21%	1,34%	-13,47%	-20,95%	-2,10%	-24,70%	-21,97%	-9,03%

0	8,48%	-11,86%	-9,24%	-9,79%	-21,52%	-6,82%	-20,07%	-29,13%	-7,69%
1	4,80%	-8,90%	-5,12%	-12,42%	-23,68%	-14,93%	-31,22%	-34,78%	-16,72%
2	12,46%	-0,13%	-2,09%	-0,33%	-13,84%	-7,95%	-30,74%	-26,14%	-22,69%
3	12,68%	-1,83%	-1,66%	22,40%	-4,67%	-4,27%	-5,84%	-7,13%	-23,39%
4	11,76%	-2,36%	3,92%	16,41%	-4,79%	7,22%	-6,76%	-0,40%	-14,93%
5	29,26%	-0,15%	1,08%	16,87%	0,31%	14,63%	-10,49%	7,99%	-0,19%
6	8,29%	6,34%	-0,49%	5,19%	2,12%	12,67%	11,75%	2,27%	18,78%
7	8,12%	10,21%	7,94%	2,79%	4,95%	6,94%	8,77%	1,03%	21,26%
8	7,26%	17,02%	4,23%	0,56%	9,46%	7,97%	15,06%	2,32%	20,65%
ORTALAMA	-2,15%	14,62%	19,28%	2,25%	11,06%	12,77%	19,01%	2,45%	16,00%
STD.SAPMA	8,71%	0,86%	3,64%	4,38%	-6,15%	2,73%	1,88%	-7,17%	1,43%
değ.katsayısı	6,58%	9,58%	7,16%	10,03%	11,03%	8,17%	19,66%	14,07%	15,48%
	0,755136	11,18532	1,96408	2,290748	1,79224	2,996904	10,47464	1,96117	10,85621

	qtictop			qhiztop		
	1994	2001	2008	1994	2001	2008
-8						
-7	6,85%	-13,62%	8,30%	10,88%	6,69%	11,34%
-6	11,45%	1,26%	3,37%	10,42%	5,63%	14,18%
-5	16,87%	7,43%	0,47%	7,27%	8,85%	10,63%
-4	15,75%	17,43%	1,79%	15,28%	12,78%	9,13%
-3	12,75%	13,75%	5,01%	12,71%	13,12%	5,21%
-2	5,03%	-4,16%	4,07%	-29,17%	6,10%	0,75%
-1	-15,56%	-17,23%	0,07%	-18,98%	-3,40%	4,20%
0	-12,04%	-18,57%	-7,30%	-7,15%	-8,41%	4,16%
1	-9,03%	-23,09%	-18,93%	-18,14%	-16,24%	2,08%
2	2,80%	-13,35%	-15,42%	35,28%	-10,90%	4,55%
3	21,60%	-1,53%	-6,04%	28,61%	-5,61%	1,85%
4	17,10%	1,84%	3,69%	12,93%	-1,20%	1,48%
5	13,28%	9,32%	10,05%	9,12%	7,08%	2,32%
6	7,89%	8,03%	9,66%	15,51%	0,79%	3,91%
7	4,93%	2,82%	1,33%	-2,14%	2,94%	-0,87%
8	4,55%	2,55%	5,31%	3,07%	6,59%	1,42%
ORTALAMA	13,19%	9,15%	20,31%	12,97%	9,22%	3,55%
STD.SAPMA	6,91%	-1,06%	1,51%	5,79%	2,00%	4,70%
değ.katsayısı	10,55%	12,10%	9,43%	16,64%	8,46%	4,18%
	1,5274902	11,44697	6,22772	2,872895	4,228247	0,889755

