

**T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI BANKACILIK VE FİNANS
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

KÜRESEL MALİ KRİZ VE TÜRK EKONOMİSİNE ETKİSİ

Yüksek Lisans Tezi

**Demet CAN YAZICI
0750Y35103**

Danışman: Dr. Gökhan BÜYÜKŞENGÜR

İSTANBUL, Haziran 2009



T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ONAY SAYFASI

Yüksek Lisans Öğrencisi Demet CAN YAZICI'nın "Küresel Mali Kriz ve Türk Ekonomisine Etkisi" Konulu tez çalışması jürimiz tarafından Uluslararası Bankacılık Finans Yüksek Lisans tezi olarak oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunmuştur.

İmza

Tez Danışman :

Jüri Üyesi :

Jüri Üyesi :

ONAYLI

Yukarıdaki jüri kararı Enstitü Yönetim Kurulunun/...../2009 tarih ve kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Kerem ALKİN
Müdür

ÖZ

Anahtar kelimeler: Küreselleşme, kriz, mali kriz ve Türkiye ekonomisi.

Yirmi birinci yüzyılda karşımıza çıkan ulusal ve uluslararası düzeyde parasal ve finansal sistemlerdeki gelişmelerin belirgin özellikleri çalışmanın başlığında yansıtılmaktadır.

1970’li yıllara kadar ara ve mali sistemler denilince akla, ulusal düzeyde merkez bankalarının kontrolünde (altın ve gümüş gibi değerli madenlerden çok merkez bankasının itibarına dayanan) bir para (fiat money) sistemi ve mevduat sahiplerini korumak, finansal piyasaların istikrarını sağlamak amacıyla oluşturulan bir mali güvenlik ağı (safety net) ile uluslararası düzeyde sabit döviz kuruna dayalı Bretton Woods sistemi gelirdi. 1971’de Bretton Woods sabit döviz kuru sisteminin çökmesinden sonra, dünya yeni bir uluslararası mali sisteme geçti. Bir yandan tüm dünyada esnek döviz kuru sisteminin benimsenmesi, diğer yandan ülkelerde giderek artan serbestleşme (deregulation) ve liberalizasyon girişimleri, önce dünya ticaret hacmine ardından da sermaye hareketlerine büyük bir ivme kazandırdı. Söz konusu bu gelişme bir yandan ulusal mali sistemlerde merkez bankalarının hakim gücünü kırarken, diğer yandan da finansal sistemlerin uluslararası sermaye hareketleri karşısında kırılganlığını artırdı.

Türkiye’de finansal kaynaklı krizlerle karşılaşmıştır. Ancak bu krizlerin global özellik taşıyanları, Türkiye’nin finansal piyasalarını serbestleştirmeye başladığı 1980’li yıllardan sonra söz konusu olmuştur. Türkiye’nin bu anlamdaki bir krizle ilk tanışması 1994 yılında başlamış, daha sonrasında yaşanan Asya ve Rusya krizleri de Türkiye ekonomisinde değişik etkilerde bulunmuştur.

Bu gerçeklerden hareketle genel olarak Türkiye’nin yaşadığı finansal krizlerle birlikte, muhtemel bir global kriz tehlikesi karşısındaki durumu çalışmada ortaya konulmaya çalışılacaktır.

ABSTRACT

Key Words: Globalization, crisis, financial crisis and Turkish economy.

The headline of the study shows the distinct features of the development in monetary and financial system, on national and international market levels, which occurred in 21st century.

Until 70's fiscal and financial systems were defined as a monetary system which is under controlled by central banks(founded on central banks more than precious metals such as gold and silver), on national level, and as Bretton Woods system based on fixed Exchange rate on international level and with a safety net which is composed to protect depositors, preserve financial markets stabilities. After the fall of the Bretton Woods fixed Exchange rate in 1971, the world passed on a new international financial system. On one hand with the adoption of the flexible Exchange rate throughout the whole world, on the other hand graduated attempts of the countries on deregulation and liberization, firstly quickened worlds trading volume and afterwards gravely accelerated the capital movements. On one hand this improvement broke the sovereign power of central banks on national fiscal systems but on the other hand it increased vulnerabilities of the financial systems againts international capital movements.

Turkey has also encountered with finance-centered crisis. However the ones that carry global characteristics took place after 80's when Turkey's financial markets started to become more liberal. As such crisis, Turkey's first encounter started in 1994 and made different effects on Turkish economy with upcoming Russian and Asian crisis.

Generally by these realities, with the crisis that Turkey experienced, Turkey's situation on a possible global crisis has been tried to displayed throughout the study.

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

Öz.....	iii
Abstract.....	iv
İçindekiler.....	v
Tablolar Listesi.....	vii
Şekiller Listesi.....	ix
Kısaltmalar Listesi.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1.KAPİTALİZMİN GELİŞİMİ VE KÜRESELLEŞME OLGUSUNUN YERİ...3

1.1.Küreselleşme.....	6
1.1.1. Mali Küreselleşme ve Ekonomik Yararları.....	11
1.2. Kriz.....	14
1.2.1. Mali Kriz.....	15
1.2.2. Krizlerin Göstergeleri ve Kaynakları.....	17
1.2.3. Mali Kriz Teorileri.....	23
1.2.3.1. Aşırı Borç Birikimi.....	24
1.2.3.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik.....	25
1.2.3.3. Rasyonel Beklentiler Teorisi.....	25
1.2.3.4. Belirsizlik Teorisi.....	26
1.2.3.5. Kredi Tayınlaması Teorisi.....	26
1.2.3.6. Asimetrik Bilgi Teorisi.....	27
1.2.3.7. Dealer Piyasası Çöküş Teorisi.....	29
1.2.3.8. Mali Piyasa Yapısı Teorisi.....	30

İKİNCİ BÖLÜM

2.KÜRESEL MALİ KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI.....31

2.1. Mortgage Krizi.....	33
2.1.1. Mortgage Krizinin Nedenleri.....	34
2.1.1.1.Mortgage Kredilerinin Yapılarının Bozulması.....	35

2.1.1.2. Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması.....	36
2.1.1.3. Konut Fiyatlarındaki Aşırı Değerlenmeler.....	37
2.1.1.4. Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık.....	38
2.1.1.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi.....	40
2.1.1.6. Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar.....	41
2.2. ABD Mali Piyasalarında Kriz Ortamının Derinleşmesi ve Yansımaları.....	44
2.2.1. Krizin Gelişim Süreci.....	45
2.2.2. Ülkeler Nasıl Önlemler Alıyor?.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3.KÜRESEL MALİ KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ.....	62
3.1.GSMH ve Reel Sektöre Etkileri.....	64
3.1. İş Gücü Piyasasındaki Gelişmeler.....	73
3.2. Krizin Dış Ticarete Etkileri.....	75
3.2.1.Hizmetler Dengesi.....	80
3.2.2. Gelir Dengesi.....	80
3.2.3.Cari Transferler.....	81
3.3. Sermaye Hareketleri Dengesi ve Uluslararası Rezervler.....	81
3.4. Krizin Mali Piyasalara Etkileri.....	85
3.5. Krizin Türkiye'deki Para ve Sermaye Piyasasına Etkileri.....	103
SONUÇ.....	110
KAYNAKÇA.....	119

TABLO LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1. Mortgage Kredileri Koşullarının Değişimi İçin Gelen Talepler.....	35
Tablo 2. Ülkelerin Aldıkları Önlem Paketleri.....	51
Tablo 3. 2008 Eylül Ayı İtibariyle Ekonomik Verilerde Ülkelere Göre Gözlenen Aktüel Gelişmeler.....	55
Tablo 4. Ülkelerde Gözlenen Değişimler ve Beklentiler.....	57
Tablo 5. Ülke Faiz Oranları.....	59
Tablo 6. Dünya Borsalarında Gözlenen Aktüel Hareketler.....	60
Tablo 7. Temel Ekonomik Göstergelerde Hedefler ve Tahminler.....	64
Tablo 8. Sektörel Büyüme Hızları.....	65
Tablo 9. Şubat ayı itibariyle fiyat endekslerinde gelişmeler.....	68
Tablo 10. 2008 ve 2009 Yılı Aylara Göre Enflasyon Değerleri.....	69
Tablo 11. Yurtiçi Talebe İlişkin Göstergeler.....	70
Tablo 12. Türkiye’de İşgücü durumu (Şubat).....	74
Tablo 13. İşgücü Piyasasında Son Durum.....	75
Tablo 14. Dış Ticaret Dengesindeki Gelişmeler (Milyon Dolar).....	75
Tablo 15. Sektörel İhracat.....	77
Tablo 16. Ülke Gruplarına Göre İhracat.....	78
Tablo 17. Seçilmiş Fasıllara Göre İthalat.....	79
Tablo 18. Cari İşlemler Dengesi.....	81
Tablo 19. Sermaye Hareketleri.....	83
Tablo 20. Mart 2009 Bankacılık Sektörü ve Banka Grupları Bazında Cari Dönem Bilançosu.....	86
Tablo 21. Merkez Bankası Net Döviz Pozisyonu(Şubat 2009).....	88
Tablo 22. Merkez Bankası Net Döviz Pozisyonu(Mayıs 2009).....	89
Tablo 23. Merkez Bankası Analitik Bilançosu(Şubat2009).....	89
Tablo 24. Merkez Bankası Analitik Bilançosu(Mayıs 2009).....	91
Tablo 25. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler (% Değişme).....	92
Tablo 26. Türkiye’nin Dış Borç Stoku.....	95
Tablo 27. Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlılık Göstergeleri.....	96

Tablo 28. Kurumsal ve Ticari Kredilerin Sektörel Dağılımı.....	98
Tablo 29. TGA İçerisinde En Yüksek Paya Sahip Alt Sektörler.....	99
Tablo 30. Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranları.....	100
Tablo 31. Dış Piyasalardan Sağlanan Kaynaklar.....	100
Tablo 32. Önemli Göstergeler.....	101

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1. Şubat Dış Ticaret Verileri.....	78
Şekil 2. Reel Kur Endeksi.....	93
Şekil 3. İMKB Bileşik Endeksi.....	104
Şekil 4. İMKB’de Sektör Endeks Değişimi.....	107

KISALTMALAR LİSTESİ

- A.I.G.** : American International Group
a.g.e. : Adı Geçen Eser
C. : Cilt
CDO : Collateralized Debt Obligation
ECU : European Currency Unit,Avrupa Para Birimi
FED : ABD Merkez Bankası
GATT : General Agreement on Tariffs and Trade
M2 :Para Arzı
K.O.B.İ: Küçük ve Orta Bütçeli İşletmeler
KYB : Kalkınma ve Yatırım Bankası
MB : Merkez Bankası
NAHB: ABD Konut Piyasası Endeksi
OECD: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
s. : Sayfa
S. : Sayı
TGA : Tahsili Gecikmiş Alacaklar

GİRİŞ

2007 ağustos başlayan ve devam eden kriz, günümüze kadar yaşanmış olan krizlerden “başlangıcından itibaren küresel olma” özelliği ile ayrılmaktadır. Bu bağlamda, finansal piyasalarda başlayan krizin, gelişmiş ülkeleri olduğu kadar, gelişmekte olan piyasa ekonomilerini de nasıl etkileyeceğini tahmin etmek büyük önem kazanmaktadır. Krizin yayılma mekanizmalarına yönelik analizler, hangi şartlarda ne tür tedbirlerin alınabileceğine de ışık tutmaktadır. Eğer gerekli tedbirler biran önce alınmazsa, Türkiye'nin, 2008'in ardından 2009 ve 2010 yıllarını da büyüme açısından kaybetmesi riskini beraberinde getirebilir.

Diğer taraftan, Türkiye'nin krizin olumsuz etkilerini yönetmek ve bunun da ötesinde krizi bir fırsata dönüştürebilmek amacıyla izleyeceği stratejiye bir an önce karar vermesinde fayda bulunmaktadır. Krizle mücadele için oluşturulacak yeni bir stratejinin ve bu doğrultuda uygulanacak bir tedbir paketinin, ekonomi politikalarında yeni bir yaklaşımı gerektirdiği açıktır. Küresel kriz, getirdiği acil gündem ile öncelikleri bir süreliğine değiştirmektedir. Yeni ortamda, Türkiye'nin olası üretim kayıplarının sınırlandırılması öncelikli hale gelmektedir. Bu yapılırken, mali disiplin korunmaya devam edilerek makroekonomik istikrarın sürdürülmesi, son yıllarda kazanılmış olan başarıların boşa gitmemesine katkı yapacaktır.

Küresel ekonomi 2007 Ağustos ayı itibariyle Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan ve özellikle Eylül 2008'den bu yana daha da şiddetli hissedilen bir kriz ortamıyla karşı karşıya kalmıştır. Bu olaylar serisi birçok gösterge bazında 1930'lardan bu yana tecrübe edilen en ciddi ekonomik kriz olarak nitelendirilmektedir. Bu çalışmanın temel amacı, son küresel kriz sürecini hazırlayan makroekonomik koşulları analiz etmek ve bu tecrübeden yola çıkarak, küresel mali krizin ABD'de ortaya çıkışı itibariyle ülke ekonomileri açısından yaşanan olumsuz gelişmeler ve Türkiye'deki mali piyasalar ve diğer sektörleri nasıl etkilediğinin ortaya konmasıdır.

Çalışmanın ilk bölümünde küreselleşmenin tanımı, kriz gerçeği ve kriz göstergeleri üzerinde durulmaktadır. Kriz teorileri ele alınarak bu konuda yapılan çalışmalara değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise kriz ortamını hazırlayan unsurlar analiz edilmektedir. Küresel mali krizin ABD’de ortaya çıkışı, gelişme süreci ve dünya ülkelerine yansımaları aktarılmaktadır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise Türkiye’nin ABD’de başlayan ve hızla yayılan bu krizden ne yönde etkilenmekte olduğu ve süreç içerisinde nasıl etkilenebileceği ekonomi ve piyasalar açısından irdelenmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAPİTALİZMİN GELİŞİMİ VE KÜRESELLEŞME OLGUSUNUN YERİ

16. yüzyıl Batı Avrupa için önemli bir dönüm noktasıdır. Denizaşırı ticaretin gelişmesi, Kuzey ve Güney Amerika'nın "keşfi" ve sömürgeciliğin başlaması, yeni keşfedilen yerlerden değerli madenlerin Avrupa'ya getirilmesi ve sömürgelerin Avrupa mallarının satışı için yepyeni pazarlar olması, Avrupa'da sermaye birikimi açısından ticaretin olağanüstü önem kazanmasına yol açmıştır. Zenginleşen Avrupa tüccarları, devletlerini kendilerine uygun iktisat politikaları yürütmeye zorlamıştır. Kral ve iktidardaki soyluların en büyük borç kaynağı artık tüccar olmaya başladığı için Sanayi Devimi'ne kadar ülkeden ülkeye farklılıklar olmakla beraber merkantilizm (Tüccar Politikası) adı verilen politikalar uygulanmıştır. Merkantilizmin özü, her ülkenin kendi pazarını ve sömürge pazarlarını başka ülke tüccarına karşı yüksek gümrük duvarlarıyla koruması; en çok ihracat, en az ithalat yaparak elinde altın, gümüş gibi değerli madenlerin birikmesini sağlaması; devletin denizaşırı ticaret yapan ve aynı zamanda sömürge yönetimlerinde olan büyük ticaret şirketlerine tekeli imtiyazlar vermesi ve her ülkenin hem kendi kendine yeterli olmaya, hem de dünya pazarlarında egemenlik kurmaya çalışmasıdır.¹

15-18.yüzyıllar arasında Batı Avrupa ülkelerinin iktisat politikasına yön veren merkantilist görüşler, 17. yüzyılın özellikle ikinci yarısından itibaren yavaş yavaş değişmeye, ticari kapitalizmden sınai kapitalizme geçiş aşamasını yansıtmaya başlamıştır. Gerçekten, birçok olay merkantilizm çıkmazını ortaya koymaktaydı. 17. yüzyılın ikinci ve 18. yüzyılın birinci yarısında eserlerini veren İngiliz ve Fransız düşünürlerin bir ayağı merkantilizm, bir ayağı liberalizmedir.

17. yüzyılın ikinci yarısından itibaren, sanayi kapitalizminin doğuşunu hazırlayacak şartlar ortaya çıkmaya başlamıştı. 18. yüzyıl içinde devam eden fiyat artışları, gelir bölüşümünü "kar" olarak gelirden pay alan kapitalist sınıf lehine

¹ Oya Köymen , **Sermaye Birikirken Osmanlı, Türkiye, Dünya**, 2.b., y.y., Ekim 2007, s. 21.

değiştirmişti; bu sınıfın tasarruf gücü büyük ölçüde artmıştı. İkincisi, teknik buluşlar, insan gücünün makine ile ikame edilmesini ve ev-sanayiinden fabrika-sanayiine geçişi hazırlamıştı. Üçüncüsü, yatırımların karlılığını sağlayacak geniş bir piyasa, gerek ülke içinde gerek denizaşırı ülkelerde sağlanmıştı. Feodalizmin yıkılmasıyla geçimlik tarım üretimi piyasaya bağlı ticari üretime dönüşünce, iç piyasa genişlemişti. Denizaşırı ülkelerde ticari ihracat kumpanyaları, sonra bunların yerini alan sömürge kumpanyalarıyla dış piyasa genişlemekteydi. Dördüncüsü, üretim girdileri piyasası oluşuyor, üretim faktörleri serbestçe piyasadan satın alınabiliyordu. Feodal sistemin yıkılması ve tarımın ticarileşmesi toprağı, emek hizmetini ve hammaddeleri serbestçe piyasadan satın alınabilir duruma getirmişti. Denizaşırı ülkelerdeki sömürgeler, gelişen sanayiye hammadde sağlayabiliyordu. Reformasyonda kilisenin toprakların alınması da benzer etkiler yaratmıştı. Bir üretim girdisi olarak işgücü hizmetlerinin piyasada serbestçe kiralanabilmesi ise, daha yavaş gelişen bir olay oldu. Feodalizmin çökmesi, İngiltere’de araziye çitleme hareketinin çiftçileri ve işçileri topraktan sürmesi, emeğin makine ile ikamesinin ev-sanayiindeki yarı bağımsız ustaları ücretli işçiye dönüştürmesi ücretli işçi sınıfının doğuşunu hazırlamaktaydı.

Yeni doğan bu sanayi, gerçekte malın fiyatını etkileyebilecek ölçekte üretim yapmayan çok sayıda küçük firmalardan oluşmaktaydı. Diğer bir deyişle, yeni doğan sanayi kapitalizmi, rekabet şartları altında mal ürettiyordu. Üretim tekniğı, henüz bütün piyasanın bir ya da birkaç firma tarafından paylaşılabilceğı çapta üretime elverişli değildi. Buna karşılık loncalar ve ayrıcalıklı ticaret kumpanyaları tekelci kuruluşlardı. Bu nedenle, rekabet şartları altında doğan bu sanayi tekellere karşıydı. Çünkü, kendisi rekabet şartları altında işgücü talep ederken, işgücü arzını kayıtlayan loncaların tekelci tutumu; malını rekabet şartları altında arz ederken tüccarların tekelleri, piyasa şeklini, sanayici aleyhine değiştiriyordu.

Lonca kayıtlarından ve toprağına bağlı statüsünden kurtulan işgücünün tekrar örgütlenmesine karşı, İngiltere’de Parlamento “Birleşme”yi yasaklayan kanunlar çıkardı. Sanayii kayıtlayan kontroller kaldırıldı. Ticari ihracat kumpanyalarının yerini sömürge kumpanyaları alıyor; yeni kapitalist şirketler, tüccarlar ve yarı sanayici girişimcilerin egemenliğinde doğuyordu. Dış ticaretin serbestleşmesi, biraz gecikerek

izledi. İktisadi çıkarlar güçlenince, 18. yüzyıldan itibaren koruyucu ve kayıtlayıcı ticaret anlaşmaları çözülmeye serbest ticaret gelişmeye başladı.²

18. Yüzyıl ortalarına gelindiğinde kendilerini iktisatçı olarak nitelendiren bir grup Fransız düşünür, Merkantilizmin aşırı devlet müdahaleciliğine karşı çıkarak, toplumsal düzenin de doğanındaki gibi yasaları olduğunu öne sürmüşlerdir. “*Laissez faire, laissez passer (bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler)*” sloganını ortaya atarak ticaret ve sanayinin devlet müdahalesi olmaksızın özgürce gelişmesini savunmuşlardır.³

Liberal iktisadi öğretisi ya da *laissez-faire*, 18.yüzyıl sonunda Fransa’da ve İngiltere’de merkantilizme tepki olarak ve yeni doğan sanayi kapitalizmin sözcülüğünü yaparak ortaya çıktı. Başlangıcında, Fransa’nın kendi iktisadi yapısına uygundu; tarımsal kapitalizmin sözcülüğünü yapıyordu. Daha sonra hem Fransa hem İngiltere’de yeni gelişen sanayi kapitalizmin savunucusu oldu. Yeni yükselen girişimci sınıf, toplumda kendi faaliyetini sınırlayacak bütün kayıtlara karşıydı. Merkantilizmin tekellerine, kamu denetimine, ayrıcalıklara, soyluların toprak mülkiyetinden doğan gücüne karşı çıkarken kendi çıkarı için özgürlük, bireysel girişim ve bireysel denetim istiyordu. Bu süreçte kendisiyle beraber olacak, kendi dünya görüşünü haklı gösterecek yeni bir felsefenin oluşmasına yol açtı: Dünya görüşü “*iktisadi liberalizm*”, politikası da *laissez-faire* oldu.

Nihayet devlet müdahalesinin olumsuz etkileri de olmuştu. Özellikle Fransa’da Colbert’den sonra müdahaleciliğe bir tepki gözlenmekteydi.

İktisadi düşünce, bu gelişmeye, yüzyıl kadar gecikmeyle yavaş yavaş uyabildi. Dikkat ticarettten sanayi üretime, tüccar ve maliyeciden kapital ve işgücüne yöneldi. Artık iktisadi faaliyetin temeli, sanayi üretimdi. Servetin, karın mübadele ile elde edildiği söylenemezdi. Ücretli işçinin doğmasıyla bir arada, ücret de öncelikle incelenen konu oluyordu. Bazı küçük değişikliklerle “değer” konusunun İngiltere, Fransa ve İtalya’da iktisadi düşüncenin merkezini oluşturması, bir tesadüf değildi.

² Gülten Kazgan, **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**,13.b., İstanbul:Remzi Kitabevi, Eylül 2008, s.51-52.

³ Oya Köymen , **Sermaye Birikirken Osmanlı, Türkiye, Dünya**, 2.b., y.y., Ekim 2007, s. 21-22.

Buna karşılık, ticari kapitalizmin çıkmazı da merkantilist düşüncenin geçerliğini azalttı. İhracat fazlasının iç piyasada fiyatları yükseltmesi dolayısıyla, sürekli ihracat fazlası kendisini yok edecek enflasyonist etkileri beraberinde getirmişti.⁴

1.1.Küreselleşme

Küreselleşme günümüzde ekonomiden siyasete, siyasetten yönetime, toplumsal ve kültürel alanlara kadar etki edebilen geniş kapsamlı bir olgudur. Küreselleşme bir anlamda maddi ve manevi değerlerin ulusal sınırları aşarak dünya çapında yayılması anlamına gelmektedir.

Küreselleşmenin siyasi alanda dolaşıma girmesi, 1980'li yıllarla birlikte Thatcher ve Reagan tarafından temsil edilen yeni muhafazakar anlayışın iktidar dönemlerine rastlamıştır. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise artık küreselleşme söylemi her yanı kaplamıştır. Kavramın tanımlanmasında üzerinde uzlaşmış bir görüş yoktur. Kavram küreselleşme taraflarınca olumlu, şüpheciler olarak adlandırılan karşıtlarınca olumsuz değerlendirilmektedir.

Küreselleşme taraftarlarına göre, küresel piyasa önceki dönemlere göre çok daha gelişkin durumda ve ulusal sınırları yıkıp geçmekte, uluslar egemenliklerini, siyasetçiler de olayları etkileme yetenekleri kaybetmektedir. Küreselleşme karşıtlarına göre ise, küreselleşme refah devletini yok ederek devletin küçülmesini amaçlayan çevrelerin kullandığı bir devrimdir.

Giddens ise, küreselleşmenin uluslararasılaşma ile aynı anlama gelmediğinin altı çizilmesi gerektiğini, küreselleşmenin sadece uluslar arasındaki bağların yaklaşması değil, aynı zamanda ulusların sınırlarını aşan küresel sivil toplumun çıkışı gibi süreçleri de içerdiğini, küreselleşmeyle birlikte devletlerin düşmanlardan ziyade risklerle ve tehlikelerle yüz yüze kaldıklarını ifade eder. Küreselleşmeyi, diğer bir deyişle yenedünya düzenini, kapitalizmin seçeneksiz bir sistem olarak üstünlüğünü kabul ettirmesi biçiminde de yorumlamak mümkündür. Zira küreselleşme, ulusal ekonomik

⁴ Kazgan, a.g.e., s.52-53.

sınırların kaldırılması şeklinde yorumlandığında, ulus devletlerin ekonomik manevra alanları, gelişmiş merkezlerin alanlarıyla kısıtlanmış olmaktadır.

Amerikan Ulusal Savunma Enstitüsü ise küreselleşmeyi “malların, hizmetlerin, paranın, teknolojinin, fikirlerin, enformasyonun, kültürün ve halkların hızlı ve sürekli bir biçimde sınır ötesine akışı” biçiminde tanımlamaktadır. Bu enstitünün yaptığı bir çalışmaya göre küreselleşme sayesinde ülkelerin ekonomileri arasında daha önce örneği görülmemiş bir bütünleşme sağlanmakta, bir enformasyon devrimi yaşanmakta ve pazarlar, şirketler, örgütler ve yönetim uluslararası hale gelmektedir.

Böyle bir tanıma tartışmasız kabul etmek çeşitli sakıncalar içermektedir. Öncelikle, küreselleşme, konuya bakış açısına, coğrafi, siyasal ve ekonomik duruma göre farklılıklar göstermektedir. Malların serbest dolaşımı güçlü ekonomiye sahip devletlerin veya uluslararası işletmelerin bütün ürünlerini hemen hemen diğer bütün ülkelere serbestçe satma olanağı gibi düşünülürse, bu tanım kabul edilebilir. Ama buna karşılık bazı ülkelerin ürünlerini gelişmiş ülkelerin pazarlarına sokabilmek için karşılaştıkları güçlükler dikkate alınır, onlar açısından küreselleşmenin olumlu yönünden bahsetmek çok güçtür. Pek çok ülke, ekonomisini hala yüksek gümrük vergileri ile korumaktadır. Tarife dışı ticari engeller devam etmektedir ve hatta artmaktadır. Aynı şey insanların serbest dolaşımı içinde geçerlidir. AB gibi ülke grupları arasında sınırlar, gümrükler tamamen kaldırılmıştır. AB ülkeleri arasında mal ve hizmet akışının yanında insan hareketleri açısından da bir küreselleşmeden bahsetmek doğaldır. Buna karşılık başka ülke vatandaşlarının bu ülkelere girmekte karşılaştıkları vize ve diğer engeller dikkate alındığında, onlar açısından küreselleşmeden söz etmek mümkün değildir.

Küreselleşme, ülke ekonomilerinin dünya ekonomisiyle entegrasyonu, diğer bir ifadeyle dünyanın tek bir pazarda bütünleşmesi olarak da tanımlanabilir.⁵ Küreselleşme, sermaye ve mal/hizmet akışının hızlı, serbestçe ve hiçbir engel tanımadan değiş tokuş yapıldığı yeni bir dönemin özelliğidir.

⁵ Hasan Tağraf, “ Küreselleşme Süreci ve Çokuluslu İşletmelerin Küreselleşme Sürecine Etkisi” , C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, C.3. , S. 2 (2002) , s.35-36.

1990'lı yılların başından itibaren dünyada hızlı bir küreselleşme yaşanmaya başlanmıştır. Literatürde küreselleşme sürecinin temelinde yatan gerçekler arasında iletişim ve bilişim teknolojisi alanında ortaya çıkan gelişmeler vurgulanırken, önemli bir gerçek göz ardı edilmektedir. O da Sovyetler Birliği'nin dağılması ve dönüşüm ekonomileri diye bilinen yeni bağımsız devletlerin oluşumu ile iki kutuplu bir dünyadan tek kutuplu bir dünyaya geçilmiş olmasıdır.

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemin temel özelliği ABD'nin önderliğindeki Batı bloku ile Sovyetler Birliği'nin önderliğindeki Doğu bloku arasındaki ekonomik, siyasi ve askeri çekişmelere yol açan "soğuk savaş" koşulları idi. Şimdi Sovyet bloku'nun yıkılması ile ABD rakipsiz kalıyor ve bir anlamda tek başına dünya liderliği rolüne soyunuyordu. Siyasal anlamda küreselleşme sürecini başlatan nedenler arasında soğuk savaş döneminin kapanmış olmasının üzerinde yeterince durulmaması önemli bir eksikliklerdir.

