

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS BÖLÜMÜ

**2008 KÜRESEL KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

MUSA GÜRÇAY

İstanbul 2015

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS BÖLÜMÜ

**2008 KÜRESEL KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ**

Yüksek Lisans Tezi

MUSA GÜRÇAY

DANIŞMAN: PROF.DR.YUSUF TUNA

İstanbul 2015

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

Bankacılık Finans Anabilim Dalı Uluslararası Finans ve Bankacılık yüksek lisans programı 1150Y75201 numaralı öğrencisi MUSA GÜRÇAY'ın '2008 KÜRESEL KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ' başlıklı tez çalışması jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

TEZ DANIŞMANI: PROF.DR. YUSUF TUNA

JÜRİ ÜYESİ : YRD. DOÇ.DR. HİCABİ ERSOY

JÜRİ ÜYESİ : YRD.DOÇ.DR. SERKAN ÇANKAYA

İmzası


İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun/...../20...
Tarih,/..... sayılı kararı ile onaylanmıştır.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
ÖZET.....	IV
ABSTRACT.....	V
KISALTMALAR.....	VI
TABLO LİSTESİ.....	VII
ŞEKİL LİSTESİ.....	VIII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM MORTGAGE SİSTEMİ, ÖZELLİKLERİ VE İŞLEYİŞİ

1.1 Mortgage Sistemi.....	3
1.2 Mortgage Sisteminin Özellikleri.....	3
1.3 Mortgage Sisteminin İşleyişi.....	6
1.4 Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme.....	8
1.4.1 Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler.....	10
1.4.2 Ödeme Aktarmasız Menkul Kıymetler.....	11
1.4.3 İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler.....	12
1.5 Sonuç.....	13

İKİNCİ BÖLÜM ABD'DE MORTGAGE SİSTEMİ VE SONRASINDA KÜRESEL KRİZ

2.1. İlgili Taraflar.....	14
2.1.1 Borçlular.....	14
2.1.2 Kredi Verenler.....	15
2.1.3 Menkul Kıymet İhraç Edenler.....	16
2.1.4 Kredi Derecelendirme Kuruluşları.....	18
2.1.5 Yatırımcılar.....	18
2.1.6 Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar.....	19
2.2 ABD Mortgage Krizinin Gelişim Süreci.....	21
2.3 Mortgage Krizinin Sonuçları.....	24
2.4 Mortgage Krizinin Global Finans Krizine Dönüşümü.....	25
2.4.1 Dünya Ekonomisi ve Finans Piyasalarının Krizden Etkilenmesi.....	29
2.4.2 Krizin Küresel İstihdam Üzerindeki Etkileri.....	34
2.4.3 Krize Karşı ABD ve Diğer Ülkelerin Almış Olduğu Önlemler.....	35
2.5 Sonuç.....	42

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM KRİZİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN MALİ POLİTİKALARINA ETKİSİ

3.1 Gelişmekte Olan Ülkelerin Aldığı Önlemler Açısından Krizin Değerlendirilmesi.....	43
3.1.1 Sistematik Likidite Gevşetme.....	43
3.1.2 Uzun Vadeli Devlet Kâğıtlarının Alınması.....	44
3.1.3 Özel Sektöre Ait Menkul Kıymetlerin Alınması.....	44

3.1.4 Döviz Piyasalarına Likidite Desteği.....	44
3.1.5 Borçların Sürdürülebilirliği Veya Borç Sorununun Çözümü.....	45
3.1.6 Para Politikası.....	45
3.2 Gelişmekte Olan Ülkelerin Maliye Politikası Uygulamaları Açısından Kriz.....	51
3.3 Sonuç.....	57
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	
KRİZİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE	
EKONOMİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ	
4.1 Çin Ekonomisi Açısından Krizin Etkileri.....	58
4.1.1 Çin'in Ekonomik Performansı.....	59
4.1.2 Çin Büyüme Politikası ve Çin Ekonomisine Yöneltilen Eleştiriler.....	63
4.1.3 Çin Bankacılık Sektörü Açısından Değerlendirilmesi.....	65
4.2 Türk Ekonomisi Açısından Krizin Etkisi.....	66
4.2.1 Krizin Ekonomik Büyüme Oranı Üzerinde Etkisi.....	72
4.2.2 Krizin İstihdam Üzerinde Etkisi.....	73
4.2.3 Krizin İthalat ve İhracat Üzerinde Etkileri.....	74
4.2.4 Krizin Cari Açık Üzerinde Etkisi.....	75
4.3 2008 Küresel Krizin Türk Bankacılık Sistemine Etkisi.....	77
4.3.1 Personel ve Şube Sayısı.....	81
4.3.2 Krediler.....	82
4.3.3 Takipteki Alacaklar.....	83
4.3.4 Mevduat.....	84
4.3.5 Karlılık.....	86
4.4 Çin ve Türk Ekonomisi Açısından Değerlendirme.....	86
SONUÇ	89
KAYNAKÇA	91

ÖZET

ABD’de meydana gelen sub-prime mortgage krizi sadece kendi bulunduğu coğrafi bölgeyi etkilemekle kalmamış, küreselleşme olgusu ve her geçen gün artan küresel entegrasyon sayesinde gelişmiş ülkelere ve diğer gelişmekte olan ülkelere yayılmış, ve sonuç itibariyle genel ekonomi ayrıca özelde bankacılık sektörünü de tesiri altına almıştır.

2008 kriziyle ilgili olarak çalışmamamızın sunduğu temel tez, kapitalizmin ve piyasa ekonomisinin bankacılık sektörü açısından tek başına ilerleme ve gelişme yönünde bir gösterge olmadığı, piyasa fonksiyonun tam olarak yerine getirilebilmesi için ciddi denetim ve gözetim araçları olmaması durumunda bulunduğu piyasa ve çevreyi ekonomik açıdan negatif yönde etkilemesi kaçınılmaz olduğudur. Elbette bu konuda bilimin neden sonuç ilişkisine değinmeden ekonomik faaliyetlerin açıklanması mümkün değildir. Çalışmamızda görüleceği üzere ekonomik faaliyetler meydana getirdiği sonuçlar itibariyle birbirlerine zincirleme olarak bağlıdırlar.

Çalışmamızın ilk bölümünde öncelikle olarak mortgage sistemini ve özelliklerini tanımlama ihtiyacı duyduk, zira ABD’de yaşanan kriz tamamen ipotekli mortgage kredilerine dayanan ve mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan bir kriz olması dolayısı ile bu sistemi açıklamanın bir gereklilik olduğunu düşünüyoruz. Mortgage sisteminin özelliklerini, işleyişini ve menkulleştirme aşamalarını ilk bölümde bulacaksınız. İkinci bölümde ise mortgage krizinin ABD’de meydana getirdiği sonuçlar ve sistemin özelliklerini, üçüncü bölümde ise krize ilişkin ülkelerin uygulamaları gereken mali politikaları ve nihayetinde ise son bölümde başta Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin bankacılık ve ekonomik verilerini çalışmamızda sunmaya çalıştık.

Yapmış olduğumuz bu çalışma da amacımız ABD’de meydana gelen mortgage krizinin sebepleri, oluşum süreci, kriz sonrasında merkez ülkenin ekonomisine bağlı olarak gelişmekte olan ülkelerin ekonomi ve bankacılık sektörleri üzerinde etkilerini incelemektir. Çalışmamızda krizin özellikle Türk bankacılık sistemi ilişkin etkilerini de detaylı olarak incelemeye çalıştık.

Türk bankacılık sistemi daha önce yaşadığı 2001 krizi nedeniyle bankacılık sisteminde yapısal olarak birçok reform(düzenleyici ve denetleyici kurumların sistemde etkinliğinin artırılması ve problemlili bankaların sisteme entegre edilmesi veya sistemden çıkarılması) gerçekleştirdiğinden ötürü mevcut krize daha hazırlıklı ve tam olarak ifade etme gerekirse bağımsızlık kazanmış ve güçlü bir şekilde girmiştir. Bu faktör Türk bankacılık sisteminin diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere nazaran krizden çok fazla etkilenmeden çıkmasına ve hatta kriz esnasında dönemi karlılıkla kapatmasına olanak sağlamıştır. Tabi burada Türkiye de henüz bankacılık sisteminde bulunan zararlı (toxic) araçların Türk Bankacılık sisteminde bulunmaması da önemli bir faktördür.

Anahtar Kelimeler: 2008 Küresel Krizi, Türk Bankacılık Sektörü, Subprime Mortgage Krizi

ABSTRACT

Sub-prime mortgage crisis that occurred in the United States is not only affect the geographical area where its located, globalization and the increasing global integration through every day and spread to other developing countries to developed countries, and as a result, the overall economy also was under the influence of the private banking sector.

2008 offered by our do not work in relation to the crisis basic thesis of capitalism and the market economy is not an indicator of stand-alone progress and development of the banking sector of severe inspection and found that the market and the environment in the absence of surveillance equipment in order to fully fulfill the market function is that inevitably impacted negatively economically. Of course, why the science on this issue to be explained without reference to the results of economic activity relationship is not possible. Economic activity results can be seen in our study caused the chain are connected to each other as.

In the first part of the study, primarily mortgage system and we need to define the properties, as based on the fully mortgaged mortgage crisis in the United States, and the system description and due to be a crisis in the repayment of mortgage loans we think it is a necessity. The characteristics of the mortgage system, you will find the first part of the stages of operation and securitization. The second part of the mortgage crisis in the United States occur in their results and the system's features, we and the third part, the fiscal policy to be applied in countries on the crisis, and ultimately of the banking and economic data emerging countries mainly in Turkey in the last section tries to present our work.

We have done in this study, our aim is occurring causes of the mortgage crisis in the US, the formation process, after the center was to examine the effects of the crisis on the economy and the banking sectors of developing countries, depending on the economy of the country. In our study, we tried to examine in detail the effects of the crisis on the Turkish banking system in particular.

Structurally many reforms in the Turkish banking system experienced before the 2001 banking system due to the crisis regulatory and supervisory agencies because it performs or removed from the system to be integrated into the system of raising and problematic banks of efficiency in the system gained immunity necessary to express the current crisis better prepared and fully and strongly entered. This factor allows the Turkish banking system to other developed and developing countries not to be influenced too much by the crisis compared to the power and profitability even during the crisis period. Of course, not yet the banking system here in Turkey harmful (toxic) the absence of the Turkish banking system of the vehicle is also an important factor.

Key Words: 2008 Global Crisis, Turkish Banking Sector, Subprime Mortgage Crisis

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ATM	: Automatic Teller Machine
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
CDO	: Collateralized Debt Obligations
CDS	: Credit Default Swap
CLN	: Credit Linked Note
CMO	: Chief Marketing Officer
FED	: Federal Reserve Bank
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
ILO	: International Labour Organisation
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
RMBS	: Residential Mortgage-Backed Security
TBS	: Türk Bankacılık Sektörü
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf ve Mevduat Fonu
TP	: Türk Parası
TRS	: Total Return Swap
USD	: United States Dolar
YP	: Yabancı Para

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1	2008-2009 Yılları Arasındaki Finansal Kuruluş İflasları.....	28
Tablo 2	ABD Mortgage Krizinin Süreçleri.....	29
Tablo 3	Dünya Üretim Hızı.....	31
Tablo 4	Dünya Ticaret Hacmi	33
Tablo 5	Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri.....	37
Tablo 6	Kurtarma Paketlerinin Maliyeti.....	38
Tablo 7	Kriz Sonrası ABD Bankalarına Ayrılan Kaynak Miktarları.....	39
Tablo 8	Gelişmekte Olan Ülkelerin Uygulamış Oldukları Para Politikası Önlemleri...47	
Tablo 9	Eylül 2008-Kriz Döneminde Merkez Bank. Para Politikası Uygulamaları.....	50
Tablo 10	G-20 Ülkelerinde Mali Denge ve Devlet Borcu.....	52
Tablo 11	Çin'in Dünya ve Asya Ticaretindeki Payı 1980-2008.....	61
Tablo 12	Başlıca İthalat ve ihracat Büyüme Oranları.....	63
Tablo 13	Türk Ekonomisine İlişkin Yıllara Yaygın Temel Göstergeler.....	70
Tablo 14	Türk Ekonomisinin 2004-2010 Yıllarına İlişkin Seyri.....	71
Tablo 15	Sektör Büyüme Hızları.....	73
Tablo 16	Türkiye'de İşsizlik Oranı ve Tarım Kesimi İstihdamı.....	74
Tablo 17	Büyüme ve Cari Açık Oranları.....	76
Tablo 18	Kredilere İlişkin Banka Sıralaması.....	78
Tablo 19	Sektörün Personel Sayısının Banka Grupları Bazında Dağılımı.....	82
Tablo 20	Banka Grupları İtibariyle Mevduatın Gelişimi.....	85

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1	Mortgage Sistem Modeli.....7
Şekil 2	İpotek Tahvillerinin İhracı.....12
Şekil 3	Case - Shiller Konut Fiyatları Endeksi.....23
Şekil 4	Küresel İstihdam Oranları.....36
Şekil 5	Vergi Gelirlerinin Bazı Bölgeler Açısından Dünya Ekonomisindeki Seyri....55

GİRİŞ

Bilindiği üzere 2008 küresel krizi ABD’de meydana gelmiş ve ortaya çıkardığı sonuçlar itibariyle kendi içinde bulunduğu finans sektörü ve reel ekonomiyi negatif yönde etkilemiştir. ABD’de yaşanan 2008 küresel krizi uzmanlar tarafından 1929 yılında meydana gelen büyük buhran olarak adlandırılan ekonomik kriz ile karşılaştırılmış ve sonuçları itibariyle ‘Büyük bunalımdan sonraki en etkili kriz’ olarak tanımlanmıştır. Bizi bu çalışmaya yapmaya iten temel neden bu olmakla birlikte, konunun asıl ilgi çeken tarafı bu krizin nedenleri ve ortaya çıkardığı sonuçlar olmuştur. Acaba Dünya ekonomisini bu kadar büyük şekilde resesyona iten, istihdamı azaltan ve diğer bütün ekonomik veriler açısından negatif sonuçlar doğuran temel neden veya nedenler nelerdir? Zira çalışmamızda da göreceğimiz üzere küresel krizin meydana getirdiği sonuçlar itibariyle, banka ve sigorta şirketi iflas etmiş yâda iflasın eşiğine gelmiş, alınan mortgage kredileri ödenemez hale gelmiş ve iç talebin kısılmasıyla birlikte Dünya genelinde milyonlarca işçinin işsiz kalmasına neden olmuştur. Bunun temel nedeni ise şüphesiz Amerikan ekonomisinin Dünya Ekonomisi içerisinde aldığı pay ve Dünya ekonomisi içerisinde bulunduğu konumudur. Bunun dışında ABD’de meydana gelen krizin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik açıdan etkileri ve özel de finans, bankacılık sektörlerine ilişkin etkiler çalışmamızda incelenecektir.

Çalışmamızın araştırma aşamasında temel kaynak olarak literatür taranmış olup, konu ile ilgili yazılan makaleler, kitaplar ve tez konuları incelenmiştir. Özellikle konu hakkında yazılan birçok kitap bu çalışmamızda belirtilmiş olup, başvurular dipnot şeklinde referans gösterilmiştir. Ayrıca konu hakkında yazılan makaleler tezin yazımında önemli bir kaynak teşkil etmiştir.

Krizin meydana getirdiği sonuçlar itibariyle yıkıcı bir etkisinin olduğu bütün uzmanlar tarafından teyit edilen bir kanaat olmakla birlikte Türk Bankacılık sisteminin 2001 yılında yaşamış olduğu bankacılık krizi dolayısı ile gerekli reform ve uygulamaların yapılması, problemlili bankaların sistemden çıkarılmaları veya gerekli iyileştirmelerden sonra sisteme yeniden entegre edilmesi ve nihai olarak denetim, gözetim faaliyetlerine ilişkin temel kurumların etkinliğinin artırılması sonucunda Türk Bankacılık sektörü bu krizden çok fazla yara almadan kurtulmuş, ve hatta bankacılık sektörü krizin gerçekleştiği yıl ve izleyen yıllarda dönemler itibariyle karlılık ile sonlanmış. Tabi burada özellikle belirtmek gerekirse Bankacılık Sektöründe toksit olarak adlandırılan bankacılık ürünlerinin Türk Bankacılık sektöründe mevcut olmaması Türk Bankacılık sektörü açısından büyük bir şans olduğunu düşünmekteyiz.

Gelişmekte olan ülkelerin özellikle 1970-1980 yılları arasında başlayan özelleştirme süreçlerini incelediğimizde birçok kamu iktisadi teşekküllerinin bu dönemde özelleştirildiğini veya bu kurumların hisse senetlerinin borsa yolu ile halka açılması suretiyle halka arz edildiğini görmekteyiz, böylelikle devletin ekonomi

içerisinde ki payı bu kurumların özel sektöre devri ile sınırlandırılmış ve azaltılmıştır. Fakat 2008 küresel krizi içerisinde geldiğimiz noktada birçok finans kurumunun iflası ile birlikte kamu otoriteleri ekonomiye müdahale etmek durumunda kalmış, bunun sonucunda birçok finans kurumu ve banka kamulaştırılmıştır. Bu işlemin kapitalist ekonomi koşulları açısından ele alındığında tersine gidiş olduğunu söylemek kanımızca doğrudur. Böylelikle merkezden başlayarak kendisine ve çevresine zarar veren bu sistem, devletin ekonomiye müdahil olması ile etkisi sınırlandırılmıştır.

Mevcut sistem içerisinde denetici ve gözetici kurumların etkinliğinin zayıf olması, piyasada bulunan aktörlerin (yatırımcılar, bankalar ve finans kurumları vs.) kontrolsüz olarak kar iştahıyla hareket etmelerine neden olmuş ve bu aktörler riskli mortgage kredilerinin mevcut risklerini göz ardı etmelerine neden olmuştur. Dolayısıyla 2008 küresel krizinin sonuçları itibariyle tek bir sorumlusunun olduğunu söylemek kanımızca yanlış olur. Bu krizde derecelendirme kuruluşları başta olmak üzere yatırımcılar, kredi verenler, mortgage kredilerini menkulleştirme yolu ile ihraç eden kurumlar öncelikle sorumludur. Çünkü çalışmamızda göreceğiniz üzere piyasada var olan bu aktörlerin yapmış oldukları kredi sözleşmelerinden dolayı ihtiyatlılığa ilişkin bir kaygılarının olmadığı ve kar hırsı ile hareket ettiklerini görmekteyiz. Bu davranış türünü tanımlamak gerekirse, yapmış olduğu fiilden ötürü herhangi bir kaygı belirtisi veya risk algısının bulunmadığı, yüksek kar odaklı davranış türü olarak tanımlamak kanımızca yanlış olmaz. Dolayısı ile bu tür bilinçsiz bir davranışın sonuçları itibariyle felaket olduğunu söyleyebiliriz. Bu davranışın sonuçları ve krizin yapmış olduğu tahribat çalışmamızda da net bir şekilde görülmektedir.

Konu ile ilgili diğer önemli etken ABD subprime mortgage piyasalarında mortgage kredilerinin ihtiyaçtan çok bir yatırım aracı olarak görülmesi, bu kredilerin finansal sistemde yapmış olduğu tahribatın en önemli nedenlerindenidir. Çalışmamızda belirttiğimiz gibi bu kredilerin ABD hükümeti tarafından çıkarılmasında ki temel sebep, bu kredilerin konut sahibi olmayan düşük gelire sahip aileleri ve göçmenleri ev sahibi yapmaktı.

Sonuç olarak özellikle ABD’de gerek bankacılık sisteminin karmaşıklığı, toksit ve riskli varlıkların bankacılık sektöründe işlem görmeleri, gerekse de derecelendirme kuruluşlarının yanlış tutumları krizin bu noktaya ulaşmasında önemli bir etkidir. Daha önce de belirttiğimiz üzere ekonomik açıdan bu tür yıkıcı sonuçlarla karşılaşmamak için Bankacılık sektöründe ciddi denetim ve gözetim faaliyetlerine önem verilmesi, gözetim ve denetim faaliyetlerini yerine getiren kurumların otoritesinin ve etkinliğinin piyasada artırılması, sistemin toksit olarak adlandırılan varlıklardan temizlenmesi, bankacılık sisteminin ve derecelendirme şirketlerinin yaptığı derecelendirme sistemini şeffaf hale getirilmesi temel önerilerimizdendir.

BİRİNCİ BÖLÜM

MORTGAGE SİSTEMİ, ÖZELLİKLERİ VE İŞLEYİŞİ

Bilindiği üzere 2008 küresel krizinin temelinde supprime mortgage kredileri yer almaktadır ve bu konuda hemen hemen bütün akademik çevreler tarafından bu kredilerin krize neden olduğu kabul edilmektedir. Subprime mortgage kredileri eşik altı gelir grubuna kullandırılan kredileri ifade etmektedir. Bu bölümde bu kredilerin meydana gelmesini sağlayan mortgage sistemini gerek tanımlamalar gerekse de özellikleri itibariyle çalışmamızda sunmaya çalışacağız.

1.1 Mortgage Sistemi

Mortgage kelime anlamı olarak gayrimenkul anlamında kullanılmakta olup, terim olarak satın alma gücü olmayan insanlara konut desteğinde bulunulmasıdır.

Gage sözcüğü, verilen bir sözün karşılığında bırakılan teminat veya depozit, mort sözcüğü de ölü ya da taşınmaz anlamında kullanılmaktadır. Kısaca mortgage bir taşınmazın alınan borç karşılığında ipotek veya rehin olarak verilmesidir. Mortgage, finansman ihtiyacı olan konut alıcıları ile uzun vadeli fonlarını değerlendirmek isteyen fon sahiplerini bir araya getiren bir sistemdir. Diğer bir ifade ile mortgage borç alanın, alacaklının, alacağını, vadesinde geri alamadığı takdirde, kendisine ait arsa, bina, makineler, cihazlar ve benzeri taşınmazların birinin yâda birkaçının paraya çevrilmesiyle öncelikli tahsil etme hakkı veren bir güvence sistemidir. Fransızcadan aktarılmış olan ipotek (hypothèque) ile belirtilmek istenen aslında bir sistem değil, bir hukuki güvence işlemidir.¹

Mortgage sistemi özellikle Amerika da milyonlarca insanı ev sahibi yapmış ve kira öder gibi ev sahibi olmanın yollarını açmış bir sistemdir. Bu sistemde satın alınmak istenilen evin bedeli Mortgage sağlayan tarafından yani kredi veren tarafından ödenir. Evi satın alan kişi ise belli bir miktar önceden peşin olarak kredi veren kuruluşa öder. Geri kalan miktar ise, sistemin şartlarına göre 15 ile 30 yıl arasında değişen süreler içerisinde aylık olarak kira öder gibi geri ödenir.

1.2. Mortgage Sisteminin Özellikleri

Mortgage, ipotek teminatına dayalı konut kredisi alacaklarının ikincil piyasalarda menkul kıymet olarak ihracı (**ipotekli emlak kredisi senedi**) ile sermaye piyasalarından fon temin etme esasına dayalı konut finansman olarak ifade edilebilir. Bu ifadelerden anlaşılacağı üzere mortgage sistemi salt basit bir konut kredisi olarak değerlendirilemez. Dolayısı ile bir konut kredisinin mortgage olarak adlandırılabilmesi için ikincil

¹ Ercan Alptürk 'Mortgage Sistemi' Gelirler Baş kontrolü, İTO, s.12-13

piyasalar aracılığıyla sermaye piyasalarında işlem görmesi gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle bu sistemin en önemli özelliği alınan kredilerin menkul kıymetleştirilmesidir.²

Mortgage sözcüğünün kelime anlamı ipotekli konut kredisi olmakla birlikte, her anlamıyla ülkemizdeki konut kredisi ile tamamen aynı sayılabilir. Zira konut kredileri aynen mortgage kredilerinde olduğu gibi ikincil piyasalarda el değiştirebilen menkul kıymetlerdir. Banka çeşitli kaynaklardan elde ettiği tasarrufları ve uygun fiyatlarla elde ettiği kredileri konut sahibi olmak isteyenlere kredi olarak vermekte, bu krediye ait pazarlama, gayrimenkul değerlendirme (ekspertiz), ipotek tesisi, sigorta ve ödeme gibi hizmetler bankaca müşteriye sunulmakta, tüm bu müşterilere verilen kredilerin teminatını teşkil etmek üzere aldığı ipotekleri menkulleştirerek Merkezi İpotek Kuruluşu gibi kuruluşlara üzerine bir miktar kar marjı ile satmaktadır. Ülkemizdeki konut kredileri ile mortgage arasındaki tek ve önemli fark ana fark Türkiye de konut kredilerine dayalı olarak çıkarılacak tahvillerin henüz ikincil piyasada işlemlerinde alınıp satılmıyor olmasıdır. Yakın zamanda ikincil piyasa işlemlerine ilişkin gerekli yönetsel düzenlemelerin tamamlanmasıyla bu aşamanın da gerçekleşmesi beklenmektedir. Ülkemizde konut kredilerinin konut finansmanında kullanılan yaygın bir araç olarak kullanılmasını engelleyen sorunların başında hazine bonusu faizlerinin yüksek olması nedeniyle bankaların uzun bir süre gayrimenkul yatırımlarına ilgi göstermeyerek hükümetlere borç vermeyi alışkanlık haline getirmiş olmalarından kaynaklanmaktadır. Ayrıca, kamu bankaları tarafından konut kredilerine yeteri kadar finansman sağlanamaması ve büyük özel sektör bankalarının da uzun vadeli ipotek işinden uzak durmaları diğer engeller arasında sayılabilir. Konut kredileri ve mortgage kredileri arasında sistemde birçok fark mevcuttur. Bunları sıralamak gerekirse;³

1. Konut kredileri 5-10 yıl arasında olmasına rağmen Mortgage de bu süre 15-20 hatta 30 seneye kadar uzayabilmektedir.
2. Mortgage sisteminde sabit faizli kredi kullanabildiğiniz gibi değişken faizli kredi kullanma imkânı vardır. Aslında bu ilk başta olumsuz bir durum olarak görülse de riskte ki azalmaya bağlı olarak düşük faiz sağlaması nedeniyle daha avantajlı olabilmektedir.
3. Mortgage sisteminde faizlerin yukarıya yükselmesi yönünde dalgalanmalara karşı kişiyi koruma özelliği vardır.
4. Mortgage sistemiyle kişinin ev sahibi olması için kredi sağlayan kuruluşlar, kredi karşılığında konut talep edene imzalattıkları sözleşmeleri menkulleştirip

² Murat Çetinkaya, 'Küresel Finansal Kriz: Küresel Ekonomik Kriz ve Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme' s.20-21

³ Atilla Ercan, **Mortgage Uygulaması ve Kriz nedenleri-Etkilerinin Değerlendirmesi**, İstanbul 2009, s.23-24

bir yatırım aracı olarak başka yatırımcılara satabilecek ve likidite sorunlarını bu şekilde çözebileceklerdir.

5. Konut kredisi alırken kredi talep edenden gelir belgesinin yanında ipotek yapılacak bir taşınmaz istenirken Mortgage sisteminde sadece gelir kaynağını gösteren bir belgeyle kredi alınabilecektir.
6. Mortgage sisteminde ilk alınmış olan krediyi, isteğe bağlı olarak kısa sürede kapatıp başka bir kuruluştan daha iyi şartlarda kredi alma söz konusu olacaktır.
7. Mortgage sayesinde sadece bankalardan kredi almak zorunda kalınmayacak, sistemin yaygınlaşması sonucunda mortgage veren kuruluş sayısı artacaktır. Buda kredi kullanıcılarına kredi kullanıcılarına bol seçenek sunacaktır. Bu finansal sistemin başarılı şekilde uygulanması gerek konut sorununa, gerekse ekonominin geneline çok büyük faydalar sağlayacaktır. Sistemin konut finansman sorununun çözümünde büyük bir öneme sahip olmasının sebepleri aşağıda sıralanmaktadır. Bunlar;
 - İpoteğe dayalı konut kredileri, uzun vadeli ve düşük faizli krediler olduğundan, konut ihtiyacı olanların gerekli finansmanı sağlamasını kolaylaştırır.
 - Konut alım gücünü ve dolayısı ile talebini artırıcı bir etki yapan bu krediler, konut sektörünün ve konut kredilerinin hacimlerinin büyümesine yol açar, dolayısı ile ekonomik büyümeyi artırır.
 - Yeni finansal araçlar getirmesi nedeniyle, finansal piyasaların derinleşmesini sağlar. Derinleşen finansal piyasalar ise, tasarrufların ve yatırımların artırılmasını destekler.
 - Ülkeye giren dolaylı yabancı sermaye yatırımlarını artırır.
 - Kredilerin gerek konut sektörüne, gerekse ekonomiye yapacağı olumlu etkiler; üretimin, ticaretin ve istihdamın artması olacaktır.
 - Artan konut sahipliği sayısı nedeniyle emlak vergisi ve birincil – ikincil piyasalardaki aktörlerden ve işlemlerden alacağı vergilerdeki artış ve ve devletin vergi gelirlerini artıracaktır.

1.3. Mortgage Sisteminin İşleyişi

Mortgage piyasaları çeşitli amaçlarla talep edilen ve bu kapsamda konut finansmanı amacıyla da talep edilen fonların arz edildiği, bu konuda uzmanlaşmış fon kurumlarının içinde yer aldığı, konut kredileriyle ilgili faiz ve diğer hizmetlerin bedellerinin yurt çapında yaslarla düzenlenmiş olduğu örgütlü piyasalardır. Bu piyasalar incelendiğinde, birbirinden kesin çizgilerle ayrılmış olmamakla birlikte birincil ipotek piyasaları ve ikincil ipotek piyasaları karşımıza çıkar. Birincil ipotek piyasaları konut finansman kredisi talep eden ünitelerle bu krediyi arz eden fon kurumlarının karşı karşıya geldikleri ortamdır.⁴

Mortgage sisteminde öncelikli aşama, kredi talep edenlere kredi karşılığı ipotek alınması veya finansal kiralama yolu ile kiralama aşamasıdır. İkinci aşamaya geçildiğinde ise kredi veren kuruluşun kredi alacağına karşılık havuz veya fonlar aracılığıyla menkul kıymete bağlanarak, bu menkul kıymetlerden likide ve fon elde edilmesidir.

Mortgage sisteminde kredi karşılığında ipotek alınması aşamasında, önemli olan kredi alacağının ipoteye bağlanması olduğundan, tüketicinin mutlaka konut almak için kredi kullanmasına gerek olmayıp, tüketici başka bir ihtiyacı için de kredi kullanabilir. Keza, konutların finansal kiralama yolu ile kiralanması da sisteme dahil edilmiştir. Finansal kiralama şirketleri öncelikle, konutu satın almakta, tüketicilere bu konutları kiralamakta ödemeler sona erdiğinde, konutun mülkiyetini tüketiciye devretmektedir. Böylece finansal kiralama şirketleri, konutun mülkiyetine geçici olarak sahip olmakta, ödemelerin sonunda konutun mülkiyetini tüketiciye devretmektedir. Bu durumda konutun kendisi bir anlamda teminat olmaktadır. Gerek ipotek karşılığı kredi verilen konut finansman sözleşmesinde, gerekse finansal kiralama yolu ile yapılan finansman sözleşmesinde konutu kiralayan tüketici, ödeme yapmadığı takdirde, konut finansman kuruluşu ipotegi icra yolu ile paraya çevirecek, finansal kiralama şirketi de konutu icra dışında satışa çıkaracaktır.⁵

Özet olarak birincil piyasada konut ipotek kredileri düzenlenmekte, ikinci piyasada ise düzenlenmiş olan bu krediler işlem görmektedir. İpotek piyasasının gelişimi için, özellikle ikinci el ipotek piyasasının gelişmiş olması şarttır. Diğer yandan ikinci el piyasasının sağlıklı bir biçimde gelişimi de istikrarlı ve sağlıklı bir birinci el piyasasının olmasına bağlıdır. Çünkü birinci el piyasada ipotek kredileri belirli özelliklere sahip olarak düzenlenmedikçe, standartlaştırılmadığında, ikinci el piyasada bu ipoteklerin işlem görmesi zorlaşır, likidite sağlanamaz ve bu piyasasının gelişimi olumsuz etkilenir. Dolayısıyla birinci piyasada tüketiciye sunulan kredilerin bankacılık riskleri göz önünde

⁴ Murat Aydoğdu, **Konut Finansman Sistemi**, İstanbul 2008, s.10

⁵ Alptürk, **a.g.e.**, s.38-39

bulundurularak sunulması ve gerekli tedbirlerin alınması zaruridir. Zira böylelikle ikincil piyasadaki yatırımcıların güveni kazanılmış olacaktır.

Şekil 1: Mortgage Sistem Modeli

Birincil Piyasa:	İkincil Piyasa:	Sermaye Piyasası:
Konutların el değiştirildiği, kredi ile konut satın almak isteyenlerin, kurumsal konut finansmanından yararlandıkları piyasadır.	Konutların finansmanını sağlayan birincil piyasalara menkul kıymetleştirme yolu ile fon temin eden piyasadır.	Bankalar, özel emeklilik kuruluşları, sigorta şirketleri gibi kurumsal yatırımcıların bono, tahvil, hisse senedi gibi ikincil piyasa araçlarına yatırım yaptıkları piyasalardır.

Kaynak : Atilla Ercan, **Mortgage Uygulaması ve Kriz nedenleri-Etkilerinin Değerlendirmesi**, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) İstanbul 2009, s.26

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere birincil piyasada öne çıkan işlem, öncelikle konut kredisinin düzenlenmesi, yatırım gibi bazı finansal hizmetleri ön plana çıkmaktadır. İkincil piyasada ise düzenlenen mortgage kredisinin menkul kıymetleştirilmesi ve sigorta kapsamında işlemler ön plandadır.

Konut kredilerinin menkulleştirilmesi, likiditeyi arttırarak hem kredi verenlerin karşılaştığı riskleri hem de bu alana kaynak aktaran yatırımcılar tarafından talep edilen risk primini azaltmaktadır. Menkul kıymetleştirme yolu ile sabit yatırımlara hareketlilik kazandırılmakta, varlıkların kısa sürelerde ve hak ettiği değerden nakde dönüştürülmesi sağlanmaktadır. Böylelikle ikincil piyasalar, sermaye fazlasına sahip sektör ve bölgelerdeki fazlalığı, sermaye açığı olan sektör ve bölgelere akıtmak suretiyle ekonomide önemli rol oynamaktadır. Sermaye piyasaları ise; ikincil ve birincil piyasanın sürekliliğini sağlanması amacıyla fon sağlayan yani sistemin lokomotifi niteliğinde piyasadır.⁷

Genel olarak orta ve uzun süreli bir yılı aşan fon istem ve sunumunun karşılaştığı piyasalara sermaye piyasası denir. Geniş anlamı ile sermaye piyasası, kısa süreli fonların uzun süreli fonlara, uzun süreli fonların yatırıma dönüştüğü, birikimi elde edenlerin gelir sağlama istemi ile bankaların kullanımına sunmaları ve başkalarına gelir

⁷Aydoğdu, a.g.e. , s.11

verme karşılığında birikimi kullanma istemlerini karşılaştıran ve karşılıklı anlaşılan kişi ve kurumların toplamıdır.⁸

1.4. Mortgage Sisteminde Menkul Kıymetleştirme (Securitization)

İngilizce karşılığı ‘‘Securitization – Asset-Backed Securities’’, olan menkul kıymetleştirmenin tanımı, dar ve geniş anlamda olmak üzere iki farklı şekilde yapılabilmektedir. Geniş anlamda menkul kıymetleştirme, mali sistemde doğrudan finansmana yönelmeyi ifade eden bir uygulamadır. Dar anlamda menkul kıymetleştirme ise, bir finans kurumunun bazı alacaklarını teminat göstererek veya devrederek karşılığında menkul kıymet ihraç etmesidir.⁹

Bu yöntemle birlikte işletmeler, nakit olmayan varlıklarından gelecekte elde edecekleri ekonomik faydalar karşılığında yatırımcılardan doğrudan ve düşük maliyetle fon sağlayabilme olanağına kavuşmaktadırlar. Finansçıların genel bir ifade ile ‘‘menkul kıymetleştirme’’ adını verdikleri bu yöntem, ipoteğe dayalı bir menkul kıymet kağıdının ikincil bir pazarda alınıp satılabilmesini gerektirmektedir. Konut kredisi olarak gösterilen finansal araçlar, aynı hazine bonolarında olduğu gibi ikincil piyasalarda el değiştirebilen menkul kıymetlerdir. Bu kredilerin diğer konut kredilerinden temel farkı, kaynak sağlayabilmek amacıyla, kredi veren kuruluşların, ipotekli kredileri karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, kredilerini, menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar aracılığıyla finanse ediyor olmalarıdır.¹⁰

Menkul Kıymetleştirme ile klasik bankacılık faaliyetleri ve aracılık hizmetleri bütünleştirilmiştir. Bankalar genellikle mevduatlar yoluyla fon toplamak, kredi tahsis etmek ve vadeye kadar elinde tutmak şeklinde paket hizmetler sunmaktadır.