	C			G			I		
	1994	2001	2008	1994	2001	2008	1994	2001	2008
-8	5,63%	-7,70%	0,63%	6,02%	-3,98%	10,25%	6,19%	-15,42%	5,58%

-7	9,75%	5,78%	7,01%	7,51%	-3,30%	16,12%	29,77%	0,26%	1,63%
-6	13,92%	7,06%	9,60%	10,94%	8,72%	7,74%	33,86%	13,43%	-4,36%
-5	17,52%	13,33%	6,48%	7,55%	4,55%	1,06%	31,43%	26,91%	-2,02%
-4	13,92%	13,50%	3,39%	17,22%	11,98%	5,42%	43,94%	20,78%	0,61%
-3	2,38%	-4,72%	-2,03%	-2,41%	0,70%	-2,97%	14,35%	-11,58%	-7,51%
-2	-19,35%	-14,05%	-3,06%	-31,13%	-16,60%	3,61%	-8,75%	-34,84%	-15,45%
-1	-19,72%	-21,76%	-3,26%	-27,46%	-16,40%	8,65%	-8,25%	-39,31%	-19,27%
0	-16,53%	-21,16%	-6,52%	-33,60%	-15,53%	9,48%	-25,68%	-46,68%	-21,88%
1	1,28%	-8,71%	2,07%	-32,29%	-6,93%	4,93%	-20,01%	-23,70%	-21,47%
2	22,18%	-0,55%	1,90%	3,79%	1,78%	7,55%	9,94%	3,41%	-19,40%
3	23,27%	1,45%	3,56%	-9,70%	9,96%	10,95%	12,40%	4,48%	-13,26%
4	13,60%	4,30%	9,24%	8,55%	7,15%	4,08%	45,07%	37,41%	1,23%
5	7,60%	4,67%	5,57%	19,97%	-8,15%	8,98%	28,43%	16,78%	21,25%
6	2,23%	8,03%	4,45%	6,44%	-4,36%	3,42%	11,15%	8,19%	23,83%
7	3,34%	14,30%	7,65%	36,62%	0,36%	5,73%	15,53%	19,53%	38,73%
8	1,90%	15,29%	8,19%	13,36%	-1,01%	4,54%	-1,98%	21,93%	40,23%
ORTALAMA	4,88%	0,53%	3,23%	0,08%	-1,83%	6,44%	12,79%	0,09%	0,50%
STD.SAPMA	13,13%	11,89%	4,79%	20,32%	8,96%	4,33%	21,04%	24,81%	19,92%
değ.katsayısı	2,690988	22,35062	1,484344	247,5333	4,902305	0,671691	1,645151	267,2867	39,94692

	ENV			X			Z		
	1994	2001	2008	1994	2001	2008	1994	2001	2008
-8									
-7	11,02%	-77,13%	-52,10%	6,93%	-14,48%	18,91%	4,34%	3,27%	14,83%
-6	-90,20%	-78,53%	472,41%	11,08%	-3,81%	8,46%	23,80%	34,99%	3,69%
-5	-236,88%	-453,13%	-37,10%	6,14%	11,31%	-3,77%	28,12%	25,52%	-0,24%
-4	-0,82%	-10,63%	-20,67%	1,87%	19,56%	-3,94%	24,78%	31,55%	2,71%
-3	-8,70%	33,38%	-29,33%	14,15%	13,18%	6,70%	30,06%	25,81%	6,32%
-2	845,40%	30,78%	-393,80%	14,34%	12,01%	4,49%	9,80%	-8,37%	7,58%
-1	-520,16%	175,61%	146,24%	38,80%	20,94%	9,38%	-16,75%	-17,20%	7,21%
0	-88,68%	-11,09%	147,33%	47,98%	23,12%	10,17%	-15,22%	-8,35%	-6,15%
1	8,93%	68,48%	318,92%	26,13%	9,57%	2,13%	-8,68%	-17,50%	-19,30%
2	-113,61%	41,09%	-160,70%	21,49%	-8,04%	-9,98%	8,87%	-8,57%	-23,13%
3	-96,10%	-81,10%	-45,84%	0,47%	-19,52%	-6,23%	33,05%	-2,33%	-15,54%
4	561,70%	20,12%	3,87%	-4,36%	-3,77%	-1,32%	35,32%	2,24%	-1,64%
5	-91,62%	-77,82%	-58,12%	3,52%	1,07%	-11,41%	38,97%	12,34%	10,10%
6	-212,33%	-83,97%	-122,09%	20,10%	7,61%	7,59%	38,48%	21,96%	20,86%
7	-169,23%	-133,52%	51,61%	7,56%	-1,36%	-6,39%	27,62%	8,66%	13,35%
8	-70,48%	-24,11%	-42,53%	18,63%	-10,19%	-2,44%	23,01%	-2,12%	20,73%