Küreselleşme sosyal, kültürel, siyasi ve ekonomik yönleri olan çok boyutlu bir süreçtir. Bazılarına göre küreselleşme, dünya ülkelerini birbirine yakınlaştırmış ve dünyayı "*büyük bir köy*" durumuna getirmiş, bazılarına göre ise Amerikan kültürünün dünyaya daha hızlı bir biçimde yayılmasından ve Amerikan ekonomisinin dünya üzerindeki egemenliğinin pekiştirilmesinden başka bir amaca hizmet etmemiştir.

Ekonomik açıdan küreselleşmenin şu üç boyutu özellikle dikkat çekicidir: Bunlar uluslararası ticaret, uluslararası üretim ve uluslararası mali akımlarla ilgili gelişmelerdir.

Ticaret alanında küreselleşme, ülkeler arasında mal ve hizmet akımları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması veya azaltılması sürecini kapsar. Ancak Stiglitz'e göre ticaretin serbestleştirilmesi ile ekonomik ortamda iş ve girişim yaratmak zordur. Ticaretin serbestleştirilmesinin, kaynakları, az verimli kullanımlardan çok verimli kullanımlara doğru kaydırarak bir ülkenin gelirini artıracığı varsayılır; Ricardo'nun "mukayeseli üstünlükler" teorisinde belirttiği gibi karşılaştırmalı üstünlüklerden yararlanmadır. Ama kaynakları az verimli kullanımlardan sıfır verim getiren kullanımlara aktarmak ülkeyi zenginleştirmez ve IMF programlarında sık sık

karşılaşılan durum budur. İşleri yok etmek kolaydır, çoğu zaman ticareti serbestleştirmenin direkt etkisi budur çünkü verimsiz sanayiler uluslararası rekabetin baskısı altında ezilir. Yeni firma ve iş sahası yaratmak için sermaye ve girişimcilik gerekir ve gelişmekte olan ülkelerde çoğunlukla, eğitim eksikliği nedeniyle girişimcilik, banka finansmanının azlığı nedeniyle de sermaye kıtlığı vardır. Büyüme için gerekli olan sermaye çok maliyetlidir.⁶

Bu genel yaklaşımın yanında, bir anlamda onu tamamlayacak biçimde, bölgesel entegrasyon hareketleri de giderek yaygınlık kazanmıştır. Avrupa Birliği'nin açtığı yolu izleyerek gerek sanayileşmiş, gerekse dönüşüm ekonomileri de dahil, sanayileşme yolundaki ülkeler arasında çok sayıda bölgesel iktisadi gruplaşmalar ortaya çıkmıştır. Böylece, her iki yaklaşım kapsamında "*bölgeselleşerek küreselleşme*" adı verilen ve günümüzdeki hızlı küreselleşmenin temelini oluşturan süreç başlamıştır.

Küreselleşmenin üretim ile ilgili olan ayağını çok uluslu şirketler temsil etmektedir. Günümüzde dünya üretiminin çok önemli bir bölümü, aynı anda birçok ülkede birden üretimde bulunan çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir. Bir anlamda bunun da aslında çok yeni bir gelişme olmadığı söylenebilir. Bazı dev Amerikan şirketlerinin çok uluslulaşmaya başlaması İkinci Dünya Savaşı sonrasına incek kadar eski bir gelişmedir. Ancak teknolojiye ilerlemeler, ticari ve mali piyasaları serbestleştirmeye yönelik hükümet politikaları, bu süreci hızlandırıcı etki yapmıştır.

Küreselleşmenin asıl yeni olan yönü mali küreselleşmeyle ilgilidir. Mali küreselleşme, 1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başlarında ortaya çıkan bir gelişmedir. Mali küreselleşme süreci, sanayileşmiş ve sanayileşme yolundaki ülke hükümetlerinin aldıkları kararlarla döviz ve sermaye işlemleri üzerindeki kısıtlamaları kaldırarak ulusal piyasalarını dış mali piyasalarla bütünleştirmeleri olarak tanımlanabilir. Mali küreselleşme kapsamında, özel fonlar yüksek getiri hedefi kapsamında ülkeler arasında oldukça serbest bir biçimde dolaşmaya başlamıştır.

⁶ Joseph E. Stiglitz, **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**, 4.b., y.y., 2002, s.81.

Uluslararası finans piyasalarındaki gelişmeler ve ulusal finans piyasalarının uluslararasılaşması süreci, ulusal ve uluslararası finans piyasalarını giderek artan ölçüde bütünleştirmiştir. İletişim ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişmelerin sağladığı olanakların da kullanılmasıyla finans piyasaları teknik açıdan birbirine bağlanmış, yüksek enformasyon, düşük işlem maliyeti, uluslararası finansal işlem hacminin olağanüstü artışına olanak vermiştir. Sonuçta piyasalar global ağlarla birbirine bağlanmış, ulusal piyasalar dünya finans sisteminin bir alt birimi haline gelmişlerdir. Bu gelişimin önemli sonuçları olmuştur.⁷

Bu finansal gelişmelere paralel olarak ortaya çıkan finansal yenilikler, yeni ürünleri, yeni teknikleri veya yöntemleri ve yeni kurumları içermektedir. Riski dağıtma, likiditeyi artırma ve yatırımlar için kaynak sağlama gibi özellikleri olan finansal yenilikleri finansal teknikler ve finansal araçlar olarak sınıflandırabiliriz. Yeni finansal teknikler şunlardır: Swap işlemleri (faiz ve döviz swapı), opsiyon işlemleri, futures işlemleridir. Bunlar türev ürünleri (derivatives) olarak adlandırılmaktadır. Yeni finansal araçlar arasında ise şunlar sayılabilir: Değişken faizli tahviller (floating rate bonds), çift para birimli tahviller (dual currency bonds), kuponsuz tahviller (zero coupon bonds), iskontolu tahviller (discounted bonds), döviz opsiyonlu tahviller (multiple currency clause bonds), ECU tahvilleri(Avrupa Para Birimi cinsinden tahviller), finansman bonosu (commercial paper), mevduat sertifikası. Ancak bu araçlara sürekli olarak yenileri eklenmektedir.⁸ Son olarak Küresel Mali Kriz sürecinde adından sıkça söz ettiren “Hedge Funds” yeni bir ürün olarak ortaya çıkmıştır.

Hedge-Funds(*Korumalı Fonlar*), risk üstlenmeye hazır yatırımların fonlarını toplayarak bu kaynakları dünya çapında, her türlü Pazar veya mali araca orta-tercihen kısa vadeli plase edebilen spekülative insiyatiflerdir. (Normal yatırım fonlarıyla karıştırılmaması gerekir.) Belirli bir spekülative amaçla, hatta çoğu kez bir merkez bankasını sıkıştırmak için oluşan spekülative hareketler kısa sürede milyarlarca doları hareket ettirebilmektedir ve olayın durdurulamaması halinde hiçbir ülkenin serbest

⁷ Gülten Demir, **Asya Krizi ve İMF**, İstanbul: Der Yayınları, 1999, s.44.

⁸ Mehmet GÜNAL, **Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**, 1.b., Ankara: İMKB Yayınları, Şubat 2001, s.49.

döviz piyasası koşullarında bu sıkılmış sermaye yumruğuna dayanması mümkün değildir.⁹

Küreselleşme tartışmalarında sermaye hareketleri merkezi bir rol oynar. Günümüzde gelişmiş ülkelerde kurumsal yatırımcıların yönettiği fonlarda büyük artışlar olmuştur. Bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler de fonların dünya ölçeğinde kolayca hareket etmesine olanak sağlayarak ödeme işlemleri ve menkul kıymetlerin uluslararası transferini de hızlandırmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının ise resmi kanallardan çok özel yatırımlar alanına doğru kaymış olması dikkat çekici bir gelişmedir. Ayrıca, geçmişteki durumun tersine, bugünkü uluslararası sermaye akımlarının ödemeler bilançosunun cari işlemler bölümü ile olan bağlantısı zayıflamış ve hatta tamamen kaybolmuştur.

Aşamalarına bakıldığında mali alandaki liberalleşmenin ilk olarak dolaysız yabancı sermaye yatırımları alanında ortaya çıktığı görülür. Çoğu ülkeler sürdürülebilir büyüme gibi amaçlarla öncelikle dolaysız yabancı sermaye girişlerini özendirici mali politikalar izlemişlerdir. Bu gelişmeyi, uluslararası piyasalardaki tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlere yapılan portfolyo sermayesi yatırımlarının liberalleştirilmesi izlemiştir. Bu sürece son olarak “sıcak para” fonları da denilen kısa süreli sermaye akımları katılmıştır.¹⁰

1.1.1. Mali Küreselleşme ve Ekonomik Yararları

Mali küreselleşme, bir anlamda sermaye faktörü üzerindeki serbest piyasa mekanizmasına uluslararası kapsamda işlerlik kazandırma girişimi olarak düşünülebilir. Klâsik Ekonomik Teori açısından ise böyle bir gelişmenin hem mikro, hem de makro düzeyde doğurabileceği önemli yararları bulunduğu işaret etmek gerekir. Çünkü her şeyden önce piyasa sinyallerine göre gerçekleşecek kaynak tahsisi, kıt ekonomik kaynakların dağılımında etkinliği artırarak, dünya üretimi ve refahının yükselmesine katkıda bulunabilecek bir gelişmedir. Başka bir deyişle uluslararası sermaye, bu

⁹ Atilla İmrahor İLYAS, *Asya Krizi Uzak Doğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri*, İstanbul: İTO Yayınları, 1998, s.32.

¹⁰ Halil Seyidoğlu, “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, C.4., S.2 (2003), s.141.

faktörün getirisinin, dolayısıyla verimliliğinin düşük olduğu bölgelerden yüksek olduğu bölgelere doğru akacak, bu ise söz konusu faktörün dünya ölçüsündeki ortalama verimliliğini artırarak, dünya refahının artmasına katkı sağlayacaktır.

Makro ekonomik açıdan yabancı sermayenin kalkınmakta olan ülkelerde tasarruf ve döviz açıkları gibi kalkınmadaki temel boşlukları kapayarak kişi başına düşen reel geliri yükseltici sonuçlar doğurması beklenebilir. Nitekim yeni sanayileşmekte olan ülkelerde mali liberalleşmeye ağırlık verilmesinin altında yatan başlıca neden, yabancı sermayeden yararlanarak bu ülkelerin kalkınma hızlarını yükseltmek istemeleridir.

Mali liberalleşme mikro düzeyde tasarrufçular, mali yatırımcılar ve işletme dışı kaynak kullanmak isteyen firmalar açısından da önemli avantajlar sağlar. Bu sayede fon arz ve talep edenler kendi iç piyasalarının dar kalıplarından kurtularak, dış piyasalara açılmakta, böylece de tasarruflarını daha iyi koşullarla değerlendirebilmekte veya daha uygun koşullarla işletme dışı kaynak sağlama olanağı elde etmektedirler.

Uluslararası finans piyasaları dendiğinde genellikle, Eurocurrency, Eurobond ve Uluslararası Hisse Senedi Piyasaları anlaşılır. Hepside özel uluslararası finansal akımlarının gelişmesinin ürünü olan bu piyasalar, dünyanın dört bir yanına kök salmış bulunan döviz piyasaları ve özel dolaysız yabancı sermaye yatırımlarıyla sıkı bir ilişki içindedir. Bu olgu, uluslararası finans piyasalarının gelişim sürecinin her evresi için geçerlidir. Söz konusu piyasaların ana işlevi, fon arz ve talep eden farklı ülke firmaları, bankaları, kamu kurumları ve bireysel yatırımcılarının karşılaşmasını sağlamaktadır. Bu karşılaşma çoğu kez dolaylı biçimde gerçekleşmektedir.¹¹

Bütün bunların yanında, kamu finansman açığı veren birçok ülkede hükümetlerin bu açıkların finansmanı amacıyla özellikle kısa süreli mali sermaye akımlarını özendirici politikalar izledikleri görülmektedir. Bunun bir nedeni, içerideki yüksek faizli krediler yerine dışarıdan düşük faizli kredileri kullanmak, şirketlerin, bankaların rekabet gücünü yükseltmesi; ayrıca devalüasyonu geciktirmesidir. Hükümet bu nedenle uluslararası fonları çekerek bol dış kaynağa ulaşma olanağı bulmaya

¹¹ M.Tuba Ongun, “**Ekonomik Yaklaşım**”, C.4, S.9 (1993), s.1.

çalışmaktadır. Böylece, halkı vergi baskısına sokmadan kamu ve özel kesimin fonlanabilmesini sağlamaktadır.

Bir diğer nedeni ise ülkeye bol kaynak girişi olduğunda ekonominin rahatlamasıdır. Çünkü krediler genişliyor ve faizler düşüyor; tüketim harcamaları artıp iç tasarruf oranı düşerken, dış tasarruflar sayesinde toplam yatırımlar artıyor ve ithal mallarına dayalı bir tüketim furyası yaşanıyor. Vergiye gerek kalmaksızın hükümetler dış borç yoluyla kamu harcamalarını genişletebiliyor.¹²

Ancak, hükümetlerin izledikleri böyle bir politika, aşağıda da değinileceği gibi, mali piyasalarda belirsizlik yaratmakta ve ileride doğabilecek krizlerin tohumlarının atılmasına neden olmaktadır.

Değinilen bu teorik yararlarına karşın, günümüzün önemli bir gerçeği de özellikle yeni gelişmekte olan ülkelerde sık sık mali krizlerin yaşanması, bunun da söz konusu ülkelerde büyük ölçüde işsizlik, yoksulluk ve sefaletle neden olmasıdır. Günümüzün gerçekleri açısından, mali krizler adeta yaşanan mali küreselleşmenin doğal bir sonucu olarak görülmektedir. Maalesef Türkiye de sık sık mali krizler yaşayan ve bu krizlerden büyük refah kayıplarına uğrayan bir ülke durumundadır.

Mali krizlere karşı alınacak önlemler konusu, öteki gelişmekte olan ülkeler ve Kafkasya ve dönüşüm ülkeleri diye adlandırılan ülkelerdeki halkların ekonomik refah düzeyleri için de çok önemlidir. Mali krizlerin doğuracağı yoksulluk ve sefaletin önüne geçilebilmesi için yakın geçmişte ortaya çıkan krizlerin dikkatlice incelenmesi ve bunlardan önemli dersler alınması gerekmektedir.

1990'ların ikinci yarısında gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşen mali krizler ve kriz sonrası dönemde makro düzeyde gerçekleşen değişiklikler özel bir ilgiyi hak etmektedir. 1995 Meksika Krizi, 1997 Güneydoğu Asya Krizi ve bunu izleyen yıllarda Rusya, Arjantin ve nihayet Türkiye'de meydana gelen krizler ortaya çıkış mekanizmaları ve sebepleri itibariyle daha önce yaşanan krizlerden çok farklı değildir.¹³

¹² Gülten Kazgan, “**Küreselleşme ve Ulus Devlet Yeni Ekonomik Düzen**”, 5.b., Şubat 2009, s.235-236.

¹³ E.Alpan İnan, “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, **Bankacılar Dergisi**, S.41,2002,s.51

Henüz hafızalarımızda canlı olarak yaşayan bu krizlerden bazıları şunlardır: 1994 Meksika Krizi, 1997 Güney Doğu Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1999 Brezilya Krizi ve 2002 Arjantin Krizi. 1990'lardan sonraki dönemde Türkiye'de de 4 Nisan 1994 Krizi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 gibi ciddi krizler ortaya çıkmıştır.

Bugünkü uluslararası ekonomik düzende, krize giren ülkelerin, dış finansman desteği sağlamak üzere IMF (ve kısmen de Dünya Bankası) dışında başvurabilecekleri önemli bir kaynak bulunduğu söylenemez. Ancak son deneyimler IMF(Uluslararası Para Fonu)'nin kriz yönetim politikalarının başarısına duyulan kuşkuların bir kez daha artmasına neden olmuştur. Hatta bugünkü deneyimler, kriz içindeki ülkelere karşı IMF'nin şart koştuğu politikaların aslında mevcut krizin daha da derinleşmesine neden olabildiği izlenimini vermektedir. Başka bir deyişle, IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların gelenekselleşmiş politikalarına karşın mali krizler işsizlikteki artışlar, üretim düşüşleri, iflâs eden şirketler, ağırlaşan dış borçlar, kısacası yaygınlaşan sefaletle birlikte el ele gitmektedir.¹⁴

1.2. Kriz

Kriz sözcüğü dilimize İngilizceden geçmiştir ve İngilizce aslı “crisis” sözcüğünden gelmekte olup, Metro Collins Cobuild Essential Dictionary'nin, crisis maddesinde “birçok insanı etkileyen, sıkıntıya, güçlüğü ve ölüme neden olabilen ciddi ve tehlikeli bir durum” olarak açıklanmıştır. İngilizceye ise Latince'den geçmekle birlikte sözcük aslında Yunancadır.

Kriz sözcüğü Yunancada “*yargılamak, ayırmak, karar vermek*” anlamına gelen “*krinein*” sözcüğünden gelmektedir. Kriz sözcüğü Türk Dil Kurumunda ise; “*Bir toplumun, bir kuruluşun veya bir kişinin yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran*” olarak tanımlanmaktadır. Yine kriz sözcüğü tanımlanırken yakın anlamlı sözcük olarak belirtilen Arapça buhran sözcüğü “*Buhran, bunalım, bunluk, kriz*” olarak tanımlanmıştır.

¹⁴ SEYİDOĞLU, a.g.e., s.142-143.

Kriz; herhangi bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının dışında gerçekleşen dalgalanmalardır. Krizler, finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak, giriştikleri spekülasyon atakları sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır.

*“Kriz Çin alfabesinde ise iki sembolle ifade edilmekte olup, okunuş şekline göre tehlike ve fırsat anlamlarını içermektedir. Ülke olarak doğru adımları atar, birlik olursak krizi en iyi şekilde atlattırız”.*¹⁵

1.2.1. Mali Kriz

Mali kriz kavramının neyi ifade ettiği tartışmalı bir konu olmasına karşın genel olarak dört tür finansal kriz olduğu ileri sürülmektedir. Para krizi, bankacılık krizi, sistemik mali kriz ve dış borç krizi. Bir paranın değişim değeri üzerindeki spekülasyon saldırısı, paranın değer kaybetmesine veya paranın değer kaybetmesini önlemek için büyük miktarlarda döviz rezervlerinde azalmaya veya faizlerin astronomik düzeylerde yükselmesine neden oluyor ise bu, para krizi olarak adlandırılmaktadır. Bankacılık krizi ise bankaların gerçek veya potansiyel banka başarısızlıkları nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememeleri ya da bankacılık kesiminin krizinin devlet müdahaleleriyle önlenmesi durumunda ortaya çıkmaktadır.¹⁶ Sistemik mali krizler, mali piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere sahip mali bozulmalar olarak tanımlanmaktadır. Dış borç krizi ise bir ülkenin dış borcunu ister devlet isterse özel kesim olsun ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak tüm finansal kriz türlerinin ortak özelliği, sürdürülemez ekonomik dengesizliklere ve finansal varlık fiyatlarında (veya döviz kurunda) önemli dalgalanmalara sahip olmasıdır.¹⁷

¹⁵ TBB Bşk.Vekili Varol Ceviz’in Active Academy tarafından düzenlenen “Küresel Kriz ve Türkiye” konulu 6.Uluslararası Finans Zirvesi açılış konuşması, İstanbul: 12 Ekim 2008.

¹⁶ Demir, a.g.e., s. 65.

¹⁷ Sayım Işık, Koray Duman ve Adil Korkmaz, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, C:19, S.1(2004), s.47-48.

Ekonomik kriz denildiğinde neyin anlaşılması konusunda da belirli bir görüş birliği yoktur. Kimileri durgunluk, kimileri resesyon, kimileri enflasyon, kimileri deflasyonu ekonomik kriz olarak tanımlamaktadır. Dr. Mahfi Eğilmez'e göre ekonomik kriz, tüketici talebinde ve firmaların yatırımlarındaki büyük düşüş, yüksek oranlı işsizlik ve dolayısı ile yaşam standartlarının düşmesi biçiminde ortaya çıkabilir. Bu tür ekonomik krizlere genellikle finansal piyasalardaki belirsizlikler ve hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler ve yerli paranın yabancı paralara göre değerindeki düşüşler eşlik eder. Bazen krizler doğrudan doğruya finansal sektörden kaynaklanabilir. Yani krizler reel kesimden başlayıp finans kesimini vurabileceği gibi tam tersi de olabilir. Çok ağır bir ekonomik kriz söz konusuysa sonuçta bir resesyon ve borçları ödeyememe (default) durumu da ortaya çıkabilir.¹⁸

Mali krizler için çeşitli tanımlamalar bulunmaktadır. Bunlardan Mishkin'e göre, *“mali kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır.”*

Bir başka tanımlamaya göre söz konusu kavram, genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir.

Öte yandan, Paul Krugman krizin belirli bir tanımının bulunmadığını öne sürerken, Edward ve Santanella ise krizleri paranın değerindeki belirgin bir düşüşe bağlamıştır. Bunların dışında kalanlar ise krizleri paranın değerindeki düşüşe ve uluslararası rezervlerin ciddi biçimde tükenmesine bağlamışlardır. Güney Amerika, Güney Asya ve Rusya krizlerine kadar ekonomi literatüründe çeşitli kriz tanımlamaları ve teorileri mevcut iken, krizlerle birlikte de bu bölgeler iktisatçılar ve politika belirleyiciler için deneysel bir laboratuvar olmuş, bunlardan önemli dersler çıkarılmıştır.

¹⁸ Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, İstanbul: Remzi Kitabevi, 4. b., Şubat 2009, s.48.

Mali krizlerin etkilerinin derin olması ve ülkelerin siyasi, ekonomik, sosyal unsurlarını köklü bir biçimde etkilemesi krizlerin açıklanmasını ve krizlere neden olan unsurların ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir.¹⁹

1.2.2. Krizlerin Göstergeleri ve Kaynakları

Mevcut teori ve modeller, krizlerin nedenlerini tam olarak açıklayamazlar da, potansiyel bir krizin olası semptomlarının ne olduğunu göstermeye yararlar. Bununla beraber, bunların görece ağırlıklarının ne olduğunu ve ayrıştırılmalarını sağlayamazlar. Bu semptomlar ekonomik rahatsızlığın göstergelerinin kurulmasında yapı taşlarını oluşturmaktadırlar. Bunlardan hareketle, krizler vuku bulmadan önce krizlerin kontrol edilebilmesini sağlayacak bir erken uyarı sistemi yapılandırmak için pek çok ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalarda çoğu ortak pek çok gösterge belirlenmiştir.

Göstergelerin oluşturulmasında, 2 yaklaşım kullanılmaktadır:

Signalling yaklaşımı: Bu modellerde, çeşitli göstergelerin, normal zamanlardaki seyri ile kriz dönemleri içindeki seyri arasındaki fark karşılaştırılır.

Kalitatif Tepki Modelleri: Bu model ise, regresyon teknikleri kullanılarak oluşturulur. Makro ve mikro yaklaşımları vardır.

Kriz göstergeleri çeşitli kategorilere ayrılır.

Makroekonomik göstergeler:

- Enflasyon
- Kamu açıkları/GSMH
- Yatırım/GSMH
- Yatırım artış oranı/GSMH
- Reel GSMH artış oranı
- ABD faiz oranlarına göre fark

¹⁹ Bülent ERDOĞAN, “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri”, (Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kahramanmaraş, 2006, s.5.

- Sermaye kontrolleri
- Bölgesel yayılma göstergeleri

Cari hesaplarla ve borçlarla ilgili göstergeler:

- Dış Ticaret Dengesi
- Dış ticaret hadleri
- Cari hesap açığı/GSMH
- İhracat artış oranı
- İhracat/GSMH
- İthalat/GSMH
- İhracat+İthalat/GSMH
- Reel döviz kuru değerlendirme oranı
- Toplam borç/GSMH
- Borç servisi/GSMH
- Kısa vadeli borç/Toplam borç
- Kısa vadeli dış borç/Uluslararası rezerv
- Toplam borç/ Uluslararası rezerv
- Toplam borç/İhracat
- Borç servisi/İhracat
- Faiz ödemeleri/İhracat
- Kamu borcu/ Toplam borç
- Yabancı doğrudan yatırımlar/ Toplam borç

Finansal Göstergeler:

- İç kredilerin artış oranı
- Özel sektöre açılan kredi artışı/GSMH artışı
- Bankalara verilen MB kredileri/GSMH
- Para çarpanındaki değişimler
- M2/Uluslararası rezerv
- M2/GSMH
- Uluslararası rezervler/İthalat
- Faiz oranlarındaki değişimler

- Özel sektör yükümlülüklerinin artışı

Mikro ekonomik göstergeler:

Bankaların ödeme kabiliyetini yansıtan göstergeler:

- Geri dönmeyen borçlar/Toplam borç
- Toplam borç/Aktif
- Sermaye/Aktif

Karlılıkla ilgili göstergeler:

- Faiz gelirleri/Aktifler
- İşlem harcamaları/Aktifler
- Karlar/Aktifler²⁰

Mali krizlerle ilgili iki tür göstergeden söz edilebilmektedir. Bunlar, ülke koşullarının yatırım riskinin arttığını gösteren ve bu nedenle mali bir krizin doğacağı konusundaki beklentileri besleyen öncü göstergeler ile yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler olmaktadır.

Her ne kadar aniden ortaya çıkmış gibi görünseler de mali krizler “*öncü göstergeler*” olarak nitelendirilen bir takım ekonomik olaylar sonrasında cereyan etmektedirler. Likidite krizlerinin sinyallerini vermesi ile gerçekleşmesi arasındaki süre reel sektörden kaynaklanan krizlere nazaran daha kısadır. Krize işaret eden göstergeler finansal ve reel sektöre ait mevcut bilgiler arasında yer almaktadır. Söz konusu bilgiler ve veriler, dikkatli ve analitik bir şekilde incelendiğinde, sistemin krize dönüşecek zafiyetlerini belirlemesine katkıda bulunmaktadır.

Krizlerin önceden belirlenmesinde kullanılan öncü göstergelerin seçilmesinde, ülkenin temel makroekonomik kriterleri göz önüne alınarak, olası krizlerde belirleyeceği düşünülen faktörler önemli rol oynamaktadır. Krizin ana nedeninin mali sorunlar olduğu kanaati taşınıyorsa, kurulan modellerde; mali açıklar, kamu harcamaları ve bankacılık kesimi kamu kredileri temel olarak alınmaktadır. Sorunun finans

²⁰ Turan YAY, Gülsün GÜRKAN YAY ve Ensar YILMAZ, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler Ve Finansal Düzenlemeler**, 1. b., İstanbul:İTO yayınları, Aralık 2001 , s.28-30.

sektöründen kaynaklandığı düşünülüyorsa; özel sektör kredileri, parasal büyüklükler, sektörün dış borç kompozisyonu, faiz hadleri ve borsa fiyatları öncü göstergeler olarak öne çıkmaktadır. Benzer şekilde kriz dış ekonomik ilişkilerden kaynaklanan sorunlardan kaynaklanıyorsa; akımlarının vadesi gibi göstergeler öncü olarak kullanılmaktadır. Bunların yanı sıra, kurumsal faktörler ile politik belirsizliklerin ifadesi olarak gölge değişkenler de modellere dahil edilmektedir.

Mali krizlere yol açan bu göstergelerin belirlenmesinde ülke ekonomileri arasında farklar bulunmaktadır. Dolayısıyla, bu göstergeler ortaya koyulurken her bir ekonomi kendi içerisinde mikro temelde değerlendirilmekte ve makro unsurlar da hesaba katılarak bir analiz yapılmaya çalışılmaktadır. IMF bazı göstergeleri birçok ülkede test etmiş ve bunların içinden birkaçını erken uyarı sinyalleri olarak kabul etmiştir. IMF tarafından benimsenen başlıca öncü göstergeler; reel kur, kısa vadeli sermaye hareketleri, kredi genişlemesi, enflasyon, para arzı/rezerv oranı, ihracat hacmi, cari açık, bütçe açığı, kamu harcamaları, bankaların döviz pozisyonları, bankaların tahsili gecikmiş alacakları, yurt içi faiz oranları, iç-dış faiz farkı, borsa endeksleri olarak özetlenebilir.²¹

Mali krizlerin doğacağına dair öncü göstergelerin başında reel kurun aşırı değerlendirilmesi, M2 para arzının uluslararası rezervlere olan oranında ve/veya cari açıkların milli gelire (GSMH'ya) oranında aşırı yükselmeler gelmektedir. Gelişen ülkeler genelde sabit döviz kuru politikası uyguladıklarından, yerli paranın reel olarak belirli bir düzeyin üzerinde değer kazanması kriz beklentilerinde önemli bir faktördür. Ulusal paranın bir yıl içerisinde en azından % 10 değer kazanması spekülâtörler için ekonominin fazla ısındığının bir göstergesi olmaktadır. Kriz beklentisinde dikkate alınan diğer bir gösterge M₂ para arzının uluslararası rezervlere olan oranıdır. Bu oranın yüksek olması, kendi kendini besleyen krizlerin ortaya çıkma olasılığını artırmaktadır. Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu bir ekonomide dikkat edilmesi gereken diğer bir gösterge cari açıkların GSMH oranı olmaktadır. Bu oranın % 4'ü geçmesi durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilir.

²¹ Erdoğan, a.g.e., s. 8-9

Bir ekonomide mali krizin doğacağına dair beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusudur. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarda azalmalar bu göstergelerin başlıcalarıdır.