Menkul kıymetleştirme sürecinde ise bu faaliyetler ayrı ayrı piyasa oyuncularının elindedir. Menkul kıymetleştirmede hizmetlerin bu şekilde farklı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilmesi etkinliğin artmasını sağlamaktadır. Menkul kıymetleştirme ile bankalar özellikle aracılık hizmetleri de sunarak kazanç elde edebilmektedir.

⁸ Gültekin Rodoplu, **Para ve Sermaye piyasaları: Para Piyasaları – Döviz Piyasaları – Sermaye Piyasaları – Borsa**, Isparta 2001, s.21-22.

⁹ Yıldırım Beyazıt Önal – Mustafa Topaloğlu, **İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku / Mortgage** (Tutsat), Adana; Seyhan Nisan 2007, 449, s.115.

¹⁰ Alptürk, **a.g.e.**, s.42-43

Menkul kıymetleştirmenin faydalarını sıralamak gerekirse;

Kredi Veren Kurum Açısından:

- 1) **Oran İyileştirme:** İhraççının bilançosundan hesaplanan oranların iyileştirilmesini sağlamaktadır. Menkulleştirme ile elde edilen kaynaklar yeniden alacakların finansmanında kullanılır.
- 2) **Sermaye Maliyetini Azaltma:** Geleneksel borçlanma ile finansman, öz kaynaklar ile borçlar arasında eşitlik ya da belli bir oran gerektirirken satış şeklinde bir varlığa dayalı menkul kıymet ihracı öz kaynak gerektirmemektir.
- 3) **Alternatif Fon Maliyeti Oluşturma:** Likit olmayan varlıkların likit menkul kıymetlere dönüşmesine olanak sağlayan menkul kıymetleştirme, ihraççının, geleneksel menkul kıymetlerini almaya istekli olmayan yeni yatırımcı kitlerine ulaşmasına olanak vermektedir.
- 4) **Varlık Likidite Uyumunu Düzenleme:** Varlığa dayalı menkul kıymetlere yapılan ödemeler, dayanağını oluşturan varlıklardan elde edildiğinde satıcının varlık likidite uyumu iyileşmekte. **Faiz Oranı Riskini Yok Etme:** Varlıkların bilançoda tutulmasından kaynaklanabilecek faiz oranı riski ortadan kalkmaktadır.
- 5) **İşlem Hacmini Genişletme:** Bilanço rakamları büyütülmeden daha fazla işlem yapma olanağı elde edilebildiğinden ölçek ekonomilerinden yararlanılabilmektedir.
- 6) **Risksiz Ücret Geliri Sağlama:** Rücu imkanı sayılmaz ise ihraççı ücret geliri elde etmektedir.
- 7) **Ucuz Kaynak Sağlama:** Menkul kıymetleştirmenin maliyeti, süreçte yer alan taraflar arasında paylaşıldığından ve bunlar kendi konularında uzmanlaştıklarından klasik yönteme göre daha ucuz kaynak sağlamaktadır.
- 8) **Yönetimde Serbestlik Sağlama:** Geleneksel yöntemde kredi veren kurum bu kredileri finanse etmek için dış kaynaklı fonlardan da yararlanmaktadır.

Fonları sağlayan taraflarca yapılan anlaşmalardan dolayı mali kurumun yönetim kararlarında bazı sınırlamalar getirilmektedir. Menkul kıymetleştirme aracılığı kurum yönetim açısından daha fazla serbest olabilmektedir.

Kredi Borçluları Açısından: Menkul kıymetleştirmenin kredi borçlularına yararı uzun vadede ortaya çıkmaktadır. Menkul kıymetleştirme yapan kurum bunu sürekli hale getirdiğinde sürekli olarak kredi vermesi gerekecektir. Böylece kredi veren kurumlar arasındaki rekabet artacak ve kredi maliyetleri düşecektir. Bunun doğal sonucu olarak da kredi talep edenler daha ucuza taleplerini karşılayabileceklerdir.

Yatırımcılar Açısından: Menkul kıymetleştirme yatırımcılara en önemli yararı yatırım araçlarının çeşitlenmesidir.

Diğer Taraflar Açısından: menkul kıymetleştirme işleminde yer alan yatırım bankaları, garantör kuruluşlar, özel amaçlı kurum gibi diğer taraflara, gelir imkânları oluşturmaktadır.¹¹

Menkul kıymetleştirme işleminin, başlıca 3 çeşit yapıda uygulanmaktadır:

- 1) Pass-through Securitization (Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler)
- 2) Pay-through Securitization (Ödeme Aktarmasız Menkul Kıymetler)
- 3) Asset backed Securitization (İpoteğe Dayalı Menkul kıymetler)

1.4.1. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler (Pass-through Securitization)

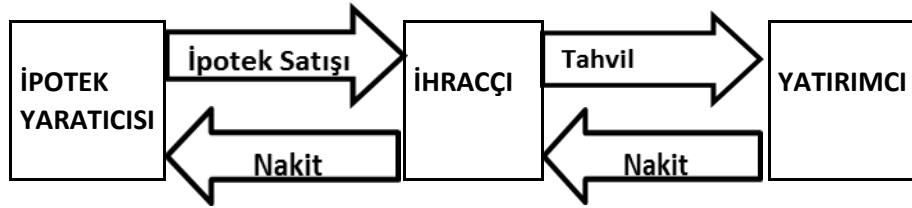
Bu tür menkul kıymetlerde ipotek kredileri bir yed-i emin tarafından güvence altına alınır. İpotek kredisi kullanan konut sahiplerinin ödediği faiz ve anapara lar menkul kıymet ihraç eden kuruma aktarılır. Menkul kıymet ihraç eden kurum ise kendi alacaklarını (hizmet, garanti vb.) düşüktükten sonra kalan menkul kıymeti elinde bulunduranlara transfer eder. İpotek kredisi kullanan konut sahiplerinin ödediği faiz miktarı ile menkul kıymet sahiplerine ödenecek faiz tutarı birbirine paralel olduğundan faiz riski azalmaktadır. Ayrıca Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetler yatırımcısına tek bir ipoteğe yatırım yapmak yerine ipotek kredilerinden oluşturulmuş bir sepete yatırım yapma imkânı vermekte böylece tek bir hisse senedine yatırım yapmak yerine ipotek kredilerinden oluşturulmuş bir sepete yatırım yapma imkanı vermekte böylece tek bir hisse senedine yatırım yapmak yerine portföy çeşitlendirmesi yapan yatırımcı gibi riskini dağıtarak azaltma imkanı sunmaktadır. Ödeme Aktarmalı Menkul Kıymetlerin likiditesinin çok yüksek olması ve yatırımcı riskini azaltması özellikle 1980'lerde

¹¹Murat Aydoğdu, **Konut Finansman Sistemi**, İstanbul 2008, s.39-40

ABD’de bu menkul kıymetlere olan talebin oldukça yüksek olmasını sağlamıştır. Öyle ki bu dönemde ABD’de Ödeme Aktarmalı Menkul kıymetlerin ihraç tutarı şirket tahvil tutarlarını geride bırakmış ve Amerikan Hazinesi’nin ihraç ettiği menkul kıymet tutarının büyük bölümünü oluşturmuştur. 90’lı yıllarda da portföy yöneticileri bu menkul kıymetler sayesinde yüksek risk almadan oldukça yüksek kazançlar elde etmiştir.¹³

Kredi açan kurum açısından bu işleme bakıldığında, varlık olarak aktifleri elinde bulunduran kurum(kredi açan), bu kredileri bir fona satar. Yediemin, fon adına yatırımcılara menkul kıymet ihraç eder. Devredilen kredi fonları, kredi açan kurumun bilançosundan çıkarılır ancak buna karşılık bilançoya nakit girişi olur. Kurum artık söz konusu aktif kalemi üzerindeki tüm haklarını kaybetmiş olur. Böylece tüm haklar fona devredilir.

Şekil 2: İpotek Tahvillerinin İhracı



Kaynak :Yunus Bahadır Güler, **İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sisteminin Tüketicilerin Konut Talebine Olası Etkileri**, (Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara 2007, s.111

1.4.2. Ödeme Aktarmasız Menkul Kıymetler (Pay-through Securitization)

Ödeme Aktarmasız Sertifikalar (Pay Through), İpoteğe dayalı tahviller gibi ipotek havuz güvencesine sahip bulunmaktadır. Bu modelde aktifteki söz konusu varlık (menkul kıymete konu olan) bilançoda kalmakta ve bu varlıklardan oluşturulan havuza dayanarak menkul kıymet ihraç edilmektedir. Bu kıymetler, artık ihraç eden kurumun finansal tablosunda borç kalemi olarak gözükmektedir. Ödeme Aktarmasız İpotek yükümlülüklerinin en önemlisi teminatlı ipotek yükümlülükleridir. İlk olarak 1983 yılında ihraç edilmeye başlanan Teminatlı İpotek Yükümlülükleri bir ipotek kredisi grubuna veya bir ödeme aktarmalı menkul kıymet grubuna dayalı olarak ihraç edilir. Ödeme aktarmalı kredilerden farkı altı ayda bir geri ödemelidirler. Teminatlı ipotek yükümlülüklerini sınıf olarak üç ile on arasında değişen sınıflara ayrılmış durumdaki menkul kıymetlerdir. İlk sınıfta bulunanlar öncelik hakkına sahiptirler. İpotek kredisi

¹³ Halil Tunalı, **Mortgage Sistemi: Temelleri, Gelişimi ve Krizi**,(İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, Yayınlanmamış Makalesi) 2012 s.104-105

sahiplerinin ödedikleri anapara tutarları ilk sınıftakiler itfa edilinceye kadar onlara aktarılır. Sırayla tüm sınıftakiler aynı süreci izler.¹⁵

1.4.3. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (Asset Backed Securitization)

İpoteğe dayalı tahviller, ihraç edenin borç yükümlülük niteliğini taşımaktadırlar. Bu tahviller, pazarlayanın havuzundaki ipoteklerle teminat altına alınmaktadır. Genellikle, vadeleri 12 yıl olan tahvillerin faizleri altı ayda bir, anapara ise vade sonunda düzenlemektedir. En yaygın olarak Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülüğü olarak tanımlanan (CMO-Collateralized Mortgage Obligation) tahviller, kısa vade aylık faiz ödemeli olarak çeşitlendirilebilmektedir.¹⁶

İpoteğe dayalı tahvillerde, tahvilin nakit akışı ipotek havuzunun nakit akışından farklıdır. İhraççı kurum ipoteklerin nakit akışı ile tahvillere ait faizi ödemeyi planlar ancak ipoteklerin nakit akışının düzensiz olması, ihraççı kurumun bu nakit akışlarını bir fonda tutmasını ve bu fondan ödeme yapmasını gerektirir. Vade sonunda anapara ödemesi de bu fondan yapılır ve kalan tutar firmanın elinde tutmuş olduğu menkul kıymetin getirisidir. Eğer vade sonunda ödenmesi gereken anapara tutarı ödenemezse bu durumda havuzdaki ipotek kredilerinin bir kısmı satılabilir.¹⁷

1970'lerden itibaren birincil piyasadaki ipotek kredilerinin havuzlarda toplanarak bunlara dayalı menkul kıymet ihracı ile yapılan bilanço dışı menkul kıymet ihracı ile İkincil piyasada ipoteğe dayalı menkul kıymet çıkarma yöntemi özellikle ABD'de bu tarihten sonra çok yaygınlaşmıştır. ABD'de bu sistemin gelişmesinde kamu kuruluşlarının rolü büyük olmuştur. Bununla birlikte sistemde özel finans kurumları da faaliyet göstermektedir. Bu yöntemle uzun vadeli kaynak yaratmak da mümkün olmakta ve sistemin en önemli sorunlarından biri çözülmüş olmaktadır.¹⁸

Sistem şu şekilde işlemektedir: Gerçek kişi veya kurumsal müşterilere almak istedikleri konutun ipotek edilmesi karşılığında kredi veren ve bu ipotek kredilerini toplayıp bir havuz oluşturan kaynak firma bu ipotekli kredileri bütün hakları ile beraber iflas riskinden uzak bir şekilde yapılandırılmış olan özel amaçlı kuruma satar veya devreder. Özel amaçlı kurum ise bu kredilere karşılık olarak ikincil piyasada işlem görmekte üzere İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet ihraç eder. Menkul kıymetleri sermaye piyasasında satın alan menkul kıymet sahipleri ipotek kredilerinden elde edilen fazi ve anapara geri ödemelerinden gelir elde ederler. İpotek kredilerinden faiz ve anapara geri ödemelerinin takip ve tahsil edilmesi ve bunların menkul kıymet çıkaran özel amaçlı

¹⁵ Tunali, a.g.e., s.105,

¹⁷ Murat Çetinkaya, **Küresel Ekonomik ve Finansal Kriz**, Nobel Yayınevi, Ankara 2011, s.21

¹⁸ Tunali, a.g.e., s.104

şirkete aktarılması genellikle ipotek kredisini veren kaynak firmanın sorumluluğundadır.¹⁹

1.5. Sonuç

Daha önce bahsedildiği üzere mortgage sistemi ipoteğe dayanan bir sistemdir ve borçlunun belirlenen sürede yükümlülüğünü yerine getirmediği takdirde, alacaklının ilgili varlığı(arsa, bina, konut vs.) öncelikli olarak paraya çevirme hakkı bu sistemde mevcuttur. Diğer bir önemli husus ise mortgage sisteminin salt bir kredi türü olarak değerlendirilemeyeceği hususudur. Zira mortgage kredileri konut kredilerinden farklı olarak ikincil piyasada sermaye piyasası araçları ile işlem görürler.

Bu işlem yukarıda bahsedilen mortgage sistem modeli ile mümkün hale gelebilmektedir. Ayrıca bu bölümde mortgage sisteminin kredi veren kurum açısından, kredi borçluları açısından, yatırımcılar açısından ve son olarak diğer ilgili taraflar açısından faydalarını görmekteyiz.

Bölümün son kısmında ise mortgage kredilerinin ikincil piyasada menkulleştirilmesine ilişkin yöntemleri direk olarak piyasaya sunma, fon aracılığıyla sunma veyahut son olarak menkul kıymetin bütün hakları ile birlikte başka bir kuruma satılmasından oluşmaktadır. Burada ipotekli

¹⁹ Tunali, a.g.e., s.104

İKİNCİ BÖLÜM

ABD'DE MORTGAGE SİSTEMİ VE SONRASINDA KÜRESEL KRİZ

Bilindiği üzere 2007-08 finansal dalgalanmanın asıl nedeni ABD mortgage krizidir. ABD mortgage piyasasının gerek yapısı ve gerekse denetim eksiklikleri nedeniyle ortaya çıkan sorunlar tahmin edilemeyen düzeye varmış ve ekonomik açıdan büyük felaketlere yol açmıştır.

2.1. İlgili Taraflar

Daha önce de değindiğimiz üzere mortgage piyasası, mortgage kredisinin düzenlendiği birincil piyasa ile bu kredilere dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Bu piyasanın katılımcılarını belirtmek gerekirse, bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar, yatırım bankaları ve serbest fonlardır.

2.1.1. Borçlular

Mortgage piyasasında işleyiş, gayrimenkul satın almak isteyen kişi veya kurumun mortgage kredisi veren finansal kuruma başvuru yapması ve bunun üzerine kredi veren tarafından ekspertiz bedelinin tespit edilmesi ile kredi başvuru sahibinin ödeme kabiliyetinin doğru bir şekilde ölçülmesiyle başlamaktadır. Bu işlem sonunda düzenlenen ipoteğe dayalı kredi sözleşmeleri Mortgage sisteminin temelini oluşturmaktadır. İşte tamda bu sözleşmelerin hazırlanması aşamasında yaşanacak sorunlar, sistemin işleyişinde aksaklıklara neden olmaktadır.²⁰

Kredi talebinde bulunan yatırımcılar aynı kredi verenler gibi kredi veren kurumun geçmişini dikkate almalıdırlar. Zira genel olarak kredi verenler faiz oranları hakkında bilgilendirme yaparken, kredi kullanımına ilişkin ücret ve masraflar hakkında açıklayıcı yeterli bilgilendirme yapmamışlardır. Bundan dolayı kredi talebinde bulunan yatırımcılar kredi kullanımına ilişkin detaylar hakkında sözlü değil yazılı olarak bilgilendirilmelidirler. Burada dikkat edilmesi gereken diğer bir husus ödenen peşinatlara göre değişkenlik gösteren faiz oranları ve aylık geri ödemelerdir. Gayrimenkulün yatırımcıya satışında sonra en önemli husus ödenen peşinatın az olması kredi kullanıcıyı daha yüksek bir oranda faiz kullanımına mecbur bırakacaktır. Dolayısı ile burada önemli olan yatırımcının hangi riskleri kabul etmiş olduğudur. Eğer yatırımcıda alınacak riskleri karşılayabilecek kaynak ve arzu varsa, değişken faizli mortgage kredisi alınarak daha düşük faiz oranı kabul edilmesi mümkündür.²¹

²⁰ BDDK, **Çalışma Tebliği**, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/ (Erişim Tarihi 09.10.2014)

²¹ Arif Uğur, **Mortgage**, Destek Yayınları, 2. Baskı, İstanbul 2007, s. 12

ABD mortgage piyasasında değişken faiz oranlı ve subprime mortgage kredilerinin nakit akışlarını bozulması, bu piyasa ile ilişkili olan menkul kıymet piyasalarını da otomatikman etkilemiştir. Subprime mortgage kredileri özü itibariyle riskli krediler grubunda yer almasına rağmen bu riskler yokmuş gibi bu tür kredilerin kullandırılması sistemde sorun çıkarmaya başlamıştır. Burada ki temel yanlış riski yüksek olan kişilere daha yüksek faiz oranları ile mortgage kredisi kullandırılmış, faiz oranlarının yükselmesi ile faiz yükü artmış sonuç olarak faiz ve anapara ödemelerinde aksaklıklar ortaya çıkmıştır.²²

Öncelikle subprime mortgage kredileriyle başlayan kredi krizi büyümüş ve diğer kredi türlerini de etkisi altına alması ile mortgage piyasasının tamamının etkilenmesine neden olmuştur. Konut piyasasındaki balon fiyat artışları, piyasada asimetrik bilgiye neden olmuş, kredi kullanıcılarının yanlış yönlendirilmelerine yol açmış ve konut satın almanın bir ihtiyaçtan çok bir yatırım aracı olarak algılanmasına neden olmuştur. Fakat burada ABD hükümetinin temel amacı, düşük gelirli aileler ile azınlıklara konut edinme kolaylıkları sunmaktır. ABD hükümetinin yoğun desteği ile birlikte düşük gelirli gruplar konut piyasasında konut alım satımı yoluyla kar elde etme beklentisine girmiştir. Ancak, piyasada dengelerin bozulması ve sistemin aksaması ile birlikte kullandırılan krediler karşılığında teminat olarak gösterilen konutların değerinde önemli oranda düşmüş ve teminat sağlamada güçlükler yaşanmıştır.²³

2.1.2. Kredi Verenler

Bilindiği üzere mortgage piyasasının temelinde mortgage krediler mevcuttur ve mortgage kredileri ihraç eden kuruluşların temel sorunu, bu kurumların düşük kredi standartları belirlenmesidir. Özellikle kredi verme standartlarının bankadan bankaya farklılık göstermesi kredi kullanan yatırımcıların profilinin takip edilmesini zorlaştırmıştır. Mortgage kredilerini birbirinden ayıran diğer bir özelliklerden biri de kredi skorudur. Skorumlama faaliyetleri bankalar haricinde hizmet bedeli karşılığında finans şirketleri tarafından da yapılabilmektedir.²⁴

Kredi veren finans kuruluşlarının kredinin kullandırımına ilişkin değerlendirme aşamasında titiz davranmaması sistemi temelden sarsabilir. Özellikle kredi skorlarının gerçeği aykırı olarak derecelendirme işlemi sonrasında verilmesi, kredinin kalitesinin bozulmasına ve kar marjlarının düşmesine neden olur. Sonuç olarak kullandırılan kredilerin geri dönüşlerinde aksaklıklar meydana gelmektedir.

Geri ödenmeyen kredi ödemelerinin artışı nedeniyle menkul kıymet piyasasına fon akışı durma noktasına gelmiş ve mortgage kredisi kullandıran finans kurumları

²² Uğur, a.g.e., s.14

²³ Alptürk, a.g.e. , s.56

²⁴ Uğur, a.g.e., s.16

tarafından ipotekli konutlar geri alınmaya başlanmıştır. Fakat sorunlu kredi oranlarında ki artış dolayısı ile konut piyasasında oluşan arz fazlalığı konut fiyatlarını düşmesine neden olmuş ve konut satışları da yapılamayınca likidite sorunu ortaya çıkmıştır. 2005-2006 yılları içerisinde özellikle kredi kullanım oranları doyum noktasına ulaşmış, piyasada daha çok yatırım amaçlı kullanılacak yüksek orandaki likiditenin varlığı dar kar marjlarının oluşmasına neden olmuş, agresif olarak kredi kullandırımında artışlar meydana gelmiş ve bazı durumlarda kredi kullandırımı ile bu krediler karşılığı alınan teminatlarda esnek politikalar izlenmesi ile sonuçlanmıştır.²⁴

Özellikle faizlerin düşük olması nedeniyle artan risk iştahıyla birlikte kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan kullanılan subprime mortgage kredilerinde, faiz oranlarındaki artış ile birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bunun sonucunda mortgage sisteminin karmaşık türev araçlarla olan ilişkisi dolayısı ile finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya yol açmıştır. Bu aşamadan sonra krize dönüşen mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir.²⁵

2.1.3. Menkul Kıymet İhraç Edenler (Issuer Of Securities)

Menkul kıymetleştirme işlemi öncelikle birincil piyasada üretilen mortgage kredilerinin ilerleyen aşamada ikincil piyasada işlem görmesine, daha sonra gayrimenkul üzerine ipotek konulduktan sonra banka tarafından gayrimenkul bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi olarak tanımlanabilir. Bankalar yolu ile verilen bu krediler, aracı kuruluşlara veya doğrudan yatırım amaçlı olarak yatırımcılara uzun vadeli olarak satılmaktadır. Yapısal olarak menkul kıymetler sistemin nasıl kurulduğuna bağlı olarak iki şekilde yatırımcıya ulaşmaktadır; daha öncede belirtildiği gibi ya doğrudan yatırımcıya uzun vadeli olarak satılmakta ya da yatırımcı ile banka arasında kurulacak bir mortgage finansman kurumuna satılarak nakde çevrilmekte ve bilançodan çıkarılmaktadır. Böylelikle gayrimenkuller, menkulleştirilerek menkul kıymet ihracı ve dolaşımı sağlanmış olur.²⁶

Mortgage sistemi, genel olarak mortgage kredisi kullanan tarafın, faiz giderini menkul kıymetleştirme sonucu ortaya çıkan menkul kıymeti elinde bulunduran tarafa faiz geliri olarak transfer etmektedir. Bu süreç içerisinde, finansal aracılık işlemini yapan kuruluşlar hem bilançolarındaki faiz riskini dağıtmakta hem de aracılık ve komisyon geliri elde etmektedirler.

²⁴ Çetinkaya, a.g.e., s.29

²⁵ Tolga Dağlaroğlu ve Eren Çarkurlu, **Gelişmekte olan Ülkelerin Küresel Ekonomik Krize Karşı Geliştirdikleri Ekonomi Politikaları**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 2008, s.95

²⁶ Alptürk, a.g.e., s.44

2006 yılı içerisinde özellikle FED tarafından yapılan açıklamalarda, subprime mortgage piyasasında yatırımcılara verilen kredilerin kalitesinin bozulduğu fakat bunun bir kriz göstergesi olmadığı ifade edilmiştir. Bu süreçte piyasalarda yaşanan gelişmelere bağlı olarak ek düzenlemeler yapılması, yeni gözetim yöntemlerinin geliştirilmesi ve buna benzer konular hakkında çalışmalar yapılması gerektiği gündeme getirilmiştir. Fakat, Başkan Bush'un politikaları ile uyumlu olması amacıyla, subprime mortgage kredilerine kısıtlama getirilmesi veyahut refinansman olanaklarının kredi kullananların aleyhine çevrilmesi özellikle FED tarafından istenmeyen bir durumdur. Yapılan düzenlemelerin piyasa şartlarını olumsuz olarak etkilemeyecek şekilde tekrar gözden geçirilmesine karar verilmiş ve ayrıca piyasanın kendiliğinden denge sağlaması umularak bekleme yoluna gidilmiştir. Bu süreçte FED'in savunduğu temel ilke, zorunlu olmadıkça düzenleyici otoritelerin piyasaya ilişkin müdahalelerinin en son aşama olması gerektiğidir. Bundan dolayı gerekli denetim ve düzenlemeler yapılmamış, sonuç itibarıyla kredi piyasasında bir daralma yaşanmaması amacıyla piyasanın kendiliğinden dengeye gelmesi yönünde beklenti mortgage krizi ile sonuçlanmıştır.²⁷

ABD, mortgage sistemi ile birlikte finansal sistemi tabana yaymış ve bu yol ile elde edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin finansmanı devamlılığını sağlamıştır. Fakat ABD'de ki konut piyasasının işleyişine baktığımızda piyasada ki temel problemin özellikle denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut edinme yerine konut spekülatoörlüğüne dönmüş ve sistem aksamaya başlamıştır. Bundan dolayı konut kredisi kullananların genel ekonomik durumuna bağlı olarak temerrüde düşmesi, geri ödemelerinin aksamasına ve sonrasında bu kredilere dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin durmasına neden olmuştur. Sonuç itibarıyla mortgage sisteminin temelinde bu ve benzeri sorunlar olmasına rağmen bu kredilere bağlı menkul kıymet ihraçlarının sürdürülmesi menkul kıymet ihraç standartlarının kalitesini olumsuz yönde etkilemiştir.²⁸

Mortgage kredi sistemi incelendiğinde bu sistem içerisinde özellikle aracı kuruluşların hem kredi verme hem de bu kredileri menkulleştirme rolü bulunmaktadır. Aracı kuruluşlar ipotekli kredileri menkul kıymetleştirme yolu ile öncelikle faiz riskini transfer ederken, ayrıca yüksek aracılık ve komisyon geliri elde etmeleri bu kurumların yeni menkulleştirmelere ilişkin iştahlarını artırmıştır. Bununla birlikte bu kuruluşların kalitesiz kredi kullandırmaları sistemin hızlı ve dengesiz olarak balon şeklinde büyümesine neden olmuştur.²⁹

²⁷Uğur, a.g.e. , s.19

²⁸ A.Levent Alkan, **Küresel Sistemik Krizin Anatomisi**, Scala Yayıncılık, İstanbul 2009, s.56

²⁹ BDDK, **Çalışma Tebliği**, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/ (Erişim Tarihi 09.10.2014)

2.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları (Rating Agencies)

Mortgage piyasalarında özellikle ürünlerin fiyatlandırılması konusunda en önemli rol kredi derecelendirme kuruluşlarına düşmektedir. Bu piyasalarda, sistemin ilk aşamasından sonuna kadar bu kurumlar önemli bir rol üstlenmektedir. Sürecin başında kredi aşamasından menkul kıymet piyasalarına kadar bu kuruluşların verdikleri kredi notları sistemin temelinde yer almaktadır. Bundan dolayı kredi notları, tüm finansal aktörler için risk getiri düzeyinin belirlenmesinde referans olarak alınır. ABD’de kredi derecelendirme kurumlarının not verme sistemi incelendiğinde, bu kurumların genellikle ürün yerine kurumsal bazda derecelendirme yaptıkları göze çarpmaktadır. Bu şekilde yapılan bir derecelendirme sistemi, menkul kıymetleştirme havuzunu oluşturan ürünler yerine bu ürünleri ihraç eden kurumların derecelendirilmesi anlamına gelmekte olup, bu şekilde yapılan derecelendirme risklerin saklı kalmasına ve sonuç itibarıyla ihraç edilen menkul kıymetlerin gerçek risklilik düzeyinin ortaya konulamamasına neden olmuştur.³⁰

Derecelendirme kurumlarının sistemde yer almalarının temel nedeni, asimetrik bilgiyi engellemeleridir. Derecelendirme kurumlarının diğer bir önemli görevi yatırımcıların, borç alanın borcuna ilişkin değişkenlerle ilgili bilgi eksikliklerini gidermeye ilişkin yardımlarda bulunmasıdır. Böylece bu kurumlar denetleyici ve yatırım analistleri gibi bir rol üstlenmektedirler.

Derecelendirme kuruluşlarının en önemli dezavantajı, bu kurumların gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almalarıdır. Buda sonuç olarak verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu kurumlar, mortgage sistemi içerisinde bulunan ipotekli konut sayısının artışı ve yapılandırılmış ürünlerin kullanımının artışı ile birlikte yüksek gelir etme imkânı sağlamışlardır. Ayrıca oluşturulan bu menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi yatırımcı iştahlarını artırmış ve risklerin yayılmasına neden olmuştur. Nihai olarak bireysel yatırımcıdan serbest fonlara kadar birçok yatırımcı bu fonları aktifine dâhil etmiştir.³¹

2.1.5. Yatırımcılar (Investors)

Yatırımcılar için türev piyasalarının karmaşık olması ve bu piyasalara ilişkin olarak yatırımcıların herhangi bir risk algılarının olmaması dolayısı ile yatırımcılar özellikle derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç duyarlar ve bu kuruluşların mortgage kredilerine ilişkin verdikleri derecelendirmelere bağlı olarak yatırımlarına yön verirler.

³⁰ Alkan, a.g.e. , 41

³¹ Alkan, a.g.e. , 41

Yatırımcıların menkul kıymetlere ilişkin yatırım kararlarında bankaların, devlet destekli kurum ve kuruluşların kaldıraç oranı yüksek olan riskleri (hedge fonlar) sahiplenmeleri sebebiyle piyasa hakkında yeterli bilgiye sahip olmaksızın piyasaya girmişlerdir. Bu süreçte yatırımcılar, yatırımları açısından çok önemli olan kamuyu aydınlatma ilkelerine bağlı olarak finans kuruluşlarından yatırımın muhtemel riskleri (piyasa riski, bilanço dışı riskler vb.) açısından yeterli bilgi almamışlardır.³²

Derecelendirme işlemi yatırımcılar açısından ele alındığında, öncelikle kolay bir şekilde bilgi edinebilme ve ayrıca standart bilgi edinebilmesi açısından yatırımcıyı asimetrik bilgiden koruyan bir sistemdir. Fakat genel olarak derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme sistemlerinde ipotekli kredilere ilişkin öncelikli olarak kredinin temerrüde düşme riski göz önünde bulundurulur. Bu açıdan bakıldığında derecelendirme işleminde diğer risklerin (piyasa değeri, likidite riski vb.) göz önünde bulundurulmadığını görmekteyiz. Yatırımcıların, derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme sistemine aşırı güven duymaları nedeniyle, derecelendirme sistemini daha açık olacak şekilde şeffaflığa ihtiyacı vardır. Fakat bilindiği üzere özellikle mortgage krizinden sonra yatırımcıların derecelendirme sistemine ve bu kurumlara olan güvenleri sarsılmıştır.³³

2.1.6. Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar

ABD’de mortgage krizinin meydana gelmesindeki en önemli unsur özellikle finans kurumlarının üstlendiği roldür. Zira bu kurumlar kredi kullanırken esnek davranmaları, sorunlu kredilerin oluşmasındaki en önemli noktadır. Mortgage kredilerinin adeta kartopunu andırır şekilde büyümesinde temel etken finans piyasasındaki iştah göze çarpmakla birlikte, düzenleyici ve konumda bulunan kurum ve kişilerin bu duruma seyirci kalmaları sorunun büyümesine neden olmuştur. Böylelikle mortgage kredilerinin ihraç standartları düşmüş ve bu kredilerin temerrüde düşme olasılığı artmıştır.

ABD finans piyasalarında otorite yapısının dağınık olması ve her düzenleyici ve denetleyici otoritenin kendine has düzenleme ve uygulamayı geliştirmesi hukuki yapının karmaşıklaşmasına neden olmuştur. Ayrıca, uygulamada olan düzenlemelerin yerel ve merkezi düzenleme olarak ayrılması hukuki yapıyı daha da karmaşık hale getirmiştir. Örneğin New Jersey, Utah, Colorado ve Oklahoma eyaletlerinde mortgage dolandırıcılığına ilişkin farklı kanunların uygulandığı görülmektedir. Bu kanunlar incelendiğinde farklı hükümler içerdiği görülmektedir. Georgia, New Jersey ve Oklahoma eyaletlerinde iki ya da daha fazla konut için mortgage borçlanma süresince bir ya da daha fazla yanlış beyanda bulunanlar, Colorado eyaletinde kredi kullananların

³² Uğur, a.g.e. s.21

³³ Alkan, a.g.e. ,s. 42

en az iki kere konut mortgage kredi taahhüdünü yerine getirmeyenler hileli işlem yerine kanuna aykırı işlem tanımlaması kullanılmış ve en az 3 kere taahhütlerin yerine getirilmemesi durumu kanuna aykırı işlem olarak tanımlanmıştır.³⁴

Diğer taraftan, ekonominin etkin çalışmasında önemli bir role sahip olan bu piyasaların, aşırı büyümesi ve halen de büyümeye devam etmesi bunların denetim otoritelerinin kontrolü dışında kalmalarına yol açabilmekte, bu da finansal ve ekonomik sorunları büyütmektedir. Birincil ve ikincil piyasalar içerisinde işlem gören yatırımcı ve yatırım aracı sayısının günümüz finans dünyasının ihtiyacına göre artması, beraberinde Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO), Kredi Temerrüt Swapları (CDS), Kredi İlişkili Borç Senetleri (CLN), Toplam Getiri Swapları (TRS) gibi farklı ürünlerin, anlayışların ve kurumların ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD finansal sistemi içinde, çok çeşitli finansal kurum ve bu yapıya bağlı olarak çok sayıda otorite yer almaktadır. FED ve FED'e bağlı 12 eyalet merkez bankası olduğu dikkate alındığında oldukça büyük bir sistem olduğu ve bu derece büyük bir sistemin ise kontrol altında tutulmasının güçleştiğini görmek mümkündür.³⁵

Düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar, yatırımcıların bilinçli bir şekilde tercih yapmalarına yardımcı olmak amacıyla tüketiciye sunulan bilgi ve belgelerde (kredi dokümanları ve kamu bilgilendirmeleri vb.) daha fazla şeffaflık beklemektedir. Burada özellikle düzenleyici ve denetleyici kuruluşların görev tanımı itibariyle yapılan düzenlemelerin etkin bir şekilde yapılıp yapılmadığını araştırmakla yükümlüdür. Finansal piyasalarda oluşan mortgage krizine bağlı olarak kamuyu bilgilendirme yükümlülüğü tüketiciler ve kredi verenler tarafından eleştirilmektedir. Zira finansal kuruluşlar kamuyu bilgilendirme çalışmalarının maliyetli olduğunu iddia etmekle birlikte, tüketicilerde kamuoyuna sunulan bilgilerin eksik ve anlaşılmasının mümkün olmadığını iddia etmektedirler. Her şeye rağmen yapılan bu düzenlemeler doğru bir şekilde atılmış bir adımdır, fakat bu düzenlemelerin geliştirilmesi ve daha anlaşılır hale getirilmesi için gerekli çalışmalar devam etmelidir. Düzenleyici ve denetleyici kuruluşların ele alması gereken problemleri sırlamak gerekirse; bilanço dışı işlemlerin bankacılık sistemi otoriteleri tarafından düzenlenmesi ve denetlenmesi, teminatların satışı, yatırımcının teminatlar üzerindeki haklarının yasal olarak tanınması şeklinde sırlamak mümkündür.³⁶

³⁴ Alptürk, **a.g.e.**, s.77

³⁵ Crouhy Michel, Turnbull Stuart M. , **The Subprime Credit Crisis of 07**, March 05, 2008.