ORTALAMA	699,33%	213,00%	-84,71%	20,40%	-3,62%	13,96%	13,94%	8,13%	37,50%
STD.SAPMA	25,15%	-26,39%	5,49%	15,01%	3,15%	2,14%	17,62%	6,47%	4,64%
değ.katsayısı	350,06%	143,39%	191,34%	13,68%	12,71%	8,70%	18,04%	16,66%	15,34%
	13,918477	5,434169	34,839465	0,911021	4,034265	4,073342	1,023741	2,574395	3,306017

	GDP			K		
	1994	2001	2008			
-8						
-7	5,83%	-6,96%	5,85%	83,28%	44,80%	34,99%
-6	12,88%	2,67%	7,58%	86,10%	53,59%	22,21%
-5	16,57%	3,40%	3,68%	96,92%	59,46%	24,63%
-4	14,09%	10,28%	2,98%	105,27%	65,27%	27,53%
-3	18,52%	11,30%	3,81%	85,99%	61,33%	34,93%
-2	3,38%	-1,57%	0,62%	77,29%	58,00%	37,12%
-1	-18,26%	-11,77%	0,43%	55,01%	42,12%	37,35%
0	-17,39%	-16,32%	-1,82%	48,16%	37,40%	23,21%
1	-18,54%	-20,72%	-6,79%	73,70%	24,04%	10,06%
2	-5,04%	-11,25%	-2,70%	77,44%	5,27%	4,17%
3	17,89%	-1,85%	-0,73%	102,91%	-2,73%	2,01%
4	15,90%	2,13%	2,97%	118,33%	-6,47%	10,71%
5	18,52%	9,26%	6,76%	127,27%	1,54%	22,41%
6	9,47%	3,74%	8,11%	137,13%	27,11%	33,77%
7	1,66%	4,15%	3,85%	125,95%	33,51%	36,97%
8	4,20%	6,83%	6,81%	133,95%	36,46%	44,70%
ORTALAMA	0,69%	8,19%	9,00%	127,61%	51,86%	44,15%
STD.SAPMA	4,73%	-0,50%	2,97%	97,78%	34,86%	26,52%
değ.katsayısı	12,94%	9,68%	4,33%	27,51%	23,52%	13,34%
	2,7360058	19,38156	1,4589207	0,281298	0,674796	0,502958

	p genel			RK			e		
	1994	2001	2008	1994	2001	2008	1994	2001	2008
-8									
-7	61,40%	66,47%	10,92%	13,56%	-13,02%	21,69%	0,92%	0,83%	-5,37%
-6	53,34%	68,58%	2,89%	21,36%	-8,89%	18,78%	5,06%	5,83%	16,36%
-5	60,59%	58,47%	5,02%	22,62%	0,62%	18,67%	16,35%	5,34%	11,54%
-4	60,01%	45,03%	5,94%	28,28%	13,96%	20,38%	14,47%	6,24%	14,64%
-3	60,26%	32,14%	10,50%	16,06%	22,08%	22,11%	2,27%	8,73%	4,97%
-2	74,00%	35,26%	17,03%	1,89%	16,81%	17,17%	-17,44%	-16,62%	3,78%
-1	137,58%	62,94%	12,49%	-34,75%	-12,78%	22,09%	-23,02%	-12,00%	4,72%
0	129,57%	76,00%	8,11%	-35,46%	-21,93%	13,97%	-24,08%	-22,44%	-12,65%