1990'lı yıllarda yaşanan krizler *İkincil Nesil Krizler* olarak adlandırılmaktadır. Bu krizler ekonomide önemli bir dengesizlik olmasa bile, spekülâtorlerin dövizle doğru spekülâtif atakları karşısında, yetkili organların dövizle ilgili gerekli önlemleri almamaları sonucu doğmaktadır. Şöyle ki; zayıf döviz kuru piyasalarında, ülke parası kısa pozisyonda olan ve sayıları oldukça fazla olan satıcıların portföylerini yeniden tahsis etme çabaları yerli paraya karşı bir hareket başlatır. Bu hareket, ekonomide önemli bir dengesizlik olmasa bile, spekülâtorlerin dövizle doğru ataklarına rağmen, yetkili organların dövizle ilgili gerekli önlemleri almamaları sonucu doğmaktadır. Spekülâtif atak başladığı zaman, faizlerin yükselmesi ekonomiye durgunluk getirip işsizliği artıracığından, bu maliyeti göze alamayan kamu otoriteleri, genellikle sermayenin ülke dışına çıkmasına seyirci kalarak, döviz kurunu dalgalanmaya bırakmakta gecikmektedirler.²² Yani bu model, hükümetlerin dış dengeleri göz önüne alınmaksızın bütçe açıklarını sürekli olarak para basarak finanse ettiklerini ve merkez bankalarının sabit kuru sürdürmek üzere rezervlerini son kuruşuna kadar kullandıklarını varsaymaktadır. Gerçekte döviz kurunu desteklemek amacıyla uygulanan politika seçenekleri çok daha fazladır.²³ Daha açık ifade ile, merkez bankası, rezervleri tükeninceye kadar koruyucu işlemler yapmaya devam eder. Rezervleri tükenince de koruyucu işlemlere son verir ve gecikmeli olarak döviz kurunu dalgalanmaya bırakır. Bunun sonucunda ortaya çıkan veya şiddetlenen enflasyonu merkez bankası ister istemez kabullenmiş olur.

İkincil nesil krizlerin üç ana bileşeni bulunmaktadır.

- Kamunun sabit döviz kur politikasını sürdürmek istemesinin mutlaka bir nedeni olmaktadır.

²² Aslan Eren ve Bora Süslü, "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye 'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", *Yeni Türkiye*, Y.7, S.41 (Eylül-Ekim 2001), s.2.

²³ Demir, a.g.e.,s. 67.

- İzlenen sabit döviz kuru politikası nedeniyle katlanılmış olan belirli bir maliyet bulunmaktadır. Bu maliyet sabit kurdan çıkmayı zorlaştırmaktadır.
- İktisadi birimlerin beklentileri önem kazanmaktadır.

İkinci nesil kriz modellerinde beklentiler; yani iktisadi birimlerin politikaları ve göstergeleri nasıl değerlendirdiği önem kazanmaktadır. Rasyonel beklentiler teorisine göre, iktisadi birimlerin beklentileri, izlenen politikaların sonuçlarını belirlemektedir. İktisadi birimlerin devalüasyon beklentileri faizleri yükselterek kurun çökmesine neden olabilmektedir. Artan faizler fiyatlar yolu ile enflasyona ve kamu bütçelerinin bozulmasına yol açarak, kur politikasının sürdürülmesini engelleyebilmektedir. Kendi kendini besleyen beklentilerle başlayan spekülasyon atakları, ekonomik temeller güçlü olsa bile parasal krizlere yol açabilmektedir.

İkinci nesil krizlerin diğer bir özelliği ekonomik yapıların krize hassas olmalarıdır. Bu hassas yapı sadece devletten kaynaklanmaz. Özel sektörün (özellikle bankacılık sektörünün) yapısı krize duyarlı bir ortam yaratabilir. Bankacılık sektörünün açık pozisyon oranlarındaki artışlar, kredilerdeki geri dönme oranının azalması, vade uyumsuzluğu gibi nedenler bankacılık sektörünü dolayısıyla genel ekonomiyi krize hassas bir yapıya sürükleyebilir.

İkinci nesil mali krizlerin ortaya çıkışı iki şekilde olmaktadır. Bunlar; bankacılık krizi ve döviz krizidir. Bankacılık krizleri genelde banka bilançolarının kötüleşmesinden; bilanço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanır. Daha açıkçası, geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerlerin piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması bankacılık krizlerinin temel nedenleri olmaktadır. Bankacılık sektörünün krize girmesi sonucunda mevduat sahipleri bankalardan mevduatlarını çekmeye başlayacağı için, bankaların likidite sıkıntısı had safhaya varır.

Finans sektöründe artan sorunlar krizi tetikleyen en önemli nedenler haline gelir. Geri dönmeyen krediler ne kadar artar ise bilançodaki vade uyumsuzluğu o denli çoğalır. Likidite riski yüksek, dövizde aşırı pozisyon açığı ile çalışan, öz kaynakları yetersiz olan bir bankacılık sisteminin varlığı, kuşkusuz ekonomik kriz için uygun bir

ortam yaratır. Bu şekilde ortaya çıkan bankacılık kesiminin krizlerinin devlet müdahaleleriyle önlenmesi durumunda bankacılık krizleri söz konusu olur.²⁴

Mali krizlerin diğere bir şekli döviz krizleridir. Döviz krizleri genelde sabit kura dayalı dezenflasyon programları sonucunda ortaya çıkar. Döviz kuru çıpasına dayanan bu sistemde enflasyon konusunda olumlu gelişme ile birlikte, yerli paranın değere kazanması sonucu, cari işlemler dengesindeki açık büyür. Buna rağmen sabit kurdan çıkamayan ülkeler, ister istemez bir mali krize sürüklenir.²⁵

Literatürde önemli bir yeri olan Paul Krugman, kriz dönemlerine ilişkin olarak gelişmiş ülkelerin izlediğı politikaları eleştirmektedir. *Ekonomik ilişkilerin, yalnızca uluslararası rekabet ve çatışma şeklinde algılanmaması gerektiğini belirterek, ülkelerin karşılıklı ilişkilerinde Ricardo'nun yıllar önce belirttiğı gibi karşılaştırmalı üstünlüklerinin rolü olduğunu vurgulamaktadır.* Bilindiğı gibi Ricardo, gıda maddeleri fiyatlarındaki yükselişini ve bunun kara etkisini, teorisinin merkezi yapmıştır. Karşılaştırmalı üstünlük teorisine göre yapılmasının sadece İngiltere'nin değil, diğere ülkelerinde çıkarına olacağını ispatlar. Teorisi özel şartlardan esinlenerek kurulduğu halde, serbest ticaretin her ülkede refahı yükselteceğı, gerek Klasik gerek Ne-Klasik okulda tam bir "dogma" olmuştur.²⁶ Macesich gibi bazı ekonomistler ise, *1929 Büyük Buhranı döneminde ülkeler arasında iş birliğı olmadığı için krizin etkilerinin daha da büyüdüğünü belirtmektedir.* Bu görüşten hareketle ülkeler arası ilişkilerin önemini vurgulayan "*Uluslararası İşbirliğı Teorileri*" geliştirilmiştir.²⁷

1.2.3. Mali Kriz Teorileri

1970'lerin başından itibaren yaşanan finansal krizleri açıklamaya yönelik birçok teori geliştirilmiştir. Bu teoriler çeşitli iktisat okullarının görüşleri doğrultusunda kriz

²⁴ a.g.e., s. 65.

²⁵ Aslan Eren ve Bora Süslü, a.g.e., s.3.

²⁶ Gülten Kazgan, *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*, 13.b., İstanbul:Remzi Kitabevi, Eylül 2008, s.107.

²⁷ İMKB Müdürlüğü, *Güneydoğı Asya Krizi ve Türkiye Ekonomisi ve İMKB 'ye Etkileri*, İstanbul, 21 Nisan 1998, s.1-2.

olgusunu açıklamaya çalışmışlardır. Aşağıda bu teorilerden başlıcalarına kısaca değinilmektedir.

1.2.3.1. Aşırı Borç Birikimi

Fisher, Kindleberger, Minsky gibi ekonomistlerin belirttiği üzere gerek firmaların gerekse ülkelerin hızlı büyüme dönemlerinde aşırı bir borç birikimi oluşmaktadır. Bu borç birikimi mali krizin meydana gelmesinde önemli bir rol oynamaktadır.

Mali krizlerin parasal büyüklükler üzerindeki etkisi nedeniyle önemli olduğunu söyleyen parasalcı yaklaşıma kanıt olarak bu yaklaşım, mali krizleri daha önce yaşanan aşırı genişlemenin zorunlu bir sonucu olan konjoktürün tepedeki dönüm noktasının temel unsurlarından birisi olarak görmektedir. Fisher'e göre konjoktürdeki aşağıya dönüş, iki temel faktör ile açıklanabilir. Bunlar Aşırı-borçluluk ve deflasyondur.

Konjoktürde daha önce ortaya çıkan yukarı doğru çıkışa, ekonominin kilit sektörlerinde karlı yatırım fırsatlarına yol açan bir dışsal olay neden olmaktadır. Bu dışsal şok üretim ve fiyat artışlarına yol açarak anılan sektörlerde yeni yatırımları teşvik eder. Karlarla birlikte artan fiyatlar, daha fazla yatırımı teşvik ettiği gibi, sermaye kazançları için spekülasyonu da teşvik eder. Esas itibarıyla banka kredisi ile karşılanan ve bütünüyle borçla finanse edilen bu süreç, mevduatı ve para arzını artırarak fiyatları yükseltir. Devir hızı artar ve bu da genişlemeyi ateşler. Fiyatların artışı nominal borçtaki artışı telafi edip, mevcut borcun reel değerini düşürür ve daha fazla borçlanmayı teşvik eder. Bu süreç genel bir aşırı borçluluk durumuna yani ödeyebilirliği yitirme şansının gereksiz arttığı borçluluk durumuna kadar sürer.

Kindleberger yukarıya doğru giden trendde bankaların yeterli risk karşılığı ayırmamasının ve varlık piyasalarında yatırımcılar arasında yüksek derecede bir spekülatif faaliyete yol açan canlılığın önemine değinmektedir. Paranın değerlenmesi ve deflasyon, veya paranın değer yitirmesi ve enflasyon, iflaslar, bankaların kapanması ve para arzındaki değişimler ile birbirine bağlanabilir. Kindleberger mali krizlerin

uluslararası niteliği nedeniyle bir uluslararası son kredi merciiine olan ihtiyacı dile getirmiştir.²⁸

1.2.3.2. Bankacılıkta Yaşanan Panik

Friedman, Schwartz, Cagan gibi monetaristler tarafından ileri sürülen bu teoriye göre yüksek enflasyon bankacılık sektöründe paniğe yol açmaktadır. Bu durumda, uygulanan sıkı para politikasının ekonomik aktivite üzerindeki etkisi azalmaktadır.²⁹

Friedman ve Schwartz ile onları izleyen Cagan finansal krizleri bankacılık panikleri ile açıklamaktadır. Friedman ve Schwartz ABD'nin parasal tarihine ilişkin önemli çalışmalarında ABD'de parasal istikrarın sağlanmasında bankacılık paniklerinin rolüne özel bir önem vermişlerdir. Onlara göre bankacılık panikleri, para arzı üzerindeki etkileri ve buna bağlı olarak da ekonomik faaliyeti etkilemeleri nedeniyle önemlidir. Bankacılık panikleri, para arzındaki daralmanın en önemli kaynaklarından birisi olduğu için, genel ekonomik faaliyette daralmaya yol açmaktadır.

Parasalcı görüş, bankacılık panikleri ve bunu izleyen parasal istikrarsızlığı önleyeceği için merkez bankasının son kredi verme mercii işlevini savunmaktadır. Parasalcı görüşü benimseyenler, servette ani bir düşüşe neden olan, ancak para arzında ani bir düşüşe yol açmayan ve bankacılık için potansiyel bir panik niteliği taşımayan olayları, merkez bankasının müdahalesini gerektiren reel bir kriz olarak görmemektedir.

Bankacılık sektöründe yaşanan panikler, genelde kısa vadeli borç toplamı, kısa vadeli varlık miktarını aştığı zaman ortaya çıkmaktadır.

1.2.3.3. Rasyonel Beklentiler Teorisi

Flood, Garber, Blanchard, Watson ve Krugman; paniğe yol açan en önemli faktör olarak fiyat değişimlerine ilişkin beklentileri görmektedir. Fiyatı belirleyen temel

²⁸ Koray Duman, "Finansal Kriz Ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, S. 4 (2002), s.134.

²⁹ İMKB Müdürlüğü, **a.g.e.**, s.2.

faktörlerden bağımsız olabilese de, geçmiş dönemdeki fiyat değişimlerine bağlı olan fiyatlardaki değişim beklentisi paniğe neden olabilmektedir.

1.2.3.4. Belirsizlik Teorisi

Geleceğe ilişkin beklentilerin açıklanamadığı durumlarda karar verme üzerine yoğunlaşan bu teori Knight, Keynes, Schumpeter ve daha sonra Meltzer, Guttentag, Herring tarafından tartışılmıştır. Teori gelecekteki getirilerin, olasılık dağılımları ile modellenemediği koşullarda karar almanın önemini vurgulamaktadır. Bu ekonomistler, mali krizlerin tatmin edici bir şekilde açıklanmasında, belirsizlik tek faktör olarak ele alınmamakla beraber, zorunlu bir unsur olarak görmektedirler.

1.2.3.5. Kredi Tayınlaması Teorisi

Bu teoride mali krizlerin sebebi olarak, kredi tayınlamasının sıkı kurallara bağlı olduğu bir dönemin ardından, bu kısıtlamaların hızlı bir şekilde kaldırılmasına bağlı olarak kredi talebindeki ani ve hızlı artış görülmektedir.

Bankaların beklediği getiri, verilen ödünçlerin geri dönme olasılığına bağlı olmaktadır. Yani bankalar geri alabileceği kredileri vermeyi tercih etmektedir. Fakat bu zordur. Çünkü bankaların kredi verdiği kişileri denetlemesi zordur ve bunu yapabilmek için kredi tayınlamasına gidilmektedir.

Eğer faiz oranları yükseldiğinde kredi talep edenler, istedikleri projeyi seçebilseler, başarısız olma olasılığı yüksek olan projeleri seçeceklerdir.(Çünkü riskli projeler başarı durumunda yüksek getiri sağlayacaklardır). Eğer proje başarıya ulaşırsa, borçlanan kimsenin getirisi kredinin maliyetinin üzerinde kalan tüm kısmı olurken, bankanın getirisi, gerçek getirinin faiz ödemesini hangi dereceye kadar aştığına bakılmaksızın, anapara ve faiz olacaktır. Diğer yandan eğer proje başarısız olursa; banka müşteri teminatı düşüldükten sonraki tüm kaybı üstlenirken, borçlu eğer bir teminat gösterdiyse onu kaybedecektir. Bu nedenle, kredi kullanan kimsenin beklenen getirisi projenin riskinin artan bir fonksiyonu iken; bankanın beklenen getirisi bu riskin azalan bir fonksiyonudur.

Yüksek faizler, bu faiz oranlarını geri ödemek için daha riskli projeler gerektirdiği için, bankaların tercih edeceği risk düzeyi daha düşük güvenli müşterileri caydıracaktır. Bu tersine olumsuz etkisi, teşvik etkisiyle daha da güçlenecek ve sonuç olarak bankalar yükselen kredi talebine karşılık faiz oranlarını yükseltmeyeceklerdir. Böylece, faiz oranları yükseldikçe, belli bir gruba kredi vermekten dolayı bankanın beklenen getirisi sınırlandırılmış maksimumuna sahiptir. Bu durumda, banka, kredilere olan fazla talebe faiz oranlarını yükselterek değil de, borçlanmak isteyenleri seleksiyona uğratarak cevap verecektir. Böylece faiz oranları kıt kredi kaynaklarını en verimli şekilde karlılığa göre tahsis eden bir mekanizma değil de, kıt kredi kaynaklarını borçlananların kredibilitesine göre seleksiyona uğratan bir mekanizma olacaktır. Bu analize dayanarak, Stiglitz ve Weis, bazı kredi talep eden grupların yatırımlarının beklenen verimliliği kredi alan gruptan daha yüksek olmasına rağmen kredi piyasasının dışına itilebileceklerini öngörür. Stiglitz ve Weis'in modelinin varsayımları şunlardır:

- Kredi talep edenler, projenin finansmanı için sabit bir miktar sermaye temin ederler.
- Kredi arz ve talep edenler açısından risk bulunmamaktadır.
- Arz edilebilir fonların miktarı faiz oranından bağımsızdır.
- Projenin maliyeti sabittir.
- Projeler alt projelere bölünemez.³⁰

1.2.3.6. Asimetrik Bilgi Teorisi

George Akerlof, otomobil piyasalarında asimetrik bilgi nedeniyle ortaya çıkan limon probleminin finansal piyasalar için de geçerli olabileceğini öne sürdüğü makalesinde, bu piyasaların etkin çalışabilmesi için kamu müdahalesinin gerekli olduğunu savunmuştur. Burada limon, Amerikan argosunda ikinci el piyasadan satın alınan otomobil anlamında kullanılmaktadır. Bu piyasada otomobil alıcıları alacakları otomobilin durumunu tam olarak bilmemekte, fakat satıcılar arabalarının iyi durumda mı yoksa, sorunlu mu olduğunu bilmektedir. Yani taraflar arasında asimetrik bilgi hüküm sürmektedir. Bu tür bir piyasanın işleyişinin finansal piyasalarda da

³⁰ Duman, a.g.e., s.135-136.

olabileceğini ileri süren Akerlof sağlık sigortası piyasasında 65 yaşın üzerindeki insanların çok zor poliçe satın alması, yüksek de olsa neden piyasayı dengeye getirecek bir fiyatın oluşmadığı sorusunu gündeme getirmektedir. Akerlof'un deyimi ile 65 yaş üstü müşterilerin limon olma ihtimalinin yüksekliği nedeniyle araz talep dengesi hiçbir fiyatta oluşmaz.³¹

Asimetrik bilgi problemi, mali piyasalardaki iktisadi aktörlerin eksik ve farklı bilgiye sahip olmalarından doğar. Mali piyasalarda borç alan kişi ya da kurum, girişeceği yatırımın getirisi ve riski hakkında, borç verene (kreditöre) görece, daha fazla bilgiye sahiptir ve bu bilgi farklılığı iki çeşit probleme yol açar. Bunlar olumsuz seçim ve ahlaki zaafiyet/riziko problemleridir.

Olumsuz seçim problemi, işlem-öncesinde söz konusudur. Aldığı borcu geri ödeyemeyeceğini bilmekle birlikte krediye ihtiyaç duyan kişi ya da kurum, piyasadan borçlanabilmek için en fazla gayret gösteren ve yüksek risk primini ödemeye razı olan (bu anlamda kreditör açısından yüksek kredi riski taşıyan) taraftır. Bu nedenle kreditörler, iyi kredi risklerini kötü kredi risklerinden ayırmak için ince eleyip sık dokumalıdırlar.

Ahlaki riziko problemi ise, borç alan kişinin daha çok getirili ama riski yüksek projelere yönelmesi nedeniyle, işlemten sonra doğar. Bir başka ifade ile, ahlaki zaafiyet, aşırı risk alımını ya da kredinin proje dışı kişisel amaçlar için kullanımını teşvik ederek finansal piyasalarda sistemik riskin artmasına yol açar. Bu nedenle, kreditörler de kredi alanların borcu geri ödememelerine karşı sözleşme şartlarını ağırlaştırır ya da onları izlemeye alır. Böylece kredi verenle borçlanan arasındaki çelişki, borçlanma/kredi miktarının olması gerekenden daha farklı olmasına, teknik ifade ile etkinlikten uzaklaşılmasına yol açar.³²

Stiglitz, Weiss, Mankiw ve Mishkin tarafından geliştirilen bu teori de, kredi tayinlemedeki hızlı ve şiddetli genişleme üzerine yoğunlaşmakta, ancak bir önceki teoriye göre farklı bir açıklama getirmektedir. Kredi tayinlemedeki hızlı artış, faiz

³¹a.g.e., s.137.

³² Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, "Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye", *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S.30 (Mart 2004), s.5.

oranlarındaki ya da piyasa belirsizliğindeki artışa karşı doğal bir tepki olarak görülmektedir.

Yani asimetrik bilgi, bazı borçluların almış olduğu ödünçleri geri ödememe olasılığına bağlı olarak kredi tayinlemesine neden olmaktadır. Örneğin, riskli bir yatırım projesini finanse etmek isteyen bir borçlu, faiz oranları yükselince borcunu geri ödemek istemeyecektir. Eğer borç veren kişi, oldukça yüksek bir risk içeren bu yatırım projesini finanse etmek isteyen borçlu hakkında fazla bilgiye sahip değilse, vermiş olduğu ödünç miktarını azaltacaktır. Bu da aşırı bir kredi talebi yaratarak, faiz oranlarını daha da artıracaktır.

İşte Mishkin, finansal sistemin işlevini tam anlamıyla yerine getirememesinin nedeni olarak asimetrik bilgiyi görmektedir. Finansal bir anlaşma yapan bir ajanın diğer bir ajana göre daha çok bilgiye sahip olduğu bir gerçektir. Bu da ahlaki çöküntü ve ters seçim problemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal piyasa asimetrik bilginin ortaya çıkmasından dolayı etkin olarak çalışamayacak ve bir kriz olasılığını artıracaktır.

Küresel mali krizin altında yatan en önemli nedenlerden biri de asimetrik bilgidir. *“Türev ürünlerin tam olarak neyi içerdiğini bilmeyen ve balonlara dayalı bir saadet zinciri yarattığını algılayamayan pek çok kişi ve kurum da fazla getiri elde etmek için bu ürünleri almaya yönelmiştir. Bu ürünlere yönelik talep artışı da ürünlerin miktarının artmasına ve balonun giderek büyümesine yol açmıştır”*.³³

1.2.3.7. Dealer Piyasası Çöküş Teorisi

Asimetrik bilgi artışının sonucu finans piyasası araçlarının piyasa yapıcılığındaki isteksizliklerinin ters etkileri üzerine yoğunlaşan bu teori daha çok mali krizlerin bir yönünü –piyasa çöküşünü- açıklamaya yöneliktir. Teori, Davis, Glosten/Milgrom tarafından ortaya atılmıştır.

³³ Eğilmez, a.g.e., s.96.

1.2.3.8. Mali Piyasa Yapısı Teorisi

Davis tarafından geliştirilen bu teori deregülasyondan kaynaklanan piyasaya giriş engellerinin azalması, yen ürünlerin geliştirilmesi, yeni piyasaların gelişmesi ve diğer faktörler üzerinde durmaktadır. Piyasaya giriş engellerinin azaltılması rekabet artışına, bu artış ise kredi talebinde bir artışa ve kredi standartlarının azalmasına yol açarak krize neden olabilmektedir. Bu model, rekabetin öneminin vurgulandığı Guttentag/Herring modelini (kredi tayinleme modelini) destekler niteliktedir.

Dünya konjonktüründeki değişmelerle birlikte bilgisayar alanındaki hızlı gelişimin globalleşme yönünde başlattığı yapısal değişim sonrasında artan entegrasyon, bir bölgede yaşanan krizin hızla diğer ülkelere sıçrayarak etkilerin daha da artmasına neden olmaktadır. Bunun son örneği ABD’de yaşanan krizdir. Gelişmiş ülkelerin borç bunalımına düşmesi, sonuçta gelişmiş ülkeleri de etkilemektedir. Dolayısıyla, ülkelerarası işbirliğinin artırılması ve sorunlara ortak kalıcı çözümler aranması gerekmektedir.³⁴

³⁴ İMKB Müdürlüğü, a.g.e., s.1-3.

İKİNCİ BÖLÜM

KÜRESEL MALİ KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI

ABD’de başlayan küresel krizin temelinde mortgage piyasasına ilişkin sorunlar vardır. Mortgage kredilerinin yapısının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar krizin ortaya çıkışında etkili olmuştur.³⁵

Konut piyasasının mevcut zayıflığı hem keskin bir ekonomik gerilemeyi hem de yaygın bir mali düzensizliği harekete geçirmiştir. Faiz oranlarının daha da yükselmesi, durgun ya da hatta daha da düşen konut değerleri ile tüketici borç faiz oranlarının yükselmesi gibi bir kısır döngü yaratarak, bir dizi iflasa neden olma potansiyeli oluşturmuştur. ABD’nin tüketiminin dünya ekonomisine yönelik talebin ana kaynağı durumunda olması gerçeği, bu durumun daha küreselleşmiş bir krize katkıda bulunması olasılığını da ortaya çıkarmıştır.

Federal Reserve Bank Başkanı Alan Greenspan’ın 25 Şubat 2008’de belirttiği, “*Şu an itibarıyla ABD ekonomik büyümesi sıfır düzeyinde. Hızımız durdu*” sözleri krizin sinyallerini gösterir nitelikteydi. Bu süreci biraz daha açmak gerekirse; 1990 yıllarında ABD Merkez Bankası Başkanı Alan Greenspan tarafından uygulanan çok yumuşak bir para politikası, yani krediyi ucuzlatan düşük faiz oranları, New York borsasında, İnternet şirketleri başta olmak üzere, spekülasyon artışlarına yol açmıştır. Bu spekülasyon artışları 2000 yılının baharında açığa çıkmıştır. Bunun ardından FED’in para politikası, ABD ekonomisinin ayağa kalkmasını sağlamak için yeniden yumuşamıştır. 11 Eylül 2001 saldırılarının ardından faiz oranları yüzde 1’e kadar indirilmiştir.³⁶

³⁵ E. Ömer Demir, “Küresel Krizin Turizme Etkisi ve 2009’da İzlenmesi Gereken Politikalar”, (Çevrimiçi) <http://www.turizm gazetesi.com/articles/article.aspx?id=45440>, (Erişim Tarihi: 25.05.2009)

³⁶ (Çevrimiçi) <http://www.euractiv.com.tr/finansal-hizmetler/analyze/8-soruda-kuresel-finans-krizi>, (Erişim Tarihi:29.11.2008)

Böylelikle 2001-2004 yılları arasında kredi kullanımı talebi artmaya başlamıştır. Artan kredi hacmi ile birlikte emlak fiyatları da yükselmeye başlamıştır. O kadar ki, ipotekli gayrimenkuller, bu değer artışına bağlı olarak ikinci, üçüncü kez ipotek edilerek tüketiciye yeni krediler açılmıştır. Tüketiciler bu ilave ipotekle aldıkları kredilerle otomobillerini yenileyip, yaşam standartlarını artırmaya başlamışlardır. 2002 yılında ise hem inşaat sektörünü hem de ekonomiyi canlandırmak için düşük gelirli tüketicilerin konut sahibi olmasını kolaylaştıracak yasal düzenlemeler yapılmıştır. Böylelikle “subprime mortgage” denilen tüketicilerin iş garantisi olmadan veya ödeme gücünün üzerinde konut kredisi kullanması sonucu oluşan, riskli kredi kullanımının önü açılmıştır.

Bu arada ABD devlet tahvillerinin faizlerinin düşmesi, Çin-Hindistan gibi ülkelerin büyümesine bağlı olarak artan talep sonucu emtia fiyatlarının yükselmesi, dünya genelinde bir para bolluğu oluşmasına neden olmuştur.