³⁶ BDDK, **Çalışma Tebliği**, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/

2.2. ABD Mortgage Krizinin Gelişim Süreci

ABD’de 2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren ortaya çıkan kriz öncelikli olarak bir mortgage krizi olarak tanımlanmasına rağmen, devam eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür. Global kriz, önce Merkez’in beyni ABD’de finansal alanda başladı, giderek diğer Merkez ülkelerinin finans piyasalarına sıçradı. Krizin merkezle sınırlı kalacağı sanılırken kısa sürede çevre bağımlı ülkeleri reel sektör dolayısı ile etkilemiştir.³⁷

2000 yılının sonlarında dünya ekonomilerinde yavaşlama belirtilerinin ortaya çıkması ile birlikte, başta ABD olmak üzere Avrupa ve Japonya merkez bankaları, uyguladıkları para politikalarında önemli bir gevşemeye giderek faiz oranlarını düşürdüler. Bu dönemde izlenen gevşek para politikaları, bir yandan varlık fiyatlarında şişme yaratırken, diğer yandan bankaların kısa vadeli ve düşük faizle borçlanarak, başta konut kredisi olmak üzere uzun vadeli kredi plasmanı yapmalarını teşvik etti. Örneğin, ABD ve Avrupa Birliği’nde kredi artış oranı hızla artarak uzun süre reel bazda çift haneli seviyelerde seyretti. Gelişmekte olan ülkelerde kredi hacmindeki genişleme ise daha belirgindi. Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri ile Baltık ülkelerinde özel sektöre verilen kredi hacmi artış oranı reel olarak ortalama yüzde 40'lara ulaştı. Bankaların, konut kredilerine olan talebi artırmak amacıyla kredi çeşitlendirmesine gitmesi ve kredi koşullarını esnekletmesi de özellikle geri ödeme olasılığı düşük olan tüketicilerin kredi kullanım oranının hızla artmasına neden oldu.³⁸

Bu dönemde genişleyen global likidite arzı ile birlikte uzun dönemli faizlerin düşük seviyelerde seyretmesi, yüksek getiri sunan riskli varlıklara olan talebi artırdı. Bu tip varlıklardan biri de yüksek riskli ipoteğe dayalı konut kredileriydi. Bu varlıklar, menkul kıymet haline getirilip tekrar pazarlanarak global finans sistemi içinde yaygın olarak işlem görmeye başladı. Türev ürünlerin işlem hacmi hızla artarak astronomik seviyelere ulaştı. Ancak, bu tür menkul kıymetlerin likit bir ikincil piyasaya sahip olmaması ve yeterince denetlenememesi, risklerin doğru olarak fiyatlanmasını engelledi. Finans sektöründe denetim, düzenleme ve bilgilendirme faaliyetleri ile özel sektörün risk yönetiminin, iş dünyasındaki hızlı değişimin gerisinde kalması da, aşırı risk alma, vade uyumsuzlukları ve varlık fiyatları enflasyonu gibi sorunlara zemin hazırladı.³⁹ ABD’de özellikle faizlerin düşük seyrettiği bir ortamda kişi ve kurumların artan risk iştahıyla birlikte kişilerin kredi geçmişlerine bakılmaksızın kullandırılan mortgage kredileri, piyasada faizlerin yükselmesi ile birlikte temerrütler ve icra yolu ile satışlar başlamıştır. Bununla birlikte mortgage sisteminin karmaşık türev

³⁷ Çetinkaya, a.g.e., s.27

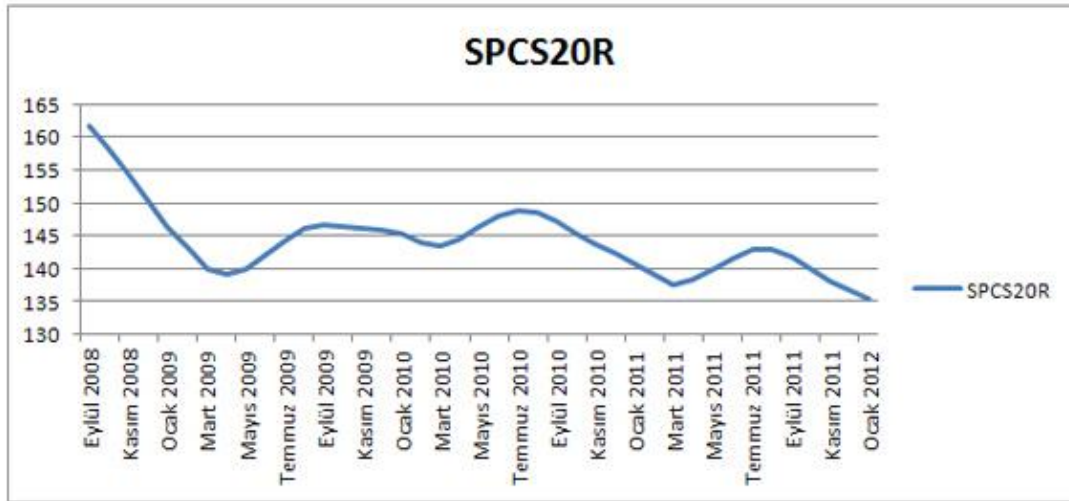
³⁸ BDDK, **Çalışma Tebliği**, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/ (Erişim Tarihi 09.10.2014)

³⁹ Durmuş Yılmaz, **Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?** TCMB, Ankara, 27.12.2008, s.1.

araçlarla olan ilişkisi nedeniyle kriz finansal sisteme yayılmıştır. 2007 yılının içerisinde krize dönüşen bu süreç, mortgage kredilerin geri ödemelerinde yaşanan problemler nedeniyle sistemin tamamına yayılmıştır.

Subprime konut kredileri piyasasında başlayan sorunun, zamanla konut kredisi piyasasının diğer bölümlerine ve diğer finans piyasalarına da yayıldığını ve finansal istikrarı tehdit eden bir boyuta ulaştığını görülmektedir. Piyasalarda yaşanan güven kaybının etkisiyle, finans kuruluşlarının pozisyonlarını kapatarak nakde dönmeye çalışmaları kredi koşullarında sert bir sıkılaştırma yaşanmasına neden olmaktadır. Eylül ayı içerisinde ABD'nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers'ın iflas başvurusunda bulunması, büyüklüğü ne olursa olsun her finans kuruluşunun iflas eşğine gelebileceğini ve hatta iflas edebileceğini göstermiştir. Bunun neticesinde piyasalardaki gerginlik tırmanmış, risk algılamalarındaki bozulmanın etkisiyle finans kuruluşları birbirlerine borç vermede isteksiz davranma eğilimine girmiş ve daha yüksek risk primi talep etmeye başlamışlardır. Karmaşık menkul kıymetlerin ihracı durma noktasına gelmiş ve özel sektör tahvil piyasasında risk primi önemli ölçüde yükselmiştir. Ve böylece mortgage kredilerinin temerrüde düşmesiyle başlayan bu süreç bir likidite krizine döndüğünü görmekteyiz.⁴⁰

Şekil 3: Case - Shiller Konut Fiyatları Endeksi



Kaynak: Oguz Erkol, Nisan 2012, <http://www.sistematikrisk.com/2012/04/10/turkiye-konut-fiyatlari-endeksi/> (Erişim Tarihi:09.10.2014)

ABD'de yaşanan subprime mortgage krizinden sonra konut fiyatlarının tekrar yükselmesi bir iyileşme sinyali olarak görülüyor. ABD'de bu alanda en önemli gösterge de Standard & Poor's'un **Case-Shiller Endeksi**. Case-Shiller Endeksi nedir sorusuna

⁴⁰ Uğur, a.g.e. s.22

da cevap vermek gerekiyor. Bu endeks Karl Case, Robert Shiller ve Allan Weiss tarafından geliştirilmiştir. Ulusal çapta, 20 büyük eyalette ve 10 büyük eyalette tabii tutulan ev fiyatları üzerinden belirlenen artışlar aylık olarak yayınlanmaktadır. 1987'de 60 olan endeksin değeri 2006 sonunda 180 ile tarihi zirvesini yaptı ve ardından kriz ile birlikte hızla gerilemeye başladı.⁴¹

ABD ekonomisini büyük ölçüde olumsuz olarak etkileyen mortgage krizinin ABD ekonomisinde şiddetli bir krize yol açmasının temel nedeni inşaat ve sigortacılık gibi konuta bağlı olan sektörlerde başlayan yavaşlamayla birlikte, bu yavaşlamanın hızlı bir şekilde makroekonomik göstergelere yansımalarıdır. Özellikle uygulanan hükümet programlarının tüketime dayalı olması ve ekonomik canlanmanın inşaat sektörü yolu ile sağlanmaya çalışılması nedeniyle, konut fiyatlarındaki ani değişim kısa süre içerisinde ekonomik ve finansal göstergeleri olumsuz olarak etkilemiştir.⁴⁰ Yukarıda ki grafikte de görüleceği üzere 2008 Eylül ayından itibaren konut fiyatlarında gözle görülür bir düşüş yaşanmıştır.⁴²

Mortgage krizini derinleşmesindeki en önemli nedenlerinden bir diğeri de türev piyasaların olağan bir şekilde genişlemesidir, zira kredi temin eden kuruluşlar alacaklarını teminat göstererek hacimleri trilyon doları aşan konut tahvillerini piyasadaki yatırımcılara satmışlardır. Yatırımcıların bu tahvilleri seçmesindeki en önemli neden, ABD'de özellikle hazine bonosu getirilerinin düşük olması ve bundan dolayı yatırımcıların bu fonlara yönelmeleridir. Bilindiği üzere mortgage kredilerinin yapısı itibarıyla sadece tüketici ve banka arasında bir borç ilişkisi bulunmaması krizin tüm finansal sisteme yayılmasına neden olmuştur.⁴³

Mortgage krizinde derecelendirme kuruluşlarının oynadığı rolünde şüphesiz incelenmesi gerekiyor. Zira mortgage sisteminin temel işlevlerinden olan menkulleştirme işlemi Bankalardan yatırım bankalarına ve sigorta şirketlerine kadar uzanan bir değer zinciri üzerindeki oyuncuların risk almadan komisyon kazanmasını sağlaması nedeniyle yapılan işlem üzerinden komisyon alan aracılardan ipotek başvurularını yeterince incelemeyen kabul etmelerini sağlamıştır. Ayrıca ipotek değerlemesini yapan kurumlar ev piyasasındaki balondan fayda sağlamış, konut kredisi veren bankalar kredi riskine değil ipotek bonolarından kazanacağı komisyona odaklanmışlardır. İpotek bonolarını (RMBS) havuzlara ayırarak teminatlandırılmış kredi paketlerine (CDO) çeviren yatırım bankaları yüksek komisyonlar kazanmaları

⁴¹ Oguz Erkol, Nisan 2012, <http://www.sistematikrisk.com/2012/04/10/turkiye-konut-fiyatları-endeksi/> (Erişim Tarihi:09.10.2014)

⁴² Costas Lapavitsas, **A Crisis of Financialisation: Finanslaşma ve Kapitalizm Krizi**, Çeviri: Tuncel Öncel, Mart 2010 s.38

⁴³ BDDK, **Çalışma Tebliği**, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/ (Erişim Tarihi 09.10.2014)

bazı riskleri görmelerini engellemiştir. RMBS ve CDO'ları inceleyen kredi derecelendirme kuruluşlarının ücretlerini ihraç yapan kurumlardan almasının bir çıkar çatışmasına neden olması nedeniyle bazı riskler ya görülmemiş ya da görülememiştir.⁴⁴

2.3. Mortgage Krizinin Sonuçları

ABD mortgage piyasalarında 2006 yılında başlayan dalgalanma, 2007 yılından itibaren öncelikle kredi krizine ve akabinde likidite krizine dönüşerek global finansal sistemi etkisi altına almıştır. Bu süreçte finansal piyasalar, kredi piyasalarında ortaya çıkan dalgalanmanın menkul kıymetleştirme ile nasıl bir tehlike haline dönüştüğünü öğrenirken, Bearns & Stearns gibi birçok büyük finans kuruluşu ardı ardına zarar açıklamak zorunda kalmıştır.⁴⁵

ABD mortgage krizinde, gelişmelerin başlangıcından itibaren borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç edenlerden kredi derecelendirme ve yatırımcılara kadar tüm mortgage piyasası taraflarının sorumlu olduğu görülmektedir. Özellikle sorunlu kredilerin büyük kısmını oluşturan subprime mortgage kredilerinin hükümet tarafından desteklenmesi ve batık kredilerin hükümet politikaları gereği fonlanması, değerlendirme ve ölçümü zor olan bir sistemin oluşmasına neden olmuştur. Monoline, özel amaçlı kurumlar ve serbest fonlar gibi yeni finansal kurumların sistem içindeki paylarının artması ve bu kurumların karmaşık yapıdaki CDS, CDO gibi kredi türev ürünlerini kullanmaları, ABD'de başlayan sorunların diğer ülke piyasalarında domino etkisi yaratmasına neden olmuştur. Bununla birlikte finansal piyasaları denetleme ve düzenleme yetkisine sahip olan kurumların yetki alanlarının çakışması, sorunların tespitinin gecikmesine neden olmuş, yasal düzenlemelerin farklılığı eyalet ve merkezi bazda boşluklar oluşturmuştur.

ABD mortgage krizinin gelişim süreci tarihsel verilerle ele alındığında, siyasi ve politik kararlardaki değişkenliğin uzun vadede finansal piyasaları nasıl etkilediği görülmektedir. Hükümet seçimleriyle birlikte FED yönetiminin değişmesi, para ve ekonomi politikaları arasındaki alışlagelmiş uyumu (ya da yapay uyumu) bozmuştur. Mortgage kredilerinin sorunlu hale dönüşmesiyle kredi krizi olarak piyasalara yansıyan bu durum, mortgage kredilerine dayalı ikincil piyasalardaki derinlik nedeniyle ödemelerin yapılamaması ve şirket zararlarının fonlanabilmesi amacıyla 2007 yılının üçüncü çeyreğinden sonra likidite krizine dönüşmüştür. Likidite krizine dönüşüm ise piyasalarda ani panik alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları olumsuz etkilemiştir.

ABD mortgage krizi sonrasında, kredi derecelendirme kuruluşlarının mortgage krizine geç tepki vermesi yönünde oluşan kaygılar bu kuruluşların Avrupa Komisyonu

⁴⁴ Lapavitsas, a.g.e., s.38

⁴⁵ Çetinkaya, a.g.e., s.31

tarafından da incelemeye alınmasına neden olmuştur. Birçok Avrupa ülkesi de, derecelendirme kuruluşlarının, ABD subprime mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmanın riskleri konusunda yatırımcıları uyardırmakta yeterince hızlı davranmadıkları görüşünü savunmaktadır. ABD mortgage krizi sonrasında finansal sistemde alınması gereken önlemler arasında; mal varlığına ilişkin kredi riski bilgisinin iletilmesinde yaşanan sorunların aşılması, finansal kurumlar ve yatırımcılar tarafından risk yönetiminin yapılması, kredi derecelendirme kuruluşlarının gözden geçirilmesi, rating metodolojisi, ratinglerin kullanımı ve denetleme yapısının gözden geçirilmesi, birincil ve ikincil piyasa araçları arasındaki muhasebenin konsolidasyonun sağlanması, menkul kıymetleştirilmiş ürünlerin değerlendirilmesi ve muhasebesiyle ilgili sorunların uluslararası ortamlarda tartışılması, menkul kıymetleştirilmiş ürünlerin ipotekli varlıklara dönüşünün izlenebilirliğinin sağlanması, menkul kıymetleştirme işlemlerinin yeterli verilerle desteklenen istatistiksel yöntemlerle yapılması, denetleyici otoritelerin piyasaları ve finansal kurumları izleme yöntemlerini geliştirmesi, denetleyici otoriteler arasındaki uluslararası işbirliğinin sağlanması yer almaktadır.⁴⁶

İnşaat sektörü başta olmak üzere birçok sektörü yakından ilgilendirmesi nedeniyle ekonomi açısından ayrı bir önemi olan mortgage piyasalarında yaşanan sorunların önüne geçilebilmesi için; gerçeği yansıtmayan değerlendirme yöntemleri ortadan kaldırılmalı, mortgage komisyoncuları ve ekspertizler tarafından artırılan komisyon primleri takip edilmeli, kredi başvurularında yapılan değişiklikler otoriteler tarafından izlenmeli, sahte kredi dokümantasyonları engellenmeli ve refinansman amacıyla alınan krediler ile yatırımcıların garanti edilmiş kısa vadeli yeniden satın alma yatırımlarının, finansal kurumlar tarafından yanlış fonlanmasının önüne geçilmelidir.⁴⁷

2.4. Mortgage Krizinin Global Finans Krizine Dönüşümü

2007 yılının ikinci yarısından itibaren ABD konut piyasasında yaşanan sorunlar, zaman içerisinde bütün dünyaya yayılmış, ekonomik ve finansal istikrarı tehdit eder hale gelmiştir. Mortgage krizinin bu kadar yıkıcı olmasında iki temel faktör etkilidir. Birincisi özellikle 1980 yıllarında başlayan ve 2000'li yıllar ile zirve noktasına ulaşan Küreselleşme sürecidir. Küreselleşme ile birlikte ülke ekonomileri ve finans sistemleri birbirlerine yüksek derecede entegre olmuşlardır. Bundan dolayı sisteme entegre olan ülkelerden herhangi birinde gelen bir ekonomik veya finansal gelişme diğer ülkeleri olumlu yada olumsuz olarak etkilemektedir. Böylelikle tahmin edilen düzeyden daha fazla bir etkileşim olabilmekte, ekonomik yada finansal açıdan herhangi bir sorunu olmayan ülkelerde dahil olmak üzere bu krizlerden etkilenmektedir. İkinci etken ise bu krizin finansal kriz olması ve gelişmiş ülke piyasalarında aynı anda ortaya çıkmış

⁴⁶ Çetinkaya, a.g.e., s.33

⁴⁷ Halil Doğru, **Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage**, Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul 2011, s.122

olmasıdır. Mortgage krizi esnasında ABD’deki finansal piyasalar başta olmak üzere AB ve gelişmekte olan ülkeler bu krizden etkilenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde bu etki sınırlı kalmakla birlikte, AB ülkelerinde etkileşim oranı daha yüksek oranda olmuştur.

Mortgage krizin temel nedenlerini sıralamak gerekirse konut kredisi kullananların ipotekli konut kredileri ödeyememeleri ve kredilerin temerrüde düşmesi, zayıf risk yönetim uygulamaları, özellikle derecelendirme kuruluşlarının ipotekli konut finansmanına ilişkin menkul kıymetler hakkında yanlış derecelendirme yapımları, yüksek kişisel ve kurumsal borç seviyeleri, para politikası uygulamaları, uluslararası ticarete yaşanan dengesizlikler ve düzenlemelerdeki sorunlardan kaynaklanan eksikler olarak ifade edilebilir.

G-20 Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomisi Konferansı Deklarasyonunda bu gelişmelerin nedeni olarak şunlar belirtilmiştir: Yüksek güçlü büyüme, sermaye akımlarını artması ve finansal istikrarın sürdüğü bir ortamda piyasa katılımcıları riskleri yeteri oranda değerlendirmeden daha fazla getiri elde etmek istemişler ve tüketiciler hakkında gerekli incelemeleri yapmamışlardır. Aynı zamanda zayıf sermaye standartları, sağlam olmayan risk yönetim uygulamaları, karmaşık ve şeffaf olmayan finansal ürünlerin artmaya başlaması ve sonucunda aşırı kaldıraç oranları sistemde kırılganlıklar yaratmıştır. Bazı gelişmiş ülkelerdeki politika yapıcılar, düzenleyiciler ve denetim otoriteleri finansal piyasalarda oluşan riskleri yeterli derecede görememiş ve değerlendirememişler, finansal inovasyona ayak uyduramamış veya iç düzenleme faaliyetlerinin sonuçlarını göz ardı etmişlerdir.⁴⁸

Uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmeleri iki süreçte değerlendirmek mümkündür. Birinci süreç Temmuz 2007’de başlayan ve 15 Eylül 2008’e kadar finansal piyasalarda yaşanan çalkantılar dönemidir. Amerika’da 2006’ya girerken ev fiyatlarındaki yükseliş ve düşük faiz oranları ipotek kredilerinin önemli ölçüde artmasına yol açmış, tüketiciler gelirlerine göre büyük oranda harcama eğilimi içine girmişlerdir. Nitekim Amerika’da hane halklarının kredi piyasalarından ve finansal olmayan kuruluşlardan borçlanmalarının GSYİH’e oranı 1994-2007 yılları arasında % 118’den % 173’e yükselmiştir. Hane halklarının kredi borçları 2000 yılından itibaren adeta sıçrama yapmış ve 2000-2007 yılları arasında harcanabilir kişisel gelirin % 98’inden % 136’sına yükselmiştir. Aynı dönemde bu oran İngiltere’de % 120’den % 180’e, euro bölgesinde ise % 71’den % 91’e çıkmıştır. İngiltere’de ev fiyatlarının benzeri görülmemiş derecede artması ise birçok gelişmekte olan ülkede benzer patlamaların olmasına yol açmıştır. Bu durum 2006’nın son çeyreğinde ise tersine dönmeye başlamış, ev fiyatlarındaki ılımlı düşüşün yanı sıra satılmayan ev stoku

⁴⁸ Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi**, Bankacılar Dergisi, s.85

1993'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde ev inşaatı % 18 azalmıştır.⁴⁹

İlk aşamada bankalar ve ipotek finansman kurumları konut kredilerini itibarlı ve ödeme gücü yüksek müşteri gruplarına vermişlerdir. Zaman içerisinde bu kesimin konut kredisi taleplerinin düşmesi onları daha riskli olarak addedilen ödeme gücü kısıtlı bir kesime yöneltmiştir. Bu mekanizma ile verilen subprime mortgage kredileri daha önce konut sahibi olması mümkün olmayan pek çok kişiyi ev sahibi yapmıştır.⁵⁰

Mortgage sisteminde yaşanan bu olumsuz gelişmeler sonucunda finansal sistemde konsolidasyonlara yol açmış ve ABD'de yatırım bankacılığı modelinin de sonu olmuştur. Avrupa bankacılık sistemine bakıldığında 2008 yılından itibaren ciddi şekilde etkilenmeye başlamıştır. Özellikle Avrupa'da Bankacılık sistemi içerisinde yer alan bir takım büyük bankalar hükümetler tarafından kurtarılması gündeme gelmiş ve öncelikle İngiltere'de Northern Rock'ın kamulaştırılması ile bu süreç başlamıştır.

Küresel finans piyasalarında başlayan mortgage krizi hızlı bir şekilde ABD ve AB'de kredi daralmalarına neden olmuş ve nihai olarak likidite sorununa yol açmıştır. Bu sorunun üstesinden gelebilmek amacıyla Merkez bankaları ardı ardına piyasaya rahatlatıcı programlar açıklamış, faiz indirimlerine gitmiş ve piyasaya likidite pompalamışlardır.

⁴⁹ Erdönmez, **a.g.e.**, s.86

⁵⁰ Lapavitsas, **a.g.e.** ,s.43

Tablo 1: 2008-2009 Yılları Arasındaki Finansal Kuruluş İflasları

Tarih ve Yer	İflas Açıklaması	Tutar
7 Şubat-İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 milyar sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 milyar dolar
7 Eylül-ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 milyar dolar
15 Eylül-ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül-ABD	AIG ulusallaştırıldı	87 milyar dolar
18 Eylül-İngiltere	Lloyds TSB HBOS'u satın aldı.	12 milyar pound
29 Eylül- Benelüks	Fortis kurtarıldı.	16 milyar dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'yı satın aldı.	12 milyar dolar
29 Eylül-Almanya	HYPO Gayrimenkul kurtarıldı.	71 milyar dolar
29 Eylül-İzlanda	Glitnir kurtarıldı.	850 milyon dolar
29 Eylül-İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 milyar dolar
30 Eylül-Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 milyar dolar
30 Eylül-İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 milyar dolar
7 Ekim-İzlanda	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim-İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı.	864 milyon dolar
12 Ekim-İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 milyar dolar
16 Ekim-İsviçre	UBS kurtarıldı.	59.2 milyar dolar
19 Ekim-Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 milyar euro
20 Ekim-Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.	10.5 milyar euro
27 Ekim-Belçika	KGB	3.5 milyar euro
4 Kasım-Avusturya	Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı.	
11 Kasım-Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3.7 milyar dolar
24 Kasım-ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 milyar dolar
22 Aralık-İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 milyar dolar

Kaynak: Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi**, Bankacılar Dergisi, s.87

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere aralarında AIG, Lehman Brothers, City Bank ve ING bank gibi birçok tanınmış banka ve sigorta kuruluşu mortgage krizi esnasından ekonomik olarak iflas etmiş ya da iflas etme noktasına gelmiştir. Bu kurumların kurtarılması serbest piyasa koşullarını uygulayan hükümetler tarafından yapılmış ve piyasaya müdahale edilmiştir. Buna bağlı olarak serbest piyasanın önemli bir politikası olan özelleştirme yöntemi bu kez tersine işletilmiş ve özel finans kurumları ve bankalar kamuya devredilmiştir.

Aşağıdaki tabloda aşamalarla birlikte görüldüğü üzere mortgage krizinin tetikleyen en önemli problem subprime mortgage kredilerinin geri dönüşlerinde yaşanan sorunlar ve bu kredilerin temerrüde düşmesidir. Ayrıca krizi tetikleyen diğer bir önemli etken kredi faizlerinin 2007 yılında yükselmesi olmuştur.

Tablo 2: ABD Mortgage Krizinin Süreçleri

2007 Yılı Gelişmeleri	2008 Yılı Gelişmeleri	2009 Yılı Gelişmeleri
Temmuz-Aralık	Ocak - Ağustos	Şubat
• Piyasalarda subprime kredi ödemelerinde sorunlar yaşanmaya devam etti ve ilk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı.	• ABD'de yerel Bankalar ve mortgage şirketleri zor duruma düştü ve bir kısmı iflas etti.	• ABD başkanı, 9 milyon mortgage sahibini kurtaracak 75 milyar USD'lik plan açıkladı.
	Eylül	
• Subprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirilmeye başlandı ve kredi risklerinde yeniden fiyatlandırma yapıldı.	• Fannie Mae ve Freddie Mac gibi ünlü mortgage şirketleri Amerikan Hükümeti denetimine geçti.	• ABD'de yerel bankalar batmaya devam etti.
• Yatırımcılar riskten kaçarken risk iştahı azaldı.	• Lehman Brothers iflas etti.	• İşsizlik artmaya devam etti.
• Kredi faizleri yükselirken mevduat faizleride yükseldi ve bankalar kısa vadeli borçlanma yoluna gittiler.	Ekim	Mayıs-Ağustos:
	Citibank ve AIG iflastan ABD Hükümetinin finansal desteği ile kurtuldu.	• Türk Merkez Bankası faiz indirimine başladı.
		• Faiz indirimi ile birlikte piyasada satın alma talebi canlandı. (Özellikle konutta)
		Eylül-Aralık:
		• Türk Bankaları reel sektör kredilerini tekrar vermeye başladı.

Kaynak: Erdönmez, a.g.e., s.88

2.4.1. Dünya Ekonomisi ve Finans Piyasalarının Krizden Etkilenmesi

Mortgage krizi sonrasında birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankası faiz oranlarını reel terimlerle negatif oluncaya kadar düşürmüşler ve para politikası araçlarının kullanım alanı neredeyse kalmamıştır.

Özellikle karmaşık finansal ürünler (yapılandırılmış kredi ürünleri) ve kompleks bankacılık sistemi, ve kaldıraçlı işlemler ile görece küçük bir piyasa olan subprime

konut piyasasındaki likidite krizi tüm ABD piyasalarına ve dünyaya yayılmasında etkili olmuştur. Krizi büyüten mekanizmalara baktığımızda ise, bu krizi diğer krizlerden ayıran en önemli nokta banka hücumlarının modern versiyonudur. Gölge Bankacılık sistemi ve menkul kıymetlerin fonlama biçimi kısaca kısa vadeli repo piyasasından borçlanma ihtiyacı domino etkisi yolu ile tüm sistemde likiditenin azalmasına neden olmuştur. Burada diğer önemli bir husus finansal kurumların sermaye yeterlilik rasyosunu tutturma çabası ve yatırımcıların güvenini sağlamak ve iflas riskini azaltabilmek için bazı menkul kıymetleri satarak borçları azaltmak(deleverage) çabası da sorunu derinleştirmiştir.⁵¹

Gelişmiş ülkelerin finansal krize tepki olarak öncelikle para politikasının ekonomiyi deflasyon tehlikesinden kurtarabilmek için gevşek bir para politikasını uyguladıklarını görmekteyiz. Bu şekilde para arzında meydana gelen artış fiyatların artmasına neden olacak ve buda enflasyonist beklentilerin pozitif bölgede yer almasına neden olacaktır. Deflasyon, borç deflasyonu ve finansal kriz esnasında yaşanan iflaslar ülkelerin merkez bankalarını Bermuda şeytan üçgeni olarak tarif edilen bölgeye çekmiştir. Bu durumda merkez bankaları geleneksel olmayan para politikası araçlarını kullanmak durumunda kalmışlardır. Bunlardan ilki niteliksel genişleme politikasıdır. Bu strateji de temel amaç merkez bankalarının ve bankaların rezervlerini menkul kıymet satın alarak artırmaktır. Repo imkânı ile likidite sağlanması ve bu yolla piyasaya uzun vadeli fon imkânı sağlama ve uzun vadeli getiri eğrilerini düşürmektedir. Bu politikalara örnek finansal kurumlara likidite desteğinin sağlanması, kredi piyasalarında geniş bir yatırımcı grubuna likidite desteği verilmesi veya özel sektöre ait menkul kıymetlerin alınmasıdır. Bu politikalardan beklenen temel amaç kredi koşullarını gevşetmektir.⁵²

ABD’de uzunca bir dönem izlenen gevşek para politikası hane halkının tüketimi artırmasına ve beraberinde tasarruf oranlarının azalmasına yol açmış, bu durumda aynı dönemde hane halkının net varlığının artmasına neden olmuştur. Bunun altında yatan temel neden ise FED’in uygulamış olduğu esnek para politikası olup, kaynağı ise 1990’larda Japonya’nın yaşamış olduğu türden bir deflasyon yaşama riskinin olması olarak ifade edilmiştir. Bu dönem de izlenen esnek para politikasının konut fiyatlarında bir şişkinliğe ya da daha genel bir ifade ile varlık fiyatlarında bir balona ve ayrıca bu politika sonucunda eşik altı konut krizine neden olduğu uzmanlar tarafından da tartışılmaktadır.

⁵¹ Ramazan Kurtoğlu, **Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni**, Orion Yayınevi, İstanbul 2013, s.40

⁵² Eren Çarkurlu, Tolga Dağlaroğlu, **Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel Ekonomik Krize Karşı Geliştirdikleri Ekonomi Politikaları**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 2010, s.20

Tablo 3:Dünya Üretim Hızı

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

Kaynak:IMF,World Economic Outlook, April 2008; World Economic Outlook, September 2011,<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index.htm> (Erişim Tarihi: 08.10.2014)

Yukarıdaki tablodan da detaylı olarak görülebileceği üzere 2008 yılında meydana gelen kriz dünya ülkelerinin ekonomisini etkilemiş ve ülkelerin üretim hızlarında 2008 yılında önemli derecede düşüşler yaşanmıştır. 2008 yılından sonra 2009 yılı incelendiğinde düşüşün devam ettiği ve bu kez eksi yönlü bir büyüme hızı genel itibarıyla görülmektedir. Bunun temel nedenine baktığımızda ABD ekonomisinin dünya ekonomisine yön veren bir ekonomi olmasından kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Eşik altı konut piyasasında ortaya çıkan toplam zarar 300 Milyar dolardan daha az olmasına karşılık, çıktıda meydana gelen azalış 5 trilyon dolardan daha fazladır. Peki, nasıl oldu da görece çok küçük bir piyasa olan eşik altı konut kredisinde yaşanan türbülans başta ABD’de finansal piyasaları ve daha sonra dünya piyasalarını

etkilemiştir. Finansal yenilikler ve kurumlar arasındaki entegrasyon, likidite krizini finansal kurumlar için iflas sorununa dönüştürmüştür.⁵³

Kriz 2008 Eylül ayından itibaren banka ve finansal kurumların ve özellikle de büyük yatırım bankası Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte ikinci ve farklı bir sürece girmiştir. Bu iflaslarla birlikte Amerikalılar iki gün içinde yaklaşık 150 milyar dolar para piyasaları fonlarından çekmişlerdir. Ekim 2008'de Amerika Merkez Bankası ve diğer merkez bankaları piyasalara 2,5 trilyon dolar tutarında likidite enjekte etmişlerdir. Bu dünya tarihindeki en büyük parasal müdahaledir. Amerikan hükümeti ve Avrupa hükümetleri 1,5 trilyon dolar tutarında doğrudan hisse senedi yatırımı taahhüdünde de bulunmuşlardır.

Uluslararası finansal piyasalarda bir yıldan uzun süredir meydana gelen gelişmeler ve birçok ülkede finans kurumlarının iflas etmesi, finansal kurumlara olan güvenin çok azalmasına neden olmuştur. Krizin, küresel piyasalara olan en önemli etkisi banka kredilerinin uzun sürebilecek bir zaman için kısıtlanmış olmasıdır. Bankaların kredi verme standartları ciddi şekilde yükselmiştir. Banka zararları açıklanmaya devam ettikçe hükümetler bankaların sermaye tabanlarını artırmak için yardım paketleri açıklamışlarsa da kredilerin daha da daralması beklenmektedir. Bu kredi koşulları konut yatırımlarının bir çok ülkede daralmasına neden olmuştur. Söz konusu eğilimin yakın dönemde de devam etmesi beklenmektedir. Japonya'da ise yapılan düzenlemeler sayesinde konut yatırımlarında düzelme olması öngörülmürken, ipotekli konut kredisi piyasaları tam gelişmiş ülkeler arasında yer alan ABD, İngiltere ve bir ölçüde Avustralya ve Danimarka'da ise konut fiyatlarının düşmesi beklenmektedir.⁵⁴

⁵³ Çarkurlu ve Dağlaroğlu **a.g.e.**, s.39-40.

⁵⁴ Erdönmez, **a.g.e.**, s.86-88.