1	149,56%	88,05%	3,46%	-30,40%	-34,04%	6,37%	-14,92%	-9,30%	-9,70%
2	144,33%	76,20%	-1,86%	-27,38%	-40,25%	6,15%	-0,20%	34,73%	-10,70%
3	77,29%	45,99%	0,47%	14,45%	-33,37%	1,53%	13,66%	11,92%	-13,41%
4	79,23%	40,55%	5,93%	21,82%	-33,45%	4,51%	17,44%	21,92%	-0,16%
5	64,87%	31,50%	8,58%	37,85%	-22,78%	12,74%	1,25%	9,04%	8,06%
6	63,03%	36,06%	7,64%	45,45%	-6,57%	24,28%	2,22%	-7,79%	10,66%
7	76,33%	28,50%	8,91%	28,14%	3,90%	25,76%	0,59%	17,60%	9,65%
8	78,26%	17,96%	8,87%	31,24%	15,68%	32,91%	-2,51%	27,43%	10,70%
ORTALAMA	81,89%	13,18%	10,08%	25,14%	34,17%	30,95%	3,20%	7,86%	-1,21%
STD.SAPMA	85,39%	48,40%	7,35%	10,58%	-7,05%	17,65%	-0,28%	5,26%	2,46%
değ.katsayısı	32,65%	21,89%	4,57%	26,26%	22,38%	9,07%	12,89%	15,44%	9,81%
	0,3824173	0,452327	0,6211434	2,481845	3,174345	0,51366	46,24342	2,938186	3,980535

ÖZGEÇMİŞ (CURRICULUM VITAE)

Okan Üniversitesi PhD İşletme Doktora (Türkçe)

Doktora Tezi: ‘‘2008 Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları. 1994 ve 2001 Krizleri ile Karşılaştırılması’’.

Kişisel Bilgiler:

Adres: İstanbul, Avrupa

Doğum Tarihi: 15 Eylül 1977, İstanbul

E-Mail: canantiftik@hotmail.com

İletişim: 0531 6975429

Eğitim Bilgileri:

Okan Üniversitesi

Doktora (PhD), Türkçe İşletme

Doktora Tezi: ‘2008 Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Yansımaları. 1994 ve 2001 Krizleri ile Karşılaştırılması’’.

2010 – devam

1. Ekonomi (Economics)
2. İstatistik-Sayısal Yöntemler(Statistics- Quantitative Methods)
3. Muhasebe (Accounting)
4. Finans (Finance)
5. Pazarlama(Marketing)
6. Yönetim ve Organizasyon Teorisi(Management and Organization Theory)
7. Stratejik Yönetimi (Strategy Managent)
8. Tedarik Zinciri – Operasyon (Supply Chain and Operation)
9. İleri Araştırma Yöntemleri(Advanced Research Methods)
10. Çok Değişkenli İstatistiksel Yöntemler(Multivariate Statistical Methods)
11. Ekonomi Teorisi (Economy Theory)
12. Pazarlama ve Tedarik Zincirinde Güncel Konular(Current Issues In Marketing & Supply Chains)
13. Finansta Güncel Konular(Current İssues in Finance)
14. Yönetim ve Organizasyonda Güncel Konular(Current Issues In Management&Organization)

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Master Derecesi (MSc), Finansal Ekonomi

2007 – 2010

Belli başlı alınan dersler; İstatistik, Ekonometri, Ekonomi, Piyasa Ekonomisi, Türev Ürünler, Kurumsal Finansman, Denetim vs.

Middlesex University

Master Derecesi-UK, Londra Tezli İnsan Kaynakları Yönetimi

2000 – 2002

Tez Konusu Balanced Scorecard Performans Sistemi

Üye olan kurum: CIPD Chartered Institute of Personnel and Development

Londra –UK

Istanbul University

Lisans Derecesi, İktisat Fakültesi

1995 – 1999

İstek Vakfı Tarabya Kemal Atatürk Lisesi

3,5/4, Türkçe- Matematik

1992 – 1995

Özel Boğaziçi Lisesi

İngilizce Hazırlık ve zorunlu dersler

1988 – 1992

Nilüfer Hatun İlköğretim

1983 – 1988

İş Bilgileri:

İnsan Kaynakları ve Mali İşler Yöneticisi

ACT Havayolları

Ocak 2007 – Haziran 2010 Yeşilköy İstanbul

Bütçe planlama ve raporlama, işe alım ve işten çıkarma, performans sistemi, denetim, borç ve alacaklarının takibi, gelir ve giderlere ilişkin her türlü belgeleri, yasal süresinde saklamak.

Müdür

Vodafone : İnsan Kaynakları Yönetimi danışmanı

Mart 2005 – Ocak 2007

İş Geliştirme Uzmanı

Silkar Holding

Ocak 2002 – Şubat 2005 İstanbul

All the business servicess, including, business development, reporting, budgeting, human resources,.

Dil Bilgisi:

İngilizce (Çok İyi)