Bu dönem aynı zamanda özellikle 11 Eylül saldırılarından sonra ABD'nin önce Afganistan sonra da Irak'a müdahalesi ile askeri harcamalarında arttığı bir konjonktüre denk gelmiştir. Nobel ödüllü iktisatçı Joseph Stiglitz'in 3 trilyon dolarlık savaş olarak tanımladığı Bush'un Irak macerası ABD ekonomisini çökertmiş ve borçlar hızla artmıştır.³⁷

Krize giden yolda en önemli kilometre taşı ise riskli kredilerin giderek büyümesine paralel olarak, yatırım bankalarının daha fazla kredi kullanırmak için yarattıkları model olmuştur. Bu bankalar dünya genelindeki likidite bolluğunu da fırsata çevirerek, mevcut kredi alacaklarını çeşitli ülkelerin finans piyasalarında satarak, yeni kaynaklar yaratmışlardır. “Collateralized Debt Obligation-CDO” adı verilen ve “kefaletli borç yükümlülükleri” anlamına gelen bu yatırım araçları modern bir buluş olarak rağbet görmüş, firma tahvillerinden daha yüksek getiri vaat ettikleri ve derecelendirme kuruluşları tarafından daha güvenceli görüldükleri için Batı Ülkeleri mali piyasalarında da büyük ölçüde talep edilmiştir. Bu dönemde Japonya, Hedge

³⁷(Çevrimiçi) <http://bankredi.blogspot.com/2008/11/global-kriz-neden-ikti.html>, (Erişim tarihi:10.12.2008)

Fonları(Korumalı Fonlar)'nın en fazla değerlendirildiği piyasalardan biri olmuştur. Yatırım bankaları oluşturdukları yeni kaynakları da tekrar yeni kredi vermede kullanmışlardır. O kadar ki, 2000 yılında 500 milyar dolar olan Hedge Fonlar'ın büyüklüğü 2007 yılında 2 trilyon dolara ulaşmıştır. 2000 yılında 20 trilyon dolarlık bir işlem hacmi oluşturan Türev Ürünleri'nin büyüklüğü ise 2007'de 120 trilyon dolar olarak belirlenmiştir. Küresel ekonominin 60 trilyon dolarlık bir büyüklüğe sahip olduğu hatırlanırsa, krizin yaratacağı sarsıntıyı anlamak daha mümkün olacaktır.³⁸

Dünya çapında bankaların krizden dolayı karşılaştıkları zararlar, 2007 sonuna doğru 300 milyar dolar, 2008 Şubat ayında 600 milyar dolar civarında tahmin edilirken, 25 Mart 2008'deki Financial Times haberinde Goldman Sachs ekonomistlerinin tahminlerine göre bu rakamın 1,2 trilyon doları bulması beklenmektedir. 2007 yılından itibaren değerlendirildiğine son bir yıl içinde belli başlı gelişmiş ve yükselen hisse senedi piyasaları %10-30 arasında değer kaybetmekle kalmayıp, giderek artan sıklıkta oynaklık patlaması da yaşamışlardır. En son, ABD'nin büyük yatırım bankalarından Bear Stearns'ün 16 Mart 2008 Pazar günü ABD Merkez Bankası'nın da dahil olduğu bir operasyonla batmaktan son anda kurtarılması ve rakiplerinden JP Morgan Chase tarafından satın alınması, ABD'deki mali krizin boyutlarının çok daha büyük olabileceği konusundaki şüpheleri doğrular nitelikteydi. Kriz bağlantılı toplam mali sektör zararlarının 1,2 trilyon doları bulmasının tahmin edilmesi daha krizin sonuna gelmediğimizi, krizin önümüzdeki haftalar ve aylarda çok daha ciddi bir boyut alacağını göstermektedir.³⁹

2.1. Mortgage Krizi

Son yirmi yılda mali piyasalar çok büyük değişim geçirmiştir. Teknolojinin ilerlemesiyle birlikte bilgiye daha kolay ve ucuz ulaşılabilmesi, bilginin daha etkin kullanılabilmesini sağlamış, sayısal tekniklerle birlikte risk ve getiri beklentilerine göre birçok finansal ürün geliştirilmiştir. Ayrıca, finansal ürünlerdeki çeşitlilik risk tercihlerinin genişlemesine, katılımcı sayısının artmasına ve piyasaların büyümesine

³⁸ TOBB, **Küresel Kriz**, Ortak Meclis Toplantısı, İstanbul, 22 Eylül 2008.

³⁹ Kamil Yılmaz, “**Küresel Mali Kriz ve Sermaye Piyasaları Arasındaki Oynaklık Yayılma Eğilimi**”, Ekonomik Araştırma Forumu, Araştırma Notu, Nisan 2008, sf.1.

neden olmuştur. Özellikle banka odaklı finansal piyasalardan piyasa odaklı finansal piyasalara geçiş yapısal anlamda finans sektörünü değişime uğratmıştır. Her bilginin dikkatle ele alındığı, 24 saat sürekli işleyen ve coğrafi sınırları olmayan, odağında ise ABD piyasalarının olduğu bir piyasalar sistemi ortaya çıkmıştır. ABD’de yaşanan bir sıkıntı küresel sistem içerisindeki tüm piyasalara yansımakta, belli bir ülkeye has olayın etkisi aynen yaşanan krizde olduğu gibi, düşünüldüğünden çok daha büyük olabilmektedir.

ABD’de 2007 yılında yaşanan finansal dalgalanma büyük ve gelişmiş bir ekonominin bankacılık sistemini geçmişte emsali olmayan bir şekilde sıkıntıya sürüklemiş, başta denetleyici ve düzenleyici kurumlar olmak üzere herkesi nerede hata yapıldığı konusunda düşünmeye sevk etmiştir. Subprime mortgage (*Riskli Konut Finansmanı*) kredilerinde geri ödemelerde yaşanan sorunlarla ortaya çıkan finansal dalgalanma, çok hassas dengeler üzerine kurulu ve birbiriyle ilişkili ABD piyasalarında büyük etki yaratmıştır. Küresel kredi pazarındaki gelişmişlikten dolayı, yerel bankalar tarafından bu dönemde kullanılan riskli Amerikan subprime mortgage kredilerinin büyük çoğunluğu hızlı bir şekilde bu kredileri büyük yığınlar halinde toplayıp, ayrıştırıp ve “türev” enstümanlar olarak bilinen diğer karmaşık borç ürünleriyle harmanlayan, daha sonra da yatırımcılara sistematik subprime riskini yansıtmayan fiyatlardan veren kurumlara yeniden satılmışlardır.⁴⁰ Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile kredi türev ürünlerinin risklerinin yanlış ölçülmesi, kimi zamanda finansal mühendislik teknikleri kullanılarak ölçülemez hale getirilmesi akabinde denetleyici yapının eksiklikleri finansal kurumları etkilemiş ve mortgage kredi krizi olarak adlandırılan durum küresel bir likidite krizine dönüşmüştür.

2.1.1. Mortgage Krizinin Nedenleri

Temel olarak krizin nedenleri şöyle sıralanabilir. Mortgage kredilerinin yapılarının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlardır.

⁴⁰(Çevrimiçi) <http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Amerika-daki-mortgag~952e6815b2be483da5236d2ff4ad4e1c/>, (Erişim Tarihi: 05.06.2009)

2.1.1.1. Mortgage Kredilerinin Yapılarının Bozulması

Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage (*riskli konut*) kredilerinde, faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur. 2007 yılının ikinci çeyreğinden sonra krize dönüşen bu süreçte mortgage kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan aksaklıklar sistemin tamamını olumsuz etkilemiştir. Bireysel konut mortgage (*İpotekli konut finansmanı*) piyasasında 2007 yılı Eylül ayı itibariyle toplam piyasanın %62,3'lük payından oluşan Hope Now ortaklıklarında kayıtlı 33,3 milyon adet mortgage sayısı tespit edilmişken Mortgage Bankalar Birliği tarafından 53,4 milyon adet mortgage sözleşme sayısı olduğu tahmin edilmektedir. Bu dağılıma prime ve subprime ayrımı ele alınarak bakıldığında bildirilen rakamların %87'si subprime kredilerine, geri kalan payın ise prime kredilere ait olduğu görülmektedir. Mortgage kredilerinde 45,4 milyon adet gecikme sayısı tespit edilmiştir.

NAHB endeksi konut sahiplerinin beklentilerini yansıtan bir endekstir. Konut sahiplerinin 6 aylık dönem için konut fiyatlarındaki beklentilerini gösterir. Endekse göre konut fiyatlarında 2006 ilk yarısından itibaren düşüş beklentisi göstermektedir. Dikkat çeken nokta krizin bir yıl öncesinden düşüş eğiliminin başlamasıdır. ABD mortgage piyasası endeksi borcunu ödemekte zorlanan ve borcunu yeniden yapılandırmak zorunda kalan mortgage borçlularının sayısını göstermektedir. 2002 yılında oldukça yüksek olan bu endeks 2007 yılının son çeyreğinden itibaren tekrar yükselmiştir. Ancak, iyi olan yönü 2002 yılındaki seviyenin altında kalmasıdır.⁴¹

Tablo1. Mortgage Kredileri Koşullarının Değişimi İçin Gelen Talepler

Borçlu Türü	Oran	Alınan Yardımın İçeriği
Prime Borçlular	%20,7	2007 yılının ikinci yarısında kredi koşullarının değiştirilmesine gelen talep
Subprime Borçlular	%27,5	2007 yılının ikinci yarısında kredi koşullarının değiştirilmesine gelen talep
	%34,8	2007 Q4 dönemi boyunca alınan kredi koşullarının değiştirilmesine gelen talep (Bu oran kayıpların azaltılmasına yönelik çözüm kapsamında alınan yardımların arttığını göstermektedir)

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Haziran 2008, s.47.

⁴¹ BDDK, **ABD Mortgage Krizi**, Ağustos 2008, S..3, s.45.

Mortgage kredilerinin 30, 60 ve 90 günlük gecikme oranlarına faiz yapısı itibarıyla bakıldığında, sabit faiz oranlı mortgage kredilerinin gecikme oranının %3,45 olarak gerçekleşirken, değişken faiz oranlı mortgage kredilerinin gecikme oranının %7,61 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Değişken faiz oranlarının bu kadar yüksek çıkmasının nedenleri arasında kredi kullanıcılarının yetersiz bilgilendirilmesi sonucu, yatırımcı beklentilerinin yüksek düzeyde gerçekleşmesi yer almaktadır. 2008 yılı Şubat ayı itibarıyla gecikme oranlarının gelişimine kredi türleri itibarıyla bakıldığında ise prime kredilerin %3,4, alt A kredilerin %12,5, subprime kredilerin ise %21,5 oranında gecikme oranına sahip olduğu görülmektedir. ABD mortgage piyasasında sorunlu krediler arasında faiz oranı açısından değişken faizli mortgage kredilerinin, borçlunun özellikleri açısından da subprime mortgage kredilerinin yer aldığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte subprime mortgage kredilerinin yapısının bozulmaya başladığı 2006 yılında, alt A kredilerinde de sorunların başladığı görülmektedir.⁴²

Mortgage krizinin ortaya çıkış nedenlerinden biri olarak kabul edilen kredi taksit ödemelerinin gecikmesi, 2007 yılında artış göstermiştir. 2007 yılının ilk çeyreğinde gecikme oranı, prime krediler için %1,1 iken subprime krediler için bu oran % 8,2 olarak gerçekleşmiş ve 2007 yılının son çeyreğinde %12,4 oranına ulaşmıştır.

2.1.1.2. Faiz Yapısının Uyumsuzlaşması

Başkan Bush yönetiminin özellikle düşük gelirli aileleri hedef alan konut edindirmeye yönelik politikaları nedeniyle her türlü esneklik sağlanması sonucu subprime ve değişken faizli konut kredilerinin sayısında artış olmuştur. Ancak ABD Hükümeti tarafından desteklenen bu programlar çerçevesinde, her türlü yatırımın hükümet tarafından sağlanacağı düşüncesiyle yatırımcılar tarafından doğru bir planlama yapılmadan konut alımları gerçekleşmiştir. Bu çerçevede kullanılan konut kredilerinden de özellikle değişken faizli olan mortgage kredilerinin geri ödeme tutarları, faiz oranlarının artması nedeniyle oldukça yüksek düzeylere ulaşmıştır.

⁴² a.g.e., s.47.

ABD mortgage piyasasında iki farklı kredi-faiz sistemi uygulanıyor. Bunlardan bir tanesi sabit faizli 20 - 25 - 30 yıllık krediler, ikincisi ise ilk iki yılı nispeten düşük faizli ancak daha sonra her yıl uluslararası piyasalara bağlı olarak belirlenen değişken faizli krediler olarak belirleniyor.

Beş yıl öncesine kadar ABD'de faizler son derece düşük olduğu için özellikle orta ve alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih ettiler. Ancak, ABD Merkez Bankası'nın (FED) son iki yılda faiz oranlarını aşamalı olarak artırması, konut sektörünü durgunluğa soktu. Konut satış fiyatları ile kira gelirlerinin de piyasa düzeyinin altına inmesiyle, bu krediyi kullanan düşük gelirli gruplar, kredilerini düzenli olarak ödeyemez hale geldiler.⁴³

Örneğin 2005 yılında değişken faizli subprime mortgage kredisi kullanan bir kişi, bu kredilere tanınan ilk 2 yıla ilişkin sabit faiz ödemesini 2005-2007 Eylül döneminde yaklaşık %3,75 faiz puanı üzerinden yaparken, bu süre sonunda değişken faize geçtiğinde faizlerin 5,75'e çıkmasıyla birlikte mortgage kredisine ilişkin faiz oranının da yükselmesiyle kredi geri ödemelerinde güçlük yaşamıştır.

Kredi faiz oranlarının %1,5'ten %6,5'e yükselmesi 200.000 dolarlık kredi kullanıcısına ortalama yıllık 6.400 dolar ek maliyet getirmiştir. 20 yıl vadeli yıllık % 1,5 faiz üzerinden aylık taksit tutarı 964 \$ iken aynı koşullarda faizin % 6,5'e yükselmesi taksit tutarını 1490 \$'a yükseltmektedir. ABD'de yıllık kişi başı gelirin 46.000 \$ olduğu düşünülürse özellikle değişken faizli konut kredisi kullanan düşük gelirli kesim için göreceli olarak ipotek kredisinin sürdürülmesi zorlaşmaktadır.

2.1.1.3. Konut Fiyatlarındaki Aşırı Değerlenmeler

Kısa vadeli dolar faizlerinin yükselmesiyle birlikte, sürekli yükselen konut fiyatları 2006 yılında gayrimenkul piyasasında başlayan durgunlukla birlikte düşmeye başlamıştır.

⁴³ (Çevrimiçi) http://bigpara.ekolay.net/M3/haber_detay.asp?id=614796 ,(Erişim Tarihi: 04.04.2009)

Fiyatların daha da yükseleceği düşüncesiyle yüksek faizlere katlanan tüketiciler için beklentilerinin tersine gelişmeler ortaya çıkmıştır. Değişken faizli subprime mortgage(riskli konut finansman) kredilerinin piyasalar üzerinde baskı yaratmasının ardından, FED tarafından faiz oranlarına müdahale edilmiş ve kısa vadeli faiz oranları düşürülmüştür. Ancak, faiz oranlarının düşürülmesi mortgage kredilerinin taksit ödemelerini bir dereceye kadar indirmiş, teminat niteliğinde olan konutların değerini de azaltmıştır. Konut değerlerinin yüksek olduğu dönemlerde, mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin düşük risk grubunda değerlendirilerek yatırımcılara sunulmasının ardından teminat niteliğindeki konut değerlerinin ani düşmesiyle yüksek zararlar kaydedilmiştir

ABD ve Avrupa ülkelerinde, mortgage piyasasıyla yakından ilişkili olan sigortacılık sektörüne ilişkin endeks değerleri, 2004 yılından 2007 yılı üçüncü çeyreğine kadar yükseliş gösterirken, mortgage krizi sonrasında düşmeye başlamıştır. Mortgage krizinin ABD ekonomisini etkilemesinin en önemli nedenlerinden biri, inşaat ve sigortacılık başta olmak üzere konuta bağlı sektörlerde başlayan yavaşlamanın hızlı bir şekilde makro ekonomik göstergelere yansımalarıdır. Özellikle hükümet politikalarının tüketime dayalı politikalar üzerine kurulması ve ekonomik canlanmanın inşaat sektörüne dayandırılması nedeniyle konut fiyatlarındaki ani değişim, kısa sürede ekonomik ve finansal göstergeleri olumsuz yönde etkilemiştir. S&P Case/Shiller Konut Fiyatları Endeksi, 2007 yılında tarihinin en büyük yıllık düşüşünü yaşamıştır. S&P'nin endeksine göre 1990 ila 1991 yıllarında yaşanan resesyon döneminde bile konut fiyatlarındaki yıllık düşüş yüzde 2,8 olarak gerçekleşmiştir. 2008 Şubat ayı itibarıyla, S&P Case Schiller Endeksine göre ölçüldüğünde ev fiyatları 20 ABD merkezi şehrinde bir önceki yılın aynı dönemine nispetle %13 oranında düşüş göstermiştir.⁴⁴

2.1.1.4. Menkul Kıymetlerin Fonlanmasında Yaşanan Sıkışıklık

Mortgage kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymet piyasasının temel fon kaynağı olan mortgage kredileri geri ödemelerinin yapılamaması nedeniyle ikincil piyasanın fonlanmasında sıkıntılar yaşanmaya başlamıştır. Özellikle subprime mortgage

⁴⁴ BDDK, a.g.e., s.50.

kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi, sermaye piyasalarını derinleştirmekten ziyade mevcut işleyişin temelden bozulmasına neden olmuştur.

Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi Prof. Dr. Aziz Konukman, bu durumu şu sözleriyle özetlemiştir. “*Bir de şöyle bir durum var, klasik ipotekli bir konut piyasasında ortada bir konut vardır bir de bunun karşısında ipotek vardır. İşte bankalar siz konutun taksitlerini ödeyemediği zaman buna el koyarlar. Ama bu krizde sadece konutu satın alanla bu konutun finansmanı sağlayanlar yok. Arada türev piyasalar dediğimiz enteresan bir sürü finansal aracının var olduğu bir piyasadan bahsediyoruz. Ortada bir konut var ama yüzlerce o konut üzerinde hak iddia eden kağıtlar var. Ben konut alıyorum, banka o konut kredisi karşısında borçlanma çıkartabiliyor ve borçlanabiliyor, öbürü o kağıdı teminat gösteriyor, bu kağıt üzerinden bir daha kağıt çıkartıyor. Birisi kontur garanti veriyor. Öbürüne bu bir aktiftir, bu aktife dayalı bir menkul kıymet çıkarma hakkı doğuyor kendisine ve böyle ortada bir konut var ama yüzlerce "kıymetli evrak üzerinden hak iddia eden kağıtlar" dolayısıyla eski alıştığımız bir ipotekli konut piyasası değil bu. Bu biraz daha küreselleşme süreciyle beraber finans sektörünün küreselleşmesiyle ortaya çıkan müthiş şeyler. Toplam riskin boyutlarını göremiyorsunuz”⁴⁵.*

1996 yılında ABD'de mortgage kredilerine dayalı toplam 492,6 milyar \$ menkul kıymet ihraç edilmiş ve bu miktar 2007 yılında 2.050,1 milyar \$'a yükselmiştir. İkincil piyasada bu kadar geniş hacimli bir piyasa yaratılmış ve bu piyasanın fon kaynağı olan mortgage kredileri geri dönmeye başlayınca da tahvil geri ödemeleri yapılamamıştır. Mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler ile riskini dağıtmaya çalışan ancak, risklerini yok edemeyen finans kuruluşları zarar açıklamaya başlamışlardır. Sonuçta piyasalarda panik havasının oluşması bankalardan para çekilmesine, sermaye hareketlerinin yavaşlamasına neden olarak likidite sorunlarını gündeme getirmiştir. 2000, 2004, 2005 ve 2006 yılları menkul kıymet ihraçlarında azalmanın yaşandığı yıllar iken en fazla menkul kıymet ihracının 2003 yılında yapıldığı görülmektedir.

⁴⁵ “Küresel Krizin Etkilerini Sıcak Para Çıkışıyla Hissediyoruz” (Çevrimiçi)
http://www.baremdergisi.com/news_detail.php?id=7650&uniq_id=1239337408,
(Erişim tarihi:06.04.2009)

2.1.1.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi

Kredi işlemlerinin yerini menkul kıymet işlemlerinin alması, finansal küreselleşme sürecinin temelindeki bir başka etkidir. Securitization olarak bilinen bu olgu, finansal araçların çeşitlenmesinin, ulusal finans sektörlerinin dışa açılmasının, döviz piyasalarının genişlemesinin ve uluslar arası finans piyasalarından uzun vadeli kaynak talebinin artmasının sonucudur.⁴⁶

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

Kredi veren kuruluşlar, CDO (*Kefaletli Borç Yükümlülüğü*) gibi karmaşık yapıdaki yatırım araçları yoluyla yeni kazançlar elde etme imkanı bulmuşlardır. Bu menkul kıymetler, daha yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için de yeni birer alternatif haline gelmiştir. Serbest fonlar gibi yüksek kaldıraçla işlem yapan fonlar, yüksek kar elde etme isteğiyle bu tür kredi ürünlerine büyük ilgi göstermişlerdir. Serbest fonlar fon büyüklüğünden daha fazla yatırım yaptıkları ve yüksek riske girdikleri için normal şartlarda getirileri de yüksek olmaktadır. Ancak ABD'de finansal sistem göstergeleri beklenenin tersine gelişince bu fonların varlıklarında ciddi kayıplar olmuş fon büyüklüklerindeki büyük kayıplar sonrası gelen fon satış talepleri likidite sorununu beraberinde getirmiştir. Büyük bankalar riskli müşterilerine borç vermeyi durdurmuş, likidite krizi oluşmuş ve merkez bankaları piyasaya para enjekte etmeye başlamıştır.

Hedge (*Korumalı*) fonları biraz açmak gerekirse, Webster's sözlüğüne göre, "Bahisleri, yatırımları, vb. dengeleyerek kayıpları önlemeye çalışmak veya azaltmak"

⁴⁶ Ogun, a.g.e., s.39.

anlamına geliyor. Yani hedge işlemi, kişinin servetinin piyasa dalgalanmalarına karşı korunması amacıyla yapılır. Ancak Hedge fonlarının yaptığı ise, tersine, olabilecek en fazla piyasa dalgalanmasını oluşturmaya çalışmaktır. Bunu yapma yöntemleri tipik olarak kimi aktiflerde “short” yani onlara gelecekte bir gün sabit bir fiyatla aktif teslimi yapacağınızı vaad etmek ve diğerleride “long” kalmaktır. Eğer “short” kalınan aktiflerin fiyatları düşerse (böylece daha ucuza teslim edilmiş olacaklardır) ya da satın alınan aktiflerin değeri yükselirse veya her ikisi de gerçekleşirse, karlar gelecektir. ⁴⁷Hedge fonların büyüklüğü bugün tam olarak bilinmiyor. Paul Krugman’a göre çok kısa bir süre öncesine kadar hiç kimse bunun bilinmesi gerektiğini de düşünmüyordu.

Bir diğer problem ise kötü kredi skoruna sahip kişilere verilen mortgage'lardan oluşturulan CDO'lara kredi derecelendirme şirketlerinin yüksek kredi notu vermiş olmasıdır. Yani normalde B- kredi skoru verilmesi gereken CDO'ya kredi derecelendirme şirketleri A- gibi iyi bir not vermiştir. Piyasadaki oyuncular da bu A-notuna güvenerek bu kağıtlardan almışlar, şimdi de bu kağıtlar ellerinde patlamıştır. Ancak prime kredilerin faiz oranları %6-7 civarında seyrederken, subprime kredilerin faiz oranları %10 civarındadır. Yani şu anki haliyle bile subprime kredi vermek çok karlı bir iştir. Problem yukarıda belirtildiği gibi kredi derecelendirme kuruluşlarının subprime kredilerden oluşturulan CDO'lara yüksek kredi notu vermesi yüzünden çıkmıştır. Kredi notlarına güveni kalmayan yatırımcılarda alım yapmamakta, buda piyasadaki likiditeyi önemli ölçüde azaltmaktadır. ⁴⁸

2.1.1.6. Kredi Derecelendirme Sürecindeki Sorunlar

Kredi derecelendirme kuruluşları genellikle sadece kredi borcu ödememe riskine karşı varlıkların derecelendirmesini yapmışlardır. Ancak bu bakış açısı yatırımcılar tarafından yanlış anlaşılmıştır. İkincil piyasada işlem yapan yatırımcılar için piyasa riski ve likidite riski söz konusudur. Nitekim ikincil piyasalarda yaşanan krizin en belirgin riski likidite riskidir. AAA ile derecelendirilen hükümet devlet borçlarından oldukça farklı olan ticari mortgage kredilerine dayalı CMO'lar da AAA ile derecelendirilmiştir.

⁴⁷ Paul Krugman , **Bunalm Ekonomisinin Geri Dönüşü**, 5.b., İstanbul:Literatür Yayıncılık, 2008, s.128.

⁴⁸ (Çevrimiçi) <http://ekonomiturk.blogspot.com/2007/08/cdo-krizi.html>, (Erişim Tarihi: 20.04.2009)

Derecelendirme kuruluşları, Moody's tarafından yapılan öneriye kadar holding varlıkları ile benzer özellik gösteren devlet borçlarının aynı olduklarını kabul etmişlerdir. Moody's, piyasa ve likidite riskini de kapsayan kredi temerrüt riski gibi detaylı kategorilerle derecelendirme yapılmasını önermiştir.

İlk aşamada peşin ödemeleri düşük ve kredibilitesi kötü olan subprime mortgage kredilerine dayalı subprime mortgage tahvilleri üretilmektedir. Bu tahviller, kredi kaynağının özelliklerine bakılmadan, ihraç eden kuruluşun yapısına göre geniş bir aralık olan AAA'dan derecesiz gruba kadar 6 kademe derecelendirilmektedir. Dayanak varlığın subprime mortgage kredileri olmasına rağmen bu tahvillerin %81'ine AAA, %11'ine AA ve %4'üne A olmak üzere toplamda %96'sına A grubundan kredi derece notu verilmektedir. %3'lük kısmına ise BBB notu verilmektedir. İhraç edilen bu tahvillere dayalı olarak ikinci aşamada 2 dilimde olmak üzere CDO(Kefaletlendirilmiş Borç Yükümlülüğü) sözleşmeleri düzenlenmektedir. Bu sözleşmeler;

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

Derecelendirme yapısına bakıldığında, subprime mortgage (*Riskli Konut Finansmanı*) kredilerine dayalı tahvillerin %96'sına A grubu derece verilerek en başta, sistemin temelini sorunlu olarak kurulduğu görülmektedir. Eğer kredi türü itibarıyla başta sorunlu olan subprime kredilerine dayalı tahvillere bu kadar yüksek notlar verilmeseydi, CDO sözleşmeleri de aşırı yüksek getiri marjlarıyla oluşturulmazdı. Yapılan hatalı derecelendirmelerle birlikte %3'lük BBB notuna sahip tahvillere dayanak alınarak teminatsız finans kaynaklı ABS CDO sözleşmeleri yazılmakla birlikte, bu sözleşmelerin AA ve A notlarına sahip %14'lük kısmına CDO kare (CDO2) adı verilen yeni sözleşmeler düzenlenmiştir. CDO sisteminin geniş aralıkta ve gereğinden fazla yüksek notlarla derecelendirilmesi, aşırı teminatlandırmanın yapılması, mortgage piyasasında çıkan kriz sonrasında büyük finansal kuruluşların bilançolarından yüksek oranlarda varlık silmelerine neden olmuştur. Özellikle mortgage piyasalarında ortaya çıkan kriz sonrasında derecelendirme kuruluşlarının hızlıca not düşürmeleri sonucu

CDO kapsamında yapılması gereken ödemelerin yüklü miktarlarda olması piyasada likidite krizini artırmıştır.

Derecelendirme (Rating) kuruluşlarının, yüksek riskli kredilere dayalı menkul kıymetlerin notunu düşürmesi, bu menkul kıymetlere yatırım yapan kurumsal yatırımcıların portföylerinde tuttıkları ve kredi notu düşürülen menkul kıymetler için yeniden değerlendirme yapmalarını zorunlu hale getirmiştir.

Kurumsal yatırımcıların portföy değerlerinin düşmesi sonucu, bu menkul kıymetlerin, asıl defter değerlerinden çok daha düşük değerlerle değerlendirilmeleri nedeniyle, BNP başta olmak üzere 400-500 milyar dolarlık portföye sahip kurumsal yatırımcılar, ABD'de değerlendirdikleri bazı yatırım fonlarını dondurmaya zorunda kalmışlardır.⁴⁹

Kredi derecelendirme kuruluşları ardarda mortgage kredilerine dayalı tahvillerin notunu indirirken paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmek de zorlaşmıştır. Aynı kredi derecelendirme kurumlarının, bu tahvillere yakın tarihlerde olumlu notlar verirken, bir anda not indirimlerine gitmesi sistemin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düşmüş ve milyarlarca dolarlık fonlar değerini kaybetmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırımcılara açıkladığı modellerin doğruluğu ve ihtiyaca uygunluğu, bankalardan kredilerin dönüşüne ilişkin alınan bilgilerin açıklanmaması, stres testlerine ilişkin ek bilgiler verilmemesi ve kullanılan modellere ilişkin varsayımların belirtilmemesi gibi sebeplerden ötürü yatırımcı tarafından tam olarak anlaşılabilir değildir. Söz konusu bilgilerin sunulması halinde bile modeller birçok yatırımcı için anlamsızdır. Dolayısıyla derecelendirme modelleri bağımsız bir gözden geçirme ve dış değerlendirmeye tabi tutulmalıdır.⁵⁰

⁴⁹(Çevrimiçi <http://www.turkeyforum.com/satforum/showthread.php?t=342455>,
(Erişim Tarihi:04.05.2009)

⁵⁰ BDDK, a.ge., s.56-57.

2.2. ABD Mali Piyasalarında Kriz Ortamının Derinleşmesi ve Yansımaları

ABD mali piyasalarında ortaya çıkan gelişmeler, 2007 yılı Eylül ayı itibariyle dünya ekonomilerinin işleyişinde kaynak yaratmak ve kaynak dağıtmak suretiyle artan ölçüde önem kazanarak, ön plana çıkan modern finans sistemi için ciddi bir sınav boyutlarına ulaşmıştır. Bu bakımdan elde edilecek sonuçlar genel ekonomik dengeleri ve globalleşme sürecini de etkileyebilecek mahiyettedir.