Tablo 4:Dünya Ticaret Hacmi (%)

Ülkeler	Yıllar					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Dünya Ticaret Hacmi	7,6	9,3	7,2	2,6	-10,7	12,8
İhracat						
Gelişmiş Ülkeler	6,0	9,3	7,2	2,6	-10,7	12,8
Gelişmekte Olan Ülkeler	11,1	11,0	9,5	5,6	-7,7	13,6
İthalat						
Gelişmiş Ülkeler	6,3	7,5	4,5	-2,2	-12,4	11,7
Gelişmekte Olan Ülkeler	12,0	14,7	14,2	7,2	-8,0	14,9

Kaynak: IMF, **World Economic Outlook**, April 2008; World Economic Outlook, September 2011, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index.htm> (Erişim Tarihi: 15.10.2014)

Yukarıdaki tablodan görüleceği üzere dünya ticaret hacmi 2007 yılında 7,2 ile 2005 ve 2006 yıllarının gerisinde kalmıştır. Ekonomik krizin meydana geldiği 2008 yılında tablodan da görüleceği üzere dünya ticaret hacminde önemli bir düşüş meydana gelmiş ve %2,6 olarak gerçekleşmiştir. Aynı şekilde gelişmekte olan ülkelerin ticaret hacminde düşüşler görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ihracat oranlarında benzer şekilde 2007 yılından itibaren düşüşler gözlenmektedir. İthalat oranlarını incelediğimizde ihracata oranla daha kırılğan olması ve ayrıca krizin bütün sektörlerde hızlı bir şekilde hissedilmesi nedeniyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sert düşüşler meydana gelmiştir. Nihai olarak 2008 yılında etkisi önemli derecede hissedilen ekonomik kriz genel itibariyle talep daralmasına neden olmuş, buna bağlı olarak hem ithalat hem de ihracat oranlarında önemli miktarda düşüşler meydana geldiği görülmektedir.

Yüksek riskli ipotek kredilerinden kaynaklanan krizle birlikte tüm dünyada işsizlik oranları yükselmiştir. Konut fiyatlarının düşmesi, teminatların değerinin düşmesine neden olarak hane halkı servetini ve dolayısıyla tüketici talebini düşürmüştür. Banka kredilerinde yaşanan daralma en çok araç satışlarında kendisini göstermiştir. Ekim 2007 ve 2008 arasında Ford satışları yüzde 33,8, General Motor

yüzde 15,6 ve Toyota satışları yüzde 32,3 düşmüştür. Bu durum küresel otomobil sektöründeki sorunların derinleşmesine neden olmuştur.⁵⁵

Küresel piyasalarda yaşanan gelişmeler gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını da etkilemektedir. Bu ülkelerin finansal kuruluşlarının Amerika'daki yüksek riskli aktiflere ve bu aktiflerle ilgili menkul kıymetlere olan erişimi sınırlı olmakla birlikte, söz konusu gelişmeler bütün gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkeler yatırımcıların risk alma iştahlarının azalması nedeniyle dış finansman açısından ciddi daralma yaşamaktadır. Yüksek gelir grubundaki bankalar ve yatırım fonları gelişmekte olan ülkelere fonlarını çekmişler ve riskli aktif kategorisindeki bu varlıkları daha likit enstrümanlara çevirmişlerdir. Riskli aktiflerin bu satışları hisse senedi fiyatları, tahvil piyasası ve ülke paraları üzerinde dramatik etkiler yaratmış, aynı zamanda bu ülkelerde kredi koşullarının daralmasına yol açmıştır. Cari açıkları GSYİH'in yüzde 10'undan fazla olan ülkelere sermaye girişlerinin durmasıyla iç talep ciddi ölçüde daralmıştır. Bankacılık sektöründe özel bankaların dışarıdan borçlanmaları dramatik şekilde düşmüştür. Ocak 2008-Eylül 2008 döneminde Kazakistan'da 13,2 milyar dolar, Rusya'da 6,6 milyar dolar, Güney Afrika'da 3,7 milyar dolar, Ukrayna'da 2,1 milyar dolar ve Türkiye'de 3,1 milyar dolar azalma olmuştur. Cari fazlası olan ülkeler de dâhil olmak üzere bütün ülkeler küresel piyasalarda yaşanan gelişmelerden fazlasıyla etkilenmiştir.⁵⁶

2.4.2. Krizin Küresel İstihdam Üzerindeki Etkileri

Kredi piyasalarında yaşanan şoklar, yatırımların azalmasına ve piyasalardaki güvensizliğin artmasına sebep olmuş, bu durum yatırım, üretim ve tüketim seviyesinin gerilemesine, ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve milyonlarca insanın işsiz kalmasına yol açmıştır. Kriz sürecinde pek çok sektörde büyük miktarda daralmaların yaşanması, işçilerin geçici süreli işten çıkarılmalarına ve küresel çapta istihdam şoklarının yaşanmasına sebep olmuştur.

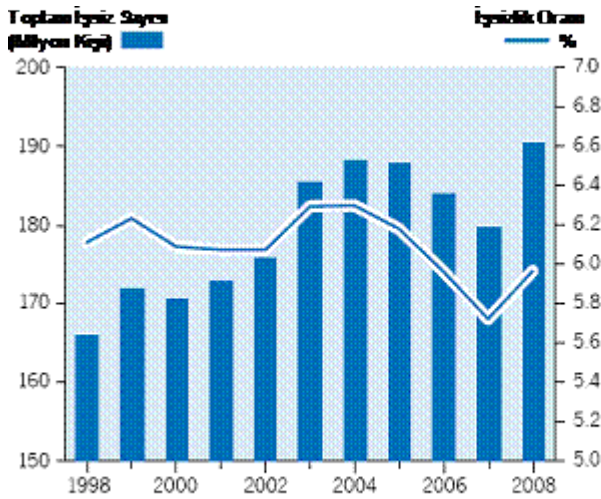
Çoğu ülkede şirketler küresel krizle mücadele etmek ve krizden en az kayıpla kurtulmak için operasyon maliyetlerini azaltmaya çalışmakta, harcamalarını kısmakta, yatırımlarını ertelemekte ve çalıştırdığı işgücü sayısını azaltmaktadır. Ayrıca kredi piyasalarının küçülmesi ve gelirlerin düşmesi, iş yatırımlarının ve endüstriyel üretimin kötüleşmesine sebep olmaktadır. Buna karşılık tüketicilerin yaşam şartlarındaki belirsizlikler, çalışanların her an işlerini kaybedecek olmalarından kaynaklanan korku, çalışma şartlarının ve ücret düzeylerinin zayıflaması, alternatif çalışma seçeneklerinin azalması gibi sebeplerle tüketim harcamaları da kısılmaktadır. Üretim ve tüketim seviyesinin birbirini tetikler vaziyette kısır döngüye girmesiyle birlikte, ekonomik

⁵⁵ Erdönmez, a.g.e., s.88-89.

⁵⁶ Erdönmez, a.g.e., s.88-89.

aktiviteler bir spiral halinde düşüşe geçmektedir. Bunun yanında bankalar arası piyasanın borç verme işlemini durdurmuş olması ülkelerdeki faiz oranlarının düşmesine sebep olmuş, ancak düşük faiz oranlarının üretim ve tüketim üzerine yansıtılmamış olmasıyla kriz sarmalı derinleşmeye başlamıştır. Sonuç olarak, 2008 yılına doğru ekonomik aktivitelerin zayıflamasıyla pek çok ekonomide GSMH seviyesi düşmeye başlamış, resmi ağızlardan resesyon ilanları yapılmıştır.⁵⁷

Şekil 4: Küresel İstihdam Oranları



Kaynak: ILO, Trends Econometric Models, December 2008.

2.4.3. Krize Karşı ABD ve Diğer Ülkelerin Almış Olduğu Önlemler

Kriz sürecinde özellikle ABD'de supprime mortgage kredilerinin neden olduğu finansal dalgalanmanın gelişimi ve ABD'nin almış olduğu önlemler diğer tüm dünya ülkeleri tarafından yakından takip edilmiştir. Sürecin başında, FED öncelikle para politikası kararları ile önlemler almaya çalışmış, fakat bu önlemlerin yetersiz kalması ve ayrıca piyasalarda endişenin devam etmesi nedeniyle maliye politikası uygulamaları, yeniden yapılandırma çalışmaları ve çeşitli düzenlemelerle krizin olumsuz etkilerini sınırlandırmaya çalışmıştır. Mortgage krizine yönelik verilen tepkileri incelediğimizde iki tür tepki verildiği gözlenmektedir. Birincisi istikrar politikaları ve canlandırma politikalarıdır. İstikrar politikaları genel olarak, bilançolarda meydana gelen bozulmayı iyileştirmeye yönelik ve aynı zamanda da global ekonominin ve global finansal sistemin kısır bir döngüye girmesini engellemeye yönelik politikalardır. Finansal kriz dönemlerinde istikrar politikalarının genellik

⁵⁷ İsmail Kobal, **Küresel Krizin Küresel İstihdama Etkileri, Makale**, http://www.alomaliye.com/2009/ismail_kobal_kuresel_kriz.htm(Erişim Tarihi:17.11.2014)

olarak üç boyutu vardır. Bunları sıralamak gerekirse; bunlar para, maliye ve finansal sektöre yönelik politiklardır.

Özellikle faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerde piyasada artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan kullanılan subprime mortgage kredileri, faizlerin artmasıyla birlikte icra ve temerrüt oranları artmış ve sonuç olarak bu durum karmaşık türev araçlar ile bütün finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. Amerikan Kongresi tarafından fiyat istikrarını ve tam olarak istihdamı, dolayısı ile finansal istikrarı sağlamakla görevlendirilen FED, dalgalanma başlamadan önce asıl amacı fiyat istikrarını sağlamaktı fakat özellikle piyasada durgunluğa girme olasılığının artması üzerine finansal istikrara odaklanmıştır. Bu şekilde 2001-2008 yılları arasında FED'in izlediği temel politikanın 3 defa değiştiği gözlenmektedir. 2001 yılında yaşanan ve sonuçları itibariyle 2003 yılı sonuna kadar etkileri devam eden resesyon sürecinde: FED, gösterge faizini %6,50'den %1,75'e kadar düşürmüş, bunun sonucunda ekonomi yeniden canlanma eğilimine girmiştir. Faiz indirim politikası 2003 yılına kadar süren FED, bu defa enflasyon riskine karşı önlemler almaya başlamıştır. İkinci aşamada 2004'ün ortalarından Haziran 2006 dönemine kadar faiz oranlarını 17 kez artırarak %5,25 düzeyine çıkarmıştır. Son olarak 2007'de ki dalgalanma sürecinde ise 3. kez politika değişikliğine giden FED iskonto ve gösterge faiz oranlarını yeniden düşürmüş ve piyasaya likidite sağlamıştır.⁵⁸

FED mevcut olan makroekonomik riskleri önlemek ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla birçok para politikası kullanmaktadır. Bununla birlikte FED 2007 yılının ikinci yarısından itibaren etkileri hissedilen krize karşı birçok yeni likidite kolaylıkları oluşturmuştur. Sonuç itibariyle uygulanmakta olan mevcut uygulamalarda ve operasyonlarda gözle görülür bir değişikliğe gitmiştir. Bununla ilgili olarak en önemli reform ABD Hazinesi ve Federal kurumların menkul kıymetlerinin alım satımı olarak bilinen açık piyasa işlemleridir. Böylelikle burada temel amaç, istenen rezerv miktarı veya mevduat kuruluşlarının FED üzerinden diğer mevduat kuruluşlarına gecelik borç verme oranı olan gösterge faiz oranı şeklinde Federal Açık Piyasa Komitesi tarafından belirlenmektedir.⁵⁹

⁵⁸ Çarkurlu ve Dağlaroğlu, **a.g.e.** s.53.

⁵⁹ Çarkurlu ve Dağlaroğlu, **a.g.e.** s.55

Tablo 5: Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri

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

Kaynak: Erdönmez, a.g.e., s.89

Birçok ülkede yapılan müdahaleler banka bilançolarının finansal ve yapısal araçlarla yeniden yapılandırılmasına yöneliktir. Mevduat garantileri bilançoların pasif tarafını, bankalar arası borçlanmalara getirilen garantilerin ise bankaların borçlanması ve kredilerini olumlu etkilemesi hedeflenmiştir. Sermaye enjeksiyonları ise hem nakit ve menkul kıymetlerle aktif tarafını, hem de öz kaynaklar nedeniyle finansal kurumların bilançolarının pasif tarafını güçlendirmeye yöneliktir. Bazı ülkeler hisse senedi alacaklarını açıklarken bazı ülkeler de mali durumu zayıflayan kurumların birleşmelerini teşvik etmiştir. Para piyasalarının işleyişini sağlamak ve bankalara olan erişimin kısıtlanmaması için hükümetler banka borçlarına garanti getirildiğini açıklamışlardır. Bazı ülkeler toksit aktiflerin satın alınması gibi yapısal önlemleri de uygulamışlardır. Ayrıca bazı ülkeler konut sektörünün çökmesini engellemek için ipotekli konut kredisi tahvilleri almışlardır.⁶⁰

⁶⁰ Erdönmez, a.g.e., s.89.

Tablo 6:
Kurtarma Paketlerinin Maliyeti

Ülkeler	Sermaye Enjeksiyonu	Garantiler	Toplam Önlem Paket Tutarı	GSYİH'in (%)
ABD	250 milyar dolar	-	700 milyar dolar +787 milyar dolar +600 milyar dolar	10,1
Almanya	70 milyar euro	412 milyar euro	492 milyar euro	19,8
Fransa	40 milyar euro	320 milyar euro	360 milyar euro	19
İtalya			40 milyar euro	2,6
İngiltere	50 milyar euro	250 bin sterlin	400 milyar sterlin	28,6
Avusturya	15 milyar euro	85 milyar euro	100 milyar euro + 26 milyar euro	36,9
Danimarka			35 milyar Danimarka Kronu + 18 milyar dolar	2,1
Yunanistan		15 milyar euro	28 milyar euro	11,2
İrlanda		450 milyar euro	450 milyar dolar	235,7
Macaristan	3 milyar euro		3 milyar dolar	2,2
Kore		100 milyar dolar	100 milyar dolar	10,3
Hollanda		200 milyar euro	200 milyar euro	26,5
Portekiz		20 milyar euro	20 milyar euro	6,1
İsveç	200 milyar dolar + 6 milyar dolar	200 milyar dolar	206 milyar euro	50,5
İspanya	30 milyar euro + 50 milyar euro	100 milyar euro	150 milyar euro	14,3
Japonya			632 milyar dolar	14,1
Norveç			57,4 milyar	23,2
Brezilya			13 milyar dolar	1
Rusya		50 milyar dolar	86 milyar dolar	6,6
Çin			586 milyar dolar	18,2
Arjantin			3,7 milyar dolar	1,4

Kaynak: Erdönmez, a.g.e., s.90

ABD’de kabul edilen kurtarma operasyonunun dünyanın en büyük varlık yönetim şirketine dönüştürülen 850 milyar dolarlık paket, ABD’nin yeni başkanı Barack Obama’ya önemli bir iş bırakmıştır. Bush yönetimi başkanlık seçiminin yapılacağı 4 Kasım 2008’e kadar bankalardan varlık satın alma kararı verecek bir komisyon kurarak çalışacaktır ve paketin uygulaması şöyle gelişecektir: Planın ana hatlarının belirlenmesi için 20 kişilik bir ekip oluşturulacaktır. Detay Uygulamalar için de 5 ila 10 varlık yönetim şirketi ile çalışılacaktır. Hazine öncelikli olarak “toksik” olarak nitelendirilen çok sorunlu varlıkları hedef alacaktır. Yeni yasa ile bankacılık sektörüne doğrudan sermaye enjekte edilecektir. Hükümetin kuracağı kurul zordaki ev sahipleri için mortgage şartlarını değiştirecektir. Hükümet, varlıklarına yatırım yaptığı şirketlerin hisselerine sahip olabilecektir. El konulan bankalarda mevduatlar için verilen garanti limiti 100 bin dolardan 250 bin dolara çıkarılacaktır.

15 Ekim 2008'e gelindiğinde uygulamadaki görünüm şöyledir: ABD'nin 9 büyük bankasına 125 milyar dolarlık kaynak ayrılacaktır. Bu bankalar ve kaynakların miktarı aşağıdaki gibidir;⁶¹

Tablo 7: Kriz Sonrası ABD Bankalarına Ayrılan Kaynak Miktarları

Banka	Ayrılan Kaynak Miktarı
Bank of America ve Merill Lynch	25 milyar dolar
Citicorp	25 milyar dolar
JP Morgan Chase	25 milyar dolar
Wells Fargo	25 milyar dolar
Goldman Sachs	10 milyar dolar
Morgan Stanley	10 milyar dolar
State Street Corp.	3 milyar dolar
Bank of New York Mellon Corp.	2 milyar dolar

Birçok ülkede aynı zamanda makroekonomik istikrar politikaları oldukça yaygın bir şekilde uygulanmıştır. Dünyada birçok ülkenin merkez bankası politika faiz oranlarını değiştirmiştir. Bu değişiklikler Macaristan, Brezilya, Meksika, Arjantin ve İzlanda dışında faiz oranlarının keskin şekilde düşürülmesi yoluyla yapılmıştır. Birçok ülkede faiz oranları sifıra yakın düzeye gerilemiştir. Faiz indirimleri birçok ülkeyle koordineli olarak eş anlı gerçekleştirilmiştir. Bankacılık sistemine likidite enjeksiyonları çeşitli şekillerde yapılmıştır. Merkez bankaları düzenli ihalelerle likidite sunmuşlar ve/veya teminat olarak kabul edilen aktiflerin kapsamını genişletmişlerdir. Ayrıca, ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve küçük ülke ekonomileri arasında karşılıklı swap kolaylığı anlaşmalarıyla da likidite sağlanmıştır. Bunlara ilaveten IMF stand-by anlaşmaları, hâlihazırda Japonya, İsveç, İspanya, İngiltere, Çin, İspanya, Avustralya,

⁶¹ Sudi Apak ve Ayhan Aytaç, **Küresel Krizler, Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, İstanbul: Avcıol Basım Yayım, 2009, s.231.

İngiltere, Brezilya'da istihdam, altyapı yatırımlarının artırılması, KOBİ'lere ve düşük gelir gruplarındaki hane halklarına yönelik olarak açıklanan kurtarma paketlerini kapsamaktadır. Son olarak ABD'de işletmelere, birey ve ailelere, işsizlere yönelik teşvikler ile enerji yatırımları, otoyol ve köprü inşaatları, sağlık bilim ve araştırma için kaynak ayrılmasını öngören bir paket açıklanmıştır.⁶²

Kriz sonrası süreçte risk yönetimiyle ilgili denetim ve düzenlemeler konusundaki zafiyetler ortaya çıkmıştır. Ülkelerin aldıkları bu önlemler yanında yeni düzenleme ve denetleme çerçevesinin oluşturulmasına yönelik olarak da uluslararası düzeyde çalışmalar yapılmaktadır. Yapılan düzenlemeler açısından ülkeler arasında uyumu sağlamaya yönelik olarak şu ana kadar iki önemli inisiyatif bulunmaktadır. G-20 zirvesinden sonra sağlam bir düzenleyici çerçevenin oluşturulması için bir deklarasyon yayımlanmıştır. Bu deklarasyonda şu tespitler yapılmıştır: Dünyada finansal piyasaları istikrara kavuşturmak ve ekonomik büyümeyi desteklemek için daha geniş kapsamlı politikaların oluşturulmasına ihtiyaç bulunmaktadır. Bu amaçların gerçekleştirilmesine yönelik olarak; finansal piyasaları istikrara kavuşturmak için gerekli önlemlerin alınması, ülke koşullarına uygun olduğu sürece para politikası desteğinin devamı, iç talebi güçlendirmek için maliye araçlarının kullanılacağı, gelişmekte olan ülkelerinin hâlihazırda koşulları zorlaşan mevcut finansal piyasalara erişimlerini kolaylaştırmak için bu ülkelere yardım edilmesi kararlaştırılmıştır.⁶³

Yukarıda belirtilen önlemlere ilaveten gelecekte yeni krizlerin olmaması ve finansal piyasaların ve düzenleyici rejimlerin güçlendirilmesi için gerçekleştirilecek reformlar açıklanmıştır. Bu bağlamda, yapılması gereken düzenlemeler en öncelikli konudur. Diğer reform konuları ise şunlardır:

- Şeffaflık ve hesap verilebilirliğin artırılması,
- Finansal piyasalara ilişkin sağlam düzenlemelerin getirilmesi,
- Finansal piyasaların entegrasyonun sağlanması,
- Uluslararası işbirliğinin teşvik edilmesi,
- Uluslararası finansal kurumların reforme edilmesi.
- IMF ve diğer düzenleyici organlar konjonktürel süreci kolaylaştırmak için tavsiyeler geliştirmelidir. Bu kapsama banka sermayesi, değerlendirme ve kaldıraç yönetiminin düzenlenmesi ve karşılık uygulamaları da girmektedir.⁶⁴

⁶² Erdönmez, a.g.e., ss.90-99.

⁶³ Erdönmez, a.g.e., ss.90-99.

⁶⁴ Erdönmez, a.g.e., ss.90-99.

Orta Dönem Önlemler:

- Her ülkenin düzenleme sistemi modern bir sistemle finansal sistemle uyum sağlayacak yapısını gözden geçirecektir. Bu amaçla, bütün G-20 ülkeleri Finansal Sektör Değerlendirme Raporu'nun hazırlanmasını üstlenecek ve ülkelerin ulusal düzenleme sistemlerinin şeffaf bir şekilde değerlemesi yapılacaktır.
- Bankacılık menkul kıymetler ve sigorta sektörlerinin farklılaştırılmış yapılarından kaynaklanan düzenlemelerin konuyla ilgili organlar tarafından gözden geçirilecektir.
- Son yaşanan gelişmeler karşısında ulusal ve bölgesel otoriteler icra iflas rejimlerini gözden geçireceklerdir.
- Sermaye ve sermaye yeterlik oranlarıyla uyumlu olmak üzere sermayenin tanımı uyumlaştırılacaktır.⁶⁵

Finansal İstikrar Forumu (FIF) finansal karışıklığa yol açan piyasa ve kurumlar için tavsiyeler oluşturmuştur. FIF tarafından belirlenen eksiklikler zayıf sermaye standartları, firmaların zayıf risk yönetim uygulamaları, yatırımcıların titizlikle incelenmemesi yapılandırılmış ürünlere ilişkin kredi derecelendirme kuruluşlarının zayıf performansları bilgilendirme standartlarındaki zayıflıklar, risk alma ve değerlendirme arasındaki farklılıklar ile düzenleyici çerçeve ve politikalarından kaynaklanan zayıflıklardır. IMF kısa dönemde alınabilecek önlemler ile yönelik uzun dönemde düzenleyici çerçevenin değiştirilmesi ihtiyacını ortaya koymuştur. Finansal sektörün kendisi piyasalarda güvenin tesis edilmesine yönelik zayıflıkları tespit etmiştir. Bunların dışında; G-30 grubu, küresel krize yol açan zayıflıkların giderilmesine yönelik olarak bir çalışma grubu kurmuştur. Çalışma Grubu tarafından hazırlanan raporda düzenleme ve denetleyici çerçevenin iyileştirilmesi, mevcut kuralların ve denetimin kalitesi ve etkinliği artırılması, kurumsal politikalar ve standartlar, yönetim, risk yönetimi, sermaye ve likidite standartları gözetilerek güçlendirilmesi, finansal piyasalar ve ürünlerin çok daha şeffaf ve anlaşılabilir yapıda olması, kuralları koyanlar Bunların dışında; G-30 grubu, küresel krize yol açan zayıflıkların giderilmesine yönelik olarak bir çalışma grubu kurmuştur. Çalışma Grubu tarafından hazırlanan raporda düzenleme ve denetleyici çerçevenin iyileştirilmesi, mevcut kuralların ve denetimin kalitesi ve etkinliği artırılması, kurumsal politikalar ve standartlar, yönetim, risk yönetimi, sermaye ve likidite standartları gözetilerek güçlendirilmesi, finansal piyasalar ve ürünlerin çok daha şeffaf ve anlaşılabilir yapıda olması, kuralları koyanlar ve

⁶⁵ Erdönmez, a.g.e., ss.90-99.

uygulayanlar arasında ulusal ve uluslararası düzeyde çok daha iyi bir koordinasyon sağlanması konusunda öneri geliştirmişlerdir.⁶⁶

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapılandırılmış ürünlerin derecelendirmeleri göz önünde bulundurularak bu kuruluşlarının şeffaflığı ve piyasanın algılaması, bağımsızlık ve çıkar çatışmalarından kaçınılması, rekabet ve bu rekabetin, kuruluşların bağımsızlığına olan etkilerine ilişkin düzenleme çalışmaları devam etmektedir.⁶⁷

2.5. Sonuç

Daha öncede ifade edildiği üzere ABD’de mortgage piyasasının yapısı, düzenleyici ve denetleyici kurumların yetersizliği bu krizde önemli bir rol oynamaktadır. Bilindiği üzere kredilendirmenin ilk adımını başvuru sahibinin ödeme kabiliyetinin ölçülmesi ve değerlendirilmesidir. Bu aşamanın eksik ya da kasıtlı olarak yanlış bildirilmesi kredi kalitesinin bozulmasına ve ilerleyen süreçte kredinin temerrüde düşmesine neden olmaktadır. Dolayısı ile ABD mortgage piyasasında ve bu kredilerin kullandırılmasında temel algı konut ihtiyacının karşılanmasından çok, bu kredilerin bir yatırım aracı olarak görülmesidir. Hâlbuki daha önceden de değindiğimiz üzere ABD hükümetinin öncelikli ve temel amacı düşük gelirli ailelerin konut edindirmedir. Bu iyi niyetin suiistimal edilmesi kredilerin geri dönüşlerinde, özellikle faizlerin yükseldiği dönemde problemler meydana getirmiştir. Burada kredi derecelendirme şirketlerinin fonksiyonlarını mortgage sistemi içerisindeki yerini sorgulamak gerekiyor, zira bu kurumların yanlı tutumları ve finansal kurumların çıkardıkları ürünlere yönelik olmayan derecelendirme işlemleri krizin meydana gelmesinde önemli bir etkidir.

Mortgage krizinin ortaya çıkmasıyla Amerika’nın önde gelen birçok finans kuruluşunun iflas etmesi ya da iflasın eşiğine gelmesi finansal piyasalarda stresin yükselmesine neden olmuş, böylelikle kriz küresel piyasada domino etkisi yaratmış ve sonuçlarına baktığımızda dünya üretim hızında düşme, dünya ticaret hacminde daralma, küresel istihdam oranlarında düşüşle sonuçlandığı çalışmamızın bu bölümünde net bir şekilde görülmektedir.

Son olarak ülkelerin aldığı önlemlere baktığımızda bundan sonraki aşamada ülkelerin ardı ardına kurtarma paketleri açıkladığını ve özellikle ABD’de bir çok bankaya kaynak ayrıldığını ve bazı finans kurumlarının iflastan kurtarıldığını görmekteyiz. Krizden sonraki aşama da ülkelerin özellikle finans ve bankacılık alanlarında reform ihtiyacını duyduklarını ve birçok uluslararası kurumda buna yönelik düzenlemeler ve kararlar alındığını görmekteyiz.

⁶⁶ Erdönmez, a.g.e., ss.90-99.

⁶⁷ Erdönmez, a.g.e., ss.90-99.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KRİZİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN MALİ POLİTİKALARINA ETKİSİ

Her ne kadar mortgage krizi ABD gibi bir süper güç ve ekonomide meydana gelmiş olsa da bu krizden gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin etkilenmemesi mümkün değildir. Zira bilindiği üzere yaşamakta olduğumuz Dünya küresel bir dünyadır ve bu sayede ülkeler ticaret ve ekonomik kanallar yolu ile her geçen gün biraz daha yakınlaşmakta, birbirlerinden ekonomik, kültürel ve teknolojik olarak etkilenmektedirler. Tabii olarak bu entegrasyon sonucunda ülkelerin olumlu ya da olumsuz olarak birbirlerinden etkilenmesi kaçınılmazdır ve çalışmamızda da değineceğimiz üzere bu etkilenmenin sonucu domino etkisi gibi olabilmektedir. Çalışmamızın bu bölümünde krizin gelişmekte olan ülkelerdeki etkilerini ortaya koymaya çalışacağız ve ayrıca krizin olumsuz etkilerinden kaçınmak amacıyla uygulanması gereken politikaları değerlendireceğiz.

3.1. Gelişmekte Olan Ülkelerin Aldığı Önlemler Açısından Krizin Değerlendirilmesi

Bilindiği üzere mortgage krizi ile birlikte varlık piyasalarında özellikle gayrimenkul fiyatları açısından dalgalı bir süreç gerçekleşmiştir. Başlangıçta konut fiyatları suni bir balon şeklinde tavan yapmış, daha sonrasında bu suni balonun patlamasıyla fiyatlar tabanı görmüştür, bunun sonucunda gayrimenkul fiyatları, kredi verenlerden alınan ipotekli kredilerin altına düşmüştür. Tüketiciler bu kredileri ödeme de isteksiz davranmaları ile birlikte finansal likidite olanaklarının da tükenmesiyle kaos ve tedirginlik hali finansal piyasaya hakim olmuştur. ABD yaşanan bu süreç çok geçmeden gelişmekte olan ülkeleri etkilemiş ve sonuç olarak global finans borsalarında düşüşler meydana gelmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları faiz oranları sıfır sınırına yaklaştığı için uygulamış oldukları politikalarda değişikliğe gitmiş ve bilanço politikaları uygulamışlardır. Bu politikalar sırasıyla,⁶⁸

3.1.1. Sistemik Likidite Gevşetme

Bu politika ile merkez bankası anahtar öneme sahip piyasalarda ve tüm piyasalarda sistemik olarak önemli olacak likidite açığını ortadan kaldırmaya yönelik önlemler almıştır. Merkez bankaları kendilerinden yapılacak standart likiditeye erişme programlarına ulaşımı, araçlarla destekleyerek kolaylaştırmış aynı zamanda da bu araçların miktarını ve merkez bankası varlıklarının süresini uzatmıştır. Banka rezervleri tandem vazifesi ile artmıştır.

⁶⁸ Çarkurlu ve Dağlaroğlu a.g.e.,s.37

3.1.2. Uzun Vadeli Devlet Kâğıtlarının Alınması

Bu politikadan beklenen fayda uzun vadeli faiz oranlarının düşmesi ve böylece uzun vadeli sermaye piyasalarındaki stresin ortadan kaldırılmasıdır. Bu politika merkez bankasının uzun vadeli varlıklarının artırırken, merkez bankası sterilizasyon işlemine başvurmamakta ve böylece banka rezervlerini arttırmaktadır.

3.1.3. Özel Sektöre Ait Menkul Kıymetlerin Alınması

Bu politika ile makroekonomik açıdan kilit öneme sahip piyasalarda kredi hacminin artırılması amaçlanmıştır. Pratik olarak menkul kıymet satın alınmasında merkez bankaları sterilizasyon işlemine başvurmamakta ve böylece banka rezervlerini arttırmaktadır.

3.1.4. Döviz Piyasalarına Likidite Desteği

Döviz piyasalarında ortaya çıkan ciddi likidite ihtiyacı karşısında merkez bankaları sisteme döviz enjekte etmişlerdir. Bu işlemi, piyasalara döviz likiditesi vererek, yani rezervlerini azaltarak, swap işlemleri ya da diğer türev araçlarla gerçekleştirmişlerdir. Bu müdahalelerde amaç döviz kurlarının seviyesini etkilemek değildir. Döviz satışı merkez bankası bilançosunu azaltmış, bu işlem yapılırken merkez bankası yurt içi sterilizasyon aracılığına likidite enjeksiyonu yapmamıştır. Ayrıca birçok merkez bankası birçok para birimi üzerinden swap işlemi gerçekleştirmiştir. Bu politikalar ve merkez bankalarının kendi aralarında yapmış oldukları anlaşmalar ile merkez bankası bilançosunu büyütülmüştür.

Geleneksel olmayan para politikası olarak ifade edilen bu politikalardan beklenen yarar; finansal kriz ile birlikte risk primlerinde meydana gelen artışın – bunun bir yansıması olarak AAA kredi (düşük getiri) değerliliğine sahip şirketlerin ve BB kredi (yüksek getiri) değerliliğine sahip şirketlerin getiri farklılıkları arasında meydana gelen artış – finansal piyasalarda belirsizliğin artması ve buna bağlı olarak risklilik algılamasında meydana getirdiği bozulmanın ortadan kaldırılmasıdır.

2007 yaz ayının başından itibaren para politikasının aktarım mekanizmasının etkisinin zayıflaması ve Lehman Brothers'ın iflası ile AIG'ye yapılan müdahaleler finansal stresin artmasına neden olmuştur. Finansal ve finansal olmayan kurumların likidite taleplerini arttırmaları da para politikasının aktarım mekanizması aracılığı ile bilançolara olan etkisini sınırlandırmıştır. Bu durum karşısında merkez bankaları yurtiçi ve döviz piyasalarına büyük çaplı likidite enjeksiyonuna başlamışlardır.

Bu durumda borç problemini çözecek ve ekonomik iyileşmeyi hızlandıracak politika paketi: (1) Büyük miktarda resmi finansman içermelidir. Çünkü; bankacılık

sisteminin yeniden sermayelendirilmesi gibi destekleyici politikaların uygulanabilmesi için gerekli 'politika alanına' ihtiyaç duyulmaktadır.(2) Kriz döneminde borç yeniden yapılandırılması sırasında ortaya çıkması muhtemel sorunlar için, iflas rejiminin güçlendirilmesine gerek duyulmaktadır.(3) Para politikası kısmında ise ekonomiyi canlandıracak fakat bilanço etkilerini tetikleyecek şekilde döviz kurunda oynaklığa yol açmayacak bir gevşemeye gidilmelidir. (4) Kredibilitede ve borcun sürdürülebilirliğine ilişkin herhangi bir kuşkuya yol açmayacak şekilde genişleyici maliye politikasına ihtiyaç duyulmaktadır. Bunun için uygulanacak politikalar;⁶⁹

3.1.5. Borçların sürdürülebilirliği veya borç sorununun çözümü

Finansman ve talep yönlü şokun etkisi gelişmekte olan yabancı para birimlerinde önemli değer kayıplarına yol açmaktadır. Bunun sonucunda bilanço kaynaklı problemlerin ve resesyonun şirketler kesimi ile hane halkının bilançolarında ciddi hasarlara yol açması olasıdır. Bu aynı zamanda gevşek para politikasından beklenen etkiyi azalttığı gibi, bilanço problemlerinden dolayı kur üzerinde de negatif bir etki yaratabilmektedir. Ekonomik küçülmenin süresi ve finansal sektörün yeniden yapılandırılmasında ortaya çıkan gecikmeli maliyet nedeniyle oluşan mali kaynağın serbest kalmasına yardımcı olmaktadır. Bu noktada yaklaşımlar dört başlık altında toplanabilir;

- Yerel para birimi cinsinden likidite desteği, böylece likidite probleminin iflas sorununa dönüşmesi engellenir.
- Yabancı para birimi cinsinden likidite sağlanması, örneğin kurun değer kazandığı ve belirsizliğin arttığı dönemlerde bankalar şirketler kesimine açtığı kredileri yenilemeyebilir, hatta geri çağırabilir işte bu noktada merkez bankası döviz rezervlerini kullanarak bankacılık sistemine para birimi cinsinden likidite sağlayabilir.
- Yasal ve hukuki çerçeve
- Borç yapılandırmalarında kamunun desteği

3.1.6. Para Politikası

Dalgalı kur rejimi altında enflasyon hedeflemesi stratejisini benimseyen gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde kredibilite problemi ile karşılaşılması, döviz kurunun değer kaybetmesi daha kolay gerçekleşebilmektedir. Fakat düşük faiz oranları, zayıf döviz kurlarının ekonomik aktivite ile ihracat arasında ki değiş-tokuşu ve döviz kurunun değer kaybetmesinin bilanço problemlerini tetiklemesi gibi bir sürecin varlığı da akılda tutulması gereken denklem olmaktadır. Bu durumda, kurun ne kadar değer

⁶⁹ Çarkurlu ve Dağlaroğlu a.g.e., s.39-40.

kaybedeceği birçok faktöre bağlı olmaktadır. Değer kaybının başlangıçta ne kadar gerçekleşeceği, hangi kur rejimin uygulandığı ve bilanço etkileridir. Bu noktada politika faiz oranlarının düşürülmesi, döviz kuruna müdahale, bazı gelişmiş ülke örneklerinde gördüğümüz gibi niceliksel gevşeme politikası para politikasının uygun gevşeme derecesinin ve döviz kurunda istikrarın sağlanması açısından oldukça önemlidir. Özellikle sabit kur rejiminde döviz kurundaki değer kayıpları, bilançolar üzerinde daha kalıcı hasarlara yol açmaktadır.