ABD’de yılın 2008 yılının ikinci yarısında makroekonomik göstergelerde gözlenen gelişmelerin yanı sıra içinde bulunduğumuz 2009 yılı itibariyle ABD’de mortgage piyasası merkezli devam eden finansal kriz bankaları da içine alan yeni bir safhaya girmiştir. 2008 Eylül ayı başına kadar ABD, önceki dönemde açıkladığı esaslar çerçevesinde bankaları fonlayarak piyasadaki likidite sıkışıklığını gidermeyi öngörmekteydi. Ancak 7 Eylül 2008 tarihinde iki büyük konut finansmanı şirketi Fannie Mae ve Freddie Mac, ABD hükümeti tarafından devralınmıştır. Bu durum, piyasada güven bunalımını iyice artırırken aynı zamanda krizin olası maliyetlerinin belirgin bir şekilde yükselmesi sonucunu ifade etmektedir. 14 Eylül 2008 tarihinde Lehman Brothers, Ağustos ayı itibarıyla son üç aylık zararının 3,9 milyar dolar olduğunu açıklamasını müteakip iflas ettiğini duyurmuş ve 15 Eylül 2008 tarihinde de Bank of America, yaklaşık 50 milyar dolara Merill Lynch’ i satın alarak, bir bakıma finansal krizin bankacılık sektörünü de içine alan yeni bir döneme girildiğine işaret etmiştir. Nitekim, dünya sigorta şirketleri arasında da önemli yere sahip olan AIG’ ye, %79,9 oranındaki hisselerinin devlet kontrolüne geçmesi karşılığında, FED tarafından 85 milyar dolara kadar bir kredi kanalı açılmıştır. Bu önlemi almasına gerekçe olarak FED, AIG’nin sistemi daha da kırılgan hale getirecek ve ek sorunlar yaratabilecek şekilde iflasın önüne geçilmesini göstermiştir.⁵¹

Eylül ayının ilk haftasından itibaren hızla gelişen kriz ortamı, 2008 başlarından bu yana karşılaşılan 5. kriz dalgasıdır. Bütün önceki dalgalanmalardan daha büyük ve güçlü bir şok etkisi söz konusu olmuştur. Kasım 2008 itibariyle kapatılan banka sayısı 22 adedi bulmuştur.

⁵¹ BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Haziran 2008, s. 2-3

2.2.1. Krizin Gelişim Süreci

Kriz her ne kadar başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıksa da takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür. ABD’de 2007 yılında, finans ve sigorta, gayrimenkul, inşaat ve madencilik sektörü başta olmak üzere toplam dört sektörün büyüme hızının yavaşlamasıyla genel ekonominin büyüme hızı da yavaşlamıştır. Ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olan reel sektör, mortgage krizinden olumsuz etkilenmiştir. Faiz oranlarındaki değişim kredi piyasasında daraltıcı etki yapmış ve kredi piyasasında 2006 yılında yüzde 13,2 oranında artış sağlanırken, 2007 yılında bu oran yüzde 4,8 olarak gerçekleşmiştir.⁵² Yatırımcıların risk almadan kazanç elde etme isteği maliyeti düşük, kolay kredi imkanlarına bağlı olarak tüketicilerin aşırı borçlanmasına ve kontrolsüz kredi genişlemesine neden olarak sistemin kırılganlığını artırmıştır. ABD’de subprime borçlularının ödeme gücüne düşmesi ile tetiklenen kriz, bu kırılganlıklarla birlikte büyümüştür. Bu süreç aşağıda kronolojik olarak belirtilmiştir.

- Patlak veren krizin ilk kurbanı 11 Ağustos 2008 günü fona devredilen Kaliforniya merkezli Indymac olmuştur.⁵³
- Amerika’nın beş büyük yatırım bankasından biri olan “Bear Stearns” 2008 Mart ayında Amerikan Merkez Bankası-FED tarafından sağlanan 29 milyar dolar tutarında kredi yardımıyla desteklenerek “JP Morgan Chase” bankası tarafından devralınmıştır.
- Amerika Merkez Bankası-FED 2008 Eylül ayı başlarında Amerika’da konut kredisi sahasında toplam piyasanın yaklaşık yarısını oluşturan “Fannie Mae” ve “Freddie Mac” kuruluşlarını yükümlülüklerinin garantisini üstlenerek ve şartlı kredi sağlayarak kurtarmıştır. Bu kurumların toplam portföyünün 4 trilyon dolar seviyesinde olduğu ve uygulanan yöntemin devletleştirme anlamına geldiği düşünülmektedir. Mali desteğin fiilen 200 milyar dolar seviyesine çıkması söz konusudur.

⁵² (Çevrimiçi) <http://www.kuresellojistik.com/haberler.asp?nws=31>, (Erişim Tarihi: 25.04.2009)

⁵³Tamer Çerçi, a.g.e., s.26.

- 15 Eylül 2008 Pazartesi günü Amerika'nın 3. en büyük yatırım bankası "Merrill Lynch" Amerika'nın en büyük 2.bankası "Bank of America" tarafından 50 milyar dolar karşılığı satın alınmıştır. 50 milyar dolarlık anlaşma, bir dönem ABD'nin dördüncü büyük yatırım bankası durumundaki Lehman Brothers'ın iflas aşamasına gelmesinden sonra diğer yatırım bankalarına olan güvenin de kaybolacağı endişelerinin ardından yapılmıştır. Bank of America yaptığı açıklamada, Merril Lynch'e hisse başına 29 dolar vererek 50 milyar dolara satın almayı kabul ettiğini belirtmiştir. Merril Lynch'in Ocak 2007'de 90 dolardan işlem gören hisseleri mayıs ayında 50 dolardan işlem görmeye başlamıştı. Birleşmenin gelecek yılın ilk çeyreğinde tamamlanmasının beklendiği, anlaşmanın her iki şirketin yöneticileri tarafından onaylandığı belirtilmiştir.⁵⁴
- 16 Eylül 2008'de ABD'nin beşinci büyük yatırım bankası, 158 yıllık finans devi "Lehman Brothers", en sonunda teslim bayrağını çekmiş ve iflas başvurusunda bulunacağını açıklamıştır.⁵⁵ "Lehman Brothers" ABD Maliye Bakanının bankanın kurtarılması için kamu kaynaklarının kullanılmasını reddetmesi ve İngiliz bankası "Barclay" ile yürütülen devir görüşmelerinin sonuçsuz kalması ile iflas etmiştir. Lehman Brothers gibi bir dev bankanın iflas etmesi tüm piyasalarda soğuk bir etki yaratmış ve reel ekonomi üzerindeki etkileri tartışılmaya başlanmıştır. İşgücündeki zayıflık resesyonu tetiklemiştir. Global dalgalanmanın en büyük sebebi başta FED olmak üzere ülkelerin Merkez Bankalarıdır.⁵⁶
- Dünya'nın 2. en büyük sigorta şirketi olan "American International Group (AIG)"nin senetleri 15 Eylül'den itibaren % 60'ın üzerinde değer kaybetmiştir. Emlak ipoteklerine dayanan menkul değerlere güvence sağlamada büyük boyutta işlem yapan AIG üç büyük derecelendirme kuruluşunun not düşürmesi

⁵⁴ (Çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-merrill-lynch-bank-of-america-ile-ucuz-kurtuldu-118676.html>, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

⁵⁵ (Çevrimiçi) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/459328.asp>, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

⁵⁶ BDDK Bşk. Tevfik Bilgin, "**Küresel Kriz ve Türkiye**", Active Academy 6.Uluslararası Finans Zirvesi, Swiss Otel, İstanbul, 12-13 Kasım 2008.

sonucu acil sermaye ihtiyacı ile karşılaşmıştır. (Gereken 70 milyar dolar ilave özkaynak bulunamamıştır) 17 Eylül'de FED 85 milyar dolar kullanımı şarta bağlı kredi vererek AIG'yi iflastan kurtarmıştır.

- Evvelce 5 büyük yatırım bankası arasında 2.en büyük yatırım bankası olan ve yönettiği varlıkların toplam tutarı 780 milyar dolara ulaşan “Morgan Stanley” 2008 Ağustos sonunda biten III. çeyrek yıl için 1,4 milyar dolar kâr açıkladığı halde gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir. Hisseleri 2009 yılbaşından bu yana % 40 değer kaybetmiştir.
- 18 Eylül'de İngiltere'nin büyük yatırım bankalarından “Halifax Bank of Scotland” büyük İngiliz Bankası Lloyds tarafından 15,2 milyar Euro karşılığı satın alınmıştır.
- Washington Mitchell Mali Hizmetler Kurumu, kredi ve stoklama alanında çalışan en büyük fonlardan biri olan JP Morgan Chase bankasına 109 milyar dolara satılmıştır.⁵⁷
- 3 Kasım'da Wachovia Bankası ABD'deki en büyük dördüncü banka olan Wells Fargo'ya satılmıştır. Devletin yardım paketinden pay almayacak olan Wells Fargo, devir alma çerçevesinde, Wachovia'nın hisseleri için 15,1 milyar dolar ödeyeceğini bildirmiştir.⁵⁸

2008 Eylül ayının ikinci haftasında Amerika'nın en büyük 5 yatırım bankasından ikisinin varlığı veya bağımsızlığı sona ermiştir. Bu 5 bankadan birinin bağımsızlığını 6 ay önce kaybetmesi ile bugün bu gruptan yalnız iki banka piyasada kalmıştır. 22 Eylül'de kalan son büyük yatırım bankaları Morgan Stanley ve Goldman Sacks'ın ana şirketlerinin faaliyetleri FED'in denetimine girerek mevduat toplama hakkı ve düşük faizli FED fonlarına erişim imkanı kazanmışlardır. ABD Merkez Bankası(FED), ABD'nin en büyük iki yatırım bankası Goldman Sachs ve Morgan Stanley'yi desteklemek için her iki bankanın da statüsünü değiştirmiştir. İki banka yola

⁵⁷ (Çevrimiçi) http://ekonomi.blogcu.com/1-dunya-finans-krizi-nedir-2-krizden-kurtulus-nasil-mumkun-olur-timeturk_28667131.html, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

⁵⁸(Çevrimiçi)<http://yenisafak.com.tr/Ekonomi/?t=01.10.2008&c=3&i=142991>,(Erişim Tarihi:01.10.2008)

artık mevduat toplayabilen banka, holding şirketi statüsünde devam edeceklerdir. Bunun sonucunda Goldman Sachs ve Morgan Stanley, hem mevduat toplayarak finans krizinden daha az etkilenecek, hem de ABD hükümetinin hazırladığı 700 milyar dolar tutarındaki yardımdan yararlanabilecektir.⁵⁹ Bu sonuç şimdi son yılların büyük büyüme performansı gösteren gözde kurumları yatırım bankacılığının sistem olarak sorgulanmasını gündeme getirmektedir. Ancak mali sistemde de gerekli olan globalleşme bakımından şimdilik yatırım bankalarının yerini doldurabilecek mekanizmalar bulunmamaktadır.

Büyük mali müesseselerin batmasına göz yumulamayacağı ve devlet tarafından, en azından yükümlülüklerin üstlenilmesi suretiyle mutlaka kurtarılacağı beklentisinin her zaman gerçekleşmeyebileceği, Lehman Brothers'in iflası ile görülmüştür. Bu tecrübe mali piyasalarda adeta şok etkisi yaratmıştır. Çünkü neredeyse dünyadaki bütün uluslararası çapta işlem yapan bankalar birbirlerine kefil olmuşlar ve bu ilişkilerin en fazla toplandığı banka da Lehman Brothers haline gelmiştir.⁶⁰ Mali piyasaların işlerliği bakımından önemli olan bankaların birbirlerine kaynak aktarması eğilimi olumsuz etkilenmiş, Amerika ve Avrupa para piyasalarında bankalar arası kredi işlemlerinde uygulanan faiz Merkez Bankaları gösterge faizlerinin iki katına çıkabilmiştir.

15-18 Eylül 2008 tarihlerinde (Pazartesi-Perşembe) dünya borsalarında meydana gelen varlık kayıplarının toplamı 2 trilyon dolara ulaşmıştır. Piyasalar ve mali kuruluşlar arasında fon akımlarının adeta durması önemli bir likidite ve bilhassa dolar yokluğu meydana getirmiş, 17 Eylül 2008'de piyasalara Merkez Bankaları tarafından 180 milyar dolar nakit sağlanarak ve MB'ları arasında büyük boyutlu döviz taslak anlaşmaları yapılarak çözüm aranmıştır.

Ancak gelişen güvensizlik ortamı ilerlemeye devam etmiş ve nihayet Amerikan hükümeti tarafından ipotek teminatına dayalı batık durumdaki bütün banka alacakların devir alınacağı açıklaması yapılmış, bu konuda çalışmalara başlanmıştır.

⁵⁹ “ABD’de `yatırım bankacılığı`nın sonu geldi”, (Çevrimiçi) <http://www.tumgazeteler.com/?a=4143292>, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

⁶⁰ Eğilmez, **a.g.e.**, s.68.

Bankaların kredi arzı şartlarında ve kredi hacminde kısıtlayıcı bir tutum içine girmeleri (veya girmek zorunda kalmaları) gelişmiş ülkelerde genel olarak yatırımları ve ekonomik büyümeyi frenleyici bir etki yaratacaktır.

ABD’nde toplam firma gelirlerinin yaklaşık üçte biri mali sektörde elde edilmektedir ve mali sektörde elde edilen gelir toplamı milli gelirin yaklaşık % 3-%4 seviyesindedir. Bugün mali sektörde ortaya çıkan zafiyetin ABD’de yalnız kendi başına bile ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yapması söz konusudur. Genel bankacılık kesiminde bu sıkıntılar şimdilik görünmese de mali sistemin yakın ilişkiler içinde olduğu göz önünde tutulmalıdır. 2008 yılında yaklaşık 150 bin kişi bu sektörde işsiz kalmıştır.

Amerika’da en iyi ihtimalle ılımlı bir ekonomik durgunluk süreci kaçınılmaz görünmektedir. Öte yandan, Avrupa Birliği Euro bölgesinde ekonomik büyüme 2008 II. çeyrek yıl (-) değer almıştır ve 2008 yılı beklentisi % 1,3’e indirilmiştir. Ekonomi II. çeyrek yılda bir önceki çeyrek yıla göre Japonya, Fransa, Almanya, İtalya, Hollanda ve İsveç’te daralma göstermiştir.

OPEC (*Petrol İhraç Eden Ülkeler*) in Nisan 2008’deki aylık petrol piyasası raporunda, “*ABD ekonomisinin yavaşlayacağına ilişkin kaygıların artması ve yüksek benzin fiyatları yüzünden ikinci çeyrekte petrole olan talebin düşeceği*” belirtilmiştir. OPEC’e göre, petrol fiyatlarının yükselmesinde petrol arzının yeterli olmaması değil, ABD Doları’nın değerinin düşük olması, spekülasyon ticaret ve siyasi gerginlikler etkili olmuştur. Bu arada 2008 Nisan ayında petrolün varil fiyatı 113 doların üzerine çıkmıştı.⁶¹

Bugün ile mukayese edildiğinde, Batı Teksas tipi ham petrolün varil fiyatı 12 Mayıs 2009 itibariyle 59,82 dolardan satılıyor. Londra’da Brent tipi ham petrol de 1,16 dolar artarak varili 58,64 dolardan işlem görüyor. Petrol fiyatlarının yükselmesinde, doların son 4 ayın en düşük seviyesine kadar gerilemesi ve hisse senedi piyasasındaki kazanımların etkili olduğu söylenebilir. Küresel ekonomik kriz, petrole olan talebe

⁶¹(Çevrimiçi) <http://www.denizhaber.com/HABER/10942/24/Petrol-Fiyati-113-Dolara-Yukseldi.html>, (Erişim Tarihi: 19.05.2009)

darbe vurmuştur. Şu an yaklaşık 100 milyon ham petrolün stoklarda beklediği ve ABD ham petrol stoklarının 19 yılın en yüksek seviyesinde olduğu tahmin edilmektedir. 2008 Temmuz ayında 147 dolara kadar çıkıp rekor kıran petrol fiyatları, Aralık ayında 32,40 dolara kadar gerilemişti.⁶²

Petrol demir-çelik, kömür gibi sınai girdi fiyatlarının 2008'in ilk yarısına göre düşmesi, sınai üretimde beklentilerin dünya genelinde gerilemesinin göstergesi olarak değerlendirilebilir. Avrupa'da konut ve otomobil talebinin düşmesi de hane halkının ileriye dönük gelir beklentilerinin iyimser olmadığını ortaya koymaktadır.

Bu gözlemlerin hepsi mali piyasalardaki kriz ortamından kaynaklanmasa da kriz ortamından olumsuz etkilenmekte, olumsuz konjonktürel eğilimin düzeltilmesi bu ortamda zorlaşmakta veya talep gerilemesinin derinleşmesi engellenememektedir.⁶³

2.2.2. Ülkeler Nasıl Önlemler Alıyor?

Dünyada resesyon kaygısı, gelişmekte olan ülkelerde risk derecesinin yükselmesi ile büyüyerek devam etmektedir. G-20 zirvesinde IMF ile anlaşma sinyalinin verilmesi piyasalarda nisbeten olumlu karşılanmıştır. Japonya 2001'den sonra ilk kez resesyona girmiştir.⁶⁴

Bu arada AB üyesi 27 ülkenin liderleri, “*finansal sistemde istikrarı sağlamak için gerekli bütün önlemleri alacakları*” sözü vermişlerdir. AB dönem başkanı Fransa'nın yaptığı açıklamada, önlemlerin, merkez bankalarının likidite sağlamasını, bankalar için gerekli önlemlerin alınmasını ve bankaların mevduat garantilerini güçlendirmeyi kapsadığı belirtilmiştir. AB üyeleri arasında yakın işbirliğinin gerekliliğinin vurgulandığı açıklamada, “*AB liderleri mevduatların yanı sıra sistemi korumak için gerekli önlemleri almaya devam edecek*” denilmiştir.⁶⁵

⁶² (Çevrimiçi) <http://www.gozlemgazetesi.com.tr/haberdetay.asp?ID=8133>, (Erişim Tarihi:19.05.2009)

⁶³ Tezer PALACIOĞLU, Kişisel Görüşme, 2009.

⁶⁴ (Çevrimiçi) <http://bankredi.blogspot.com/2008/11/kriz-dnyayi-resesyona-gtryor.html>, (Erişim Tarihi:10.12.2008)

⁶⁵ (Çevrimiçi) <http://www.haberturk.com/haber.asp?id=101325&cat=130&dt=2008/10/06>, (Erişim Tarihi:15.11.2008)

Ülkeler bazında son ekonomik gelişmeler özetlenecek olursa, aşağıdaki tabloda ülkelerin Kriz ile ilgili aldıkları önlem paketleri yer almaktadır.

Tablo 2. Ülkelerin Aldıkları Önlem Paketleri

	Bankalara Sermaye Yardımı/ Devletleştirme	Bankalara Kredi Garantisi	Sorunlu Varlıkların Alımı / Değiştirilmesi	Mevduat Garantisi
ABD	Hazine Bankalardan 250 Milyar\$'lık imtiyazlı hisse alacağını duyurdu.(9banka katılmayı kabul etti.)	ABD Mevduat Sigorta Fonu (FDIC) 30 Haz. 2009 tarihine kadar 75 baz puanlık komisyon karşılığında yeni borçlanmalara (garanti verecek.	Hazine 450 Milyar \$'a kadar her türlü varlığı satın alabilecek.	FDIC tarafından mevduat sahibi başına 250.000 \$'a kadar mevduat garantisi
JAPONYA	Bölgesel ancak büyük bankalar için 20 Milyon \$.	-	-	10 Milyon JPY; tasfiye mevduatlarının tamamına garanti.
ALMANYA	80 Milyar Euro'ya kadar bankaların hisseleri veya varlıklarının alımı.	Banka kredileri ve bankalar arası borçlanmaları için, 3 yıla kadar vadeli 200 baz puan komisyon karşılığında 400 Milyar Euro.	(Sermaye Yardımı/Devletleştirme sütununa bakın.)	Ekim'den itibaren: Sınırsız garanti (daha önce 20.000 Euro'ya kadar %90 idi.)
İNGİLTERE	8 büyük banka için imtiyazlı hisse alımı aracılığıyla 25 Milyar GBP'ye kadar, ayrıca ilgilenen diğer bankalar için de 25 Milyar GBP daha (37 Milyar GBP'si kullanıldı)	Sermaye Yardımı Programı'na dahil olan bankalara, orta vadeli krediler (3 yıla kadar) için 250 Milyar GBP.	Özel Likidite Planı çerçevesinde, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin İngiliz Hazine Bonoları ile değişimi için 200 Milyar GBP.	50.000 GBP'ye yükseltildi.
FRANSA	Bankaların sermayelerinin güçlendirilmesi için ikinci bir kamu şirketi oluşturuluyor. Bu şirkete 40 Milyar Euro verilecek.	Bankaların verdiği borçlara 320 Milyar Euro limite garanti getirecek ve devler bu amaçla bir şirket kuracak.	-	Mevduat sahibi başına 70.000 Euro.

(Tablo 2. Devam)

İTALYA	Planlanıyor, Bankacılığa destek olarak 20 milyar EUR nun üstünde kaynak sağlanacak.	Planlanıyor, detayları belli değil.	-	36 ay için sınırsız garanti.
KANADA	-	-	-	100.000 CAD
İSPANYA	Gerekli görüldüğü takdirde.	100 Milyar Euro garanti edecek.	50 Milyar Euro	20.000 Euro'dan 100.000 Euro'ya yükseltildi.
RUSYA	Bankaları güçlendirmek için 86 milyar USD lik 2 paket açıkladı.	-	-	-
HOLLANDA	Bankalar için 20 milyar EUR luk fon kuracak.	-	-	-
AVUSTURYA	100 milyar EUR kaynak sağlanacak.	-	-	-
İSVİÇRE	UBS'e 6 Milyar CHF.	Likidite problemleri olduğu takdirde kısa-ve orta-vadeli bankalararası borçlanmalara garanti.	SNB tarafından UBS'ten 60 milyar \$'a kadar likid olmayan varlıkların alımı, 54 milyar \$'a kadar finansman yardımı.	Hükümet garanti limitlerini yükseltmeyi planlıyor.
İRLANDA	400milyar EUR büyüklüğünde hazırlanan plan çerçevesinde,hükümet 6 ülke bankasından herhangi birinden hisse alacak.	-	-	-
PORTEKİZ	20 milyar EUR luk bir fon oluşturulması kararlaştırıldı.	-	-	Hükümet bankaların likidite durumlarını güvence altına almak için bir finansman hattı kuracak.
NORVEÇ	350 milyar KRON luk bir paket gündeme alındı.	MB ayrıca daha küçük bankaların yararlanması için iki yıllık likidite krediler verebilecek.	-	-

(Tablo 2. Devam)

AVRO BÖLGESİ	Detayları üye ülkeler tarafından belirlenmek üzere, üzerinde anlaşmaya varıldı.	Detayları üye ülkeler tarafından belirlenmek üzere, üzerinde anlaşmaya varıldı.	-	En az bir yıl için 50.000 Euro (geçen hafta 20.000'den yükseltildi).
AVUSTRALYA	-	Vadeli Toptan Bankacılık Kredilerine garanti	Konut Tutsatına Dayalı Menkul Değerler için 8 Milyar AUD'lik alım	36 ay boyunca limitsiz garanti.
G. KORE	Kore Sanayi Bankası için 770 Milyon \$ sermaye	Dövizli borçları için 100 Milyar \$	-	Anapara garantisi; 50 milyon Won altındaki mevduatlar için faiz garantisi

Kaynak:İTO, Yayınlanmamış Notlar, 28 Eylül 2008.

Bu önlemlere ilave olarak ülkeler, temel olarak iç talebi canlandırarak küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltıp, krizden çıkışı hızlandırmak amacıyla mali destek paketleri açıklamışlardır. Kasım 2008'de yapılan G-20 liderler zirvesinde, üye ülkeler 2010 yılı sonuna kadar 5 trilyon ABD doları büyüklüğünde genişletici maliye politikaları uygulama taahhüdünde bulunmuşlardır.

Ülkelerin krize karşı aldıkları önlemlerin eşgüdüm içerisinde gerçekleştirilemediğine yönelik eleştiriler üzerine 14-15 Kasım 2008 tarihinde Washington'da yapılan G-20 zirvesinde, küresel büyümenin tekrar sağlanabilmesi için geliştirilen tedbirlerin eşgüdüm içerisinde kararlılıkla sürdürülmesi konusunda görüş birliği oluşmuştur. Bu çerçevede, 1-2 Nisan 2009 tarihlerinde Londra'da gerçekleştirilen zirvede, genişletici maliye politikalarının uygulanması, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların mali kaynaklarının artırılması ve merkez bankalarının genişletici para politikaları yoluyla küresel likidite ihtiyacını karşılaması konularında görüş birliğine varılmıştır.⁶⁶

Küresel krize ortak bir çözüm bulmak ve gelecekte bu tür krizler yaşanmamasını sağlamak için ortak kararlar alabilmek amacıyla düzenlenen Londra zirvesinden çeşitli kararlar çıkmıştır. Kasım 2008'de yapılan Washington zirvesinin devamı niteliğinde

⁶⁶ TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2009, s.6.

düzenlenen bu zirvede bir araya gelen G20 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankası başkanları birlikte çalışmaya ve küresel finans sistemini desteklemeye karar vermişlerdir. Bu çerçevede ortaklaşa atılacak adımlar arasında şunlar yer almaktadır: Likidite desteği sağlanması, finans kuruluşlarının yükümlülükleri karşılığında devlet garantisi verilmesi, finans kuruluşlarına sermaye enjeksiyonu yapılması, tasarruf ve mevduatın korunması, değerini tümüyle ya da büyük ölçüde yitirmiş varlıkların devralınması da dahil olmak üzere bankaların bilançolarının güçlendirilmesidir. G20 temsilcileri, bankaların aktiflerinde bulunan bozuk varlıkların onların kredi açma yeteneğini son derecede düşürdüğünü, bunun da ekonominin canlanması konusunda önemli bir engel oluşturduğu konusunda düşünce birliği içinde bulduklarını vurgulamışlardır. Londra zirvesinde vurgulanan bir başka konu da uluslararası işbirliğinin önemidir. G20 temsilcileri uluslararası işbirliğine dayalı olmayan çözüm arayışlarının yararlı olmadığını kabul etmiş görünmektedirler. Bütün bu vurgulamalara karşın halen uluslararası koordinasyondan uzak olduğumuzu düşünüyorum. Tersine bütün açıklamalara karşın henüz küresel düzenlemeyi yönetecek, ülkelerden bağımsız bir kurum oluşturma yönünde bir gelişme görülmemektedir. Eğilmez'in belirttiği gibi IMF, ABD'den bağımsız bir yapıya kavuşturulmalıdır. IMF'nin bugünkü parasal destek işlevleri, Dünya Bankası'na devredilmelidir. IMF, adı ve yapısı korunarak Dünya Bankası'nın bağlı kuruluşu haline de getirilebilir. Buna karşılık IMF'nin personel sayısında ciddi indirimler yapılmalı ve kurumsal maliyeti düşürülmelidir. Uluslararası finans sistemini düzenlemek ve gözetlemek üzere de ayrı bir kurum kurulmalıdır. Bu kurumun sermayesi eşit paylara bölünmeli, bütün ülkeler buna eşit oranda katılmalı, hiçbir ülkeye veto yetkisi verilmemelidir. Ancak böyle bir kurum küresel finans sistemini gözetebilir.⁶⁷

Açıklanan mali paketler bütçe açıklarının büyümesine ve mali disiplinin bozulmasına neden olmakla birlikte, krizden çıkış için zaruri görülmektedir. Tüketici güveninin yeniden tesis edilmesi ve talep koşullarının düzelmesi ile birlikte mali disiplinin tekrar sağlanması, genel olarak finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için hayati önem taşımaktadır.