Peki, ekonomik aktivite ve döviz kurunda negatif etkilere yol açmayacak şekilde uygun genişleyici para politikasında hangi enstrümanlar kullanılacaktır. Bu enstrüman politika faiz oranıdır. Bu enstrümandan beklenen fayda; ekonomiyi canlandırmasıdır. Faiz oranları arasındaki getiri farkları sabit tutulmaya çalışıldığında bile, gelişmiş ülkelerdeki genişleyici para politikası gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde faiz düşüşleri için önemli bir manevra alanı sağlayabilmektedir. Yaşadığımız krizin hasar bıraktığı noktalardan biri de; parasal aktarım mekanizmasıdır. Normal zamanlarda genişleyici para politikasının ekonomi üzerindeki etkisi daha büyük olurken günümüzde bu kanal düzgün çalışmamaktadır. Şöyle ki; politika faiz oranları sıfır sınırına yaklaştığında ya da bankalar kasalarında tutmuş oldukları atıl rezervi kredi olarak vermek istemediklerinde, kısaca bu duruma kredi tuzağı (credit trap) denilmektedir ki; para politikasının aktarım mekanizması düzgün bir şekilde çalışmaz. Böyle bir ortamda, yani yapısal problemlerin varlığı altında, merkez bankaları ihtiyatlı bir şekilde zorunlu karşılık oranlarını düşürebilir. Eğer kredi piyasaları, faiz oranlarındaki düşüğe hala tepki vermiyorsa niceliksel veya miktarsal gevşeme adını verdiğimiz politikaları uygulanabilir.

• **Merkez bankasının kabul ettiği teminatların kapsamını artırması:** Merkez bankası böylece likidite baskısını azaltabilmektedir.

• **Kredi Gevşemesi:** Merkez bankasının belirli menkul kıymetlerde getirileri azaltabilmek için menkul kıymet satın almasıdır. Örneğin Banklar arası para piyasalarında, bankaların birbirleriyle gerçekleştirdikleri işlerde oluşan faiz oranı yüksekse, merkez bankası faizleri düşürebilmek için bankalar arası para piyasasında taraf olarak rol alabilir. Böylece merkez bankasının bilançosu büyümeyecek ve kur üzerinde herhangi bir baskı oluşmayacaktır.

• **Miktarsal Gevşeme:** Merkez bankasının bilançosunu, örneğin uzun vadeli kamu kâğıtlarını satın alarak büyütmesidir. Fakat bu strateji merkez bankaları açısından doğru bir politika olmamaktadır. Çünkü gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde deflasyonist bir eğilim mevcut değildir. Aksine bu; piyasa oyuncuları tarafından enflasyonist bir genişleme politikası olarak anlaşılabilir.

Tablo 8: Gelişmekte Olan Ülkelerin Uygulamış Oldukları**Para Politikası Önlemleri**

Döviz piyasasına yönelik önlemler	<ul style="list-style-type: none">• Brezilya (Eylül, 2008) bir ay vadeli dolar likidite hattı oluşturacağını açıkladı
	<ul style="list-style-type: none">• Filipinler (Ekim 2008) merkez bankası dolar repo imkânını uygulamaya koydu
<i>Döviz likiditesi desteğinin sağlanması</i>	<ul style="list-style-type: none">• Türkiye (Ekim 2008) merkez bankası günlük döviz satım ihalelerine başladı.
Likidite limitlerinin esnetilmesi	<ul style="list-style-type: none">• Hindistan (Ekim 2008) bankalara deniz aşırı şubelerinden Tier 1 sermayesinin yüzde 50'si kadar borçlanma yapabileceklerini duyurdu.
	<ul style="list-style-type: none">• Endonezya (Ekim 2008) döviz swap işlemlerinin vadesini 1 haftadan 1 aya uzattı.
	<ul style="list-style-type: none">• Endonezya (Ekim 2008) zorunlu rezerv oranlarını yüzde 2'den yüzde 1'e düşürdü.
Zorunlu karşılık oranlarının esnetilmesi	<ul style="list-style-type: none">• Sırbistan (Ekim 2008) bankalarının döviz varlıkları karşılığında tuttukları rezervleri düşürdü.
Yurtiçi likiditenin artırılmasına yönelik uygulamalar	<ul style="list-style-type: none">• Türkiye (Aralık 2008) döviz zorunlu karşılık oranlarında indirim yaptı.
<i>Likidite destek koşullarının genişletilmesi</i>	<ul style="list-style-type: none">• Filipinler (Eylül 2008) repo işlemlerinde teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerin kapsamı genişletildi bu kapsama deniz aşırı ülkelerin hazine bonoları da eklendi.
<i>Piyasalara likidite desteği</i>	<ul style="list-style-type: none">• Endonezya (Eylül 2008) repo işlemlerinde teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerin kapsamı genişletildi bu kapsama özel sektör kredileri de dâhil edildi.
<i>Zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi</i>	<ul style="list-style-type: none">• Şili (Eylül 2008) repo işlemlerinde teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerin kapsamı genişletildi bu kapsama özel sektör menkul kıymetlerinde dâhil edildi.
	<ul style="list-style-type: none">• İsrail (Şubat 2009) repo işlemlerinde hükümet bonoları ve çeşitli vade ve tiplerde menkul kıymetler ile işlem yapılacağı ilan edildi.
	<ul style="list-style-type: none">• Kore (Kasım 2008), \$ 3.3 milyar tutarında ticari menkul kıymet alımı
	<ul style="list-style-type: none">• Endonezya (Eylül 2008), kısa vadeli likidite operasyonlarının süresini 14 günden 3 haftaya çıkarıldı.
	<ul style="list-style-type: none">• Nijerya (Eylül 2008), zorunlu karşılık oranları yüzde 4'den 2'ye düşürüldü.
	<ul style="list-style-type: none">• Çin (Eylül-Kasım 2008) zorunlu karşılık oranları düşürüldü.

Kaynak: Çarkurlu ve Dağlaroğlu, a.g.e., s.84

Son yaşadığımız krizde gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin merkez bankaları bilançolarını artırmıştır. Fakat bu artış oldukça sınırlıdır. Toplamda baktığımızda, merkez bankalarının müdahaleleri oldukça küçüktür. Kısacası, gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin merkez bankaları, gelişmiş ülkelerin merkez bankaları gibi müdahalede bulunmamışlardır. Gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin merkez bankaları daha çok politika faizlerini düşürerek ve doğrudan enstrümanlar ile örneğın zorunlu rezerv oranlarını değiştirmek suretiyle esnek para politikası uygulamışlardır. Gelişmekte olan ülke merkez bankalarını, gelişmiş ülke merkez bankalarından krize tepki olarak ayıran temel nedenler:

- 1) Bu krizde gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında stres daha belirgindir.
- 2) Gelişmekte olan ülkelerde döviz likiditesi açığı akut bir problemdir.
- 3) Bu krizde gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları direkt araçlara başvurmuşlardır.
- 4) Gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde piyasa ekonomilerinde faiz oranları, gelişmiş ülkelerdeki gibi sıfır sınırına yaklaşmamıştır.
- 5) Aktarım mekanizmasında sermaye piyasasının rolü daha azdır.
- 6) Bazı ülkelerde (Brezilya, Meksika gibi) maliye politikası benzeri politikalar, merkez bankası yerine kamu bankaları aracılığı ile yürütölmektedir.

Gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin merkez bankaları krize Eylül 2008'den sonra müdahale etmeye başlamışlardır. Bu dönemde global likidite koşullarında meydana gelen sıkılaşma, bunun temel sebebidir. Merkez bankaları yerel döviz piyasalarında döviz likiditesi ihtiyacı ortaya çıktığında ve kurlar yükselme yönünde baskı altında kaldığında piyasaya döviz likiditesi vermektedirler. Ayrıca ülkeden sermaye çıkışı olduğunda da aynı tepkiyi göstermektedirler. Kriz döneminde merkez bankaları var olan döviz likiditesi imkânlarına ek olarak yeni likidite imkânları ile krize müdahale etmişlerdir. Merkez bankaları döviz swap işlemleri, kredi veya swap ile piyasaya yeni döviz likiditesi sağlayacak uygulamaları yürürlüğe sokmuştur. Bu işlemlerde merkez bankaları işlem yaptığı oyunculara yeni oyuncular ekleyerek alanı genişletmiştir. Bunlara örnek; banka olmayan finans kuruluşları ya da finansal olmayan kuruluşlardır. Birçok gelişmekte olan piyasa ekonomisi merkez bankası döviz satım ihlalleri düzenlemiş, bu yolla piyasada ki döviz likiditesini artırmışlardır. Ayrıca, yabancı para birimi cinsinden zorunlu karşılık oranlarını düşürmüşlerdir. Aynı zamanda

da FED, Avrupa Merkez Bankası ve İsveç Merkez Bankası ile yani rezerv para konumundaki ülkelerin merkez bankaları ile döviz swap işlemleri gerçekleştirmişlerdir.

Resmi finansman kaynakları: Önceki sermaye akımlarının aniden durması ve tersine dönmesi problemlerine kıyasla, günümüzde dış finansmana erişimde önemli sorunlar yaşanmamıştır. Fakat asıl problem; gelişmekte olan piyasa ekonomilerinin özel sektörünün, G-10 ülkelerinin bankacılık sistemine olan borçlarının yeniden çevrilmesinde karşılaşılan zorluklar olmaktadır. Bu ortamda uluslararası döviz rezervleri düşük olan ülkeler risk altındadır.

G-20 liderler toplantısından sonra IMF'nin kaynaklarının 250 milyar dolar artırılması, ülkelerin IMF'den kullanabilecekleri kaynak miktarını artırmıştır. Buna göre, Türkiye'nin IMF'deki kotası %0,55'dir. Karardan önce 1.787 milyon ABD doları artarak 3.162 milyon ABD doları olmuştur. Ayrıca, IMF'nin yeni finansman imkanı ve esnek kredi imkanı yatırımcıların güvenini artıran uygulamalar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tablo 9: Eylül 2008 - Mayıs 2009 Döneminde Gelişmekte Olan Piyasa Ekonomisi

Merkez Bankalarının Para Politikası Uygulamaları

	Yurtiçi Likiditeyi Artırmaya Yönelik Önlemler		Döviz Likiditesini Artırmaya yönelik Önlemler		Kredi ve Niceliksel Gevşeme Politikası
	Yurtiçi araçlar ve sistemik yurtiçi likidite anlaşması	Hükümet	Döviz Enjekte Edilmesi	Merkez Bankaları arasında swap işlemleri	
Afrika					
Nijerya	7		3		1
Asya					
Çin	4		1		
Hong Kong SAR	3		1	1	
Hindistan	5		7	1	
Endonezya	11		4		
Kore	5		4	5	
Malezya	3				
Filipinler	3		4		
Singapur				2	
Vietnam	1		1		
Avrupa					
Bulgaristan	2				
Hırvatistan	5				
Çek Cumhuriyeti	1			1	
Estonya					
Macaristan	4	1	5	1	
İzlanda				2	2
İsrail	4				
Latvia	2			2	
Litvanya	1	1			
Polonya	6			2	
Romanya		1	1		
Rusya	9	5	1		
Sırbistan	1	1	3		
Türkiye			6		
Ukrayna	1	2	2		
Orta Doğu					
Suudi Arabistan	2				
Latin Amerika					
Arjantin	1		2		
Brezilya	12	2	9	2	
Şili	3		7		
Kololmbiya	1				
Meksika	1		1	2	
Peru	3		3		
Uruguay	1				

Kaynak: Eren Çarkurlu, Tolga Dağlaroğlu, **Gelişmekte Olan Ülkelerin Küresel Ekonomik Krize Karşı Geliştirdikleri Ekonomi Politikaları**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 2010, s.20

3.2. Gelişmekte Olan Ülkelerin Maliye Politikası Uygulamaları Açısından Kriz

Krizlerle mücadele etmede ihtiyaç duyulan mali olanakları (Fiscal space) kısıtlayan bütçe açıkları, pek çok ülkede kamu gelirlerinin en yüksek seviyede olduğu dönemlerde bile yeterince düşmemiştir ki bu durum krizlerde maliye politikası uygulamaları açısından ciddi sorunları ortaya çıkarmaktadır. Vergi sisteminin borç ödeme amacına yönelik olarak şekillendirilmesi de kamu açığı problemini şiddetlendirmektedir. Az gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalı ülkelerin birçoğu ve gelişmiş ülkelerin bir kısmı, kamu açığının yanı sıra; istikrarsız sermaye akımları, yüksek iç ve dış borçluluk seviyesi ve yüksek risk primleri gibi bazı ek kısıtlamalarla karşı karşıyadır.

Önemli gelişmiş ülkeler olarak sınıflandırılan G-7 ülkeleri açısından bütçe krizin başlangıç aşamasında belirgin boyutlardadır. Söz konusu ülkeler açısından mali olanakların görece olarak genişliği resesyon sürecinde genişletici maliye politikalarına olanak tanımıştır, bu nedenle mali denge açık vermektedir. Ancak her ne kadar da 2014 öngörü yılına ait rakamlar kriz sonrası daraltıcı maliye politikaları uygulanması zorunluluğunu yansıtırsa da halen uygulanmakta olan politikaların finansmanı nedeniyle yüksek kamu borcunun ortaya çıkması ve bunun önemli ölçüde problem yaratacağı öngörülebilmektedir.

Gelişmekte olan birçok G-20 ülkesi için krizin başlangıç aşamasında bütçe açıkları gelişmiş ülkelere göre çok farklı değildir, ancak kriz süresince çoğunlukla uygulanmak zorunda kalınan dönemsel politikalar kamu açığının görece olarak düşük seyretmesini beraberinde getirmektedir. Borç rakamında ise gelişmekte olan ülkelere 2008-2014 öngörü yılı arasındaki değişim %2,8 olarak düşünülmektedir. Sınıflandırılması içinde Türkiye'nin de yer aldığı yükselen piyasalı ekonomilerde borçlanma rakamında düşüklük, uygulanan maliye politikalarının dönemsel olmasından ve kredi bulma konusunda hem ülke riskinin düşüklüğü hem de gelişmiş ülkelerin dışlama etkisinin olumsuz etkisinden kaynaklanmaktadır.

Özellikle G-7 ülkeleri ve gelişmiş ülkelerin geneli açısından devlet yapısal dengesi 2008 yılı ile beraber önemli ölçüde düşmektedir. 2011 yılında yukarı yönlü görülen eğilim alınması düşünülen önlemleri yansıtmaktadır. Ancak yapısal dengedeki negatif yönlü hareket potansiyel hasıladan uzaklaşmanın ne kadar süreceği bilinmemektedir.

Tablo 10: Kamu Maliyesinin G-20 Ülkelerinde Mali Denge ve Devlet Borcu Açısından Durumu (GSYH'nın %)

ÜLKELER	2006	2007	2008	2009	2010	2014
MALİ DENGE						
Arjantin	-1,1	-2,3	-0,5	-3,9	-2,4	-1,7
Avustralya	2,1	1,6	1,7	-4,3	-5,3	-1,1
Brezilya	-2,9	-2,2	-1,1	-3,8	-1,2	-1,0
Kanada	1,3	1,4	0,5	-4,9	-4,1	0,0
Çin	-0,7	0,9	-0,1	-3,9	-3,9	-0,8
Fransa	-2,4	-2,7	-3,3	-8,3	-8,6	-5,2
Almanya	-1,5	-0,2	-0,1	-4,2	-4,6	0,0
Hindistan	-5,7	-5,2	-7,8	-10,4	-10,0	-5,7
Endonezya	-0,2	-1,2	0,1	-2,6	-2,1	-1,3
İtalya	-3,4	-1,6	-2,7	-5,6	-5,6	-5,3
Japonya	-4,0	-3,4	-4,7	-10,5	-10,2	-8,0
Kore	...	3,8	1,4	-2,8	-2,7	2,6
Meksika	-0,6	-1,4	-1,7	-4,9	-3,7	-3,1
Rusya	8,3	6,8	5,3	-6,6	-3,2	2,2
Suudi Arabistan	24,6	15,8	35,0	5,0	10,0	14,5
Güney Afrika	0,8	0,9	-0,2	-4,4	-4,7	-2,5
İspanya	2,0	2,2	-3,1	-6,1	-6,0	-2,1
Türkiye	-0,7	-2,3	-2,5	-7	-5,3	-4,8
İngiltere	-2,6	-2,7	-4,2	-11,6	-13,8	-6,8
ABD	-2,2	-2,9	-6,4	-12,5	-10,0	-6,7
G-20	-1,2	-1,1	-2,6	-7,9	-6,9	-3,7
Gelişmiş G-20 Ülkeleri	-1,9	-1,9	-4,1	-9,7	-8,7	-5,3
Yükselen Piyasalı G-20 Ülkeleri	0,1	0,2	-0,1	-5,1	-4,1	-1,3

Tablo 10. devamı

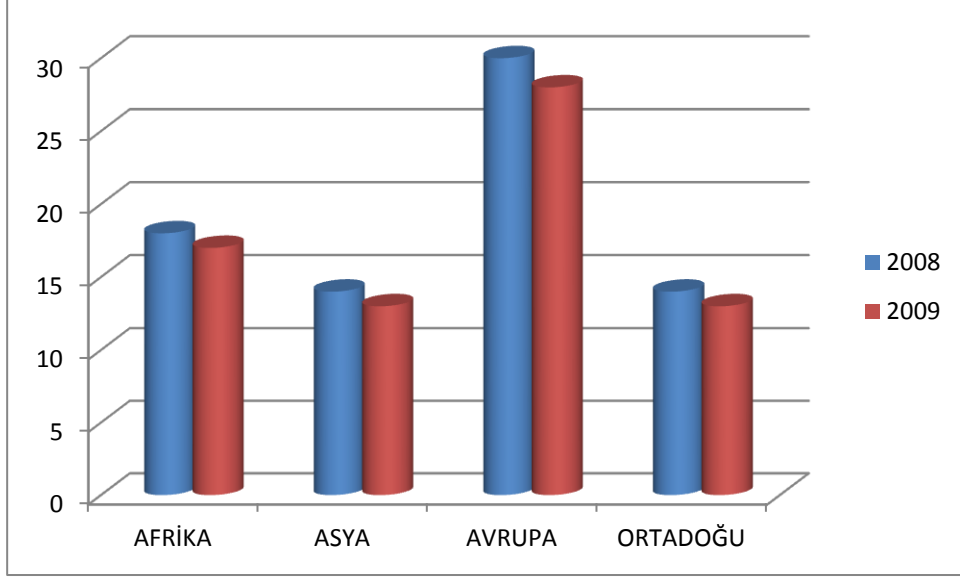
DEVLET BORCU						
Arjantin	78	65	49	60	58	46
Avustralya	10	9	8	16	22	27
Brezilya	63	67	65	68	65	58
Kanada	67	64	60	78	79	68
Çin	16	20	17	20	22	20
Fransa	63	64	66	78	85	96
Almanya	66	65	68	78	84	89
Hindistan	82	80	80	84	85	78
Endonezya	39	35	32	31	31	27
İtalya	106	104	105	115	120	128
Japonya	195	195	202	218	227	245
Kore	...	32	32	34	39	35
Meksika	38	38	39	47	47	44
Rusya	9	7	5	7	8	7
Suudi Arabistan	27	18	12	14	12	9
Güney Afrika	33	28	27	30	33	34
İspanya	39	36	38	48	53	56
Türkiye	46	38	39	48	49	52
İngiltere	43	44	50	68	81	98
ABD	61	63	68	84	93	108
G-20	62	63	65	75	80	85
Gelişmiş G-20 Ülkeleri	77	78	83	98	106	118
Yükselen Piyasalı G-20 Ülkeleri	37	37	35	38	39	36

Kaynak: Çarkurlu ve Dağlaroğlu, a.g.e., ss.89-90

Yaşanan güncel krizin birincil belirleyicilerinden biri olmasa da, vergi sisteminin alınan kredilerin faiz ödemelerinin gider olarak indirilebilmesine imkân verecek ya da farklı yatırımlar arasında arbitraj elde edilecek şekilde düzenlenmesinin, örneğin hane halklarının yüksek miktarlarda borçla konut alımını teşvik etmek gibi risk üstlenimi davranışlarını artırması maliye politikasının etkinliği açısından önemlidir. Ticaret ve üretimde uzmanlaşma nedeniyle oluşan büyük oranlı talep kısıntıları da, mali araçları işlevsiz hale getirmektedir.

Şekil 5: Vergi Gelirlerinin Bazı Bölgeler Açısından

Dünya Ekonomisindeki Seyri(2008-2009)



Kaynak: Çarkurlu ve Dağlaroğlu, a.g.e., ss.89-90

Vergi gelirlerinin düşmesi vergi sistemi sorunlarından, ülkenin yapısal sorunlarından ya da uygulanan maliye politikası gereği alınan önlemlerden kaynaklanabilir. Avrupa bölgesi dışında az gelişmiş, gelişmekte olan ve yükselen piyasalı ülkelerin ağırlıkta olduğu diğer bölgelerdeki ve Avrupa bölgesinde gelişmiş ülke grubu dışında yer alan ülkelerde ki vergi geliri düşüklüğünün bahsedilen ilk iki nedene bağlı olduğu, buna karşılık gelişmiş ülkelerde vergi gelir düşüklüğünün uygulanan karşı dönemsel politikaların sonucu olduğu düşünülmektedir. Vergi gelir düşüklüğü alternatif finansman olanaklarının kısıtlı olması ile beraber gelişmekte olan ülkelerde maliye politikalarının etkinliğini sınırlandırmaktadır.

Krizle mücadelede sorunlar genel olarak ne çeşit bir maliye politikası uygulamasının gerçekleştirilmesi gereği ile bunun yapılabilmesi için yeterli kaynağa sahip olunup olunmaması ana eksen çevresinde toplanmaktadır.

Yaşanan küresel kriz, maliye politikası uygulamasını iki temel nedenden dolayı merkeze taşımaktadır.

- Para politikası adına yapılacak çok şey kalmamıştır, politika kendi sınır noktasına ulaşmıştır.

- Erken evrelerinde resesyonun uzun soluklu olması beklendiğinden, uygulama gecikmelerine rağmen faydalı bir etkiye sahip uzun dönem getirili mali teşvikler önem kazanmıştır.

Stabilizasyon politikaları çerçevesinde uygulanan maliye politikası çeşitlerini üç anan ekseninde tanımlamak mümkündür.

- Ekonominin çıkış devrelerinde vergi oranları artar (azalır) ve kamu harcamaları düşer (artar) ise karşı döngüsel maliye politikasından bahsedilir ve söz konusu politikalar ekonomik döngülerin etkilerini azaltır.

- Ekonominin çıkış (iniş) devrelerinde vergi oranları düşer (artar) ve kamu harcamaları artar (düşer) ise döngüsel (procycal) maliye politikaları söz konusudur ve bu politikaların ekonomik döngülerin etkilerini artırması beklenmektedir.

- Ekonomik devreler sürecinde vergi oranlarının ve kamu harcamalarının sabit kaldığı durumda döngüsel olmayan (acyclical) maliye politikasından bahsedilmektedir.

Maliye politikası uygulamasının başarısı, uygulanan ülkenin özellikleri ve uygulanan dönemin özelliği dikkate alınarak hangi yöntemin seçileceğine göre değişmektedir. Maliye politikası uygulama yöntemlerini genel olarak; iradi maliye politikaları ve otomatik istikrarlandırıcılar olarak ayırmak mümkündür.

İradi maliye politikalar ya da diğer ifadeyle mali etki (fiscal impulse) politika yapıcılarının durumu gereklerini göz önüne alarak mali önlemleri almalarını ifade eder. Otomatik istikrarlandırıcılar ise vergi ve harcama sistemi içine yerleştirilmiş örneğin hasıla seviyesindeki azalma sonucu vergi gelirlerinde azalma ya da işsizlik ödemelerinde bir artışa yol açan sistemlerdir.

Otomatik istikrarlandırıcılarla bu uygulamanın çok az farkla benzeri olan formül esnekliğini birbirinden ayırmak gerekir. Otomatik istikrarlandırıcılar örneğin genişleme dönemlerinde kendiliğinden vergi gelirlerinde artışa ve harcamalarda düşüşe neden olurken, formül esnekliğinde ekonominin durumuna bağlı olarak önceden belirlenmiş bir harekete geçirici eşik noktasına göre harcama ve vergi geliri değişimlerini sağlayan kurallar söz konusudur.

Otomatik istikrarlandırıcılar ile formül esnekliğini daha detaylı bir şekilde ele almak gerekirse:

- Otomatik istikrarlandırıcılar; esnek olmayan kamu harcamaları ile hasılaya göre 1'e yaklaşan gelir esnekliği birleşiminden, sosyal sigortaların varlığından ve gelir vergisinin artan oranlı yapısından oluşmaktadır. Söz konusu değişkenler, GSYİH'daki artış ya da azalışlara vergi ve harcama değişikliği olarak nasıl tepki verdiklerine, esnekliklerine ve GSYİH'daki paylarına bağlıdır. En büyük avantajları sorun tanıma gecikmesini tamamen ve uygulama gecikmesini de kısmen giderebilmektedir. Otomatik istikrarlandırıcıların etkinliği ise genel olarak bütçe dengesinin dönemsel dalgalanmalara hangi hassaslıkta tepki

verdiğine bağlıdır. Devletin ekonomide ki payı ne denli büyükse, otomatik istikrarlandırıcıların etkisini artırmaya yönelik çeşitli düzenlemeler önerilmektedir:

- √ Vergiden indirim sistemini, sosyal olarak değeri yüksek olan faaliyetlere yönelik geri ödenebilir standart bir vergi indirimine dönüştürmek
 - √ Kurumlar vergisini geçen yıllarda gerçekleşen gelire göre değil, cari yıl tahmini gelir temelinden hesaplamak
 - √ İşsizlik sigortasına ek olarak nakit transferleri de içeren alternatif güvenlik sistemlerinin geliştirilmesi
 - √ Otomatik istikrarlandırıcıların etkisini azaltacak iradi politikalara yönelik gereksinimini ortadan kaldıracak mali kuralların tasarlanması
 - √ Resesyonlar sürecinde geçici olarak kurumlar vergisi zararlarının geçmiş karlarla eşitlenmesini mümkün hale getirmek
 - √ İşsizlik belli bir seviyeyi geçtiğinde işsizlik sigortasının genişlemesine ve/veya faydaların artmasına imkân verecek bir duruma bağlı harekete geçme mekanizması oluşturmak
- Formül Esnekliği ise daha çok taahhütlerden kaynaklanır. Vergi tarafında geri ödenebilir sabit bir vergi indirimi gibi düşük gelirli hane halkını hedefleyen geçici vergi politikaları, bir vergi yükümlülüğünde belli bir yüzdede azaltma ya da dönemsel yatırım indirim gibi şirketleri ilgilendiren vergi politikaları söz konusu olabilir. Harcama tarafında ise, düşük gelirlileri ya da nakit sıkışıklığına düşmüş hane halkını hedefleyen geçici transfer ödemelerinden bahsedilir. Söz konusu vergi ve harcamalar, makro değişkenlerden oluşan bir eşik seviye ile harekete geçirilmektedir.⁷⁰

⁷⁰ Çarkurlu ve Dağlaroğlu **a.g.e.**, ss.80-94

3.3. Sonuç

Bilindiği üzere çalışmamızın bu bölümünde gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının krize karşı uyguladıkları önlemleri incelemeye çalıştık. Sırasıyla uygulanan bu politikalar da ana hedef küresel krizle birlikte finansal piyasalarda meydana gelen tedirginlik halinin ve stresin azaltılması, piyasanın maruz kaldığı likidite sorununu çözülmesidir. Çalışmamızda belirttiğimiz üzere bu amaçla öncelikli olarak uygulanan politikalar; sistematik likidite gevşetme, uzun vadeli devlet kâğıtlarının alınması, özel sektöre ait menkul kıymetlerin alınması, döviz piyasalarına likidite desteği ve son olarak, borçların sürdürülebilirliği veya borç sorununun çözümü vb. politikalar krizin piyasada oluşturduğu negatif etkileri azaltmak amacıyla merkez bankaları tarafından uygulanmıştır.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülke merkez bankaları arasında politikalar açısından farklılık gözlenmektedir. Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkelerin merkez bankalarının politikalarının farklı olma nedenlerini yukarıda maddeler halinde sıralamıştık, fakat tekrar vurgulamak gerekirse krizin gelişmiş ülke piyasalarında ortaya çıkması bu farklılığın en temel nedenidir. Zira böylelikle krizin gelişmiş ülkelerin piyasalarında etkisi daha fazla hissediliyor oluşu ve ayrıca sonuçları itibariyle daha tedirgin edici ve streslidir.

Krizle birlikte özellikle G-20 ülkelerinin mali dengeleri bozulmaya başlamış ve ülkelerin devlet borçları incelendiğinde özellikle 2008 yılından itibaren ülkelerin borç oranlarında artışların olduğu görülmektedir. Bununla birlikte uygulanan politikalar ve açılan mali önlem paketleri sonucunda ülkelerin vergi gelirlerinde 2009 yılında bölgeler itibariyle düşüşler olduğu çalışmamızda net bir şekilde görülmektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KRİZİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE EKONOMİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİSİ

Çalışmamızın bu bölümünde ekonomik krizin etkilerini ülkeler bazında inceleyeceğiz. Krizin gelişmekte olan ülkelerin ekonomisine, bankacılık sektörüne ve temel ekonomik göstergelerine olan etkisine bu bölümde detaylı olarak değinmeye çalışacağız. Bu kapsamda özellikle son yıllarda önemli büyüme oranlarına sahip gelişmekte olan ülkelere Çin ve Türk ekonomisine değineceğiz.

4.1. Çin Ekonomisi Açısından Krizin Etkileri

Çin, oldukça karmaşık ve uzun bir tarihi geçmişe sahiptir. Çin'in, günümüzdeki ticareti, bilimi ve ekonomiyi ele alış tarzı bu geçmişten oldukça büyük oranda etkilenmiştir. Dolayısıyla, bu geçmişi anlayabilmek bize hem bugün karşılaştıklarımızla hem de Çin'in gelecekteki rotasıyla ilgili önemli ipuçları verecektir. Çin Halk Cumhuriyeti, 1949 yılındaki Komünist Devrimin ardından, Çin Komünist Partisi tarafından, Mao ZEDONG liderliğinde kurulmuştur. Mao'ya göre Komünizm, "insanlık tarihindeki en tamam, en ihtilalci ve en rasyonel" sistemdir. Mao'nun Yeni Demokrasisi Komünizme gidişte ilk aşamadır. İkinci aşama, sosyalist ihtilaldir. 20. yüzyıla damgasını vurmuş birkaç siyasi liderden biri olan Mao 9 Eylül 1976'da ölmüştür. Mao'nun tasfiye eylemleri ancak onun ölümüyle yatışmıştır. Mao, ekonomik kalkınma için örnek ve güvenilir yer olarak Moskova'yı görmüş, Komünist Çin'in ekonomik geleceğini Sovyet Rusya'ya bağlamıştır. 1949 yılından itibaren Çin ekonomisi iki büyük dönüşüm yaşamıştır. Bunlardan ilki, yeni demokratik ekonomiden sosyalist planlama ekonomisine geçiştir. Diğeri de sosyalist bir planlama ekonomisinden sosyalist bir piyasa ekonomisine geçiştir. Bu süreçte, sanayi alanında hedeflenen büyük başarıların gösterilmesi mümkün olmamıştır. Hatta ekonominin gerilemesine sebep olduğu bile söylenebilir. Bu dönemde silahlı kuvvetler hariç tüm kuruluşlarda tasfiyeler yapılmıştır. Bu devrimin gerçek nedeninin Mao ile Çin Komünist Partisi içindeki diğer organların ayrılık ve güç mücadelesi olduğu söylenebilir.

Mao'nun ölümünden sonra, Deng Xianoping önderliğindeki generaller yaptıkları bir darbe ile Mao'nun eşi Jiang Qing ve yandaşlarını tutuklamışlar ve "Dört Modernleşme" adı verilen yeni bir değişim programını çok geçmeden uygulamaya koymuşlardır. Deng, Çin'in yeni hükümeti tarafından yüce önder olarak atandıktan sonra "zenginleşmek şerefli" cümlesini söylemiştir. Böylece Çin, Mao'nun ölümünden sonra dünyaya açılmaya başlamıştır. Deng, 1978 sonundaki XI. Parti kongresinin genel kurulunda, "Açık Kapı Politikasını" resmen yürürlüğe sokmuş, yabancı yatırımcılara kapıyı açmış ve dünyayla diplomatik ilişkileri iyileştirme çabası içine girmiştir. Deng, "mademki fareleri yakalıyor o zaman kedinin siyah ya da beyaz

olması hiç önemli değil” diyerek kapitalizme olan bakış açısını ortaya koymuştur. Tarihsel süreçte Çin’de Deng’ten fazla değişim yapan pek az kişi sayılabilir. Özel sektördeki sanayi istihdamının 1998–2004 yılları arasında neredeyse üçe katlandığı ve özel şirketlerin yılda ortalama yüzde 23’lük bir büyüme gösterdiği görülmektedir. Bu bağlamda, 16 milyon işçinin çıkarıldığı devlet kontrolündeki sanayi sektöründe, aynı dönemde %40’lık küçülme kaydedilmiştir. Çin, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) üyeliğiyle ilgili olarak 1999 yılında ABD ile görüşmelerde bulunmuş ve iki taraf, ekonomik reformların geleceğini ayrıntılandıran bir yol haritası hazırlamıştır. Çin 2014’ten itibaren tam piyasa ekonomisine geçme sözü vermiştir. Çin, 2001 yılında DTÖ’ye Örgütüne kabul edilmiştir. Çin’in 1970’lerin sonlarında başlattığı geniş çaplı reform hareketi önemli ilerlemeler kaydetmiş ve Çin ekonomisinin yaklaşık son otuz yılda düzenli olarak büyümesini sağlamıştır. Bu reform hareketi sadece planlama ekonomisinden piyasa ekonomisine geçişi değil aynı zamanda ekonomik yapıda ve ekonomik büyüme modelinde de dönüşümü ifade etmektedir. Çin’in devam eden ekonomik dönüşümü yalnızca Çin üzerinde değil, tüm dünya üzerinde derin bir etkiye sahiptir. Çinli liderlerin pek çok politik ve sosyoekonomik problemler karşısında artık daha pragmatik bir bakış açısına sahip olduğu söylenebilir. Ekonomik politikada, ideolojinin rolünü azaltmışlardır. Gerçekleştirilen ekonomik reformların önceliği, işsizliği kontrol altında tutabilecek şekilde bir ekonomik büyümeyi sürdürmek ve Çin halkının yaşam standardını arttırmak olarak belirlenmiştir. Bunu gerçekleştirirken de temel hedef enflasyonu makul bir düzeyde tutmaktır. Ancak, tüm gelişmelere rağmen reform süreci hala tamamlanamamıştır ve tamamlanmasının da bir hayli zaman alacağı söylenebilir.⁷¹

4.1.1. Çin’in Ekonomik Performansı

Çin Ekonomisi eşsiz dinamizmi ve karmaşık yapısı olmak üzere her ikisini de kendi bünyesi içerisinde barındırmaktadır. Resmi istatistiklere göre Çin ekonomisi 1980’lerin başlarından itibaren %10 ortalama sürdürülebilir büyüme oranıyla sürekli olarak dünya da en hızlı büyüyen ülke konumundadır. Dahası her ilkokul çağında çocuğunun bildiği üzere, Çin nüfus olarak Dünyanın en kalabalık ülkesidir. Nüfusu 2004 yılında azalan doğum oranlarına rağmen 1,3 milyonu aştı. Hızlı büyüme ve kalabalık nüfus ülkenin dünya ekonomileri içerisinde ki yerini garantileyerek gün yüzüne çıkardı. Özellikle yeni yüzyılda Çin bir hayalden çok bir gerçeklik halini aldı. Çin’in Gayri safi yurt içi hasılası 2005 yılında cari değerli döviz kuru ile 2.225 milyon dolara ulaştı. Bundan dolayı Çin’in büyüklüğü 2 trilyon dolarla Dünya’nın iki büyük Ekonomisi Fransa ve Birleşik Krallığını geçerek dördüncü oldu. Ayrıca, Çin 2004 yılından itibaren Birleşik krallık ve Almanya’dan sonra Dünya’nın üçüncü en geniş

⁷¹ Serdar Öztürk, **Küresel Ekonomik Krizin Çin Ekonomisine Etkileri: Çin Büyüme Stratejisinin Sürdürülebilirliği**, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Yayımlanmış Makalesi, 2011, Sayı:14 s.124-125

ticaret hacimli ülkesi olmuştur. Doğal olarak Çin ekonomisi bu mükemmellikten ötürü dikkatleri üzerine çekmiştir.