⁶⁷ “Küresel kriz önlemleri ve Türkiye”, (Çevrimiçi)
<http://www.cnbc.com/business/yazarlar/mahfiegilmez/konuid=27.asp>, (Erişim Tarihi:31.05.2009)

Tablo 3. 2008 Eylül Ayı İtibariyle Ekonomik Verilerde Ülkelere Göre Gözlenen Aktüel Gelişmeler

EKONOMİK VERİLERDE ÜLKELERE GÖRE GÖZLENEN AKTÜEL GELİŞMELER							
	DIŞ TİCARET DENGESİ	CARİ İŞLEMLER DENGESİ		1 ABD DOLARI /MİLLİ PARA DEĞERİ		BÜTÇE DENGESİ	FAİZ ORANLARI
	*SON 12 AY (MİLYAR \$)	*SON 12 AY (MİLYAR \$)	GSYİH İÇİNDE % PAY	10 EYLÜL İTİBARIYLA	*1 YIL ÖNCE	GSYİH İÇİNDEKİ % PAY	*3 AYLIK, SON VE %
AMERİKA	-836.2	-710.7	-4.8	-	-	-2.4	2.09
JAPONYA	88.2	206.4	3.7	108	114	-2.8	0.75
ÇİN	252.5	371.8	8.3	6.84	7.52	0.6	4.32
İNGİLTERE	-187.4	-102.4	-3.4	0.57	0.49	-3.8	5.69
KANADA	47.1	13.6	0.9	1.07	1.04	0.2	2.37
EURO BÖLGESİ	3.5	-31.5	-0.3	0.71	0.72	-0.9	4.96
AVUSTURYA	0.1	14.8	2.9	0.71	0.72	-0.6	4.96
BELÇİKA	9.5	-1.1	0.7	0.71	0.72	-0.6	5.03
FRANSA	-71.9	-46.2	-1.7	0.71	0.72	-2.9	4.96
ALMANYA	284.9	271.9	6.7	0.71	0.72	1.1	4.96
YUNANİSTAN	-66.6	-49.9	-13.9	0.71	0.72	-2.6	4.96
İTALYA	-13.9	-67.6	-2.6	0.71	0.72	-2.6	4.96
HOLLANDA	60.3	50.7	5.8	0.71	0.72	0.7	4.96
İSPANYA	-153.4	-167.3	-9.8	0.71	0.72	-1.1	4.96
ÇEK CUMHUR.	6.1	-5.0	-2.7	17.5	19.8	-1.8	3.76
DANİMARKA	5.1	3.9	1.1	5.31	5.36	3.8	5.4
MACARİSTAN	0.5	-7.2	-5.9	170	183	-4.0	8.6
NORVEÇ	77.1	78.1	17.3	5.73	5.63	17.7	6.51
POLONYA	-19.0	-22.6	-4.9	2.42	2.72	-1.9	6.52
RUSYA	182.7	109.8	6.2	25.7	25.4	4.5	11.0
İSVEÇ	19.0	38.6	7.7	6.77	6.68	2.4	4.46
İSVİÇRE	16.5	91.4	14.5	1.13	1.18	0.9	2.73
TÜRKİYE	-73.8	-47.1	-6.4	1.24	1.27	-2.7	18.29
AVUSTURALYA	-18.6	-61.1	-5.1	1.24	1.19	1.4	7.25
HONG KONG	-26.3	26.4	9.0	7.8	7.79	3.0	2.28
HİNDİSTAN	-93.3	-17.5	-3.2	45.1	40.4	-3.4	9.0
ENDONEZYA	35.6	6.3	2.8	9330	9408	-2.0	10.24
MALEZYA	39.7	30.6	14.4	3.46	3.49	-3.1	3.7
PAKİSTAN	-21.7	-10.5	-8.6	76.6	60.7	-6.4	13.75

(Tablo 3. Devam)

SİNGAPUR	26.3	32.8	19.8	1.43	1.51	1.0	1.25
GÜNEY KORE	-6.7	-1.8	-2.5	1095	933	1.5	5.79
TAYVAN	9.3	32.6	5.2	31.9	33.1	-1.8	2.75
TAYLAND	6.8	11.4	0.4	34.6	34.2	-3.0	3.85
ARJANTİN	11.3	7.9	2.9	3.07	3.14	1.7	13.75
BREZİLYA	29.5	-19.5	-1.6	1.79	1.91	-1.6	12.92
ŞİLİ	17.8	1.0	-0.1	533	515	8.7	8.04
KOLOMBİYA	1.2	-5.0	-2.6	2100	2184	-1.0	9.87
MEKSİKA	-8.2	-5.3	-0.8	10.6	11.1	-0.1	8.17
VENEZUELA	41.9	37.8	12.1	3.92	4.23	1.6	17.81
MISIR	-22.2	-0.1	0.2	5.42	5.66	-7.1	12.87
İSRAİL	-13.2	4.4	0.2	3.61	4.09	-1.0	4.08
SUUDİ ARABİS.	150.8	95.0	33.1	3.75	3.75	13.3	4.3
GÜNEY AFRİKA	-11.1	-22.3	-8.0	8.06	7.15	0.4	12.2

Kaynak: * İTO, yayınlanmamış notlar, 28 Eylül 2008.

2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla 47,1 milyar ABD doları ile yıllık bazda en yüksek açığını veren cari işlemler hesabı, küresel krizin iç ve dış talep üzerindeki yansımalarının belirginleşmeye başladığı Ekim ayından itibaren hızla azaldığı görülmüştür (Tablo 3.).

Gerek Euro Bölgesi gerekse Japonya son iki çeyrek dönemde ard arda daralma göstererek teknik olarak resesyona girmiş bulunmaktadır.

Mali piyasalar kaynaklı ortaya çıkan ekonomik kriz sonucunda dünya ekonomisindeki büyümenin, 2007 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren yavaşladığını ve söz konusu yavaşlamanın 2008 yılında da devam ederek, 2009 yılında da etkisini sürdüreceğini söylemek mümkündür.

Büyüme oranlarındaki yavaşlamanın yanı sıra, son dönemlerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon da artış eğilimi içerisine girmiştir. Enflasyonist

risklerin artmasında gıda ve petrolün yanı sıra emtia fiyatlarında yaşanan hızlı yükselişin önemli bir rolü bulunmaktadır.⁶⁸

Tablo 4. Ülkelerde Gözlenen Değişimler ve Beklentiler (28 Eylül 2008)

	GSYİH	SİNAİ ÜRETİM	TÜKETİCİ FİYATLARI % ARTIŞ		
	2008* (% artış)	Yıllık % Artış (Temmuz)	Son 12 aylık (Temmuz)	Bir sene önce	2008*
AMERİKA	1.6	- 0.1	5.6	2.4	4.2
JAPONYA	1.0	2.0	2.3	-	1.6
ÇİN	9.8	14.7	4.9 (3)	6.5	6.7
İNGİLTERE	1.2	-1.9	4.4	1.9	3.7
KANADA	1.1	-5.9 (1)	3.4	2.2	2.5
EURO ALANI	1.3	-0.5 (1)	3.8 (3)	1.7	3.6
AVUSTURYA	2.3	-1.1 (1)	3.8	2.1	3.0
BELÇİKA	1.5	-3.2 (1)	5.4 (3)	1.1	4.4
FRANSA	1.2	-2.0	3.6	1.1	3.3
ALMANYA	1.8	-0.6	3.1 (3)	2.2	3.0
YUNANİSTAN	2.8	- 1.3	4.7 (3)	2.5	4.6
İTALYA	0.2	-1.8 (1)	4.0 (3)	1.6	3.5
HOLLANDA	2.3	-2.6	3.2 (3)	1.1	2.4
İSPANYA	1.4	-3.0	4.9 (3)	2.2	4.5
ÇEK CUMHURİYETİ	4.7	6.7	6.5 (3)	2.4	6.6
DANİMARKA	0.8	0.4	4.3 (3)	1.1	3.5
MACARİSTAN	2.0	0.6	6.7	8.4	6.5
NORVEÇ	2.5	1.9	4.5 (3)	0.4	3.3
POLONYA	5.4	5.6	4.8	2.3	4.2
RUSYA	7.5	3.2	14.7	8.7	14.0
İSVEÇ	1.7	0.9	4.3 (3)	1.8	3.9
İSVİÇRE	2.0	4.4 (4)	2.9 (3)	0.4	2.7
TÜRKİYE	4.5	3.4	11.8 (3)	7.4	11.0
AVUSTURALYA	2.7	2.4 (4)	4.5 (6)	2.1	4.4
HON KONG	4.7	-4.4 (4)	6.3	1.5	5.3
HİNDİSTAN	7.7	5.4 (1)	8.3	6.5	7.1
ENDONEZYA	5.8	3.3 (1)	11.8 (3)	5.5	10.3
MALEZYA	6.0	1.8	8.5	1.6	5.4
PAKİSTAN	6.0	-4.2 (1)	24.3	6.4	18.6
SİNGAPUR	4.6	-21.9	6.5	2.6	6.0
GÜNEY KORE	4.4	9.1	5.6 (3)	2.0	4.2
TAYVAN	4.3	1.1	4.8 (3)	1.6	3.4
TAYLAND	4.8	10.9	6.4 (3)	1.1	8.5
ARJANTİN	6.0	5.1	9.0 (3)	8.7	9.7
BREZİLYA	4.6	8.5	6.2 (3)	4.2	6.0
ŞİLİ	3.6	3.0	9.3 (3)	4.7	8.4

⁶⁸ TCMB, a.g.e., s.24.

(Tablo 4. Devam)

KOLOMBİYA	4.5	-6.6 (1)	7.9 (3)	5.2	6.7
MEKSİKA	2.3	-0.5 (1)	5.6 (3)	4.0	4.8
VENEZÜELLA	5.2	-1.4 (2)	34.5 (3)	16.0	30.6
MISIR	7.1	7.5 (5)	23.7 (3)	8.1	17.1
İSRAİL	4.0	18.7 (1)	4.8	0.3	4.3
SUUDİ ARABİSTAN	7.2	-	11.1	3.8	8.5
GÜNEY AFRİKA	3.2	6.1 (1)	13.4	7.0	10.3

Kaynak: İTO, Yayınlanmamış Notlar, 28 Eylül 2008. * **beklenen.**

Yukarıdaki tablo 4’de görüldüğü üzere, Küresel mali krizin ülkeler bazında etkilerinin farklı boyutlarda olmasına karşın, Avrupa ülkelerinin her birinde benzer finansal problemlere yol açtığı söylenebilmektedir. Bölge ülkelerinin her birinde, finansal sistemlerin zayıf olması, özel sektörün aşırı tedbirsiz borçlanması ile hükümet, imalat sektörü ve bankalar arasındaki ilişkilerde şeffaflığın olmaması, hem yaşanan krize katkıda bulunmuş hem de krizin çözüme ulaşmasını zorlaştırmıştır.

Uluslararası Para Fonunun (IMF) son tahminlerine göre, dünya ekonomisinin büyüme oranının, 2008 yılında yüzde 3,7’ye, 2009 yılında ise yüzde 2,2’ye gerileyeceğini kaydeden Dış Ticaret Müsteşarı Tuncer Kayalar ise 2009 yılında dünya ekonomisindeki yavaşlamanın büyük ölçüde ABD ve AB ekonomilerindeki yüzde 0,7 ve yüzde 0,5 oranındaki daralmalar ile gelişmiş ülke ekonomileri kaynaklı olmasının beklendiğini aktarmıştır. Kayalar, gelişme yolunda ülke ekonomilerinin ise öngörülen yüzde 5,1’lik büyümeyle dünya ekonomisinin büyümesine olumlu katkı sağlayacaklarının tahmin edildiğini ifade ederek, dünya ticaretinin ise 2009 yılında gelişmiş ülkelerin ithalatındaki azalmaya paralel olarak yüzde 2 ile yüzde 2,5 arasında gerilemesinin beklendiğini kaydetmiştir.⁶⁹

Söz konusu genişletici para politikalarının yanı sıra birçok ülke, açıkladıkları önlem paketleriyle ekonomilerini canlandırmak üzere maliye politikalarını da devreye sokmuşlardır.

⁶⁹ (Çevrimiçi) <http://kobi.milliyet.com.tr/haber/kobi-krizin-dis-ticarete-etkileri,2758>, (Erişim Tarihi:25.04.2009)

Tablo 5. Ülke Faiz Oranları

(2009)

Merkez Bankası	Sembol	Gelecek Toplantı	Son Değişiklik	Cari Faiz Oranı
Kanada	CAD	04 Haziran 09	21 Nisan 09	0.25%
İngiltere	GBP	07 Mayıs 09	05 Mart 09	0.50%
Japonya	JPY	28 Nisan 09	19 Aralık 08	0.10%
ECB	EUR	07 Mayıs 09	02 Nisan 09	1.25%
FED	USD	29 Nisan 09	16 Aralık 08	0.25%
İsviçre	CHF	18 Haziran 09	12 Mart 09	0.25%
Avustralya	AUD	05 Mayıs 09	07 Nisan 09	3.00%
Afrika				
Ülke	Sembol	Cari Faiz Oranı	Önceki	Son Değişiklik
Mısır	EGP	10,00%	10.50%	30 Mart 09
Güney Afrika	ZAR	9,50%	10.50%	24 Mart 09
Asya Pasifik				
Ülke	Sembol	Cari Faiz Oranı	Önceki	Son Değişiklik
Avustralya	AUD	3.00%	3.25%	07 Nisan 09
Çin	CNY	5,31%	5,58%	22 Aralık 08
Hon Kong.SAR	HKD	0.50%	1.50%	17 Aralık 08
Hindistan	INR	5.00%	5.50%	25 Mart 09
Japonya	JPY	0.10%	0.30%	19 Aralık 09
Güney Kore	KRW	3.00%	4.00%	11 Aralık 08
Yeni Zelanda	NZD	3.00%	3.50%	11 Mart 09
Tayvan	TWD	1.25%	1.50%	19 Şubat 09
Kuzey Amerika				
Ülke	Sembol	Cari Faiz Oranı	Önceki	Son Değişiklik
Kanada	CAD	0.25%	0.50%	21 Nisan 09
ABD	USD	0.25%	1.00%	16 Aralık 08
Güney Amerika				
Ülke	Sembol	Cari Faiz Oranı	Önceki	Son Değişiklik
Brezilya	BRL	11.25%	12.75%	11 Mart 09
Avrupa				
Ülke	Sembol	Cari Faiz Oranı	Önceki	Son Değişiklik
Çek Cumhuriyeti	CZK	1.75%	2.25%	05 Şubat 09
Macaristan	HUF	9.50%	10.00%	19 Ocak 09
İzlanda	ISK	15.50%	17.00%	08 Nisan 09
Norveç	NOK	2.00%	2.50%	25 Mart 09
Slovakya	SKK	2.25%	2.50%	08 Nisan 09
İsveç	SEK	0.50%	1.00%	22 Nisan 09
İsviçre	CHF	0.25%	0.50%	12 Mart 09
İngiltere	GBP	0.50%	1.00%	05 Mart 09
Türkiye	TRY	9.75%	10.50%	17 Nisan 09

Kaynak: FOREX⁷⁰⁷⁰ (Çevrimiçi) <http://www.restfx.com/faizoranlari.php> ,(Erişim Tarihi:08.06.2009)

FED, 2007’de başlayan dalgalanma sürecinde 3 defa politika değişikliğine giderek, gösterge ve iskonto faiz oranlarını yeniden düşürmeye başlamış ve çeşitli kanallarla piyasaya likidite desteğinde bulunmuştur. İskonto faiz haddindeki indirime rağmen sistemin eski işleyişine dönmemesi, kuruluşların birbirine borç vermekte tereddüt etmeye devam etmesi üzerine FED, gösterge faiz oranlarında indirime gitmiştir. Federal Açık Piyasa Kurulu yüzde 5.25 düzeyinde olan gösterge faizini 7 defada yüzde 2’ye indirmiştir. FED, finansal dalgalanmanın etkilerini en aza indirmek amacıyla birçok yeni likidite sağlama kolaylıkları oluşturmuş ve mevcut uygulamalar ile operasyonlarda önemli değişikliklere gitmiştir. Çalkantının yaşandığı son bir yılda FED’in piyasaların peşinden geldiği, proaktif olmadığı tartışmaları yaşanmıştır. Piyasaların baskısı FED’e son toplantıda da faizi indirtmeye yetmedi ve FED gösterge faizi yüzde 2’de bırakmıştır. Fannie Mae, Freddie Mac ve Lehman Brothers’a “seyirci” kalan FED, dünyanın en büyük sigorta şirketi AIG’yi ise iflastan kurtarmıştır.

Tablo 6’dan anlaşılacağı gibi, Hükümetler tarafından açıklanan ve trilyon dolarları aşan kurtarma planları, faiz indirim kararları ve tüm dünyada bankalara devletler tarafından sağlanan sermaye desteğine rağmen dünya borsalarının büyük oranlarda değer kaybına uğramalarının önüne geçilememiştir.

Tablo 6. Dünya Borsalarında Gözlenen Aktüel Hareketler (28 Eylül 2008)

	DÜNYA BORSALARINDA GÖZLENEN AKTÜEL HAREKETLER		
	ENDEKS DEĞERİ	ENDEKS DEĞERİNDE % ARTIŞ	
	10 EYLÜL 2008 İTİBARIYLA	SON BİR HAFTALIK DEĞİŞİM	31 ARALIK 2007’YE GÖRE ARTIŞ
AMERİKA (DJIA)	11268.9	-2.3	-15.0
AMERİKA (S&P 500)	1232.0	-3.4	-16.1
JAPONYA(nikkei 225)	12346.6	-2.7	-19.3
ÇİN (SSEB, \$terms)	143.3	-3.8	-63.3
BRİTANYA (FTSE 100)	5366.2	-2.4	-16.9
KANADA (S&P TSX)	12497.2	-4.9	-9.7
EURO AREA (DJ STOXX 50)	3242.0	-3.8	-26.3
AVUSTURYA (ATX)	3299.5	-7.4	-26.9
BELÇİKA (BEL 20)	3055.4	-3.5	-26.0
FRANSA (CAC 40)	4283.7	-3.7	-23.7
ALMANYA (DAX)	6210.3	-4.0	-23.0
YUNANİSTAN (ATHEX COMP)	3213.5	-2.4	-37.9
İTALYA (S&P/MIB)	28064.0	-3.4	-27.2
HOLLANDA (AEX)	393.9	-3.1	-23.6

(Tablo 6.Devam)

İSPANYA (MADRİD SE)	1205.1	-5.2	-26.6
ÇEK CUMHURİYETİ (PX)	1322.0	-9.0	-27.2
DANİMARKA (OMXCB)	364.8	-5.8	-18.7
MACARİSTAN (BUX)	20040.8	-1.1	-23.6
NORVEÇ (OSEAX)	416.4	-9.1	-26.9
POLONYA (WIG)	39572.3	-3.8	-28.9
RUSYA (RTS,\$ terms)	1334.3	-16.0	-39.0
İSVEÇ (AFF.GEN)	260.5	-4.6	-23.5
İSVİÇRE (SMI)	7121.4	-1.9	-16.1
TÜRKİYE (ISE)	39295.0	-2.6	-29.2
AVUSTURALYA (ALL ORD)	4961.4	-3.3	-22.7
HONG KONG (HANG SENG)	19999.8	-2.8	-28.1
HİNDİSTAN (BSE)	14662.6	-2.6	-27.7
ENDONEZYA (JSX)	1885.0	-10.9	-31.3
MALEZYA (KLSE)	1062.7	-2.1	-26.5
PAKİSTAN (KSE)	9315.7	0.8	-33.8
SİNGAPUR (STI)	2622.4	-3.1	-24.3
GÜNEY KORE (KOSPI)	1465.0	2.7	-22.8
TAYVAN (TWI)	6458.0	-1.9	-24.1
TAYLAND (SET)	655.5	0.9	-23.6
ARJENTİN (MERV)	1604.8	-8.7	-25.4
BREZİLYA (BVSP)	49633.0	-7.3	-22.3
MEKSİKA (IPC)	25622.9	-3.2	-13.3
MISIR (CASE 30)	8261.9	-1.7	-21.1
SUUDİ ARABİSTAN (TADAWUL)	8128.1	-4.4	-26.4
GÜNEY AFRİKA (JSE AS)	25273.6	-4.7	-12.7
GELİŞEN PİYASALAR (MSCI)	858.9	-5.8	-31.0

Kaynak: İTO, Yayınlanmamış Notlar, 28 Eylül 2008.

Finansal kuruluşlar açısından dalgalanmanın ortaya çıkardığı zarar artmaya devam etmekte olup, Bloomberg'in derlediği rakamlara göre 100'ü aşkın banka ve menkul kıymet şirketinin varlık fiyatlarındaki düşüş ve geri dönmeyen kredi nedeniyle maruz kaldıkları zararın toplamı 323 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. IMF söz konusu zararların 2008 yılsonu itibariyle 945 milyar ABD dolarına ulaşabileceğini tahmin etmektedir. ABD ve Avrupa borsalarının genel endeksleri görece iyileşme göstermekle birlikte, açıklanan ve beklenen zararların da etkisiyle, bankacılık alt endekslerinde süren düşüş eğilimi devam etmektedir.⁷¹

⁷¹ TCMB, **Finansal İstikrar Raporu** , Mayıs 2008, s.2.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KÜRESEL MALİ KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Kriz ABD ve ilgili AB ülkelerindeki ekonomik büyümeyi ve talep artışını büyük ölçüde engellemiş; düşen faizler, hisse senetlerinin değer kaybetmesi ve yabancı sermayenin belirli ölçüde geri çekilmesi nedeniyle yatırım imkan ve eğilimlerini düşürmüştür. Böyle bir ekonomik konjonktürde Küresel Mali krizin yaşandığı ABD ve AB ülkelerine yönelik ihracat imkanlarının da daralması söz konusudur.

ABD, AB, Japonya ve Çin Merkez bankalarının faiz indirimleri dünya ekonomisini daha da zora sokmuştur. Faiz indirimleri sonucu ABD, AB, Çin ve Japonya'da iç ekonomik canlılığın önünü açma yoluna gidilmiştir.(Çin, Japonya ve AB hem global sermayenin borsaya yönelmesi hem de ithalatı azaltmak ve iç sanayiye destekleme yoluna gitmiştir). Bununla birlikte bu ülkelerin diğer ülkelere ithalatı azalmıştır. Gelişmekte ve gelişmemiş ülkeler ile sanayisi tamamen ihracata dayalı ülkeler ABD pazarını kaybetme eğilimindedir. Bu aksiliği giderecek diğer Pazar AB'de kaybedilmeye başlamıştır. Dolayısıyla, dünyada orta vadede bir devalüasyonlar krizi görmek mümkündür. Küresel mali kriz sırasında ilgili ülkelerin milli paraları büyük ölçüde değer kaybetmiştir. Mali piyasalardan kaynaklanan bu gibi kriz ortamlarında kriz ülkesindeki milli paranın değer kaybı, krizin kendi dinamikleri nedeniyle dış ticaret ilişkilerindeki rekabet dengelerini önemli ölçüde aşan seviyelere ulaştırabilmektedir. Bu sebeple kriz nedeniyle milli paraları değer kaybeden kriz ülkeleri, diğer ülkelere yapacakları ihracatta kur kaybı paralelinde fiyat rekabeti avantajı elde edebilmektedirler.⁷²

⁷² Atilla İmrahor İLYAS, a.g.e., s.43.

Rakip ülkeler bu pazarlardan pay kapabilmek için zorunlu olarak devalüasyonlar yapmak zorunda kalabilir, yüksek döviz kuru da bu ülkelerde enflasyon ve durgunluğu artırabilir. Dolayısıyla, dünyada bir kaos ortamının meydana gelmesi söz konusu olabilir.⁷³

Kriz ülkelerinin yakaladıkları kur avantajından kaynaklanan rekabet üstünlüğünü, üçüncü ülke piyasalarında da ithalat başarısı için kullanmaları söz konusudur. Böylece belirli mallarda kriz ülkelerinden doğrudan ithalat bağlantısı olmayan ülkeler kendileri bu malları üçüncü ülkelere ihraç ediyorsa, ihraç piyasalarında kriz ülkelerinin fiyat rekabeti ile karşılaşarak kar ve/ya da piyasa kaybına uğrayabilirler.⁷⁴

Bu kriz dalgası Türkiye’de de etkisini göstermeye başlamıştır. Türkiye’nin dış ticarete en büyük ortağı AB’dir. Türkiye dış ticaretinin %96’sını AB ülkeleri ile gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla faiz indirimi kısa vadede AB ülkelerine olan ihracatı azaltabilir, rakip ülkeler tarafından yapılması olası devalüasyonlar Türkiye’yi de devalüasyon yapmak zorunda bırakabilir. Global sermaye kendi anavatanlarına dönme yolundadır. Şu anda bu sermayenin sahipleri riskten uzak durmaya çalışmaktadırlar. Dolayısıyla, reel sektördeki kriz dışarıya sermaye transferini gündeme getirebilir. Şu an için döviz ihtiyacı yoktur. Ancak, dövizde talep artışından dolayı yükselme meydana gelebilir. Bu noktada, devalüasyonun piyasa tarafından ya da piyasa yapıcılar tarafından gerçekleştirilmesi söz konusudur. Sermaye çıkışı ve artan döviz fiyatlarının sonucu iç kriz mevduat sahiplerinin bankalardan para çekmelerine sebep olabilir. Artan maliyetler sonucu satınalma gücünün azalması tüketici kredilerinin geri dönüşümünü sıkıntıya sokabilir. Şu an zaten bankacılık sektöründeki geri dönüşü olmayan kredilere ek olarak bu kredilerin geri dönmemesi ve reel sektördeki kriz finansal krizi ortaya çıkarabilir.

Global kriz, Türkiye ekonomisini özellikle ihracat ve dış kaynak temini üzerinden etkileyecek gibi görünmektedir. Her iki etki de sonuçta büyümeyi baskılayacaktır. İhracat, Türkiye ekonomisinin büyümesi ve cari açık finansmanı

⁷³ (Çevrimiçi) <http://www.e-konomet.net/global-kriz-ne-olacakturkiye-uzerine-yansimalari/>, (Erişim Tarihi: 10.12.2008)

⁷⁴ Atilla İmrahor İLYAS, a.g.e., s.44.

açısından çok önemlidir. Cari açığı en fazla besleyen dış ticaret açığının tırmanması, krize çok yüksek ve artan bir cari açıkla yakalanan Türkiye ekonomisinin zorluklarını artırabilir.

Dış kaynak temini zorluğunun da aynı kapıya çıkan sonuçları vardır. Hem cari açığı çevirmek zorlaşabilir hem de ekonomik faaliyetleri canlandıracak kredi kapıları kapandığından büyümenin yavaşlaması söz konusu olabilir.

Global talepteki yavaşlama ve dünya ekonomisinde devam eden yavaşlama petrol fiyatlarını frenliyor. İç talep zayıflığı da dikkate alındığında enflasyonist baskının azalacağı öngörülebilir.⁷⁵

3.1. GSMH ve Reel Sektöre Etkileri

Tablo 7. Temel Ekonomik Göstergelerde Hedefler ve Tahminler

		2008	2009 Hedef	2009 Tahmin	2010 Tahmin	2011 Tahmin
GSYİH Büyüme Oranı	(%)	1,1	4,0	-3,6	3,3	4,5
İşsizlik Oranı	(%)	10,6 (*)	10,4	13,5	13,9	13,9
Tüketici Enflasyonu	(%)	10,1	7,5	7,5	6,5	5,5
İhracat	Milyar USD	132,0	149,0	104,0	111,5	120,1
İthalat	Milyar USD	202,0	232,5	138,0	155,0	174,0
Cari İşlemler Dengesi	Milyar USD	-41,7	-50,4	-11,0	-18,6	-26,4
Cari İşlemler Dengesi/GSYİH	(%)	-5,7	-6,4	-1,9	-3,0	-4,0
Bütçe Dengesi/GSYİH	(%)	-1,8	-0,9	-5,0	-3,7	-3,5
Kamu Brüt Borç Stoğu/GSYİH	(%)	-39,5	37,2	43,1	44,1	43,4

Kaynak: Ekonomist, 19 Nisan 2009, s.26. (*) DPT'nin Tahmini

⁷⁵ (Çevrimiçi) <http://www.ekonews.com/index.php?page=sub&pageid=12682&supplement=2>, (Erişim Tarihi:10.12.2008)

Ekonomide en önemli hedef olan büyümede neredeyse 180 derecelik bir değişme görülmektedir. Daha önce 2009 yılında ekonominin yüzde 4 büyümesi hedefleniyordu. Şimdi ise ekonominin yüzde 3,6 oranında küçüleceği tahmin ediliyor, Büyüme hedefindeki bu keskin revizyona uygun olarak, diğer ekonomik büyüklüklere ilişkin hedeflerde de ciddi revizyonlar söz konusu olmuştur.⁷⁶

Tablo 8: Sektörel Büyüme Hızları (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişme)

	2007					2008				
	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık	I.Ç.	II.Ç.	III.Ç.	IV.Ç.	Yıllık
Tarım	-2,7	-4,7	-8,7	-6,3	-6,7	7,9	-1,2	5,3	4,2	4,1
Sanayi	9,6	4,7	5,1	4,2	5,8	8,8	5,0	0,9	-9,6	1,1
İmalat	9,8	4,3	4,8	4,1	5,6	8,8	4,8	0,5	-10,8	0,8
Hizmetler	8,2	4,5	5,7	5,7	6,0	6,7	2,2	0,3	-6,2	0,6
İnşaat	12,7	7,3	3,9	0,3	5,7	-3,1	-5,0	-8,5	13,4	-7,6
Ticaret	7,0	2,2	5,4	6,7	5,3	9,3	4,2	-1,6	-13,4	-0,7
Ulaştırma	8,5	5,1	6,7	8,3	7,1	8,4	4,4	1,5	-7,1	1,6
Mali Aracı Kur.	13,0	8,0	10,9	7,8	9,8	9,3	9,6	8,0	9,5	9,1
Konut	2,6	2,4	2,6	1,0	2,1	1,5	1,6	2,5	3,5	2,3
Vergi-Subvansiyon	10,1	3,4	5,2	5,5	5,9	9,9	-3,3	2,4	-9,8	-0,4
GSYH	8,1	3,8	3,2	4,2	4,7	7,3	2,8	1,2	-6,2	1,1

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Mayıs 2009, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.08.2009)

2008 yılının dördüncü çeyreğinde GSYH piyasa beklentilerinin biraz üstünde yüzde -6,2 oranında azalmıştır. 2001 yılının son çeyreğinden beri ilk kez büyümenin daraldığı gözlenmektedir. 2008 yılında GSYH yüzde 1,1 oranında artış göstermiştir. TÜİK kişi başına gelirin 2008 yılında 10,436 dolar olduğunu açıklamıştır.

TÜİK büyüme verilerini ikinci kez revize etmiştir. 2007 yılı GSYH artış hızı yüzde 4,6'dan yüzde 4,7'ye revize edilmiştir. 2008 yılı GSYH artış hızları, birinci çeyrek için yüzde 6,7'den yüzde 7,3'e, ikinci çeyrek için yüzde 2,3'den yüzde 2,8'e ve üçüncü çeyrek için yüzde 0,5'den yüzde 1,2'ye revize edilmiştir.

Tarım verilerinin yılın ilk üç çeyreği için önemli ölçüde revize edildiği gözlenmektedir. Yılın dördüncü çeyreğinde tarımda katma değer yüzde 4,2 oranında artış göstermiştir. Ağırlıklı olarak hasatı yılın son çeyreğinde yapılan mısır, çeltik,

⁷⁶ Orhan Karaca, "Hayali Hedefler Ancak Üç Ay Dayandı", **Ekonomist Dergisi**, Y. 19, S.16, (19-25 Nisan 2009), s.26

zeytin ve şeker pancarı üretimindeki artışlar bu gelişmede etkili olmuştur. Dördüncü çeyrekte tarım sektörünün GSYH içindeki payı yüzde 7,1'dir.

Dördüncü çeyrekte sanayi katma değeri yüzde -9,6 oranında azalmıştır. Dördüncü çeyrekte imalat sanayii sektörünün GSYH içindeki payı yüzde 15,1'dir. Sanayi üretim endeksi ise aynı dönemde ortalama yüzde -12,6 oranında azalmıştır. 2008 yılının son çeyreğinde imalat sanayiinde, yatırım malları üretiminde yüzde -25,7, ara malları üretiminde yüzde -15,8 oranında azalma kaydedilmiştir.

Hizmetler sektörü genelinde katma değerde kaydedilen nisbi gerileme yurtiçi talepteki gerilemeyi göstermektedir. Yurtdışı finans piyasalarındaki dalgalanma, tüketim ve yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun sonucunda katma değer hizmetler sektöründe son çeyrekte yüzde -6,2 oranında azalma kaydetmiştir.

Toptan ve perakende ticaret sektöründe (GSYH içinde payı son çeyrekte yüzde 11,4) katma değer ilk çeyrekte yüzde 10,2, ikinci çeyrekte yüzde 4,5 artmış, üçüncü çeyrekte ise yüzde -1,4 oranında azalmıştır. Yılın son çeyreğinde toptan-perakende ticarete daralma yüzde -15,4'e ulaşmıştır. Yılın son çeyreğinde beyaz eşya satışları ortalama yüzde -12,2, otomobil satışları ortalama yüzde -51,3 oranında azalmıştır. Oteller ve lokantalarda katma değer üçüncü çeyrekte ise yüzde -2,3 oranında azalmış, dördüncü çeyrekte ise yüzde 4,3 oranında artış göstermiştir.

Ulaştırma ve haberleşmede (GSYH içinde payı son çeyrekte yüzde 14,8) katma değer ilk çeyrekteki yüzde 8,4, ikinci çeyrekte yüzde 4,4 ve üçüncü çeyrekte ise yüzde 1,5 oranında artış kaydetmiştir.

Dördüncü çeyrekte katma değer bu sektörde yüzde -7,1 oranında azalmıştır. Konut sahipliğinde (GSYH içinde payı son çeyrekte yüzde 12,1) katma değer dördüncü çeyrekte yüzde 3,5 oranında artış göstermiştir.

İnşaat sektöründe gerileme devam etmektedir. Bu sektörde katma değer yılın ilk çeyreğinde yüzde -3,1, ikinci çeyrekte yüzde -5, üçüncü çeyrekte ise yüzde -8,5, yılın son çeyreğinde ise yüzde -13,4 oranında azalmıştır. Üretim maliyetlerindeki hızlı artış, mali piyasalarda gözlenen dalgalanma ile birlikte ortaya çıkan belirsizlik ortamında

konut satışlarındaki durgunluk sektörde kaydedilen nispi gerilemeyi beraberinde getirmiştir.

Vergiler (eksi sübvansiyonlar) 2001 krizinden sonra ilk kez yılın ikinci çeyreğinde yüzde -3,3 oranında azalmış, üçüncü çeyreğinde yüzde 2,2 oranında artmıştır. Yılın son çeyreğinde vergilerde (eksi sübvansiyonlar) azalma yüzde -9,8'e ulaşmıştır. Bu sektörün milli gelirdeki payı son çeyrekte yüzde 10,9'dur.

30 Ekim 2008'de 27039 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Vergi borçlarının taksitlendirilmesine yönelik Tahsilat Genel Tebliği ile, 2008 yılı gelir ve kazançları için tahakkuk eden geçici vergi ve bu vergi ile birlikte ödenmesi gereken Damga Vergisi hariç olmak üzere 30 Ekim 2008 tarihine kadar 01 Eylül 2008 tarihi itibarıyla vadesi geldiği halde ödenmemiş tüm vergi ve diğer tüm amme alacaklarının tahsili düşük faizli taksitlendirmeye konu edildi.⁷⁷

Vergi borçlarının taksitlendirilmesine yönelik Tahsilat Genel Tebliği Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş bulunmaktadır. Söz konusu tebliğde ifade edildiği üzere, 2008 yılı gelir ve kazançları için tahakkuk eden geçici vergi ve bu vergi ile birlikte ödenmesi gereken Damga Vergisi hariç olmak üzere 30 Ekim 2008 tarihine kadar 01 Eylül 2008 tarihi itibarıyla vadesi geldiği halde ödenmemiş tüm vergi ve diğer tüm amme alacaklarının tahsili düşük faizli taksitlendirmeye konu edilecektir.⁷⁸

Buna göre mükelleflere ilk taksit Aralık 2008 ayından başlamak üzere ve eşit taksitler halinde ödenmek koşuluyla 18 aylık ödeme süresi tanınmıştır. Söz konusu taksitlendirmede mevcut borçlar için yıllık yüzde 3 tecil faizi uygulanacaktır. Bu bağlamda öncelikle söz konusu taksitlendirme olanağından yararlandırılacak borçlar için borçlu konumunda olan mükelleflerin ve diğer amme borçlularının borcun vade tarihinden alacaklı daireye başvuru tarihlerine kadar geçen süre için yasal gecikme zammı uygulanacak ve hesaplanan toplam gecikme zammı taksitlendirilecek tutara eklenecektir.

⁷⁷ 30 Ekim 2008'de 27039 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.(Vergi borçlarının taksitlendirilmesine yönelik Tahsilat Genel Tebliği, SERİ: B, SIRA NO: 4)

⁷⁸ (Çevrimiçi) <http://forum.alomaliye.com/index.php?topic=21315.0>, (Erişim Tarihi: 14.04.2009)

2009 yılı Şubat ayında TÜFE piyasa beklentilerinin altında kalarak yüzde -0,34 oranında azalmıştır. TÜFE'deki 12 aylık artış Ocak ayındaki 9,50 seviyesinden yüzde 7,73'e gerilemiştir (Ekim 2008'den itibaren en düşük seviyesi). Şubat ayında piyasanın TÜFE artış beklentileri, TCMB beklenti anketine göre yüzde 0,35; CNBC-E anketine göre yüzde 0,28, Reuters anketine göre yüzde 0,22 idi.

Tablo 9. Şubat Ayı İtibariyle Fiyat Endekslerinde Gelişmeler

	Aylık		Ocak-Şubat		12 Aylık		Yıllık Ortalama	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
TÜFE								
Genel	1,29	-0,34	2,11	-0,06	9,10	7,73	8,53	10,41
Gıda ve alkolsüz içecekler	5,05	0,02	6,97	1,48	12,93	6,16	11,91	12,34
Alkollü içecekler ve tütün	0,02	0,10	0,01	0,11	14,34	0,42	12,28	4,60
Giyim ve ayakkabı	-6,93	-5,58	-16,44	-13,35	1,55	2,10	4,73	2,41
Konut	0,39	-0,99	4,67	-0,30	14,75	17,04	11,49	20,08
Ev eşyası	7,42	0,86	-1,00	1,48	-1,29	4,83	7,36	7,00
Sağlık	2,54	0,07	0,10	0,25	0,25	-0,02	2,02	3,50
Ulaştırma	12,59	0,54	1,40	1,88	2,28	6,56	2,77	5,29
Haberleşme	4,30	0,12	-1,18	1,14	-0,39	-2,25	4,14	-1,43
Eğlence Kültür	2,81	0,00	-0,17	-1,05	1,66	-1,57	9,91	1,79
Eğitim	2,24	-0,03	-0,34	-0,01	-0,35	5,87	6,96	6,90
Lokanta ve oteller	5,64	0,90	0,59	1,90	1,37	11,02	12,85	10,80
Çeşitli mal ve hizmetler	4,16	1,73	3,43	4,38	6,78	7,53	14,23	5,00
ÜFE								
Genel	2,56	1,17	3,00	1,40	8,15	6,43	5,94	12,63
Tarım	2,06	1,63	3,68	1,77	15,58	-1,69	9,64	8,69
Sanayi	2,69	1,07	2,83	1,32	6,45	8,46	5,10	13,58
Madencilik	-0,08	2,76	0,29	1,36	13,26	18,18	9,24	23,41
İmalat Sanayi	1,64	0,33	1,64	0,30	5,91	4,95	4,74	11,73
Elektrik, gaz, su	18,12	8,76	20,32	13,27	11,39	50,88	8,67	35,24

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009, (2003=100)
(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.04.2009)

ÜFE, Şubat ayında yüzde 1,17 oranında artarak piyasa beklentilerinin üstüne çıkmıştır. Bu dönemde; ÜFE'nin ana alt kalemleri olan tarım kesimi fiyatları yüzde 1,63; sanayi kesimi fiyatları yüzde 1,07 oranında artmıştır. Şubat ayı ÜFE artış beklentisi, CNBC-E anketine göre yüzde 0,45, Reuters anketine göre ise yüzde 0,50 idi.

Tablo 10. 2008 ve 2009 Yılı Aylara Göre Enflasyon Değerleri

2008	Yıllık(%)		Aylık(%)	
	Üretici	Tüketici	Üretici	Tüketici
Ocak	6,44	8,17	0,42	0,80
Şubat	8,15	9,10	2,56	1,29
Mart	10,50	9,15	3,17	0,96
Nisan	14,56	9,66	4,50	1,68
Mayıs	16,53	10,74	2,12	1,49
Haziran	17,03	10,61	0,32	-0,36
Temmuz	18,41	12,06	1,25	0,58
Ağustos	14,67	11,77	-2,34	-0,24
Eylül	12,49	11,13	-0,90	0,45
Ekim	13,29	11,99	0,57	2,60
Kasım	12,25	10,76	-0,03	0,83
Aralık	8,11	10,06	-3,54	-0,41
2009	Üretici	Tüketici	Üretici	Tüketici
Ocak	7,90	9,50	0,23	0,29
Şubat	6,33	7,73	1,17	-0,34
Mart	3,46	7,89	0,29	1,10

Kaynak: Para, 19-25 Nisan 2009, s.7.

Şubat ayında, yıllık bazda TÜFE'nin en çok arttığı harcama grubu yüzde 17,04 ile konut olmuştur. Bu dönemde çeşitli mal ve hizmetler kaleminde yüzde 14,23; lokanta ve otellerde yüzde 12,85 oranında artış kaydedilmiştir.

Şubat ayında enflasyonda oluşan olumlu tablonun arkasındaki en önemli etmen konut fiyatlarında görülen yüzde 0,99 oranındaki gerileme olmuştur. Ayrıca ev eşyası ve haberleşme fiyatlarındaki gerilemeler Şubat ayında özellikle döviz kurlarında görülen artışın (dolar yüzde 4) fiyatlara geçişkenliğinin zayıf olduğuna işaret etmektedir.

2008 yılının Ocak ayında; dört beyaz ana ürünün üretimi, ihracatı, ithalatı ve yurtiçi satışları, bir önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla, yüzde 23,2, yüzde 24,1, yüzde 34,9 ve yüzde 27,9 oranında azalmıştır.

Otomobil üretimi; 2009 yılının Şubat ayında yüzde 50,4 oranında, Ocak-Şubat döneminde de yüzde 55,8 oranında azalmıştır. 2009 yılının Şubat ayında otomobil ihracatı, 2008 yılının aynı ayına göre, yüzde 52,1 oranında, Ocak-Şubat döneminde de yüzde 56,4 oranında azalmıştır. 2008 yılının Ocak-Şubat döneminde yüzde 82,5 olarak gerçekleşen otomobil ihracat-üretim oranı, 2009 yılının aynı döneminde yüzde 81,5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 11.Yurtiçi Talebe İlişkin Göstergeler

(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişme)

	2007	2008	2008					2009	
			Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat
Beyaz Eşya Yurtiçi Satışları*	-1,8	-3,5		5,8	-1,1	-4,8	-30,8	-27,9	
Toplam Otomobil Üretimi 16,3	16,3	-2,1	-9,6	-1,3	-24,2	-53,8	-63,4	-61,2	-50,4
Toplam Otomobil Satışları	-4,2	-14,4	-8,3	-2,2	-39,2	-56,6	-58,1	-29,1	-31,6
İthal Otomobil Satışları	-7,3	-12,6	-6,8	0,7	-35,4	-55,1	-54,7	-37,1	-33,5
Trafiğe Kaydedilen Araç Sayısı	-25,0	-3,8	-7,1	-12,6	-12,0	-42,9	-47,6		

Kaynak: DPT, Ekonomik Gelişmeler, Şubat 2009,

(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi:03.04.2009)

* Dört ana beyaz eşya ürününü (çamaşır makinesi, bulaşık makinesi, fırın ve buzdolabı) kapsamaktadır.

2008 yılının Haziran ayından itibaren sürekli azalan otomobil satışları, 2009 yılında da azalmaya devam ederek, Ocak-Şubat döneminde yüzde 30,5 oranında azalmıştır.

2009 yılının Şubat ayında yüzde 33,5 oranında azalan ithal otomobil satışları, Ocak-Şubat döneminde de yüzde 35,2 oranında azalmıştır. 2008 yılının Ocak-Şubat döneminde, yüzde 69,7 olarak gerçekleşen ithal otomobil-toplam otomobil satış oranı, 2009 yılının aynı döneminde yüzde 65 olarak gerçekleşmiştir. Şubat ayında konut fiyatlarında görülen gerilemede doğal gaz fiyatındaki yüzde 15,5'lik gerileme etkili

olmuştur. Bu gelişmenin yanı sıra odun ve kömür fiyatlarındaki azalma (yüzde - 0,06; yüzde -3,74) ile kiradaki artışın sınırlı kalması konut fiyatlarındaki olumlu seyirde rol oynamıştır.

2001 Yılı'nın ardından 6 yıldır kesintisiz büyüyen Türkiye ekonomisi, 2008 yılının son üç ayında yüzde 6,2 oranında bir küçülme yaşadı. Ekonominin resesyona girdiği bu dönemde hükümet ise reel sektöre biraz nefes aldırabilmek için Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) ve Katma Değer Vergisi (KDV) indirimlerine gitti. Mart ayında yürürlüğe giren otomotiv ve beyaz eşya başta olmak üzere mobilya ve elektronik sektörlerinde gerçekleştirilen bu indirimler, piyasaya az da olsa bir canlılık getirdi.

Krizle birlikte durma noktasına gelen konut ve otomotiv sektöründe, hükümet bazı kararlar almıştır. Bunları şöyle sıralamak mümkündür:

Konut Teslimlerinde KDV Oranında İndirim: Katma Değer Vergisi Kanunu'na ekli (I) sayılı listede % 1 oranında KDV'ye tabi teslim ve hizmetler yer almaktadır. Listenin 11. sırasındaki hüküm uyarınca, net alanı 150 metrekareye kadar konut teslimlerinde % 1 oranında KDV hesaplanması gerekmektedir. Net alanı 150 metrekare ve daha büyük konut teslimleri ise genel oranda (% 18) KDV'ye tabidir.

16 Mart 2009 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile geçici bir süre için net alanı 150 metrekare ve üzeri konut teslimlerindeki KDV oranı % 18'den % 8'e indirilmiştir. Buna göre 15 Haziran 2009 tarihine kadar uygulanmak üzere, net alanı 150 metrekare ve üzeri konut teslimlerinde KDV oranı % 8 olarak uygulanmıştır.⁷⁹Kararın yürürlük maddesinde yayımını izleyen gün yürürlüğe gireceği belirtildiğinden, söz konusu oran 17 Mart 2009 tarihinden itibaren geçerli olmuştur.

Bu oran indirimi yapılmış olmakla birlikte mükelleflerin, indirimli orana tabi işlemlerine ait iade hesabına, bu Karar kapsamında teslim ettikleri konutlar nedeniyle yüklendikleri vergiler dahil edilmemiştir. Bu düzenleme ile mükellefler, bu üç aylık

⁷⁹ 16.03.2009 tarih ve 27171 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.(2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bazı mallara uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi oranları belirlenmiştir)

sürede yapmış oldukları 150 metrekare ve üzeri konut teslimleri nedeniyle yüklendikleri ve indiremedikleri katma değer vergisini iade talep edemeyeceklerdir.

Ancak alınan bu kararlar gayrimenkul piyasasında beklenen etkiyi henüz yaratmamıştır. “Gayrimenkul sektörünün temsilcileri, otomotiv ve beyaz eşyada yaşanan talep artışının konut sektöründe de görülmemesinin en önemli nedeni olarak *“konut kredi faizlerinin yüksekliğini gösterirken, yüzde 1,44’lerden başlayan faizlerin yüzde 1,10-1,15 aralığına çekilmesi durumunda sektörde canlanmanın yaşanacağı görüşünde birleşiyorlar”*.⁸⁰ Ayrıca konut sektöründeki KDV indiriminin sadece 150 metrekareden büyük evleri kapsamaması, etkisini sınırlandırmıştır. Ancak tapu harçlarındaki oranın yüzde 3’ten yüzde 1’e inmesi sektöre büyük canlılık getirebilir.

Bazı beyaz eşyaların ÖTV oranında indirim: 16 Mart 2009 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan 2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile geçici bir süre için bazı beyaz eşyaların (buzdolabı, çamaşır veya bulaşık makinesi) özel tüketim vergisi oranları sıfıra indirilmiştir. Kararın yürürlük maddesinde yayımını izleyen gün yürürlüğe gireceği belirtildiğinden, söz konusu sıfır oranı 17 Mart 2009 - 15 Haziran 2009 tarihleri arasında geçerli olmuştur.

Ekonomik önlem paketleri çerçevesinde beyaz eşyada yüzde 6,7 olan ÖTV sıfıra, ev ve ofis mobilyalarında uygulanan KDV ise yüzde 18’den yüzde 8’e indirildikten sonra beyaz eşya ve mobilya sektöründe firmaların uyguladığı kampanyalarla birlikte, özellikle beyaz eşya satışlarında bir hareketlilik görülmüştür.

Bazı taşıtların ÖTV oranında indirim: 17 Mart 2009-15 Haziran 2009 tarihleri arasında geçerli olmak üzere otobüs, midibüs, minibüs, binek otomobilleri, hafif ticari araçlar, motosikletler gibi taşıtların özel tüketim vergisi oranlarında indirim yapılmıştır.⁸¹ Özel tüketim vergisi (ÖTV) oranı ise 15 Haziran 2009’a kadar geçerli olmak üzere, ticari araçlarda yüzde 10’dan yüzde 1’e, motor silindir hacmi 1600 cm³’ü

⁸⁰ (Çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=119233 , (Erişim Tarihi:14.04.09)

⁸¹ 2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

geçmeyen otomobillerde yüzde 37'den 18'e, 250 cm³'ü geçmeyen motosikletlerde yüzde 22'den 11'e çekilmiştir.⁸²

Krizdeki otomotiv sektörünü canlandırmak için hükümetin otomobilde aldığı ÖTV'nin düşürülmesi kararı sonrası stoklar erimeye başlamıştır. “*Otomobil satışlarında adeta patlama yaşanırken, özellikle yurtdışından gelen araçların henüz yoldayken satıldığı belirtilmektedir. Satış danışmanları en büyük sıkıntının araç bulamamak olduğunu, stoktaki tüm araçların bittiğini*” dile getirmektedirler.⁸³

Yukarıda değindiğim önlemlerin piyasalara yansımaları nispeten olumlu görünse de, KDV ve ÖTV indirimlerinden GSMH açısından yeterli sonuçlar alınmadığını söylemek mümkündür. Otomotiv Sanayiciler Derneğinin 2009 Haziran ayı raporuna göre ilk 6 aylık verilerde 2008 yılı aynı dönemine göre üretimde %35,1, pazar payında %20,5, ithalatta %18,1 ve ihracatta %34,8 değer kaybettiği görülmektedir.⁸⁴

3.1.1. İş Gücü Piyasasındaki Gelişmeler

Türkiye’de işsizlik 2000’li yıllardan bu yana artarak devam etmektedir. Bunun temel nedenlerinden biri tarım kesiminin istihdam kaybetmesi ve buradaki işgücü kaybının diğer sektörlerle tam olarak yerleştirilememesidir.

2009 yılı Şubat döneminde Türkiye’de kurumsal olmayan nüfus bir önceki yılın aynı dönemine göre 820 bin kişilik bir artış ile 70 milyon 236 bin kişiye, kurumsal olmayan çalışma çağındaki nüfus ise 860 bin kişi artarak 51 milyon 360 bin kişiye ulaşmıştır. 2009 yılı Şubat döneminde istihdam edilenlerin sayısı, geçen yılın aynı dönemine göre 85 bin kişi azalarak, 19 milyon 779 bin kişiye düşmüştür. Bu dönemde tarım sektöründe çalışan sayısı 206 bin kişi artarken, tarım dışı sektörlerde çalışan sayısı ise 291 bin kişi azalmıştır.

⁸² (Çevrimiçi) http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf , (Erişim Tarihi:05.06.2009)

⁸³ Ekonomist, S. 2009/16, a.g.e., s.32.

⁸⁴ (Çevrimiçi) <http://www.osd.org.tr/2009rapor.pdf>, (Erişim Tarihi:05.08.2009)

Tablo 12. Türkiye’de İşgücü durumu (Şubat)

	TÜRKİYE		KENT		KIR	
	2008(*)	2009	2008(*)	2009	2008(*)	2009
Kurumsal olmayan nüfus	69416	70236	48197	48598	21219	21638
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	50500	51360	35570	36017	14929	15343
İşgücü	22541	23582	15531	16160	7010	7 421
İstihdam	19864	19779	13448	13240	6415	6540
İşsiz	2677	3 802	2082	2921	595	882
İşgücüne katılma oranı (%)	44,6	45,9	43,7	44,9	47,0	48,4
İstihdam oranı (%)	39,3	38,5	37,8	36,8	43,0	42,6
İşsizlik oranı (%)	11,9	16,1	13,4	18,1	8,5	11,9
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	14,2	19,8	13,6	18,6	16,9	25,1
Genç nüfusta işsizlik oranı(%)	21,5	28,6	22,8	30,1	18,1	24,9
İşgücüne dahil olmayanlar	27959	27778	20040	19856	7919	7922

Kaynak: TÜİK, **Hane halkı İşgücü Araştırması**, S.85, 15 Mayıs 2009. (*) 2008 Şubat dönemi sonuçları yeni nüfus projeksiyonlarına göre revize edilmiştir.

Türkiye genelinde işsiz sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 1 milyon 125 bin kişi artarak 3 milyon 802 bin kişiye yükselmiştir. İşsizlik oranı ise 4,2 puanlık artış ile % 16,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kentsel yerlerde işsizlik oranı 4,7 puanlık artışla % 18,1, kırsal yerlerde ise 3,4 puanlık artışla % 11,9 olmuştur. (Tablo 12)

Türkiye’de tarım dışı işsizlik oranı geçen yılın aynı dönemine göre 5,6 puanlık artışla % 19,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran erkeklerde geçen yılın aynı dönemine göre 5,7 puanlık artışla % 19, kadınlarda ise 5 puanlık artışla % 22,5 olmuştur. Türkiye, 2000’li yıllardan itibaren bir yandan yeni işsizlerine iş ararken bir yandan da tarım kesiminden açığa çıkan gizli işsizlerine iş arayan bir ülke konumuna girmiş durumdadır. Küresel krizin etkisiyle 2009 yılında işsizlik oranının daha da artması beklenmektedir.

Nitekim Türkiye İstatistik Kurumu Ocak ayı işsizlik raporuna göre geçen sene Ocak ayında yüzde 11,6 olan işsizlik oranı, bu senenin aynı ayında yüzde 15,5’e yükselerek rekor kırmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre, istihdam 75 bin kişi artarak 19 milyon 798 binden 19 milyon 873 bine yükselirken, işsiz sayısı 1 milyon 59

bin kişi artarak 2 milyon 591 binden 3 milyon 650 bine çıkmıştır. Ocak döneminde tarım sektöründe çalışan sayısı 259 bin kişi artarken, tarım dışı sektörlerde çalışanların sayısı 184 bin kişi azalmıştır. Mevcut işsizlerin yüzde 14,4'üne karşılık gelen 527 bin kişi bu dönemde işten ayrılmıştır. Bu rakamlarla istihdam oranı yüzde 39,3'ten yüzde 38,7'ye inerken, işsizlik oranı 3,9 puan birden yükselerek yüzde 11,6'dan yüzde 15,5'e yükselmiştir.⁸⁵

Tablo 13. İşgücü Piyasasında Son Durum

	Ocak 2009	
	İşgücü (Bin Kişi)	22.388
İstihdam (Bin Kişi)	19.798	19.873
Tarım (Bin Kişi)	4.083	4.342
Tarım dışı (Bin Kişi)	15.715	15.531
İşsiz Sayısı (Bin Kişi)	2.591	3.650
İşsizlik Oranı (%)	11,6	15,5
Tarım Dışı İşsizlik Oranı (%)	19,0	19,0

Kaynak: Ekonomist, S.2009/16, 19-25 Nisan 2009, s.28.

Ek çalışan etkisi (ailenin çalışan bireylerinin işsiz kalması ya da işsiz kalma olasılığının belirmesiyle normalde çalışmayan bireylerinin iş aramaya başlaması) nedeniyle işgücündeki yıllık artışın yine yüksek olduğu ve 1,1 milyonu bulduğu görülüyor. Buna karşılık istihdamdaki artış 75 bine kadar inmiş durumdadır. Bu artış da sadece tarım sektöründen kaynaklanıyor. Tarım dışı istihdamın düşüşe geçtiği ve geçen yılki seviyesinin 184 bin kişi altında kaldığı dikkati çekiyor. İşgücünde artış ve istihdamda yavaşlama kombinasyonu da doğal olarak işsizlikte patlama şeklinde bir sonuç veriyor.⁸⁶

3.2.Krizin Dış Ticarete Etkileri

Tablo 14. Dış Ticaret Dengesindeki Gelişmeler

(Milyon Dolar)

	İhracat			Yüz. Değ.		İthalat			Yüz. Değ.		Dış Tic. Deng.			Yüz. Değ.	
	2007	2008	2009	08/07	09/08	2007	2008	2009	08/07	09/08	2007	2008	2009	08/07	09/08
Ocak	6,565	10,626	7,891	61,9	-25,7	10,592	16,339	9,271	54,3	-43,3	-4,027	-5,713	-1,380	41,8	-75,9

⁸⁵ TÜİK, **Hanehalkı İşgücü Araştırması 2009 Ocak Dönemi Sonuçları**, 15 Nisan 2009, S. 64.

⁸⁶ Ekonomist, S.2009/16, a.g.e., s.28.

(Tablo.14.Devam)

Şubat	7,657	11,072		44,6		11,383	16,026		40,8		-3,726	-4,954		32,9
Mart	8,958	11,425		27,5		13,234	16,812		27,0		-4,276	-5,387		26,0
Nisan	8,313	11,363		36,7		12,919	17,889		38,5		4,606	-6,526		41,7
Mayıs	9,148	12,470		36,3		14,935	19,306		29,3		-5,788	-6,836		18,1
Haziran	8,980	11,771		31,1		14,266	19,477		36,5		-5,286	-7,705		45,8
Temmuz	8,938	12,592		40,9		15,214	20,557		35,1		-6,276	-7,965		26,9
Ağustos	8,737	11,047		26,4		14,682	19,251		31,1		-5,945	-8,204		38,0
Eylül	9,039	12,791		41,5		14,459	17,885		23,7		-5,420	-5,093		-6,0
Ekim	9,895	9,720		-1,8		15,627	14,942		-4,4		-5,731	5,222		-8,9
Kasım	11,319	9,384		-17,1		16,632	12,072		27,4		-5,313	-2,688		-49,4
Aralık	9,724	7,712		-20,7		16,120	11,404		-29,3		-6,396	-3,692		-42,3
Toplam	107,272	131,975		23,0		170,063	201,960		18,8		-62,791	-69,985		11,5

Kaynak: DPT, Ekonomik Gelişmeler, Şubat 2009,
(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (ErişimTarihi:03.04.2009)

Yukarıdaki tablo14'de görüldüğü gibi 2009 yılı Ocak ayında, geçen yılın aynı ayına göre, ihracat yüzde 25,7 oranında azalarak 7,9 milyar dolar, ithalat yüzde 43,3 oranında azalarak 9,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı Ocak ayında yüzde 65 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2009 yılının aynı ayında yüzde 85,1 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı Ocak ayında 4,6 milyar dolar olan dış ticaret açığı (ödemeler dengesinde gösterildiği şekliyle, bavul ticareti, navlun hariç) 2008 yılında yüzde 98,3

oranında azalarak 78 milyon dolar olmuştur.