Çin halen gücünü gün yüzüne çıkarmak amacıyla mücadelesine devam ediyor. Dünya bankası 1990'ların sonunda Çin'in konumunu bulunduğu alt gelir grubundan alt orta gelir grubuna yükseltmiştir. Çin'in GSYH'si nüfus olarak 4 katı olmasına rağmen ABD'nin GSYİH'nin %50'sine tekabül etmektedir. Dahası Çin çeşitli çevresel ekonomileri görece yoksul olanından en zengin olanına kadar çevrelemiştir. Modern ekonomi bilgisi Shanghai, Beijing, ve Guangdang'de kök salarken, Çin'in geniş coğrafyaya yayılan kırsalında köylüler geçimleri için halen mücadelelerine devam etmektedir. Kömür yakıtlı kazanlar endüstriyal devrimin ilk aşamalarını hatırlatırken, tamamen yurt içinde dizayn edilmiş nükleer program ve insanlı uzay programı birlikte mevcuttur. Bürokratik devlet odaklı teşebbüsler bazı sektörlere hakim olmakla birlikte, bir nebze rekabet edebilmektedir. Çeyrek yüzyılda Çin ekonomisi Dünyanın izole edilmiş sosyalist devletinden enerji kaynağı global ekonomiye doğru dönüşmüştür. Muhtemelen bu esnada muazzam bir zorlama ve inkâr edilemez bir stresle birlikte bu dönüşüme eşlik etmiştir. En göze çarpan gerçek şu ki bu muazzam aşamaya ulaşım diğer geçiş ekonomilerine nazaran daha az küçük - büyük çatışması ve sosyal maliyetlerle mümkün olmuştur. Zira daha önce hiç bu kadar insan ve bu kadar kısa bir süre içerisinde yoksulluktan kurtulmamıştı.⁷²

GSYİH büyüme oranının gerçekliği üzerinde şüpheler, tartışmalar olsa da, 1978 yılında, dışa açılma stratejisi ve reformların başlatılmasından beri, Çin'in ekonomik kalkınmasının ölçeği ve hızı günümüzdeki en çarpıcı hikâyelerden birisidir. Bu süreçte Çin etkileyici bir şekilde çift haneli ekonomik büyüme oranlarını ve önemli bir yapısal dönüşümü gerçekleştirebilmiştir. Ekonominin hacminin yaklaşık son otuz yıllık süreçte ABD doları cinsinden 20 kat arttığı görülmektedir. Yani, GSYİH her 7-8 yılda bir ikiye katlanmıştır. Çin ekonomisi her geçen yıl daha fazla dışa açılmaya başlamış ve dünyadaki ekonomik büyümenin en önemli sürükleyicilerinden birisi haline gelmiştir. Dünya tarihinde hiçbir ülke ekonomik yapı olarak Çin kadar hızlı büyümemiş, kısa bir sürede insanların yaşam standardı bu kadar yükselmemiştir.

Çin ekonomisi 1980-2010 yılları arasında ortalama olarak %10 oranında büyüme kaydetmiştir. Çin'in hızlı büyümesinin aşırı yatırımlardan kaynaklandığı gerekçesiyle hükümet 2004 yılında ekonomi politikalarını sıkı denetim altına almış ve yatırım büyümesinde geçici bir durgunluk sağlamayı başarmıştır. Buna rağmen, ihracatta meydana gelen artış nedeniyle GSYİH büyüme oranı daha da yükselmiş 2005 yılında %11'e ve 2007 yılında da 1994 yılından beri en yüksek oran olan %14'e

⁷² Barry Naughton, **The Chinese Economy: Transition and Growth**, Massachusetts Institute of Technology, 2007, Cambridge, s.4-5 (Erişim Tarihi:13.09.2014)

ulaşmıştır. 2010 yılında GSYİH 39,798.3 milyar Yuan olarak gerçekleşmiş ve bir önceki yıla göre %10,3'lük artış göstermiştir.

Çin'in çok hızlı ekonomik büyümesinin arkasında yatan iki temel faktör olduğu kabul edilmektedir: Bu temel faktörlerden ilki, ağır sanayi ve altyapı gibi ulusal tasarruflar ve yabancı yatırımlarla finanse edilen büyük ölçekli sermaye yatırımlarıdır. Çin'in kalkınması, endüstriyel üretimin yanında, modern otoyollar, limanlar ve telekomünikasyon tesislerinin oluşturulmasıyla hızlı bir şekilde gerçekleştirilmiştir. Endüstriyel üretim ve altyapı yatırımları, Çin'in hala GSYİH büyümesinin en önemli kaynağıdır. GSYİH büyümesini sürdürmede, özellikle çelik, petrol ve kimyasal madde üretimi gibi kamunun ağırlıkta olduğu endüstriyel sektörün de pozitif bir katkı yaptığı söylenebilir. İkinci temel faktör ise üretim sektöründe ucuz işgücü kullanımı ve hızlı verimlilik artışıdır. Düşük ücretli işgücü, ileri teknoloji ve sermaye (doğrudan yabancı yatırımlar) bir araya gelerek Çin'i dünyanın düşük maliyetle üretim lideri haline getirmişlerdir. Gene bu süreçte, tarımsal sektörün GSYİH içindeki payı düşerken toplam çıktısı verimlilik artışı için sürekli büyümüştür.

Tablo 11: Çin'in Dünya ve Asya Ticaretindeki Payı 1980-2008

	1980	1990	2000	2002	2007	2008
Çin'in Dünya Ticaretindeki Payı	1,0	1,7	3,7	4,8	7,7	8,2
Çin'in Gelişen Asya Ticaretindeki Payı	2,0	2,1	4,1	5,8	11,3	12,1

Kaynak: Öztürk, a.g.e., s.127

Çin'in hızlı büyümesi onun dünya GSYİH'sindeki payının artmasına da katkıda bulunmuş, 1980'de %2'den 2008'de %12'ye yükselmesini sağlamıştır (satın alma gücü paritesine göre). Çin, 1980 yılında dünya ticaret akışının %1'ini oluştururken 2008'de %8'den fazlasını oluşturur hale gelmiştir.

Küresel krizin Çin üzerine etkileri Japonya, Almanya, İngiltere, diğer belli başlı endüstrileşmiş ülkeler ve ABD'ye olan etkilerinden çok daha azdır. İngiltere ve diğer büyük endüstrileşmiş ülkeler negatif büyüme deneyimi yaşarken Çin, artış hızı düşse de büyümeye devam etmiştir.

Bilindiği gibi tasarruflar gelirin tüketilmeyen kısmı olarak tanımlanmaktadır. Özel tüketimin düşük düzeyi ülke tasarrufunun görece yüksekliğine işaret etmektedir. Bu, kısmen Çin'in kendine has büyüme modelini ve ihtiyari tasarrufların yüksek düzeyini yansıtmaktadır. Reformların başlangıcından beri, Çin'in yüksek tasarruf oranlarını koruduğu söylenebilir. Bu süreçte, kentsel tasarruf oranları düzenli olarak yükselmiş, kırsal tasarruflar oranları ise yükselmekle beraber zaman zaman dalgalı bir seyir izlemiştir. Sonuç olarak, Çin'de hane halkı tasarruf mevduatları bazen artış hızı

yavaşlarsa da sürekli olarak artış göstermiştir. Çin'in ulusal tasarruf oranı 2007 yılı itibariyle GSYİH'nın %50'si 2008 yılında ise %52,5 düzeyindedir.

Küresel finansal krizi, dünyadaki doğrudan yabancı sermaye akışını da azaltmıştır. Dünya genelinde, uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin 2009 yılında bir önceki yıla göre %37 azalarak 1.1 trilyon dolara gerilediği görülmektedir. Çin, en çok doğrudan yabancı yatırım alan ülkelerden birisidir. En fazla doğrudan yatırım çeken ilk on ülke sıralamasında 2008 yılında üçüncü sırada iken 2009 yılında 95.0 milyar dolarla ikinci sıraya yükselmiştir. En fazla doğrudan yatırım yapan ülke sıralamasında da Çin'in, 2008 yılında on birinci sırada iken 2009 yılında 48.0 milyar dolarla altıncı sıraya yükseldiği görülmektedir. 2009 yılı itibari ile toplam uluslararası doğrudan yatırım stoku 17.7 trilyon dolar olmuştur. ABD ve Fransa en fazla uluslararası doğrudan yatırım stokuna sahip ülkelerdir. Çin ise 473.1 milyar dolarla onuncu sıradadır.

Çin'de gerçekleştirilen en önemli reformlar, Çin'in dış ticarete ve yatırımlara açılmasıdır. Bu, doğrudan yabancı yatırımların daha da artmasına neden olmuştur. Bunun Çin'in sermaye artışının ana kaynağı olduğu söylenebilir. Dolayısıyla, doğrudan yabancı yatırımlar, 1983'de 636 milyon dolardan 2004 yılında 61 milyar dolara 2009 yılında da 95 milyar dolara çıkmıştır. 2009 yılında Çin, Dünya doğrudan yabancı yatırım akışının %7'sini oluşturmaktadır. Bu oran 1980 yılında yalnızca %1'dir.

Çin'e doğrudan yatırım yapan (Finansal Olmayan Doğrudan Yabancı Yatırım) ülkeler sıralamasında ilk on'u oluşturan ülkeler sırasıyla; Hong Kong, Tayvan, Japonya, Singapur, ABD, Güney Kore, İngiltere, Almanya, Macao ve Kanada'dır. Bu ülkelerin 2009 yılı toplam yatırım miktarı, 79.1 milyar dolardır. Bu, Çin'in 2009 yılındaki toplam doğrudan yabancı yatırımlarının yaklaşık %83'ünü oluşturmaktadır.

Çin'in işsizlik istatistiklerinin güvenilir olduğunu söylemek pek mümkün değildir. Dolayısıyla, ülkenin işsizlik seviyesini ve eğilimini gösteren resmi verilerin değerlendirilmesi gerçek durumu yansıtmaktan uzaktır. 2003–2007 yılları arasında gerçekleşen hızlı ekonomik büyüme sayesinde istihdam oranında bir artış yaşanmıştır.

Ancak, Devlet işletmelerinin azalması ile hükümet 1996–2002 yılları arasında çalışanların üçte ikisini işten çıkarmak zorunda kalmıştır. İşten çıkarılan kişilerin birçoğu resmi olarak işsiz sayılmadığı için resmi işsizlik oranında yalnızca küçük bir artış gerçekleşmiş gibi gözükmektedir.

Tablo 12:Çin’in Başlıca Ülke ve Bölgelerle İhracat ve İthalatı ve Büyüme Oranları 2010 (100 Milyon ABD Doları)

Ülke ya da Bölge	İhracat	Artış Oranı (%) 2009	İthalat	Artış Oranı (%) 2009
Avrupa Birliği	3112	31.8	1685	31.9
ABD	2883	28.3	1020	31.7
Hong Kong	2183	31.3	123	40.9
ASEAN	1382	30.1	1546	44.8
Japonya	1211	23.7	1767	35.0
Güney Kore	688	28.1	1384	35.0
Hindistan	409	38.0	208	51.8
Tayvan (Çin)	297	44.8	1157	35.0
Rusya	296	69.0	258	21.7

Kaynak: Öztürk, a.g.e., s.132

Para politikasının reform döneminin büyük bölümünde ekonominin kör noktası olarak kaldığı söylenebilir. Ancak hükümet son yıllarda daha etkin bir para politikası yaklaşımı benimsemiştir. Örneğin, Çin Halk Bankası (Merkez Bankası) aşırı ekonomik büyümeyi biraz yavaşlatmak için 2006– 2007 döneminde resmi faiz oranlarını 8 kez yükseltmiştir. Hükümet, etkin para politikası aracı olarak yalnızca faiz oranlarındaki değişiklikleri değil, ayrıca likidite büyümesini kısıtlamak için bankacılık sektörüne uygulanan kredi kotalarını da kullanmaktadır.⁷³

4.1.2. Çin Büyüme Politikası ve Çin Ekonomisine Yöneltilen Eleştiriler

Çin’in kalkınma modeli, merkezi planlama ekonomisinin boyutunu küçültmeyi ve piyasaya yönelik özel sektör aktivitelerinin boyutunu arttırmayı hedeflemektedir. Bu geçişte ilk adım tarihsel süreçte tarımsal sektörün 1979 yılındaki reform çalışmalarıdır. Bu reform küçük çiftçilere piyasa için üretim yapmaya izin vermiştir. O tarihten beri, hükümet ekonomi üzerindeki kontrolleri kaldırarak özel sektör aktivitelerinin daha geniş bir alana yayılmasına izin vermektedir. Aynı zamanda iktisadi devlet kuruluşlarının belirli bir plan çerçevesinde özelleştirmesine de müsaade etmektedir.

2007 yılında, ABD’ de patlayan Subprime Mortgage krizi önce Batı Avrupa ülkelerine yayılmış sonrasında da tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına almıştır. Küresel krizin, Çin ekonomisini de ciddi bir şekilde etkilediği söylenebilir. Bu, aynı zamanda ekonomik yapıda bazı problemlerin ortaya çıkmasına

⁷³ Öztürk a.g.e., ss.126-133

da neden olmuştur. Çin ekonomisi, 1978'den sonraki süreçte ihracata ve yatırımlara dayalı olarak gelişmiş ve büyümüştür. Küresel finansal kriz, özellikle ihracat sektörünü sert bir şekilde vurduğu için, Çin ekonomisinin son 30 yıldaki hızlı ekonomik büyümesini ciddi bir şekilde etkilemiştir. Çin'in GSYİH büyümesi 2007'deki %14 oranından sonra 2008'de %9.5'e 2009'da da %9'a düşmüştür. Bu düşüş Çin'in kalkınma stratejisindeki ihracata bağımlılığını yansıtan önemli göstergelerden birisidir. 2001–2008 döneminde net ihracat ve yatırımlar Çin'in büyümesinin %60'dan fazlasını oluşturmaktadır. Şayet “Çin ekonomik olarak aynı çizgiyi devam ettirmeye çalışırsa bu kaçınılmaz bir şekilde yetersiz talep ve aşırı üretim çelişkisine yol açacaktır”. Bundan dolayı Çin hükümeti Çin'in ekonomik dönüşümü için çaba harcamasına rağmen sonucun henüz yeteri kadar iyi olmadığı görülmektedir.

Çin'deki ekonomik kalkınma sürecinde, kırsal ve kentsel ayrışmasının yanında, zenginle fakir arasındaki uçurumda büyümektedir. Yani, Çin ekonomisi yükselirken zengin ve fakir arasındaki servet farkı oldukça çarpıcı hale gelmektedir. Bu ayrışmanın tamamlanmamış tarımsal ve ekonomik reformlar, bölgeler arasında dengesiz ekonomik gelişim ve eğitimdeki bölgesel farklılıklar gibi pek çok faktörden kaynaklandığı söylenebilir.

Deng'in gerçekleştirdiği reformlardan sonra Çin'in yakaladığı yüksek büyüme hızı ve kalkınma, onun, modern dünya tarafından dünyadaki en başarılı ülkelerden biri olarak tanımlanmasına yol açsa da Çin'de hala Afrika'dan daha çok fakir insan ve Hindistan'dan daha fazla eşitsizlik bulunduğu da bir gerçektir.

Çin hala dünyada internet kullanımının da en başta gelen ülke olmakla beraber, bunun ifade özgürlüğüne çok fazla katkısı olduğunu söylemek pek mümkün değildir. Basın yayın organları hala sansür edilmektedir. Çin'de her şey görünüşte yeni gibi durmaktadır ama madalyonun diğer yüzünü de görmek gerekir. Çin'in yönetiliş biçiminde geçmişe göre pek fazla bir değişiklik olduğu söylenemez. Yeniden inşadaki bolluğa rağmen aslında her şey eskidir.

Çin'de ücretlerin uzun zamandan beri çok hızlı yükseldiği görülmektedir. Ayrıca, yeni işçi hakları yasası iş gücü maliyetlerini çok fazla arttırmıştır. Bundan dolayı Çin'in büyümesini teşvik eden bu yapı aynı zamanda tersine azalmayla buluşmaktadır. İş gücü maliyetlerindeki sürekli yükselişten dolayı yabancı yatırımcılar. Çin'in yerine Vietnam gibi daha ucuz yerler tercih etmeye başlamışlardır. Çin'in başarısının devam etmesi için, gelecek hızlı büyüme dalgasının, ulusal piyasalara doğru değişimle yüksek katma değerli üretime odaklanmaya ihtiyacı vardır. Global ekonomik düşüş ihracat talebini etkilemektedir. Bundan dolayı, Son yıllarda, Çin ekonomisi ihracata dayalı bir ekonomiden yurtiçi tüketime dayalı bir ekonomiye doğru dönüşüm göstermektedir. Bu trendin sürmesi beklenmektedir. Ancak, Çin'de

hane halkı tüketim oranının düşüklüğü dikkate alınırsa bunun çokta kolay olmadığı açıktır.

1978 yılında ekonomik reformlar başladığından beri, Çinli liderler, Çin Halk Cumhuriyetinin üzerindeki yüksek kumandaya dayalı hükümet kontrolünü terk etmeksizin kapitalizmin getirilerinden yararlanmaya çalışmışlardır ki bunu da şimdiye kadar başarıyla gerçekleştirdikleri söylenebilir. Sonuçta karma ekonomi hem dayanıklılığa hem de zafiyetlere sahip olmuştur. Çin ekonomisi için en büyük sorun büyümenin istikrarsız, dengesiz, koordinasyonsuz ve sürdürülemez oluşudur. Daha öncede vurgulandığı gibi, Çin'in büyümesi şiddetli bir şekilde dışsal talebe ve yatırımlara bağlıdır. 2001–2008 döneminde net ihracat ve yatırımlar, Çin'in büyümesinin %60'ından fazlasını oluşturmaktadır. Bu tür büyüme sınırlıdır ve sürdürülemez.⁷⁴

4.1.3. Çin Bankacılık Sektörü Açısından Değerlendirilmesi

2006 sonundan itibaren ülkenin bankacılık sektörünün tamamıyla dışa açılmasının ardından yabancı bankaların sektörde önemli bir paya sahip olabilecekleri öngörüsü kıdemli bankacılar ve analistler tarafından dile getirilmiştir. Çin resmi makamlarınca daha önce açıklanıp 11 Aralık 2006'da uygulamaya geçirildiği üzere yabancı bankaların üzerindeki coğrafi kısıtlamalar ortadan kaldırılmıştır. Bu anlaşmaya göre söz konusu tarihten itibaren 2 yıllık süre zarfında yabancı bankalara milli bankaymış gibi davranılacağı belirtilmiştir. Alınan bu karara karşılık uygulamada bazı kısıtlamaların yabancı bankalar üzerinde devam edeceği ve Çin milli bankalarının zayıf kaldıkları yani yabancı bankalarla rekabet edemeyecekleri alanlarda kısıtlamaların kalıcı olacağı Çin'de faaliyet gösteren bazı yabancı banka yöneticileri tarafından öne sürülmektedir. Standart Charters'ın Çin'deki CEO'su Martin Fish Pekin Üniversitesi'nde yapılan bir forumda: “ Yabancı bankalar genişliyor; fakat 2010 yılına hatta daha öncesi döneme bakarsak yabancı bankalar Çin'deki dönemsel bankacılık aktifler toplamının %10'undan daha az bir pay alabileceklerdir.” diye görüş bildirmiştir. Aktif büyüklük açısından Çin'deki en büyük 5. banka olan HSBC Grup Başkanı Sir John Bond, Beijing'te gazetecilere verdiği röportajda “ Çin'in Dünya Ticaret Örgütünün zorunlu kıldığı yükümlülükleri yerine getirdiği, uluslararası regülatörler tarafından kabul edildiğinde; HSBC, Çin ankarasında 20 büyük şehirde genişlemeye gidecektir.” şeklinde bilgi vermiştir. Bütün bu gelişmelerle birlikte 2006 yılsonu 2007 yılının başı itibariyle 154 yabancı bankaya kendi bankacılık sektöründe bankacılık yapma iznini vermiştir.⁷⁵

⁷⁴ Öztürk a.g.e., ss.134-136

⁷⁵ Barry Naughton, **The Chinese Economy: Transition and Growth**, Massachusetts Institute of Technology, 2007, Cambridge, s.34 (Erişim Tarihi:13.09.2014)

9 Kasım 2008’de Çin 586 milyar dolarlık bir ekonomik teşvik planı açıklamıştır. Bu çerçevede 2010 yılına kadar ağırlıklı olarak altyapı ve sosyal projelerde kullanılmak üzere kamu harcaması yapılması öngörülmektedir. Çin hükümeti ayrıca orta seviyede gevşek bir para politikası uygulanacağını ve 17,5 milyar dolarlık vergi yapılacağını açıklamıştır. 21 Aralık Haftasında Çin Merkez Bankası faiz indirdi. Dolayısıyla Çin, İspanya, Avustralya, İngiltere, Brezilya’da istihdam, altyapı yatırımlarının artırılması, KOBİ’lere ve düşük gelir gruplarındaki hane halklarına yönelik olarak açıklanan kurtarma paketlerini kapsamaktadır.

Açıklanan önlem paketleri ve alınan önlemler çerçevesinde Çin Ekonomi ve Finans yönetiminin piyasada meydana gelen resesyon riskine karşı ekonomiyi yeniden canlandırma arzusunda olduğu görülmektedir. Ayrıca Çin merkez bankası tarafından faiz indirimi yapılması bunun en açık göstergesidir.

4.2. Türk Ekonomisi Açısından Krizin Etkisi

2002 ile 2007 yılları arasında Türkiye ekonomik anlamda önemli bir yükseliş trendi yakalamıştır. Bu durumun oluşmasında aşağıdaki faktörler önemli bir role sahip olmuşlardır: Dünya ekonomik konjonktürünün yükseliş göstermesi ve konjonktürün yatırımlar açısından olumlu bir seyir izlemesi, likidite bolluğu, likidite bolluğunun risk iştahını artırması, sermaye hareketlerinin serbestleşmiş olmasından ötürü sermayenin yüksek getirili piyasalara yönelme refleksi, Türkiye’nin, kendi krizi olan 2001 krizi sonrası toparlanma sürecinin alınan yapısal tedbirler ve uygulamaya konulan gerçekçi ekonomi politikalarıyla olumlu bir ivme yakalamış olması, 2001 krizi sonrası bankacılık sektörünün rehabilite edilmesi ve sağlamaştırılması, IMF’nin 7 yılda 43.5 milyar dolar tutarında sağlamış olduğu destek, döviz bolluğu neticesinde TL’nin aşırı değerlendirilmesi, Türkiye’nin Avrupa Birliği (AB) ile tam üyelik müzakerelerine başlaması, Türkiye’nin dünyanın en yüksek faiz oranına sahip ülkelerden biri olması, enflasyonun hedeflenen iki misli yüksekte çıkmasına karşın hem TL’nin değer kazanması hem de elektrik fiyatlarının bastırılması nedeniyle olması gerekenden düşük seyretmesi. Tüm bu faktörlerin etkisiyle Türkiye, tarihindeki en büyük doğrudan yabancı sermayeyi çekmeyi başarmış ve hızlı bir büyüme içine girmiştir. 2007’den başlayarak Türkiye’nin bir durgunluk içine girdiğine, reformları ertelediğine, IMF ile yeni bir programa girmekten kaçındığına tanık olmaya başladık. Türkiye’nin büyüme, cari açık, bütçe açığı, enflasyon gibi ekonomik göstergeleri 2007 yılından itibaren olumsuz bir seyir izlemeye başlamıştır.⁷⁶

2008 yılına gelindiğinde tüm değerlerin aşırı derecede şişmiş olduğu gerçeği ile karşı karşıya kalınmıştır. Ayrıca daha vahim olan ise Türkiye’de algılama sorunu ile

⁷⁶ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, İstanbul: Remzi Kitabevi, 1.Basım, 2008, s.143

karşı karşıya kalınmış olunmasıydı. Ülke yaşadığı tüm krizleri döviz ve bankacılık üzerinden yaşamış olduğu için krizin adım adım reel sektör üzerinden etkilerinin anlaşılması zaman almıştır. 2008 küresel krizi karşısında algılama sorunun temelinde 2002-2007 yılındaki olumlu gelişmelerin daimi olarak sürdürülebilir olacağına düşünülmesi vardır. İlk başlarda bu sebepten ötürü ivedilikle önlem almak yerine beklenti ve algı yönetimiyle durum idare edilmeye çalışılmıştır. Ekonomik göstergeler kriz anında görüntüyü son derece kötüleştirebilecek “Aşıl’ın Topuğu” niteliğindedir. Bir ekonomi sürekli olarak özelleştirme yaparak bütçe açığını finanse edemez veya dış kaynak bularak cari açığını sürdürebilir kılamaz. Olası kriz anında ne özelleştirme yapmak mümkündür ne de kaynak sağlayabileceğiniz dış kreditor bulmak. Üstelik yurtiçinden çıkacak yabancı sermayenin ülke dışına çıkması da öldürücü darbe niteliğinde olacaktır. Ayrıca kendi parasını yüksek faiz baskısı ile değerli kılarak enflasyonu perdeleme sürecinin sürekliliği de bulunmamaktadır.

Türkiye’nin algılama güçlüğüne verilecek en çarpıcı örnek 2008 yılsonunda gerçekleştirilen bütçe görüşmelerinde 2009 yılı GSYİH’deki büyüme oranının % 4 olarak tahmin edilmesidir. Bu rakam ancak ve ancak 2009 yılının Nisan ayının ortalarında revize edilerek -%3.6’ya düşürülmüştür. Bu gecikme ilk başlarda ekonomi politikası tepkisizliğini de beraberinde getirmiştir. Tabii bu tepkisizliğe sebep olan iki temel faktörü de irdelemek gerekmektedir. Birincisi bütçe performansı ikincisi ise resesyon durumu. 2007 yılındaki hem genel hem de yerel yönetim seçimleri nedeniyle bütçede çok belirgin olmasa da bozulma başlamıştır. Söz konusu bu durum 2008 yılında artmış olup 2009 yılına gelindiğinde bütçe performansı iyiden iyiye bozulmuştur. Bütçe açığının GSYİH’ya oranı % 18 iken 2009 yılında bu oran sadece % 6 dolaylarında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla bu rakamın göreceli olarak düşüklüğü bile krizin yaşanıp yaşanmadığı algılamasının önüne geçmiştir. Oysa dikkatlice bakıldığında bu oranın 2007 yılında sıfıra yakın olduğu görülecek ve konunun vahameti çok net bir biçimde anlaşılabilir olacaktır. İkinci durum ise resesyon ile nasıl mücadele edileceğini bilmiyor olmamızdır. Çünkü bu alana dair bir bilgi birikimi ya da diğer bir deyişle know-how’a sahip değiliz. Şimdiye kadar yaşadığımız resesyonlar, yani 1994, 1998-1999 ve 2001 krizleri sırasında oluşan ekonomik küçülme dönemleri hep bozuk bir ekonomik yapı varken gerçekleşti. Resesyondan çıkmak için uygulamaya çalıştığımız ekonomi politikaları da, bu durumda, doğal olarak bozuk başlangıç koşullarına göre tasarlandı. Oysa 2008’in son çeyreğinde girdiğimiz küçülme döneminin önemli bir farkı var: Başlangıçtaki ekonomik koşullarımız eski kriz dönemlerinde olduğu kadar “vahim” değildi.⁷⁷

Dünya finansal krizinden Türkiye’nin nispeten az etkilenmesinin temel nedenlerinden birisi 2001 krizinde alınan tedbirlerdir. 2000 ve 2001 finansal

⁷⁷ Fatih Özatay ve Güven Sak, **Bankacılık sektöründe Kırılganlık ve Finansal Kriz**, Araştırma ve Para Politikaları Departmanı Yayınlanmış Makalesi, Türkiye Merkez Bankası, s.152

krizlerinden kapsamlı bir reformla çıkan TBS, türev araçları gibi finansal yenilikleri piyasaya sürme şansına sahip olamamıştır. Batan bankaların zararlarının devlet tarafından karşılanması ve TMSF'nin çabalarının da sınırlı kalması sonucunda, 2001 krizi öncesinde batan bankaların ekonomiye maliyeti çok yüksek düzeylere çıkmıştır. Doğası gereği, riskten kaçınma eğiliminde olan düzenleyici otorite, bankacılık sektörünü yoğun bir denetim altında tutarak ve piyasaya yeni girişleri engelleyerek, rekabetçi bir piyasada ortaya çıkabilecek olan türev araçlarının önünü büyük ölçüde kapamıştır. Bankalar battığında faturayı vergi mükelleflerinin üstleneceği belli olduğu için kamu otoriteleri risk almamayı tercih etmişlerdir. Ayrıca, Türkiye, ipotekli ev kredisi düzenlemelerini yapmakta gecikmesi nedeniyle de türev piyasalardaki yeniliklere kapalı kalmıştır.

Bununla birlikte, finansal kesimin fazla etkilenmemesi, reel kesime yansımamıştır. Reel kesim krizden büyük ölçüde etkilenmiştir. Takipteki kredilerdeki artış oranı, emlak balonunun patlamasıyla birlikte tüm inşaat sektöründe yaşanan bir yavaşlamanın ortaya çıkması, başta AB olmak üzere Türkiye'nin ihracat yaptığı ülkelerdeki daralmalar, reel sektörün bir süre daha durgunluğu yaşayacağını göstermektedir. Faiz oranlarının ABD ve AB ülkelerine nispi olarak yüksekliği, TL'nin aşırı değerli pozisyonunu sürdürmesine yol açmaktadır. 2008 ve sonrasında yaşanan ekonomik kriz büyüklük açısından 2001 finansal krizinden daha fazla reel ekonomiyi etkilemiştir. Ancak, bankacılık ve finans kesiminin yüksek karlarla krizi atlattığı, 2001 krizindeki kadar sosyal bir soruna yol açmamıştır. Her ne kadar 2010 yılının ortalarından itibaren reel kesimde de bir canlanma başlamış gözükse de, iktisadi dalgalanma açısından Türkiye özellikle 2011 yılının yaz aylarında ortaya çıkan başta Yunanistan ve İtalya olmak üzere AB ülkelerinin ekonomik ve finansal problemleri nedeniyle resesyon tehlikesini gereken önlemler alınmazsa hissetmeye devam edecektir.

Dünya ekonomisiyle bütünleşen dış ticaret, dış yatırım yoluyla katlanmıştır. 2000-2007 yılları arasında ihracatın milli gelire oranı % 10'dan % 16'ya çıkarken ithalatın payı da % 20'den % 25'e yükselmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı da % 51'den % 63'e çıkmıştır. Dünya krizi karşısında Türkiye ekonomisinin hasarının büyüklüğünü belirleyecek en önemli unsur, en zayıf halka durumuna gelen cari işlemler açığı olmuştur. Türkiye'nin döviz açığı 2002'de 1 milyar dolar civarındayken, dış kaynağa bağlı büyüme sonucunda 2007 sonunda 38 milyar dolara çıkmıştır. Global kriz dalgalarının Türkiye'yi vurmaya başladığı 2008 Ağustos'una gelindiğinde ise döviz açığı 49 milyar dolara yaklaşmıştır. 2006 yılında büyüme oranı % 6.1, cari açığın milli gelire oranı % 6.1 olarak açıklanmıştır. 2007'de büyüme oranının % 4.5'a düşmesine karşın, cari açığın milli gelire oranı % 5.8 olmuştur. Bu durum düşük büyümeye karşın döviz ihtiyacının azalmamış olduğunu göstermektedir. 2008'de büyüme oranının düşmesi, cari açığın ise 50 milyar dolara yaklaşması ile cari açığın milli gelire oranı da

artmıştır. ⁷⁸2009 yılında büyüme negatife dönüp dış açık azalmış olsada 2011 yılının yaz ayları yükselen cari açık oranının finansman kaynağı ve kalitesine ilişkin tartışmalarla geçmiştir.

Finansal krizin Türkiye'ye etkilerini birkaç ana başlıkta değerlendirmek mümkündür. Uluslararası finans açısından bakıldığında, Türkiye'ye gelen yabancı sermayenin miktarı ve yapısındaki değişme önemli düzeyde rol oynayacaktır. Ancak finansal piyasalarda kısa dönemli portföy yatırımları, sıcak para ve carry trade fırsatları devam ettikçe, Türkiye'ye gelmeye devam edecektir. Krizin başlarında azalan sıcak para 2009'dan itibaren tekrar artmaya başlamış ve Türkiye'ye gelen portföy yatırımları TL üzerinde tekrar baskı yaratmaya başlamıştır. Küresel finans krizi, Türkiye'de finansal yapıda önemli değişikliklere yol açmamıştır. BDDK, finans krizinin olumsuz etkilerine karşı bankaları biraz daha sıkı kontrol etmeye başlamış ve dalgalanmalara karşı daha dayanıklı olmalarını sağlayacak tedbirler almışlardır. Ancak, türev araçları ve uluslararası para piyasalarındaki carry trade gibi sistemik risk yaratma olasılığı olan yenilikleri denetime tabi tutacak mekanizmalar geliştirilmemiştir. ⁷⁹

⁷⁸ Mustafa Sönmez, **100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye**, İstanbul: Alan Yayıncılık, 1. Baskı, 2009, s.74

⁷⁹ Ali Alp ve Fuat Oğuz, **Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu mu?**, İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık, 1. Baskı 2011, s.349-350

Tablo 13: Türk Ekonomisine İlişkin Yıllara Yaygın Temel Göstergeler

Veriler	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nüfus (Milyon)	62.5	63.4	64.3	65.1	66	66.9	67.7	68.6	69.4	70.2	71.1	72
Cari Fiyatlarla GSYİ (Milyar USD)	271	248	265	197	230	305	390	481	526	649	742	617
GSYİH Değişim Oranı (%)	3.1	-3.4	6.8	-5.7	6.2	5.3	9.4	8.4	6.9	4.7	0.9	-4.8
Kişi Başı GSYİH (USD)	4.307	3.929	4.159	3.010	3526	4.555	5.804	7.059	7.636	9.227	10.341	8.546
Enflasyon - TÜFE (%)	84.6	64.9	54.9	54.4	45	25.3	10.6	8.18	9.60	8.76	10.44	6.25
İşsizlik Oranı (%)	6.9	7.7	6.5	8.4	10.3	10.5	10.8	10.6	10.2	10.3	11	14
Hazine Bonosu Faiz Oranı (%)	115.50	109.6	36.2	99.6	62.7	46	24.7	16.3	18.1	18.4	19.2	11.6
Kamu Açığı /GSYİH (%)	-5.3	-8.6	-7.7	-11.9	-11.2	-8.8	-5.4	-1.5	-0.8	-1.7	-1.9	-5.5
IMF Kredi Kullanımı (Milyon USD)	388	890	4.175	14.097	22.009	24.004	21.440	14.647	10.759	7.144	8.563	9.434
İhracat Artış Hızı (%)	12	-10.7	16	3.9	6.9	6.9	11.2	7.9	6.6	7.3	2.7	-5.3
İthalat Artış Hızı (%)	2.3	-3.7	21.8	-24.8	20.9	23.5	20.8	12.1	6.9	10.7	-4.1	-14.3
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH	0.7	-0.5	-3.7	1.7	-0.6	-2.3	-2.8	-3.5	-4.6	-5.9	-5.7	-2.3
Brüt Kamu Borç Stoğu / GSYİH	31	39.80	51.4	57.6	58.4	53.3	45.6	39.3	35.0	39.4	39.5	45.5
Kamu Kesimi Borçlanma Gereği /GSYİH	7.10	11.60	8.90	12.1	10	7.3	3.6	-0.1	-1.9	0.1	1.6	5.1
Kapasite Kullanım Oranı	76.50	72.40	75.90	71.70	76.2	78.5	81.5	80.3	81.0	81.8	78.1	65.2

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist> (Erişim Tarihi:25.11.2014)

Tablo 14: Türk Ekonomisinin 2004-2010 Yıllarına İlişkin Seyri

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Satınalma Paritesine Göre Kişi Gelir (Cari Fiyatlarla) (USD)	10.166	11,391	12,887	13,897	14,962	14,218
Kamu Net Dış Borç (Milyar USD)	55,8	31,3	21,7	9,7	13	17,1
Kamu Net İç Borç (Milyar USD)	148,8	170,1	162	203,6	164,2	188,7
Kamu Toplam Net Borcu/GSYİH (%)	49,1	41,7	34	29,5	28,2	32,5
Kamu ve Özel Kesim Brüt Dış Borç Stoku (Milyar \$)	161	169,9	207,7	249,5	280,4	268,5
Kamu ve Özel Kesim Brüt Dış Borç Stoku/GSYİH (%)	41,2	35,3	39,5	38,5	37,8	43,5
Toplam İhracat (Milyar USD)	63,2	73,5	85,5	107,3	132	102,1
Toplam İthalat (Milyar USD)	97,5	116,8	139,6	170,1	202	140,9
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (%)	64,8	62,9	61,3	63,1	65,4	72,5
İhale Bileşik Faiz Oranları (Yıllık Ortalama, %)	25,6	16,3	18,1	18,4	19,2	11,6
İşsizlik Oranı (%)	10,3	10,6	10,2	10,3	11	14
Hizmet Gelirleri/GSYİH (%)	33	32,4	32,7	34	34,4	36,4
Sanayi Gelirleri/GSYİH (%)	20,3	20,3	20,1	20	19,8	19,1
Ticaret Gelirleri/GSYİH (%)	12,7	12,4	12,5	12,2	12,2	10,9
Kurulan Şirket Sayısı	81,459	96,058	105,222	104,023	95,404	88,522
Kapanan Şirket Sayısı	24881	26442	32813	33549	46921	42814

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist> (Erişim Tarihi:25.11.2015)

4.2.1. Krizin Ekonomik Büyüme Oranı Üzerinde Etkisi

Küresel ekonomik krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki ilk etkisi finansal piyasalarda görülmüştür. İMKB bileşik fiyat endeksi 2008 yılı Ocak ayında yaklaşık 43.000 iken aynı yılın Eylül ayında 36.000'e, Aralık ayı içerisinde de 27.000'e düşmüştür. Küresel ekonomik kriz önce borsada ortaya çıkmakta daha sonra da reel ekonomide kendini göstermektedir. Türkiye ekonomisinde 2007 yılından itibaren tarım, sanayi ve hizmetler sektöründe büyüme hızları düşmüş, buna bağlı olarak da GSYİH'da azalma meydana gelmiştir. Ekonomik krizin reel sektördeki en önemli etkisi sektörlerin büyüme hızlarında ve onların hepsini temsil eden GSYİH'da görülmektedir. Aşağıdaki tabloda gösterilen büyüme hızlarına göre; GSYİH 2006 yılında % 6,9, 2007 yılında da düşüş göstererek % 4.6 oranında artmıştır. GSYİH'daki bu artış hızında meydana gelen düşüş devam ederek krizin de etkisiyle 2008 yılı sonu itibarıyla % 0,9'a gerilemiştir.

Alt sektörlerle bakıldığında; tarımdaki büyüme hızı 2006 yılında % 1.4 oranında gerçekleşirken, 2007 yılında % 6.9 oranında küçülmüştür. Sektörde 2008 yılı sonu itibarıyla %3,5 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Tarım sektörünün, büyüme hızındaki bu düşüşe paralel olarak GSYİH içindeki payı da düşmüştür. Tarımdaki daralma iklim şartlarındaki olumsuzlukların yanında IMF ile yapılan stand-by anlaşmaları ve son yıllarda uygulanan yanlış tarım politikaları sayesinde gerilemiştir. Sanayi sektöründe ise 2006 yılında % 8,3 olan büyüme hızı 2007 yılında krizin etkisiyle % 5,8'e, 2008 yılında ise % 1.1'e düşmüştür. Sanayi sektörünün önemli bir göstergesi olan imalat sanayiinde üretim artış hızı 2006 yılında % 8,4 iken 2007 yılında % 5,6'ya, 2008 yılında % 0,8'e düşmüştür. Bu da 2007 yılından itibaren sektördeki olumsuz gelişmeler nedeniyle yatırımların azaldığını, üretimin ve üretim hızının düştüğünü göstermektedir. Hizmetler sektörü 2006 yılında % 7,2 oranında büyürken, büyüme hızı 2007 yılında % 6'ya 2008 yılında ise % 0.4'e düşmüştür. Böylece hizmetler sektörü de krizden önemli düzeyde olumsuz olarak etkilenmiştir.

2002-2007 yılları arasındaki büyüme oranı ortalama % 6.6 düzeylerinde iken, 2008 yılında % 1.1'e ve 2009 yılında ise % -4.7'ye gerilediği görülmektedir. Kapasite kullanım oranları ise 2004 yılından itibaren % 80'lerin üzerinde seyrederken, ekonomik krizin kendini en çok hissettirdiği 2009 yılında % 65,2'ye düştüğü görülmektedir. Reel ekonomide diğer bir gösterge de açılan ve kapanan iş yeri sayısı ile ilgili durumdur. 2007 yılı Ekim ayından 2008 yılı Ekim ayına kadar açılan işyeri sayısı % 9.4 oranında azalırken, kapanan işyeri sayısı % 64 oranında artmıştır.

İmalat kapasite kullanım oranları ve bu oranlarda meydana gelen değişimler, reel ekonominin takibinde başvurulan çok önemli bir makroekonomik göstergedir. Kapasite kullanım oranındaki düşmeler iki bakımdan önemlidir. Birincisi üretimin azalması, ikincisi de üretim faktörlerinin atıl kalmasıdır. Üretim faktörlerinin atıl kalması gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin hiçbirinde istenmeyen durumdur.

2008 yılı Mayıs ayından itibaren 2007 yılının aynı ayına göre kapasite kullanım oranı azalmaya başlamış, takip eden aylarda da bu azalma devam etmiştir. 2007 yılında Kasım ayında kapasite kullanım oranı % 82,6 iken, 2008 yılının aynı ayında bu oran % 72,9 olarak gerçekleşmiştir. Başka bir anlatımla imalat sanayi kapasite kullanım oranı 2007 yılı Kasım ayına göre % 9,7 puan azalmıştır. 2008 Kasım ayında işletmelerin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedeni iç ve dış talep yetersizliğidir.⁸⁰

Tablo 15: Sektör Büyüme Hızları (1998 Fiyatlarıyla) (%)

Sektörler	2006					2007					2008				
	1	2	3	4	Toplam	1	2	3	4	Toplam	1	2	3	4	Toplam
Tarım	-2,7	0,5	0,2	6,2	1,4	-4,4	1,0	-8,2	10,2	-6,9	5,4	-0,3	5,4	2,4	3,5
Sanayi	6,4	12,2	9,0	5,7	8,3	10,1	4,6	5,0	4,1	5,8	9,0	5,0	0,7	-9,6	1,1
Madencilik	3,6	12,6	11,3	-5,6	5,2	9,3	9,4	10,9	2,7	8,1	8,4	7,7	3,9	2,7	5,4
İmalat	6,1	12,4	9,0	6,0	8,4	10,4	4,1	4,6	4,0	5,6	9,1	4,8	0,3	10,8	0,8
Enerji	12,1	9,4	8,9	5,8	8,6	6,6	8,3	6,6	5,8	6,8	8,3	5,9	4,0	-1,2	3,7
İnşaat	14,5	20,4	20,2	18,5	18,5	12,7	7,3	3,9	0,3	5,7	-3,3	-5,2	9,8	14,8	-8,2
Ticaret	6,0	9,6	5,4	2,5	5,8	7,0	2,4	5,6	6,2	5,3	9,2	4,2	1,8	13,9	-0,9
Ulaştırma	7,0	10,4	6,2	3,8	6,8	8,4	5,3	6,7	7,2	6,9	7,9	4,2	1,2	-7,4	1,3
Konut Sahipliği	2,5	2,8	2,2	3,3	2,7	2,6	2,4	2,6	1,0	2,1	1,5	1,6	2,5	3,5	2,3
Hizmetler	6,4	9,9	7,0	5,7	7,2	8,2	4,6	5,8	5,5	6,0	6,5	2,3	0,1	-6,5	0,4
Eğitim	3,4	1,5	10,2	6,4	5,2	8,9	8,9	1,8	3,0	4,8	1,4	0,7	1,2	1,5	0,7
GSYİH	5,9	9,7	6,3	5,7	6,9	8,1	8,1	3,3	3,6	4,7	7,2	2,8	1,0	-6,5	0,9

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (Erişim Tarihi:27.11.2014)

4.2.2. Krizin İstihdam Üzerinde Etkisi

Bilindiği üzere işsizlik sorunu Türkiye'nin sürekli kanayan yarası olmuş ve yıllar itibariyle maalesef olumlu bir gelişme sağlanamamıştır. İşsizlik sorunun nedenleri incelediğimizde ilk olarak her yıl itibariyle işsiz sayısına katılımın olması ve bununla birlikte istihdamın yetersiz kalması gelmektedir. Bununla birlikte diğer bir sorun kırsal bölge ve tarım kesiminin istihdamında azalma ile birlikte diğer sektöre kayan beşeri kaynağın diğer alanlarda istihdamının mümkün olamamasıdır.

2001 bankacılık krizi ve sonrasında küresel piyasada meydana gelen kriz sonrası istihdam oranlarında Dünya'ya paralel olarak istihdam oranlarında düşüşler gözlenmiş ve bu durum emek sektöründe kayba neden olmuştur. Aşağıda görüldüğü üzere krizin en acımasızca hissedildiği 2001 krizinde gerçekleşen işsizlik oranı % 8,4 iken 2009

⁸⁰ Sönmez, a.g.e., s.78-79

yılında bu oranının işsizlik oranı neredeyse iki katı olarak gerçekleşmiş ve 16'1 olarak gerçekleşmiştir. Her ne kadar durum görmezden gelinmeye ve üstü örtülmeye çalışılsa da işsizlik ve istihdam sorunu Türkiye'nin başını ağrıtmaya devam etmekle birlikte, bu konu ile ilgili yeni politika ve stratejiler belirlenmediği sürece işsizlik ülkenin kronik bir sorunu olarak kalmaya devam edecektir.

Tablo 16: Türkiye'de İşsizlik Oranı ve Tarım Kesimi İstihdamı

Yıllar	İşsizlik Oranı	Tarımda İstihdam (%)
2000	6,5	36
2001	8,4	38
2003	10,5	34
2005	10,3	30
2006	9,9	27
2007	9,9	26
2008	10,0	25
2014	10,40	24

Kaynak: TÜİK, http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1007 (Eriş.Tar.28.11.2014)

4.2.3. Krizin İthalat ve İhracat Üzerinde Etkileri

Daha önce yaşanan krizlerden farklı olarak ihraç edilen mallara olan talebin azalması küresel düzeyde ekonominin küçülmesi, küresel çapta gelir düzeylerinin azalması ve talepte düşme anlamına gelmiştir. 2001 krizi sonrası ihracat artışları yaşanırken mevcut krizde gerileme ve yeni pazar arayışları gözlenmiştir. Bu durum işletmeleri yeni ekonomik koşullara uygun harcamalara ve sıkı kredi politikalarına yöneltmiştir. Özellikle kriz döneminde Avrupa'nın da içinde bulunduğu gelişmiş ülkelere olan ihracat oranlarında düşüş gözlenmiştir, zira Avrupa ve diğer gelişmiş ülkelerin iç talebinde meydana gelen düşüş sonucunda tüketim oranlarını da etkilemiş ve düşüşler gözlenmiştir. Bunun sonucunda hedef pazar olarak afrika gibi yeni pazarlar hedef olarak belirlenmiş, sivil toplum kuruluşları, ticari odalarla birlikte bu sürecin negatif etkilerinden kaçınılmaya çalışılmıştır.

Küresel finansal krizin küresel finansal kuruluşlar üzerindeki olumsuz etkisi ile bir çok küresel kredi kurumunun iflası veya yüksek oranlı zararlara uğramaları finansal piyasalarda güvenin azalması, belirsizliklerin artması, uluslararası sermaye akımlarını çevre ülkelerden krizin yaşandığı merkez ülkelere kayması Türkiye gibi ülkelerde başta bankacılık sektörü ve dış kredilerden yararlanan şirketler kesimi açısından ülke dışı kredi kaynaklarında gerileme anlamına gelmiştir. Uluslararası bankaların kredilerini merkeze geri çağırılmaları aralarında Türkiye'nin de bulunduğu birçok ülkeyi etkilemiştir. Sadece Batı ve Doğu Avrupa'da yer alan 13 ülke bankacılık sistemlerinde bu batılı bankaların ağırlığı % 1.6 ile % 76.7 arasında (İngiltere % 1.6, Türkiye %

9.9, Yunanistan % 76.7) değişiyordu. 2007 yılında yükselen ekonomilere 888 milyar dolar net sermaye girişi yaşanırken 2008 yılında 392 milyar dolara 2009 yılında 141 milyar dolara gerilemiştir. Bu durum yükselen ekonomilerde daha yatırım ve önceki yıllarda alınan kredilerin geri ödenmesi ile birleştiğinde yeni kredi bulmada zorlanma, bankaları ve yurtdışı kredi kullanan şirketleri kendi olanaklarıyla önceki dönemden kalan borçlarını ödemeye yönlendirmektedir.

Küresel krizi izleyen dönemde bankacılık sektörünün verdiği Kurumsal/ticari, KOBİ ve bireysel kredilerde azalma yaşanmıştır. Bu durumun arkasında sırası ile küresel finansal sistemde oluşan belirsizliğin neden olduğu finans sektöründe gözlenen nakitte kalma isteği, şirketler ve bankacılık kesiminde risklerin artışı, yükselen kredi maliyetleri ve yurtdışı kredi imkânlarının azalması, takipteki kredilerde artış nedenleri yer almıştır. Bankaların bu nedenlerle kredi vermede isteksiz davrandıkları gözlenmiştir. Kurumsal/ticari, KOBİ ve bireysel kredi taleplerinin ise yatırım ve tüketim harcamaları konusunda çekimser kalmaları sonucunda azaldığı BDDK tarafından ifade edilmiştir.⁸¹

4.2.4. Krizin Cari Açık Üzerinde Etkisi

Bilindiği üzere 1970’li yıllardan başlayarak 1990’lı yılların sonuna kadar Türkiye bütçe açıklarıyla tanışmış bir ülkedir. Bütçe açıkları, bütçe dışındaki kamu kesimi açıklarıyla birleşerek ciddi sorunlar yaratmış ve sonunda sistem bu yükü taşıyamaz hale gelerek çökmüştür. O dönemlerde cari açığımız bugünküyle karşılaştırılamayacak kadar küçüktü. 2000’li yıllarda bütçe açıkları hızla kapanmış olmasına karşın cari açık hızla büyümüştür. Türkiye’nin bütçe açığı Maastricht kriteri olarak belirlenmiş olan % 3’ün oldukça altında seyretmesine karşın cari açığın GSYİH’ya oranı % 6-% 7’si arasında seyretmiştir.

2001 krizi sonrası büyüme döneminin en önemli özelliklerinden birisi büyümenin sıcak para eksenli dış kaynak girişi ile gerçekleşmesi ve yine GSMH artışının dış ticaretin büyümesi ile paralel seyretmesidir. 2000’de net 9.5 milyar doları bulan dış kaynak girişi % 7.4’lük büyümeye imkan sağlarken beraberinde aynı yıl büyük bir cari açığı da getirince sermaye girişi yerini sermaye kaçışına bırakmıştır. 2001’de net 14.5 milyar doları bulan sermaye çıkışı aynı yılın % 7.5’luk küçülmesinde etkili bir faktör olmuştur. 2003’ten itibaren hızlanan sıcak para girişine 2005 sonrası özelleştirmeler ve yabancıya banka satışları ile artan doğrudan yabancı sermaye girişi eklenmiştir. Böylece net dış kaynak girişi yıllık 43-45 milyar dolar düzeyine çıkmıştır. Bu dış kaynağın getirisi ise faiz ve kar transferleri şeklinde dışa çıkmıştır. Bunların da 2000-2006 yılları arasındaki ortalamasının yılda 8.5 milyar doları bulduğu görülmüştür.⁸²

⁸¹ Bora Selçuk, “Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri”, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt 2, Sayı:2, 2010, ss. 22-23.

⁸² Sönmez, a.g.e., s.80.

Dış kaynak girişiyle büyüyen, dış kaynak çıkışı ile küçülen ekonominin dış ticaret hacmini de büyüttüğü görülmektedir. Öyle ki, dış ticaret hacminin milli gelire oranı 2006 yılında % 42.8, 2007’de % 41.7 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, 2008 yılında da, küresel kriz nedeniyle son aylarda yaşanan azalmaya rağmen yine % 42 dolaylarında gerçekleşmiştir. Ancak büyüyen dış ticaretin dış açığı dolayısıyla cari açığı büyütmesi, sistemi, sürekli olarak sıcak para ve/veya doğrudan yabancı sermaye girişine bağımlı riskli, gerilimli ve kırılgan özellikli yapmıştır. Dünya ekonomisi ile entegrasyonu artan dış ticaret hacmi, 2002 sonrası arttı ve 88 milyar dolarlık dış ticaretin aynı yılın milli gelirine oranı % 38 iken 2008’de dış ticaret hacmi 333,8 milyar dolar olarak milli gelir oranı da % 42’ye çıkmıştır.

Tablo 17: Büyüme ve Cari Açık Oranları

Yıllar	GSYİH (Milyon USD)	Cari Açık/GSYİH (%)
2001	196.736	1,9
2002	230.494	-0.3
2003	304.901	-2.5
2004	390.387	-3.7
2005	481.497	-4.6
2006	526.429	-6.1
2007	655.886	-5.8
2008	782.090	-6.1

Kaynak: TÜİK, <http://www.resmiiistatistik.gov.tr/> (28.11.2014)

Türkiye, özellikle 2000’li yıllarda, dünyadaki likidite bolluğu ve onun getirdiği büyüme trendinin etkisiyle, dış dünya ile daha çok ticaret yapan, bu anlamda dünya ekonomisine daha çok entegre olan ülke haline gelmiştir. Doğal olarak bu bütünleşmenin olumlu ve olumsuz etkileri eş anlı olarak barındırdığı kaçınılmaz bir gerçektir. 2008 yılında 333,8 milyar dolara ya da milli gelirin % 42’sine ulaşan dış ticaret hacminin ihracat ve ithalat ayaklar ayrı ayrı analiz edildiğinde, ithalatın ihracattan daha hızlı arttığını, dolayısıyla artan bütünleşmenin beraberinde giderek derinleşen bir dış ticaret açığı oluşturduğu açıktır.

İhracat, 2000 yılından 2008 yılına kadar 28 milyar dolardan 132 milyar dolara çıkarak % 375.3 oranında büyümüştür. Bu ihracat artışına karşılık ithalat 2000 yılından 2007 yılına kadar 54.5 milyar dolardan yaklaşık 202 milyar dolara çıkmıştır. Dolayısıyla 2000-2008 döneminde dış ticaret açığı da 27 milyar dolardan 69 milyar dolara çıkarak % 161.2 oranında artış göstermiştir.

Türkiye bu dönemde daha ihracatçı bir profil çizmekte, ancak öte yandan bu ihracatçı profilin ithalatla paralel geliştiği dikkat çekmektedir. 2008 yılına gelindiğinde ihracatın ithalatı karşılama oranı % 65’ler seviyesindedir. Türkiye’de, 1993-1999

döneminde ihracın ithalatı karşılama oranı % 60.2 olarak gerçekleşirken 2000-2007 döneminde bu oran % 64.1'e çıkmıştır.

Bu dönem boyunca döviz kuru, aşırı değerli tutularak enflasyonu geriletmenin ana politika aracı olarak kullanılırken ithalatı artırıcı, dolayısıyla yerli üretimi, yeterli istihdamı olumsuz etkileyen, dış ticaret açığını ve cari açığı büyüten özelliği göz ardı edilmiştir.

Özellikle aşırı değerli dolar kuru bazı durumlarda ihracat ve turizm gibi, döviz kazandırıcı faaliyetleri de yeterince cesaretlendirememiştir. Kur, Merkez Bankası reel kur endeksine göre 2003'te % 11 dolayında aşırı değerli iken bu oran 2007 ortalarında % 28'e kadar çıkmıştır. Düşük kur karşısında birçok üretici ithalatı yani borçlanmayı dolar kuru ile yapıp ihracatı Euro üstünden gerçekleştirerek de facto bir şekilde koruma sağlamaya çalışmışlardır.⁸³

4.3. 2008 Küresel Krizin Türk Bankacılık Sistemine Etkisi

Türkiye'nin bankacılık sektörü son 10 yılda enflasyondaki düşüş, faiz oranlarındaki gerileme ve ekonomik büyümeye paralel olarak hızlı bir gelişim göstermiştir. 2000 yılında Türkiye'de bankacılık sektörünün 106 milyar TL olan aktif büyüklüğü 2011 yılının Kasım ayına gelindiğinde 1.216 milyar TL'ye kadar yükselmiştir.

Türk bankacılığının özellikle küresel kriz dönemindeki performansı oldukça başarılıdır. Geleneksel bankacılık açısından bakıldığında bankalar çok basit bir anlatımla mevduat olarak aldıkları parayı kredi olarak verirler. Dolayısı ile bankalar kredi mekanizmasının sağlıklı olarak işlemesi ve paralel olarak ekonomik aktiviteler açısından kritik öneme sahip bulunmaktadır.

Türk bankacılığının kredi performansının 2000 yılından sonraki seyrine bakıldığında geçmiş ile bugün arasındaki farkın büyük olduğu açık bir biçimde ortadadır. Ülkemizdeki bankacılık sisteminin Kredi/GSYİH oranı 2002 yılında % 14 düzeyinde bulunurken, bu miktarın 2008 yılı sonu itibarı ile % 36,8'e yükseldiği görülmektedir.

⁸³ Sönmez, a.g.e., ss.80-83.

Tablo 18: Kredilere İlişkin Banka Sıralaması

2000	Piyasa Payı (%)	2006	Piyasa Payı (%)	2009	Piyasa Payı (%)
Ziraat	11.7	İş Bankası	13.0	Garanti	12.3
YKB	8.7	Akbank	12.7	İş Bankası	12.0
İş Bankası	8.4	Garanti	12.2	Akbank	10.0
Pamukbank	8.2	YKB	10.0	YKB	9.2
Garanti	7.3	Vakıfbank	8.1	Ziraat	9.1
Akbank	6.8	Ziraat	7.7	Vakıfbank	8.7
Vakıfbank	6.6	Halkbank	5.2	Halkbank	8.1
Halkbank	4.3	Finansbank	5.0	Finansbank	4.7
Demirbank	3.4	HSBC	3.3	Denizbank	3.4
Emlakbank	3.4	Oyakbank	3.3	ING	2.7

Kaynak: BDDK, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari.aspx (Erişim Tarihi:29.11.2014)

Refah düzeyi artıkça, faiz oranları makul düzeylerde seyrettikçe, enflasyon düştükçe insanların daha rahat borçlanabilmesi gündeme gelmiştir. Dolayısı ile finansal sisteme katılım artmaktadır. Türkiye’de kamunun borçlanma ihtiyacının azalması da bankaların asli görev alanına doğru kaymasına neden olduğu açık bir biçimde ortadadır. Kamunun borçlanma ihtiyacı azaldığında bankalar ellerindeki kaynakları tüketici ve şirketlere eskiye göre daha fazla kredi kullanımını imkânı artmıştır. Bu durum ekonomik aktivitelerin daha hızlı çalışmasına neden olmaktadır. Aşağıdaki tabloda ülkeler arası toplam kredi / GSYİH karşılaştırılmasına yer verilmiştir.

Finansal sistem üzerinde kamunun borçlanma yükü azaldıkça bu durumun olumlu etkileri olmaktadır. Vergi toplama imkânları arttığından finansal sistemde likidite bırakılabilmektedir. Bankalara hazine bonusu almak yerine kredi vermek için daha uygun bir ortam hazırlanmış olmaktadır. Banka aktifleri de bu şekilde artmaktadır. Türk finansal sisteminin kredi hacmi incelendiğinde, 2001-2002 yıllarındaki yavaşlamanın ardından, ekonomik ve siyasal istikrarla sağlanan tüketici ve yatırımcı güvenindeki artışla güçlü bir yükseliş gözlemlenmektedir. Gelişmiş finansal sisteme sahip AB ülkelerinde bankacılık alanında güçlü, sınır ötesi bankacılık alanında güçlü, sınır ötesi bankacılıkta merkez haline gelmiş Lüksemburg ve Malta gibi ülkeler dışında tutulduğunda kredi/GSYİH oranının % 100 civarında olduğu görülüyor. AB üyesi Doğu Avrupa ekonomilerine bakıldığında ise bu oranının %50-75 aralığında olduğu görülmektedir. Bu rakamlardan TBS’nin kredi/GSYİH oranlarına bakıldığında bu konuda aşama kaydedileceği görülmektedir. Türkiye’de kredilerin GSYİH’ına oranı, orta vadede, % 60-70 seviyelerine çıkabilir.

2001 krizinden sonra gerçekleştirilen kamu bankalarının ve sektörün yeniden yapılandırılması sektörün bugünkü halini almasında oldukça önemli rol oynamıştır.

Güçlü bir denetim mekanizmasının kurulmasının bankacılık sektörünün bu dönemde gerçekleştirdiği güçlü performansın altında yatan en önemli etkenlerdendir. 1990'lı yıllar Türk bankacılığında DİBS kâğıtlarının yüksek oranda yoğunluklu olarak önem arz ettiği dönemdir. Öte yandan risklerin artması ile birlikte sektörde uzun vadeli kaynakların yaratılamamış olduğu ve paralel olarak hem fonlama ve hem de kaynakların kısa vadeli kaldığı görülmüştür.

2000-2001 yıllarına krizler, 2002-2004 yıllarına krizlerin etkilerini giderme ve yeniden yapılandırma çalışmaları damgasını vurmuştur. 2005-2009 yılları arasında, temel olarak bankaların sermaye sahipliğinde ciddi değişimlerin yaşandığı, yabancı sermayenin artması ile birlikte yeni banka sahiplerinin sistem kurma çalışmalarının yoğunlaştığı dönem olarak adlandırabiliriz. 2010 yılından itibaren rekabetin çok ciddi ölçüde kendini hissettirdiği bir piyasa yapısı oluşmuştur. Daralan faiz marjları, bankaların klasik bankacılık ürünlerinin yanı sıra yeni ürünleri de daha yüksek hacimde sunmaya yöneltmiştir. Nitekim banka bilançolarının klasik kaynakları içinde yer alan ve toplam pasif içindeki ağırlığı %65 olan mevduatın yanında bankalar önümüzdeki dönemde ikincil piyasası olan ürünlere, örneğin ipotekli borç senedi, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ve banka tahviline yöneleceklerdir. Giderek değişen piyasa yapısı optimal ölçek büyüklüğünün de önemini arttırmaktadır. Bankaları önümüzdeki dönemde 3 ana grupta sınıflandırmak mümkün olabilecektir.⁸⁴

- 100 şube altında faaliyet gösteren, belli alanlarda uzmanlaşan, daha çok: yatırım bankacılığı, özel bankacılık, kurumsal bankacılık, dış ticaret bankacılığı, kalkınma bankacılığı vb. alanlarda çalışan bankalar,
- 1000 şube üzeri ölçekteki bankalar,(özellikle bireysel bankacılık olmak üzere her işi yapan bankalar)
- 100-1000 şube arası ölçekte kalan bankalar.

TBS küresel kriz ortamında, krizin etkilerini hissetmesine rağmen bazı yapısal farklılıkları nedeniyle, gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerdeki finansal sektörlere kıyasla krize çok daha hazırlıklı ve güçlü girmiştir. 2001 krizi sonrasında, TBS ciddi bir yeniden yapılanma döneminden geçmiştir. Bu dönemde hayata geçirilen, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin sağlamlaştırılması, sektörün sermaye tabanının güçlendirilmesi, problemlili bankaların sistemden çeşitli yöntemlerle uzaklaştırılması gibi yapısal değişiklikler, sektörü olası krizlere karşı bağımsızlık kazanmış bir duruma getirmiştir. Küresel finansal krizde bankacılık sistemimizi incelediğimizde, TBS'nin krizden korunmasının temelinde subprime kredilerin Türkiye'de verilmemiş olması ve mortgage piyasasının henüz çok gelişmemiş olmasının etken olduğunu görebiliriz. ABD ve Avrupa'da birçok bankanın bu krizde batmış olmasına rağmen, Türkiye'de bu dönemde herhangi bir batık banka

⁸⁴ Şenol Babuşçu, "Türk Bankacılık Sektöründe Gelecek Dönem Beklentileri", Ekonomist-The Banker, Eylül 2010, s.84.

olayı meydana gelmemiş, aksine Türk bankaları krizin başladığı 2008 Eylül ayından Ekim 2009'a kadar %11'lik bir büyüme rakamı yakalamıştır.⁸⁵

TBS'nin bu krizden yara almadan kurtulmasının başlıca sebeplerinden bir tanesi yıllardan beri yaşadığı ekonomik krizlerden dersler çıkarması ve ihtiyatlı davranmasıdır. 2001 yılında Türkiye ciddi bir ekonomik krizle karşı karşıya kalmış ve birçok Türk bankası batmış, birçoğu da TMSF'ye devrolmuştur. 2001 yılındaki ekonomik krizden sonra TBS yeniden bir yapılandırmaya girmiş ve daha sağlam bir zeminin üzerine inşa edilmeye başlamıştır. Bu yapılandırmayla birlikte bağımsız bir üst kurul olan BDDK ve bankalar BDDK'ya bağlı hale getirilmiştir. Ayrıca kredilendirme koşullarında şeffaf bir yönetim anlayışına geçilmiş, bu sayede “kontROLSÜZ” bir şekilde bankalar tarafından verilen kredilerin önlenmesi sağlanmıştır. 2001 yılındaki krizin sonrasında atılan bu adımlar TBS'nin yabancı rakipleri karşısında daha güçlü bir konuma getirmiştir. Ayrıca, bankaların kendi aralarındaki kredi akışını kesmemeleri ve bir anlamda likiditeyi devam ettirmeleri, birey, şirket ya da başka bir finans kuruluşuna kullandırdıkları kredilerini paniğe kapılarak hemen geri çağırılmaları, mudilerin mevduatlarını çekmek için bankalara hücum etmemeleri ve bu anlamda piyasaya olan güvenlerini örtülü olarak açıklamaları da bankacılık sektörümüzün krizden etkilenmesini sınırlı kılmıştır.

Aynı zamanda sektörün düşük enflasyon ortamında karlılığını sektörün bilançosu, yurt içi ekonomik faaliyetlerdeki istikrara ve diğer ekonomik göstergelerdeki gelişmelere paralel olarak, kamu kesimini finanse eden bir aktif yapısından, şirketler ve hane halkına kaynak sağlayan bir yapıya dönüşmüştür. Sektörün aracılık fonksiyonunun güçlenmesi, ekonomik büyümeye katkı sağlamıştır. Sektörün toplam aktifler içinde kredilerin payı artarken, menkul değerler portföyünün payı görece azalmıştır. Toplam kaynaklar içinde mevduat, dönem boyunca istikrarlı payını korumuştur. Kriz döneminde bile bankalardan ciddi bir mevduat çıkışının olmaması, sektöre güven açısından önemli bulunmaktadır. Yaşanan finansal krizler, öz kaynakların önemini bir kez daha ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle, bankaların ve BDDK'nın, güçlü öz kaynak yapısını devam ettirme çabaları oldukça önemlidir. Bu yolla, kredi kanalları desteklenmiş ve reel sektörün kaynak ihtiyacı karşılanmış olacaktır.

Türkiye ekonomisi son iki yılda küresel ölçekte yaşanan krize rağmen, özellikle bankacılık sektöründeki sağlam yapı sayesinde, çok büyük yaralar almadan gelişimini sürdürmüştür. Bu çerçevede Türkiye'nin bölge ekonomisine katkısının ve bölgesel ağırlığının arttığı çok net bir biçimde görülmektedir. Önümüzdeki dönemde finansal sistemleri çok küçük olan Ortadoğu, Balkanlar ve Orta Asya'da Türkiye lehine gerek siyasi gerek ekonomik aşamaların kaydedilmesi Türk ekonomisinin ve bankacılık sektörünün önünü açacaktır.

Türkiye'de bankacılık sektörü, finans sektörünün en büyük temel taşı oluşturulmaktadır. Doğal olarak finans sektörü içinde en büyük istihdamı da bankacılık sektörü sağlamaktadır. Türkiye'de bankacılık sektöründe 44 bankada Mart 2011

⁸⁵ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık 2009, Sayı 16, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/7824FPRAral%C4%B1k2009.pdf,(Erişim Tarihi:16.10.2014)

itibarıyla 180.038 kişi istihdam edilmektedir. 2001 yılında yaşanan krizden sonra 81 olan banka sayısının 53'e düştüğü görülmektedir.

2007 ortalarına gelindiğinde ABD'de başlayan ve küresel bir duruma dönüşen kriz TBS istihdamında artış yönündeki ivmenin yavaşlamasına neden olmuştur. Ancak bu durum iflaslarla ve birleşmelerle gündemleri meşgul olan yurtdışındaki baklalarla karşılaştırıldığında son derece olumlu bir tablo olarak açık bir biçimde değerlendirilebilir. 2007 yılı ortalarında ABD'de konut piyasasında yaşanan sorunlar ile başlayan finansal kriz, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan tüm ülkeleri etkileyerek küresel bir duruma dönüşmüştür. Sermaye hareketlerinin bu ölçüde serbestleşmesi 2008 yılında yaşanan finansal krizi 1929 krizi de dâhil olmak üzere diğer tüm krizlerden farklı kılan en önemli özelliklerden biridir. Krizin temelini gelişmiş ülkelerin oluşturması ve bu ülkelerin finans sektörlerinde yaşanan sorunlar ve neticesindeki banka iflasları krizin reel sektöre yansımaya yol açmıştır. Bu gelişme küresel büyüme oranları ile istihdamı olumsuz etkilemiştir. Küresel işsizlik trendine paralel olarak Türkiye'de işsizlik oranı artmaktadır. Buna göre 2007 yılında % 9,9 olan işsizlik oranı 2008 yılında % 10,6'ya yükselmiştir.

Finansal hizmetler sektörü, küreselleşme etkileri karşısında hissedilir şekilde değişime zorlanmıştır. Krizin etkileri ekonomik alanda olduğu kadar emek piyasasında da kaçınılmaz bir hal almıştır. Avrupa Birliği 2009-2010 için çeşitli önlem paketleri uygulamaya koymuştur. Hedef, finansal krizin istihdam üzerindeki etkilerini azaltmaktır. Uluslararası İş Örgütü (İLO) verilerine göre Ağustos 2007 ve 12 Şubat 2009 tarihleri arasında finansal hizmetler sektöründe işini kaybedenlerin sayısı 325.000'i bulmuştur. Değerlere göre en yüksek işsizlik kaybının yaşandığı finans grupları arasında Citigroup 75.000 kişi ile birinci sırada, Bank of Amerika 45.500 kişi ile ikinci sırada ve JP Morgan 16.900 kişi ile üçüncü sırada yer almıştır. Küresel ekonomiye yön veren hükümetler ve uluslararası kuruluşların işbirliğinin artması ile beraber küresel ekonomide yaşanacak iyileşme küresel istihdamı ve bankacılık sektörü istihdamını mutlak suretle olumlu yönde etkileyecektir.⁸⁶

4.3.1. Personel ve Şube Sayısı

Aralık 2013 itibarıyla Türk Bankacılık Sektöründe 49 banka 11.986 adet şube ve 214.263 personel ile faaliyet göstermektedir.

Sektörün 2013 yılındaki şubeleşme ve istihdam artış hızı, 2009 yılından bu yana yıllık bazda gözlenen en yüksek artış oranına ulaşmıştır. 2009-2013 yılları arasında yıllık bazda şubeleşme hızı sürekli artan bir eğilim izlemekte, buna karşın personel artış hızı daha dalgalı bir seyir izlemektedir. 2013 yılında şubeleşme hızı %8,4, istihdam artış hızı ise %6,4 olarak gerçekleşmiştir.

2013 yılsonu itibarıyla sektörde çalışan personelin %44,2'si (94.747 kişi) özel bankalarda, %25,4'ü (54.466 kişi) kamu bankalarında ve %20'si (42.746 kişi) yabancı

⁸⁶ Faruk Akın ve Nalan Ece, "Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri", Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl 2009, ss.166-167.

bankalarda istihdam edilmektedir. Bir yıllık dönemde personel sayısı 12.810 kişi artarken, bu artışa yılın son çeyreğindeki 1.709 kişilik ilave istihdam etkisi sınırlı olmuştur. Yıllık bazda en fazla personel artışı 4.779 kişi ile özel bankalar ve 3.362 kişi ile yabancı bankalar grubunda gerçekleşmiştir. Oransal olarak bakıldığında, bu dönemde katılım bankalarında %9,4, yabancı bankalarda %8,5, kalkınma ve yatırım bankalarında %7 oranında personel artışı olmuştur. Yılın son çeyreğindeki personel artışında ise kamu bankaları grubundaki 820 kişilik artı belirleyicidir. Sektörde çalışanların %77,4'ü yükseköğrenim ve lisans, %6,2'si ise lisansüstü eğitim almıştır.

Tablo 19: Sektörün Personel Sayısının Banka Grupları Bazında Dağılımı (Kişi)

Banka Grupları	Aralık 2012	Haziran 2012	Eylül 2013	Aralık 2013	Aralık 2012 Aralık 2013	Eylül 2013 Aralık 2013
Kamu Bankaları	3.079	3.180	3.329	3.397	318	68
Özel Bankalar	5.071	5.234	5.307	5.411	340	104
Yabancı Bankalar	2.039	2.099	2.154	2.171	132	17
Katılım Bankaları	829	889	938	965	136	27
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	41	41	41	40	-1	-1
TMSF Bankaları	2	2	2	2	0	0
BANKACILIK SEKTÖRÜ	11061	11445	11771	11986	925	215

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, Sayı:2013/4, Aralık 2013, ss.20-27.

Aralık 2013 döneminde, en fazla şube ile faaliyet gösteren bankalar, %45,1 pay ile özel bankalar (5.411 adet), %28,3 pay ile kamu bankaları (3.397 adet) ve %18,1 pay ile yabancı bankalardır (2.171 adet). Bir yıllık dönemde şube sayısı 925 adet artarken en fazla şube artışı özel bankalar (340 adet) ve kamu bankaları (318 adet) grubunda gözlenmiştir. Oransal olarak bakıldığında, bu dönemde katılım bankalarında %16,4, kamu bankalarında %10,3 oranında şube artışı gerçekleşmiştir. Öte yandan, şube sayısında yılın son çeyreğindeki 215 adet artışın 104 adeti özel bankalar grubundan kaynaklanmıştır.2013 yılında oransal olarak toplam aktif büyüklüğü artışında %36,7 ile ilk sırada yer alan katılım bankaları, oransal olarak personel ve şube artışında da sektörde ilk sırada yer almaktadır.⁸⁷

4.3.2. Krediler

Bankacılık sektörü toplam aktifleri içindeki payı 2010 yılsonuna göre 2,3 puan artarak %54,5'e yükselen toplam krediler 2013 yılında hızlı büyümesini sürdürerek Eylül 2011 itibarıyla 661,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Kredilerde 2010 yılsonuna

⁸⁷ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, Sayı:2013/4, Aralık 2013, ss.16-22.

göre 135,4 milyar TL artış gözlenirken, dokuz aylık artış % 25,8, yıllık artış ise % 39,1 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2013 yılının dokuz aylık döneminde özel bankalar ile kalkınma ve yatırım bankalarının kredilerindeki artış sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Özel bankalardaki artışta Fortis Bank - TEB birleşmesi de etkili olmuştur. Anılan dönemde kamu bankalarının ve katılım bankalarının kredilerindeki artışlar ise sektör ortalamasının altında kalmıştır. Eylül 2013 itibarıyla bankacılık sektörü toplam kredilerinin %43,8'i kurumsal/ticari kredilerden, %32,6'sı bireysel kredilerden, %23,6'sı ise KOBİ kredilerinden oluşmaktadır.

Genel olarak tüketici kredilerinde ve özellikle ihtiyaç ve diğer tüketici kredilerinin artış eğiliminde gözlenen yavaşlamada BDDK'nın kararı neticesinde yaşanan maliyet artışının kredi faiz oranlarına yansıtılmasının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Söz konusu karar ile tüketici kredilerinin toplam kredilerine oranı % 20'nin üzerinde olan bankalar ile taşıt ve konut kredileri dışındaki tüketici kredilerine ilişkin tahsili gecikmiş alacaklar oranı %8'in üzerinde bulunan bankalarca kullanılacak taşıt ve konut kredisi dışındaki tüketici kredilerine ilişkin genel karşılık oranının I.Grup krediler için % 4, II.Grup krediler için % 8 olarak uygulanması; bu kredilerden sözleşme koşulları ilk ödeme planının uzatılmasına yönelik olarak değiştirilecekler için en az %10 genel karşılık ayrılması; bankaların sermaye yeterliliklerinin hesaplanmasında taşıt ve konut kredileri dışındaki tüketici kredilerinden kalan vadesi 1-2 yıl arasında olanlar için risk ağırlığının % 150, 2 yıldan fazla olanlar için ise % 200 olarak dikkate alınmasını teminen ilgili yönetmeliklerde değişiklikler yapılmıştır.

4.3.3. Takipteki Alacaklar

Aralık 2009 itibarıyla en yüksek seviyesine ulaşan takipteki alacaklar, izleyen dönemde sürekli düşüş eğilimi sergilemiştir. 2010 yılsonuna göre % 7,9 gerileyen takipteki alacaklar Eylül 2013 itibarıyla 18,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Takipteki alacaklarda gözlenen azalışta tahsilat performansının yanı sıra aktiften silme ya da satışlar da etkili olmakla birlikte, bu tutarlar hariç tutulduğunda dahi bankacılık sektörünün takipteki alacak oluşumunun yavaşladığı gözlenmektedir. Eylül 2013 itibarıyla takipteki alacaklar içinde en yüksek pay %37,3 ile bireysel kredilerdedir. Anılan dönemde kurumsal/ticari kredilerin payı %36, KOBİ kredilerinin payı ise %26,7 seviyesindedir. Takipteki alacaklardaki net değişimler kredi türleri itibarıyla incelendiğinde, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren genel olarak tüm kredi türlerinde azalış olduğu görülmektedir. 2013 yılının üçüncü çeyreğinde takipteki kurumsal/ticari krediler %2,3 artarken, KOBİ kredileri %5,2, bireysel kredi kartı alacakları %2,3 ve tüketici kredileri %1 azalmıştır.

Takipteki alacaklardan yapılan tahsilatların, takipteki alacaklara ilave olan tutarlara oranı 2009 yılının son çeyreğinden itibaren %70'in üzerinde seyretmiştir. Bu oran incelenen dönem itibarıyla 2013 yılının 1 inci çeyreğinde % 103,6 ile en yüksek seviyesine ulaşmış, yılın 3. çeyreğinde ise % 79,3'e gerilemiştir. Ekim 2009'da %5,4'e

kadar yükselen toplam kredilerin takibe dönüşüm oranı, ardından yaşanan kredi artışı, sorunlu kredi tahsilatlarındaki artışın etkisi ve takipteki alacak oluşumunun yavaşlaması ile birlikte Aralık 2010 itibarıyla %3,7'ye ve Eylül 2011 itibarıyla ise %2,7 seviyesine gerilemiştir. Eylül 2013 itibarıyla en yüksek takibe dönüşüm oranı %3,1 ile KOBİ kredileri ve bireysel kredilere ait iken, kurumsal/ticari kredilerin takibe dönüşüm oranı ise %2,2 seviyesindedir.⁸⁸

4.3.4. Mevduat

Türk bankacılık sektörünün yabancı kaynakları içinde Aralık 2013 itibarıyla %61,5 ile en fazla paya sahip olan mevduat 945,8 milyar TL düzeyine ulaşmıştır. 2013 yılının dördüncü çeyreğinde bankacılık sektörü toplam pasifi %5,1, mevduat ise %4,8 düzeyinde artmış ve mevduatın pasif toplamı içerisindeki payı 0,1 puan azalarak %54,6 düzeyinde olmuştur. 2013 yılında toplam mevduat tutarı %22,5 oranında artmakla birlikte, TP mevduat %14,1, kur artışından arındırılmış YP ve toplam mevduat sırasıyla %13,5 ve %15,5 oranında büyümüştür.

Hâlihazırda yurtiçi finansman maliyetinin alternatif yurtdışı kanallara göre yüksek olması ve bankaların finansman aracı olarak repo işlemleri ve menkul kıymet ihraçlarına başvurması, mevduatın payındaki azalışa etki eden faktörler olarak sıralanmaktadır. 24 Ocak 2014 itibarıyla kur ve parite etkisinden arındırılmış olarak toplam mevduatın yıllandırılmış 13 haftalık ortalama artış hızı %14,6, yıllık artış hızı ise %14,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

TP mevduat 2013 yılı son çeyreğinde %2 artarak 594 milyar TL'ye ulaşırken, YP mevduat USD bazında %5 artarak 165,1 milyar USD düzeyine yükselmiştir. 2013 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren TP mevduat artış hızı yavaşlarken, YP mevduat artış hızı yılın ikinci yarısından itibaren önemli ölçüde artış göstermiştir. Yılın ilk yarısındaki YP mevduat artışı 810 milyon USD, ikinci yarısında 22,6 milyar USD düzeyindedir.

2012 yılsonuna göre tüm banka gruplarının mevduat tutarı artmakla beraber, tutar olarak en yüksek artış 80,7 milyar TL (%21,5) ile özel bankalarda görülmüştür. Oransal olarak bakıldığında ise en yüksek artış %27,9 ile katılım bankalarında görülürken, aynı artış yabancı bankalarda %24,8 ve kamu bankalarında %22 olmuştur. Oransal olarak esas mevduat artışı kamu bankalarında YP cinsi fonlarda olurken, katılım bankalarında ise TP cinsinde fonlarda görülmüştür.⁸⁹

⁸⁸ BDDK, *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü*, Sayı:2013/4, Eylül 2013, ss.23-24.

⁸⁹ BDDK, *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü*, Sayı:2013/4, Aralık 2013, ss.23-24.

Tablo 20:Banka Grupları İtibariyle Mevduatın Gelişimi

(Milyon TL)							DEĞİŞİM					
	Aralık 2012			Aralık 2013			TUTAR			%		
	TP (Milyon.)	YP (Milyon.)	Toplam (Milyon.)	TP (Milyon.)	YP (Milyon.)	Toplam (Milyon.)	TP (Milyon.)	YP (Milyon.)	Toplam (Milyon.)	TP	YP	Toplam
Kamu Bankaları	187.736	32.965	246.335	216.180	39.596	300.536	28.443	6.631	54.201	15,2	20,1	22
Özel Bankalar	235.829	78.923	376.124	260.938	91.953	456.834	25.108	13.029	80.710	10,6	16,5	21,5
Yabancı Bankalar	68.437	18.779	101.819	80.358	21.925	127.068	11.921	3.146	25.248	17,4	16,8	24,8
Katılım Bankaları	28.408	10.977	47.921	36.567	11.616	61.313	8.158	639	13.392	28,7	5,8	27,9
TMSF Bankaları	9,8	4,4	17,6	9	5	19,7	-1	0,5	2,1	-5,5	12,1	12,1
BANKACILIK SEKT.	520.421	141.649	772.217	594.051	165.095	945.770	73.630	23.446	173.553	14,1	16,6	22,5

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, Sayı:2013/4, Aralık 2013, ss.20-27.

Aralık 2013 döneminde tasarruf mevduatının toplam mevduat içerisindeki payı yılsonuna göre 1,9 puan azalarak %58,4 olarak gerçekleşmiş, resmi mevduatın payı 0,1 puan, ticari ve diğer mevduatın payı ise 2,1 puan artmıştır.

4.3.5. Karlılık

Bankacılık sektörü dönem net kârı 2012 yılsonuna kıyasla 1.210 milyon TL (%5,1) artarak 2013 yılsonunda 24.733 milyon TL'ye yükselmiştir. Dönem net kârının artmasında esas etken artan net faiz gelirleridir. Diğer taraftan, 2013 yılında oransal olarak faiz dışı gelirlerin faiz dışı giderlerden fazla artması, faiz dışı gelir/gider dengesine olumlu yansımış, ancak tutar olarak faiz dışı giderlerin gelirlerden fazla artması, net faiz dışı giderlerin yükselmesine ve dönem net kârını azaltıcı yönde etkide bulunmasına neden olmuştur. Net faiz gelirlerindeki artışta, mevduat maliyetlerindeki azalış ile genel olarak mevduat dışı kaynakların görece düşük maliyetleri sonucunda yüksek düzeyde gerileyen faiz giderleri belirleyici olmuştur. Net faiz dışı giderlerdeki artışta ise cari dönemde toplam faiz dışı giderlerin %70,5'ini oluşturan işletme giderlerinin, 11 sektörde istihdam edilen personel sayısındaki artışın (12.760 personel) ve şube ağı genişlemesinin (924 şube) devam etmesine de bağlı olarak, bir yıllık dönemde 5,1 milyar TL'lik (%16,9) artışla 35,2 milyar TL'ye ulaşması etkili olmuştur.⁹⁰

2012 yılsonuna kıyasla dönem net kârı artmakla birlikte, yılın ikinci çeyreğinden itibaren elde edilen kâr tutarlarının giderek azaldığı görülmektedir. Üçer aylık net kârın ikinci ve üçüncü çeyrekte azalmasında esas neden, bu dönemlerdeki net faiz gelirlerinin gerilemesidir. Diğer taraftan, son çeyrekteki kâr azalışı net faiz gelirlerindeki artışa rağmen faiz dışı gelir/gider dengesinin bu dönemde gerilemesinden kaynaklanmıştır. Son çeyrekte, yılın ilk üçüncü çeyreğindeki gelişimin aksine faiz dışı gelirler azalırken faiz dışı giderler artmıştır. Bankacılık sektörü yıllandırılmış net faiz marjının, 2013 yılının ilk çeyreğinden sonra azalış eğilimine girdiği ve Aralık 2013 döneminde %3,7'ye gerilediği görülmektedir. Net faiz marjındaki gerilemede, kredi getirisi/mevduat maliyeti marjının yılın ilk çeyreğine göre son çeyrekte 10 baz puan azalarak %4,7'ye gerilemesi belirleyici olmuştur. Azalış eğilimindeki yıllandırılmış provizyon sonrası net faiz marjının da bir yıllık dönemde takipteki alacaklar özel provizyonundaki artışın etkisiyle 0,4 puan azalarak %3,1'ye gerilediği görülmektedir.⁹¹

4.4. Çin ve Türk Ekonomisi Açısından Değerlendirme

Çalışmamızın bu bölümünde amacımız gelişmekte olan ülkelerden Çin ve Türkiye ekonomisini krizin ortaya çıkardığı sonuçlar itibariyle detaylı olarak incelemektir. Çalışmamıza başlarken temel amacımız bu ekonomilere ek olarak Rusya, Brezilya, Hindistan ve Güney Afrika'nın da içerisinde bulunduğu BRIC ülkelerini de incelemektir, fakat gerek bu alanda yapılmış olan Türkçe kaynakların yetersizliği gerekse de İngilizce

⁹⁰ BDDK, *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü*, Sayı:2013/4, Aralık 2013, s.53

⁹¹ BDDK, *Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü*, Sayı:2013/4, Aralık 2013, s.54

çevirilerin uzun zaman almasından ötürü bu bölümümüzde Çin ekonomisi ve nihayetinde Türkiye ekonomisine odaklanacağız.

Çin ekonomisini incelediğimizde köklü bir geçmişe sahip olan bu ülkenin çağdaş ekonomik dönüşümü hayret verici ve ilgi çekicidir, çünkü Çin Halk Cumhuriyeti'ni bilindiği üzere komünist bir rejim olarak Mao tarafından kurulmuş olup, geçen süre içerisinde bu sistemin hantallığı ve rekabet şansının olmaması dolayısıyla günümüzde kapitalist ekonomiye evrilmiş bir ekonomidir. Bu dönüşüm ile birlikte Çin ekonomisi çalışmamızda da belirttiğimiz üzere istihdam ve büyüme oranlarında muazzam artışlar yakalamış ve geleceğin yıldız ekonomilerinden biri olmaya aday olmuştur. Tabii bu değişim ve dönüşümün gerçekleşmesi için şüphesiz yoğun çaba ve emek gerektirdiği aşikârdır. Bu çabaların sonucunda Çin'in GSYH'si her gün artmakta ve milyonlarca insan yoksulluktan kurtulabilmektedir.

Çin ekonomisinin kriz açısından etkileri incelendiğinde Japonya, Almanya, İngiltere, ABD ve diğer belli başlı sanayileşmiş ülkelerle kıyaslandığında 2008 krizinin Çin ekonomisine etkileri sayılan ülkelere nazaran çok azdır. Çin kriz döneminde büyüme artış hızı düşmesine rağmen büyümesine devam etmiştir, fakat bilindiği üzere bu durum belirtilen ülkelerde negatif yönde gerçekleşmiştir. Küresel kriz dolayısıyla yabancı sermaye akışı negatif yönde etkilenmiş, buna rağmen Çin ekonomisi cazibesini yitirmemiş 2009 yılı itibarıyla 95 milyar dolar ile en çok doğrudan yabancı sermaye çeken ülke ikinci ülke olmuştur. Bununla birlikte küresel krizi bağlı olarak iç talepte meydana gelen düşüşler sonucunda Çin ekonomisi içinde ihracatın payı 2009 yılında düşmüştür.

Çin ekonomisini diğer ekonomilerden ayıran diğer bir önemli faktör ülkenin iç tasarruf oranlarının yüksekliğidir. Daha önce çalışmamızda belirttiğimiz üzere Çin'in ulusal tasarruf oranı 2008 yılı itibarıyla GSYH'nin %52,5'i düzeyindedir. Bu oranın yüksekliği yatırımları olumlu yönde etkilemekte, buna istinaden istihdam ve büyüme oranları pozitif olarak gerçekleşebilmektedir. Bu açıdan tasarruf oranının yüksek oluşu Çin ekonomisi için pozitif bir avantaj konumundadır.

Çin bankacılık sektörünü incelediğimizde kriz döneminde Çin Merkez Bankası tarafından faiz indirimlerinin yapılması ve ayrıca önlem paketleri ile birlikte ekonomide meydana gelebilecek resesyon riskine karşı piyasa da likidite sıkıntısı arzulanmamış ve tedbirin elden bırakılmamıştır.

Türk ekonomisi ve bankacılık sektörü açısından krizin değerlendirmesini yapmak gerekirse; Türk bankacılık sektörünün 2001 krizi sonrasında özellikle reform sürecinin işletilmesi, bankacılık sektöründe iyileştirmelerin yapılması ve ayrıca denetçi ve gözetici kurumların sistemde etkinliğinin artırılması sonucunda, bankacılık sektörü mevcut krizden çok fazla etkilenmemiş ve hatta krizin meydana geldiği 2008 yılı itibarıyla bankacılık sektörü dönemi karlılık ile sonlandırmıştır.

Sürecin bu şekilde oluşmasında ki temel faktörleri incelediğimizde bu dönemde yurt içine yapılan dolaylı ve dolaysız oranlarının yüksekliği, AB üyelik adaylığıyla piyasalarda oluşan ılımlı hava, Türkiye'nin Dünya'nın en yüksek faizini uygulayan ülke olması ve ayrıca daha önce bahsedildiği üzere piyasalarda etkin reformların uygulanması, türk bankacılık sisteminde toksit atıkların mevcut olmaması olmuştur.

Türk ekonomisinin temel verilerini incelediğimizde bankacılık sektörünün aksine reel kesim küresel krizden büyük ölçüde etkilenmiştir. Başta AB ülkeleri olmak üzere iç piyasada ve iç tüketimde meydana gelen daralma nedeniyle ihracat oranlarında düşüşler gözlenmiş ve Türk sanayicileri ve işadamları krizin negatif etkilerinden kaçınmak amacıyla yeni Pazar arayışlarına yönelmiştir.

2007 yılı itibariyle büyüme oranı %6,1'den %4,5'e düşmüştür. 2008 yılı itibariyle Türk ekonomisinde büyüme oranı düşmeye devam etmiş ve 2009 yılında krizin etkilerinin piyasada kaybolmaya başlamasıyla, daha önce merkez ülkelere kayan yabancı fon kaynağı tekrar Türk finans piyasasına dönüş yapmıştır.

Daha önce çalışmamızda değindiğimiz üzere mortgage piyasasının ve toksit varlıklar olarak adlandırılan bankacılık sistemi ürünlerinin Türk Bankacılık sektöründe olmaması, Türk ekonomisi açısından bir avantajdır. Ayrıca kriz döneminde BDDK tarafından bankacılık sektöründe gerekli tedbirlerin ve sıkılaştırma önlemlerinin alınması, bankaların öz kaynaklarının korunmasına yönelik çabaları bu dönemin önemli unsurlarındandır.

Çalışmamızın son bölümünde özellikle Türk Bankacılık sektörünün 2013 Aralık ayına ilişkin güncel veriler sunulmuş olup krediler, mevduat, takipteki alacaklar, personel ve şube sayıları incelenmiştir. Son güncel veriler ele alındığında personel ve şube sayısında 2009 yılından bu yana en yüksek artış oranlarına ulaşıldığı görülmüştür. Şubeler bazında sürekli olarak artış yaşanırken, personel sayısında sayısın da dalgalı bir seyir izlenmektedir. Kredileri incelediğimizde

2013 yılı itibariyle bankacılık sektörünün sektör ortalamasının üzerinde olduğu gözlenmektedir. Takipteki alacaklara baktığımızda, Aralık 2009 ayı itibariyle en yüksek seviyesine ulaşan takipteki alacaklar, izleyen yıllarda düşüş eğilimi göstermiştir. Son olarak mevduat oranlarına baktığımızda 2013 aralık ayı itibariyle mevduat en yüksek düzeyine ulaştığını görmekteyiz.

SONUÇ

2008 yılında meydana gelen krizin bir domino etkisi yarattığını ve özellikle gelişmiş ülkelerin finans piyasalarında tedirginlik halinin ve stresin egemen olduğunu çalışmamızın diğer bölümlerinde detaylı olarak belirtmiştik, fakat tezimizin temel problemini cevaplamak gerekirse; ABD’de subprime mortgage kredilerinin düşük gelirli ailelerin konut edindirmesinden çok bir yatırım aracı olarak kullanılmaları ve bu kredileri düzenleyen kurumların kredi vermede özensiz davranmaları bu krizin en önemli nedenlerindedir. Tüketiciye sunulan kredilerin ödeme kabiliyetinin yanlış veya eksik olarak ölçülmesi nedeniyle, verilen krediler temerrüde düşmüş ve bunun sonucunda türev piyasalarda sermaye piyasası araçları ile işlem gören bu krediler sistemin tamamını bloke etmiştir.

Krizde önemli rol oynayan nedenlerden bir tanesi de derecelendirme kurumlarının yanlış ve hatalı derecelendirme işlemlerinden kaynaklanmaktadır. Bu kurumların derecelendirme yapılan finansal kurumların çıkardıkları üründen çok, kuruma yönelik derecelendirme yapmaları krizin oluşmasında önemli bir etkidir. Ayrıca daha öncede belirttiğimiz üzere, derecelendirme kurumlarının derecelendirme yaptığı kurum tarafından gelir elde etmesi önemli bir sorunu ortaya koymaktadır. Diğer bir ifade ile çıkar ilişkisine dayanan firma-kurum ilişkisinin sonucunda bağımsız derecelendirmenin mümkün olmadığı kesindir. Zira burada tarafsız bir değerlemeden çok taraflar arasında çıkar ilişkisine dayanan bir model söz konusudur.

Çalışmamızda önceki bölümlerde ifade ettiğimiz üzere, kriz sonrasında ABD’de birçok finans kurumu ya iflas etmiş ya da iflas etme noktasına gelmiştir. İflasların ardından kriz, global finans piyasalarında domino etkisi yaratmış ve başta gelişmiş ülke finans piyasaları ve gelişmekte olan ülkeler bu krizden etkilenmiştir. Bunun sonucunda özellikle finans piyasalarında ortaya çıkan temel sorun likidite problemidir.

Kriz sonrasında incelediğimizde birçok uluslararası kurumun, krizin neden olduğu tahribatı onarmak ve yeniden toparlanmanın sağlanması amacıyla gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler başta olmak üzere birçok uluslararası toplantının ve görüşmelerin yapıldığını görmekteyiz. Başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede önlem paketlerinin açıklandığını ve finans kurumlarına kaynak ayrıldığını ve hatta iflastan kurtarılacak mali yardım yapıldığını görmekteyiz.

Krizin sonuçlarına değerlendirmek gerekirse özellikle ABD ve AB gibi gelişmiş ülke finans piyasaları bu krizde önemli kayıplar yaşamıştır. ILO verilerine göre finans piyasalarında kriz esnasında 325.000 personel, kriz dolayısı ile işsiz kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelere kıyasla en önemli hasarın gelişmiş ülkelerin finans piyasalarında ve bankacılık sektöründe gerçekleştiğini görmekteyiz. Gelişmekte olan ülkelerde ise özellikle gelişmiş ülkelerin iç taleplerinde meydana gelen daralmalarla birlikte dış ticaretin ve ihracatın negatif yönde etkilendiği çalışmamızda net bir şekilde görülmektedir.

Kriz sonrasında özellikle gelişmiş ülkelerde finans piyasalarına yönelik yapısal reform çalışmaları hızlandırılmış ve daha önce belirttiğimiz üzere özellikle bankacılık sektörü açısından denetleyici ve gözetleyici kurumların işlevlerinin yeniden tartışılması ve ayrıca derecelendirme şirketlerinin derecelendirme işlemlerinin daha şeffaf ve güvenilir hale getirilmesi gündeme gelmiştir.

Çalışmamızda da görüldüğü üzere Türkiye ve Çin gibi gelişmekte olan ülkeler bankacılık ve finans piyasaları açısından sorunlu sayılabilecek önemli bir sorunla karşılaşmamış olmakla birlikte reel piyasalarda problemlerin olduğu aşikârdır. Örneğin Türk sanayicilerin bu sorunla başa çıkmak amacıyla yeni Pazar arayışlarına yöneldiklerini daha önce belirtmiştik. Böylece tüketimin azaldığı ve iç talebin daraldığı pazarlara alternatif olarak yeni pazarlara odaklanılacak, bu pazarlara yapılan ihracat ile ekonomik kaybın önüne geçilecektir.

Bu kriz ile ilgili diğer önemli bir nokta daha önce belirttiğimiz üzere kriz ile birlikte kapitalist ekonomi yapısına sahip ülkelerin finans piyasalarında meydana gelen likidite problemi oluşmuş ve birçok finans kuruluşu iflas etmiş ya da ilgili devletler tarafından iflası önlemek amacı ile ulusallaştırılmıştır. Bu yöntem daha önce de belirttiğimiz üzere kapitalist ekonomiden sosyal devlet yapısına tekrar geri dönüşü anımsatmaktadır. Dolayısı ile kapitalist ekonominin kendine has şartlarından ve konumundan uzakta serbest piyasadan çok devletin de ekonomide olduğu bir sistem böylelikle bu kriz ile birlikte tekrar canlanmaktadır.

Türk Bankacılık sisteminin bu krizden yara almadan başarıyla çıkmasının da temel faktörün 2001 krizi sonrası özellikle bankacılık sektöründe yapılan reformlarla birlikte Türk bankacılık sisteminde düzenleyici ve denetleyici kurumların otoritesinin artırılması olduğu görülmektedir. Bunun en somut kanıtı Türkiye de kriz döneminde hiçbir banka ya da finansal kuruluşun iflas etmemiş olması ya da TMSF tarafından incelemeye tabi tutulmamasıdır, fakat bununla birlikte başta ABD ve AB ülkelerine baktığımızda birçok bankanın ve finans kurumunun iflas ettiğini ya da ilgili devletler tarafından ulusallaştırıldığını çalışmamızda net olarak görmekteyiz. Bununla birlikte Türk bankacılık sisteminde toksit varlık olarak adlandırılan bankacılık sistemi ürünlerinin yer almıyor oluşu, Türk ekonomisi ve bankacılık sektörü açısından bir şans olarak görmekte olup, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından bir emsal teşkil etmektedir. Bundan dolayı gelişmiş ülkelerin bankacılık sektörlerinde bu ve benzeri denetleyici ve gözetleyici kurumların mevcudiyetinin ve etkinliğinin artırılması, savunduğumuz tez bakımından elzem teşkil etmektedir.

KAYNAKÇA

- Akın, Faruk ve Nalan Ece. **Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri**, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl 2009, ss.166-167.
- Alkan, A.Levent. **Küresel Sistemik Krizin Anatomisi**, Scala Yayıncılık, İstanbul 2009, s.56
- Alp, Ali ve Fuat Oğuz. **Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu mu?** İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık, 1. Baskı 2011, s.349-350
- Alptürk, Ercan. **Mortgage Sistem**, Gelirler Baş kontrolü, İTO, s.12-13
- Apak, Sudi ve Ayhan Aytaç. **Küresel Krizler, Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, İstanbul: Avcıol Basım Yayım, 2009, s.231.
- Aydoğdu, Murat. **Konut Finansman Sistemi**, İstanbul 2008, s.10
- Babuşçu, Şenol. **Türk Bankacılık Sektöründe Gelecek Dönem Beklentileri**, Ekonomist-The Banker, Eylül 2010, s.84.
- BDDK. **Çalışma Tebliği**, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlar (Erişim Tarihi 09.10.2014)
- BDDK. **Finansal Piyasalar Raporu, Aralık 2009**, Sayı 16, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/7824FPRARal%C4%B1k2009.pdf, (Erişim Tarihi:16.10.2014)
- BDDK. **Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü**, Sayı:2013/4, Eylül 2013
- Çetinkaya, Murat, **Küresel Finansal Kriz: Küresel Ekonomik Kriz ve Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme** Nobel Yayınevi, Ankara 2011
- Dağlaroğlu, Tolga ve Eren Çarkurlu. **Gelişmekte olan Ülkelerin Küresel Ekonomik Krize Karşı Geliştirdikleri Ekonomi Politikaları**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 2008, s.95
- Doğru, Halil. **Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage**, Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul 2011, s.122
- Eğilmez, Mahfi. **Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, İstanbul: Remzi Kitabevi, 1.Basım, 2008, s.143

Ercan, Atilla. **Mortgage Uygulaması ve Kriz nedenleri-Etkilerinin Değerlendirmesi**, (Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi) İstanbul 2009, s.26

Erdönmez, Pelin Ataman. **Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi**, Bankacılar Dergisi, s.85

Erkol, Oğuz. Nisan 2012, <http://www.sistematikrisk.com/2012/04/10/turkiye-konut-fiyatlari-endeksi/> (Erişim Tarihi:09.10.2014)

ILO, **Trends Econometric Models**, December 2008, International Labour Office. – Geneva: ILO, 2008

Kobal, İsmail. **Küresel Krizin Küresel İstihdama Etkileri**, makale, http://www.alomaliye.com/2009/ismail_kobal_kuresel_kriz.htm(17.11.2014)

Kurtoğlu, Ramazan. **Küresel Ekonomik Kriz ve Yeni Dünya Düzeni**, Orion Yayınevi, İstanbul 2013, s.40

Lapavitsas, Costas. **A Crisis of Financialisation: Finanslaşma ve Kapitalizm Krizi**, Çeviri:Tuncel Öncel, Mart 2010

Michel, Crouhy. Turnbull Stuart M., **The Subprime Credit Crisis of 07**, March 05, 2008.

Naughton, Barry. **The Chinese Economy: Transition and Growth**, Massachusetts Institute of Technology, 2007, Cambridge, s.4-5 (Erişim Tarihi:13.09.2014)

Önal, Yıldırım Beyazıt – Mustafa Topaloğlu, **İpotekli Konut finansmanı ve Hukuku / Mortgage (Tutsat)**, Adana; Seyhan Nisan 2007, 449, s.115.

Özatay, Fatih ve Güven Sak. **Bankacılık sektöründe Kırılganlık ve Finansal Kriz, Araştırma ve Para Politikaları Departmanı Yayınlanmış Makalesi**, Türkiye Merkez Bankası, s.152

Öztürk, Serdar. **Küresel Ekonomik Krizin Çin Ekonomisine Etkileri: Çin Büyüme Stratejisinin Sürdürülebilirliği**, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Yayınlanmış Makalesi, 2011, Sayı:14

Rodoplu, Gültekin. **Para ve Sermaye piyasaları: Para Piyasaları – Döviz Piyasaları – Sermaye Piyasaları – Borsa**, Isparta 2001, s.21-22.

Selçuk, Bora. **Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri**, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt 2,Sayı:2, 2010, ss. 22-23.

Sönmez, Mustafa. **100 Soruda Küresel Kriz ve Türkiye**, İstanbul: Alan Yayıncılık, 1. Baskı, 2009

TUİK, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist> (Erişim Tarihi:25.11.2014)

Tunalı, Halil. **Mortgage Sistemi: Temelleri, Gelişimi ve Krizi**,(İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, Yayınlanmamış Makalesi) 2012.

Uğur, Arif. **Mortgage**, Destek Yayınları, 2. Baskı, İstanbul 2007, s. 12

Yılmaz, Durmuş. **Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?** TCMB, Ankara, 27.12.2008, s.1.