2009 yılı Ocak ayında imalat sanayi ürünleri ihracatı yüzde 26,8 oranında azalmıştır. 2008 yılının Ocak ayında 1,6 milyar dolar olan kara taşıtları ihracatı 2009 yılının ilk ayında önemli oranda azalarak 649 milyon dolar olmuştur. Aynı dönemde geçen yılın aynı dönemine göre elektrikli makine ve cihazlar ihracatı yüzde 24,6, Dokumaya elverişli maddeden hazır eşya ihracatı yüzde 25,5 oranında azalış göstermiştir.

Tablo 15. Sektörel İhracat (Milyon Dolar)

	Yıllık		%	Ocak		%
	2007	2008	08/07	2008	2009	09/08
Toplam	107.272	131.975	23,0	10.626	7.891	-25,7
Tarım ve Ormancılık	3.725	3.927	5,4	382	422	10,6
Madencilik	1.661	2.155	29,7	137	98	-28,4
İmalat	101.082	125.145	23,8	9.990	7.317	-26,8
Seçilmiş Fasıllara Göre İhracat						
Kara taşıtları	18.297	15.904	-13,1	1.635	649	60,3
Örme giyim eşyası	7.831	8.022	2,4	712	600	-15,7
Elektrikli makina, cihazlar	7.977	7.423	-6,9	609	459	-24,6
Kazan-makine-mek.cihaz	D	8.781	-14,4	745	590	-20,8
Demir ve çelik	14.946	8.372	-44,0	731	594	18,7
Örülmemiş giyim eşyası	5.327	5.445	2,2	500	400	-20,0
Demir veya çelikten eşya	5.743	4.130	-28,1	361	330	-8,6
Mineral yakıt, mineral yağlar	7.532	5.148	-31,6	549	180	-67,3
Yenilen meyveler	2.855	2.671	-6,4	266	266	0,0
Dokumaya elv. madd. hazır eşya	1.336	1.256	-6,0	174	130	-25,5
Plastik ve mamul eri	3.563	2.822	-20,8	221	185	-16,5
İnci kıymetli taş ve mamülleri	5.384	2.624	-51,3	1.092	1.035	-5,2

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009,
(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.04.2009)

Yukarıda tablo 15'i incelersek Avrupa Birliği ülkelerinin ekonomik büyümesinin yavaşlamasının ihracata etkileri 2008 yılının son aylarında görülmeye başlamış ve 2007 yılının Aralık ayında yüzde 54,6 olan Avrupa Birliği'nin ihracattaki payı 2008 yılının Aralık ayında yüzde 41,8'e gerilemiştir. 2009 yılının Ocak ayında ise yüzde 43,1 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılının Ocak ayında en fazla ihracat yapılan ülke İsviçre olmuştur. İsviçre'yi Almanya, İtalya ve Irak takip etmiştir.

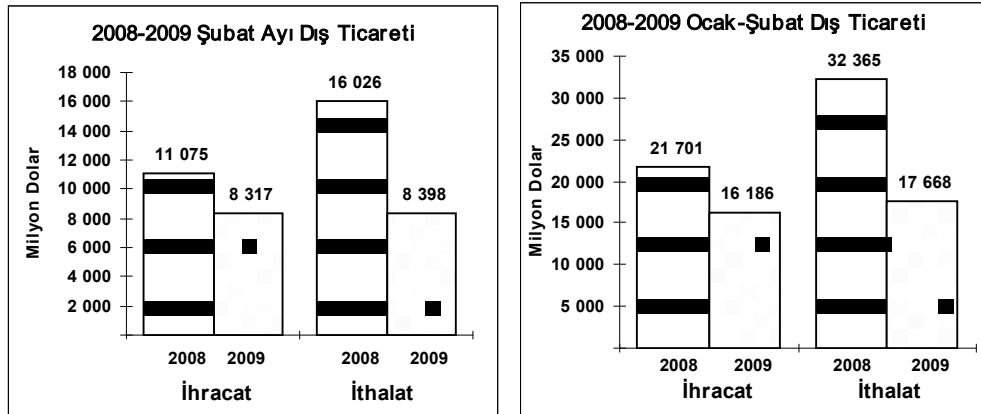
Tablo 16. Ülke Gruplarına Göre İhracat**(Milyon Dolar)**

	Yıllık		%	Ocak		%
	2007	2008		2008	2009	
AB Ülkeleri	60.399	63.375	4,9	5.457	3.402	-37,7
Diğer Ülkeler						
EFTA Ülkeleri	1.328	3.262	145,7	775	842	859
Bağımsız Devletler Topluluğu	10.088	13.925	38,0	859	584	-32,0
OECD Ülkeleri	65.675	70.447	7,3	6.548	4.490	-31,4
Karadeniz Ekonomik İşbirliği	16.784	20.844	24,2	1.425	879	-38,3
Ekonomik İşbirliği Teşkilatı	4.700	6.245	32,9	399	397	-0,4
Türk Cumhuriyetleri	2.874	3.748	30,4	204	197,86	-3,2
İslam Konferansı Teşkilatı	20.311	32.583	60,4	1.897	2.077	9,5
Toplam	107.272	131.975	23,0	10.626	7.891	-25,7

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009,
(Çevrimiçi)http://www.dpt.gov.tr,(Erişim Tarihi:03.04.2009)

Türkiye İstatistik Kurumu ve Gümrük Müsteşarlığı işbirliği ile oluşturulan geçici dış ticaret verilerine göre; 2009 yılı Şubat ayında; 2008 yılının aynı ayına göre ihracat %24,9 azalarak 8 317 Milyon Dolar, ithalat %47,6 azalarak 8 398 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde dış ticaret açığı %98,4 azalarak 4 951 Milyon Dolardan, 81 Milyon Dolara gerilemiştir.⁸⁷

2008 Şubat ayında %69,1 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2009 Şubat ayında %99'a yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK, **Dış Ticaret İstatistikleri**, Şubat 2009, www.tuik.gov.tr (Erişim Tarihi: 04.04.2009)

Şekil 1.Şubat 2009 Dış Ticaret Verileri

⁸⁷ TÜİK, **Dış Ticaret İstatistikleri**, Şubat / 2009.

2008 Şubat ayında %51,3 olan Avrupa Birliği'nin (AB) ihracattaki payı 2009 Şubat ayında %37,4'e gerilemiştir. AB'ye yapılan ihracat, 2008 yılının aynı ayına göre %45,2 azalarak 3.111 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

2009 Şubat ayında en fazla ihracat yapılan ülke, altın ihracatının artmasına bağlı olarak İsviçre olmuştur. Bu ülkeye yapılan ihracat 2008 Şubat ayına göre %177,9 artarak 1 225 Milyon Dolar olurken, İsviçre'yi sırasıyla Almanya (701 Milyon Dolar), İtalya (435 Milyon Dolar) ve Fransa (403 Milyon Dolar) takip etmiştir. İthalatta ise Rusya Federasyonu ilk sırada yer almıştır. Bu ülkeden yapılan ithalat %52,2 azalarak 1 196 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Rusya'yı sırasıyla Almanya (774 Milyon Dolar), Çin (745 Milyon Dolar) ve ABD (507 Milyon Dolar) izlemiştir.

Tablo 17. Seçilmiş Fasıllara Göre İthalat

	2007	2008	% 08/07	Ocak 2008	2009	08/07
Toplam İthalat	170.063	201.823	18,7	16.339	9.271	-43,3
Mineral yakıt. Yağlar	33.883	48.207	42,3	3.765	2.491	-33,8
Kazan. makine. mek.cihaz	22.570	22.539	-0,1	1.878	1.064	-43,3
Kara taşıtları	12.397	12.790	3,2	916	357	-61,0
Elek. makine ve cihazlar	13.295	13.893	4,5	1.341	716	-46,6
Demir ve çelik	16.182	23.158	43,1	1.730	820	-52,6
Plastik ve mamulleri	8.688	9.385	8,0	807	396	-51,0
İnci, kıymetli taş ve metal mamulleri	5.906	5.654	-4,3	566	37	-93,5
Organik kimyasal ürünler	3.996	4.421	10,6	394	215	-45,4
Eczacılık ürünleri	3.524	4.360	23,7	318	257	-19,3
Optik alet ve cihazlar	3.012	3.444	14,3	271	183	-32,6
Pamuk.pamuk ipliği	2.830	2.330	-17,6	253	117	-53,7

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009,
(Çevrimiçi)<http://www.dpt.gov.tr>,(Erişim Tarihi:03.04.2009)

Tablo 17'de görüldüğü gibi 2009 Şubat ayında fasıllar düzeyinde en büyük ihracat kalemi, inci, kıymetli taş ve metal mamülleri (1 644 Milyon Dolar) olurken; bu fasılı kara taşıtları ve bunların aksam, parçaları (786 Milyon Dolar), demir ve çelik (731 Milyon Dolar), makinalar, mekanik cihazlar, kazanlar ve aksam-parçaları (560 Milyon Dolar), örme giyim eşyaları (489 Milyon Dolar) ve elektrikli makina ve cihazlar (457 Milyon Dolar) izlemiştir. Aynı ayda; en yüksek ithalatı olan fasıl mineral yakıtlar,

mineral yağlar (1 892 Milyon Dolar) olmuştur. Bu fasılı; makinalar, mekanik cihazlar, kazanlar ve aksam-parçaları (1 016 Milyon Dolar), elektrikli makina ve cihazlar (688 Milyon Dolar) ve demir-çelik (620 Milyon Dolar) izlemiştir ⁸⁸

3.2.1.Hizmetler Dengesi

Turizm gelirleri 2008 yılı Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayın göre yüzde 1,9 oranında azalarak 868 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Kurlardaki dalgalanmanın yanı sıra piyasalardaki panik havasının tatil planlarını etkileyebileceğini söyleyen ETS Tur Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Ersoy'un da belirttiği gibi bu süreçte seyahat alımları büyük ölçüde yurt içine kaymıştır.⁸⁹ Aynı dönemde, hizmetler başlığının diğer önemli bir kalemi olan taşımacılık kaleminde 40 milyon dolar tutarında net giriş gerçekleşmiştir. İnşaat hizmetlerinden kaynaklanan net döviz girişi 2009 yılında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 4,2 Ekonomik Gelişmeler Şubat 2009 oranında artarak 74 milyon dolar olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, 2008 yılının Ocak ayında toplam 465 milyon dolar fazla veren hizmetler dengesi kalemi, 2009 yılının ilk ayında yüzde 20,9 oranında azalarak 368 milyon dolar fazla vermiştir.

3.2.2. Gelir Dengesi

2009 yılı Ocak ayında gelir dengesi kaleminde 261 milyon dolar net çıkış kaydedilmiştir. Bu dönemde yatırım geliri kaleminin altında yer alan doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlarda (faizler) gerçekleşen net çıkışlar, sırasıyla 26 milyon dolar ve 377 milyon dolar olurken; portföy yatırımlarından kaynaklanan net girişler 149 milyon dolara ulaşmıştır.

⁸⁸ a.g.e.

⁸⁹ Levent Gökmen, "Artan Döviz Yurtdışı Tatilcilerini Eve Hapsedecek", **Ekonomist**, S.44 (02-08Kasım 2008), s.45

3.2.3. Cari Transferler

Tablo 18’de görüldüğü gibi 2009 yılının Ocak ayında cari transferler bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 72,4 oranında büyüyerek 262 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 18. Cari İşlemler Dengesi (Milyon Dolar)

	Yıllık		Ocak	
	2007	2008	2008	2009
I. Dış Ticaret Dengesi	-46.677	-53.174	-4.601	-78
1.İhracat f.o.b.	114.332	137.060	10.243	7.750
2.İthalat c.i.f.	-170.063	-201.960	-16.339	-9.271
3.Diğer	9.054	11.726	1.495	1.443
II. Hizmetler Dengesi (Net)	13.323	17.457	465	368
1.Taşımacılık	-385	265	-4	40
2.Turizm	15.227	18.404	611	589
3.İnşaat Hizmetleri	759	974	71	74
4.Finansal Hizmetler	-228	-137	1	-16
5.Diğer Ticari Hizmetler	-821	-1.304	-95	-187
6.Resmi Hizmetler	-733	-795	-51	-116
7.Diğer Hizmetler	403	723	9	40
III. Gelir Dengesi	-7.108	-7.924	-165	-261
1. Ücret Ödemeleri	-70	-75	-6	-7
2. Yatırım Geliri	-7.038	-7.849	-159	-254
Doğrudan Yatırımlar	-2.100	-2.374	-65	-26
Portföy Yatırımları	383	972	172	149
Diğer Yatırımlar	-5.321	-6.447	-266	-377
Faiz Gideri	-7.479	-8.469	-547	-580
Uzun Vade	-6.785	-7.827	-498	-529
-Merkez Bankası	-563	-510	-42	-30
-Genel Hükümet	-1.720	-1.474	-24	-33
-Bankalar	-1.246	-1.205	-147	-121
-Diğer Sektörler	-3.256	-4.638	-285	-345
Kısa Vade	-694	-642	-49	-51
IV. Cari Transferler	2.243	2.018	152	262
İşçi Gelirleri	1.209	1.324	110	50
Cari İşlemler Dengesi	-38.219	-41.623	-4.149	291

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009,
(Çevrimiçi),<http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi:03.04.2009)

3.3. Sermaye Hareketleri Dengesi ve Uluslararası Rezervler

Uluslararası sermaye hareketlerinin yönedikleri ülke ekonomisine olumlu katkılarının yanı sıra olumsuz etkilerinin de olabileceği açıktır. Ülkeler sermaye hareketlerinin olumlu yönünden yararlanmak isterken olumsuzluklarını da uygun

ekonomik politikalarla en aza indirme çabası içinde olmak durumundadırlar. Yabancı sermaye, üretimin artmasına, yeni teknoloji ve yönetim bilgisinin gelmesine, rekabeti geliştirerek ülke ekonomisinin dinamizm kazanmasına, ülkeye döviz girişinin sağlanmasına, ihracatın artmasına ve finansal piyasaların gelişmesine katkıda bulunmaktadır.⁹⁰

Türkiye 24 Ocak İstikrar Kararları ile başlayan dışa açılma ve ekonomik serbestleşme süreciyle beraber, gerek dış ticaret gerekse sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaları kaldırmaya yönelik önemli adımlar atmıştır. Bu adımlar sonucu dış ticaret hacmindeki önemli artışlar, kendisini sermaye hareketlerinde de göstermiştir. 1989 yılında yürürlüğe konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı Kararla beraber bu artış daha çok portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlarda görülmüş ve bu yatırımlar doğrudan yatırımlara göre çok daha yüksek seviyelere çıkmıştır.⁹¹

Türkiye'de kambiyo rejiminin serbestleşmesiyle beraber, Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin türleri, boyutları ve sonuçları da değişmiştir. Öncelikle sermaye hareketlerinin boyutları genişlemiştir. Sermaye hareketlerinin niteliği ve buna bağlı olarak vade yapısı da değişir iken ekonomiye akan yabancı sermayenin dış dengesizliklerle olan bağlantısı zayıflamış ve rezerv birikimleri artmıştır.⁹²

2009 yılının Ocak ayında 2 milyar dolar tutarında net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yurt dışında yerleşik kişilerin yurt içinde yaptıkları net yatırımlar bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,3 oranında azalarak 1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde yurt dışında yerleşik kişilerin net gayrimenkul alımları 220 milyon dolar olarak kaydedilmiştir. 2009 yılı Ocak ayında Türkiye'deki yabancı sermayeli şirketlerin yurt dışındaki ortaklarından kullandıkları kredilerle ilgili olarak 86 milyon dolar net kullanım gerçekleştirdikleri görülmektedir. Aynı dönemde, yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışında yaptıkları net yatırımlar 478

⁹⁰ Muhsin Kar ve M. Akif Kara, "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler" , Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisat Bölümü Tez Özeti, 2004, s. 4.

⁹¹ Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı Karar, 1989

⁹² Muhsin Kar ve M. Akif Kara, **a.g.e.**

milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonucunda doğrudan yatırımlarda gerçekleşen net sermaye girişi 2009 yılının Ocak ayında 614 milyon dolar olmuştur.⁹³

Öte yandan, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışının devam ettiği ve gerek portföy gerekse doğrudan yatırımların ağırlığı dikkate alındığında sürdürülebilir bir yapı arz ettiği görülmektedir. Bu durumun ortaya çıkmasında, gelişmekte olan ülkelerin gösterdikleri büyüme performansı, son yıllarda gerçekleştirdikleri yapısal reformlar ile izledikleri ihtiyatlı ekonomi politikaları önemli rol oynamaktadır.

Ancak, küresel dalgalanmanın şiddetinin artması gelişmekte olan ülkeler açısından riskleri artırmaktadır. Yatırımcıların risk iştahlarında veya portföy kararlarındaki değişiklikler nedeniyle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinde ortaya çıkacak istikrarsızlıkların, bünyesinde kırılabilirlikler bulunan ülke ekonomilerini daha olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu çerçevede, dış kaynak temininin istikrarlı bir biçimde sürdürülebilmesi ve risk primindeki artışların önlenmesi bakımından, söz konusu ülkelerin mali ve parasal disiplini korumalarının kritik önem taşıdığı düşünülmektedir.⁹⁴

Küresel kriz Türkiye'ye sıcak para girişini azalttı. Stok olarak 2007 yılı sonunda 107 milyar dolara sıcak para miktarı 100 milyar doların altına düştü. Türkiye'de son 6 yılda uluslararası sermayeli şirket sayısı yaklaşık 3 kat artarak, 5 bin 438'den 21 bin 39'a ulaştı. 2003-2008 Eylül sonuna kadar 15 bin 601 yeni şirket faaliyete geçti. Uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin sektörlere göre dağılımında ilk sırayı 5 milyar 159 milyon dolar ile mali aracı kuruluşların faaliyetleri alırken, bunu, 2 milyar 959 milyon dolar ile imalat sanayi, 888 milyon dolar ile gıda ürünleri, içecek ve tütün imalatı, 693 milyon dolar ile inşaat, 392 milyon dolar ile de gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri izledi.⁹⁵

Tablo 19. Sermaye Hareketleri (Milyon Dolar)

	Yıllık		Ocak-Nisan	
	2006	2007	2008	2009
Sermaye ve Finans Hesapları	36.622	37.052	17.030	-3.206
1. Doğrudan Yatırımlar (net)	19.940	15.400	4.152	2.548

⁹³ DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.04.2009)

⁹⁴ TCMB, Mayıs 2008, **a.g.e.**, s.5.

⁹⁵ (Çevrimiçi) <http://www.milligazete.com.tr/haber/ekonomik-krizin-turkiye-uzerindeki-etkileri-121505.htm>, (Erişim Tarihi: 02.05.2009)

(Tablo 19.Devam)

-Yurtdışında	-2.106	-2.585	-1.338	-468
-Yurtiçinde	22.046	18.198	5.490	3.016
2. Portföy Yatırımları (net)	717	-5.046	-3.451	-2.334
-Hisse Senetleri	5.138	716	-580	403
-Borç Senetleri	-2.358	-4.486	-2.264	-1.916
3. Diğer Yatırımlar (net)	23.997	25.444	15.503	-7.273
Ticari Krediler (Yükümlülükler)	4.231	1.565	2.111	-862
Krediler (Yükümlülükler)	27.595	27.447	11.172	-6.773
-Merkez Bankası	0	0	0	0
Genel Hükümet	-3.901	742	-1.210	-776
-Bankalar	5.608	2.805	2.825	-3.757
-Diğer Sektörler	25.888	23.900	9.557	-2.240
4. Rezerv Varlıklar	8.032	1.057	826	3.853
Net Hata Noksan	1.597	4.457	443	5.865

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Mayıs 2009.

(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.08.2009)

Türkiye açısından değerlendirildiğinde, 2008 yılının Ocak ayında 242 milyon dolar net sermaye girişi olan portföy yatırımlarında 2009 yılının ilk ayında 841 milyon dolar net çıkış gerçekleşmiştir. 2009 yılı Ocak ayında yurtiçinde yerleşik kişilerin yurt dışında 712 milyon dolar tutarında net menkul değer alımı gerçekleştirdiği görülmektedir. Söz konusu dönemde, yurtdışında yerleşik kişiler hisse senedi piyasasında 104 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1 milyar dolar tutarında net satım gerçekleştirmişlerdir.

Tablo 19’de görüldüğü üzere diğer yatırımlar kaleminde 2008 yılının Ocak ayında 5,6 milyar dolar net giriş gerçekleşmişken bu yılın aynı döneminde 2 milyar dolar net çıkış gerçekleşmiştir. 2008 yılının Ocak ayında resmi rezervler 607 milyon dolar artış göstermişken, 2009 yılının aynı döneminde 258 milyon dolar düşüş olmuştur. 2008 yılı sonunda 71 milyar dolar seviyesinde bulunan Merkez Bankası brüt rezervleri, geçici verilere göre 2009 yılı Ocak ayında 68 milyar dolara gerilemiştir.⁹⁶

Türkiye’den sermaye kaçışına karşı bir önlem olarak Türklerin yurt dışındaki paralarının Türkiye’ye getirilmesi ve yurt dışı iştirak kazançlarının, belli bir tarihe kadar Türkiye’ye transfer edilmek şartıyla gelir ve kurumlar vergisinden müstesna tutulması

⁹⁶ DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.04.2009)

amacıyla hazırlanan “*Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanunu*” kabul edildi.⁹⁷

Hükümet sorgusuz sualsiz kabul edeceğini açıklayarak Varlık Barışı yasası ile yurtdışındaki mevduatları Türkiye’ye çekmek istemektedir.⁹⁸

3.4. Krizin Mali Piyasalara Etkileri

2009 yılı Ocak ayında, Net Dış Varlıklar 0,8 milyar dolar, İç Döviz Yükümlülükleri 2,1 milyar dolar azalmıştır. Varlık ve yükümlülük kalemlerinde görülen bu gelişme neticesinde Merkez Bankası Net Döviz Pozisyonunu 1,2 milyar dolar artarak 37,5 milyar dolara yükselmiştir. Bu dönemde piyasadan düzenli ihaleler yoluyla döviz alım satımı gerçekleştirilmezken, Merkez Bankası Net Rezervleri 2 milyar dolar artarak 67,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Hükümet bankacılık sektörüne ilişkin bir dizi kararlar alarak, hem bankacılık sektörünü, hem de bankalarla sıkı ilişkiler içinde bulunan reel sektörü rahatlatmaya çalışmıştır. Bu bağlamda, Bankacılık Kanununun 63. maddesiyle TMSF’ ye verilen mevduat sigortası sınırını ve kapsamını belirleme yetkisi, Bakanlar Kurulu’na devredildi.⁹⁹

Merkez Bankası, bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla, döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmasına karar verdi. Merkez Bankası tarafından döviz depo piyasası işlem limitleri artırıldı.

⁹⁷ 22 Kasım 2008 Tarih ve 27062 sayılı Resmi Gazetede yayınlanmıştır,(Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanun)

⁹⁸(Çevrimiçi) <http://www.stargazete.com/ekonomi/meger-en-zengin-ali-turkanmis-haber-182841.htm>, (Erişim Tarihi:02.05.2009)

⁹⁹ Bankacılık Kanunu, 63. madde

Tablo 20. Mart 2009 Bankacılık Sektörü ve Banka Grupları Bazında Cari Dönem Bilançosu
(Milyon TL)

MART 2009							
AKTİF HESAPLAR		BANKACILIK SEKTÖRÜ			MEVDUAT BANKALARI		
		TP	YP	TOPLAM	TP	YP	TOPLAM
1	Nakit Değerler	3.050	2.489	5.540	2.893	1.944	4.837
2	Merkez Bankasından Alacaklar	25.374	7.545	32.919	25.226	7.538	32.764
3	Para Piyasalarından Alacaklar	11.125	707	11.832	9.459	690	10.150
4	Bankalardan Alacaklar	10.224	37.433	47.657	3.993	34.126	38.119
5	Gerçeğe Uygun Değer Farkı K/Z Yan. Menk. Değ.(Net)	4.167	837	5.003	3.975	828	4.803
6	Satılmaya Hazır Menkul Değerler (Net)	61.738	29.132	90.870	60.096	28.650	88.747
7	Zorunlu Karşılıklar	513	14.382	14.895	512	13.528	14.040
8	Menkul Kıymet Ödünç Piyasasından Alacaklar	0	0	0	0	0	0
9	Ters Repo Alacakları	9	192	200	0	192	192
10	Krediler*	227.524	108.848	366.372	232.089	103.337	335.426
11	Takipteki Alacaklar (Net) (12-13)	3.769	14	3.783	3.197	11	3.208
12	a) Takipteki Alacaklar	16.831	183	17.014	15.525	163	15.688
13	b) Takipteki Alacaklar Karsiliği (-)	13.062	169	13.231	12.328	153	12.480
14	Faiz (Kar Payı) ve Gelir Tah. Reeskontları	22.868	4.213	27.081	20.367	4.080	24.447
15	Finansal Kiralama Alacakları (Net)	470	278	748	0	0	0
16	İştirakler, Bağlı ve Birlikte Kontrol Edilen Ort. (Net)	7.092	3.111	10.203	6.630	2.983	9.613
17	Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler (Net)	90.510	24.740	115.251	90.003	24.647	114.650
18	Elden Çıkarılacak Kıymetler (Net)	1.123	0	1.123	1.095	0	1.095
19	Sabit Kıymetler (Net)	9.534	10	9.545	8.790	10	8.800
20	Diğer Aktifler	9.643	1.582	11.225	9.227	1.379	10.606
21	TOPLAM AKTİFLER (1+..+20)- (12+13)	518.732	235.515	754.247	477.554	223.943	701.496
PASİF HESAPLAR							
22	Mevduat (Toplanan Fonlar)	297.735	169.395	467.130	284.676	160.658	445.334
23	Merkez Bankasına Borçlar	41	684	724	41	2	42
24	Para Piyasalarına Borçlar	35	796	830	32	796	827
25	Menkul Kıymet Ödünç Piyasasına Borçlar	2	0	2	2	0	2
26	Bankalara Borçlar	17.308	74.856	92.164	17.140	66.858	83.998
27	Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	37.906	4.764	42.671	36.830	4.710	41.541
28	Fonlar	5.643	0	5.643	4.464	0	4.464
29	İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net) (30+31)	0	0	0	0	0	0
30	a) Tahviller ve Bonolar	0	0	0	0	0	0
31	b) V.D.M.K. ve Diğer İhraç Edilen Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
32	Finansal Kiralama Borçları (Net)	46	152	197	46	151	197
33	Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	1.465	7	1.472	1.371	7	1.378

(Tablo 20.Devam)

34	Sermaye Benzeri Borçlar	174	6.467	6.641	174	6.114	6.288
35	Faiz (Kar Payı) ve Gider Reeskontları	6.384	2.494	8.878	6.191	2.322	8.513
36	Karşılıklar	13.881	875	14.756	13.153	841	13.995
37	Diğer Pasifler	16.098	5.110	21.208	13.546	4.560	18.106
38	TOPLAM (22+...+37)-(30+31)	396.716	265.600	662.316	377.666	247.020	624.686
39	Ödenmiş Sermaye	40.292	0	40.292	30.875	0	30.875
40	Yedek Akçeler	53.052	9	53.062	48.759	9	48.768
41	Ödenmiş Sermaye Enflasyon Düzeltme Farkı	0	0	0	0	0	0
42	Sabit Kıymet Yeniden Değerleme Farkları	1.165	0	1.165	1.113	0	1.113
43	Menkul Değerler Değerleme Farkları	2	(127)	(125)	(29)	(50)	(80)
44	Dönem Karı (Zararı)	5.208	0	5.208	4.773	0	4.773
45	Geçmiş Yıllar Karı (Zararı)	(7.671)	0	(7.671)	(8.639)	0	(8.639)
46	TOPLAM ÖZKAYNAKLAR (39+...+45)	92.049	(118)	91.930	76.852	(41)	76.811
47	TOPLAM PASİFLER (38+46)	488.765	265.482	754.247	454.518	246.978	701.496
48	Gayrinakdi Kredi ve Yükümlülükler	48.877	81.896	130.774	36.768	68.648	105.415
49	Taahhütler (50+51)	205.400	193.208	398.607	197.981	184.306	382.287
50	a) Türev Finansal Araçlar	89.439	163.965	253.405	86.133	157.566	243.700
51	b) Diğer Taahhütler	115.961	29.242	145.203	111.847	26.740	138.587

Kaynak: BDDK, **Aylık Bülten**, Mayıs 2009, s.9. *Sadece katılım bankaları için bankalara kullanılan kredileri de içermektedir.

2009 yılı Şubat ayında 733,7 milyar TL seviyesinde olan bankacılık sektörü toplam aktifleri %2,8 oranında artarak 2009 yılı Mart döneminde 754,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Günümüzdeki gibi döviz kurlarının oynak olduğu dönemlerde finansal verilerin daha sağlıklı değerlendirilebilmesi için kur etkisinden arındırılmış değerlere de bakılması gerekmektedir. Bu çerçevede, Türk Parası ve Yabancı Para cinsinden aktiflerin ayrı ayrı izlenmesinde yarar bulunmaktadır. 2009 yılı Şubat döneminde 502,6 milyar TL seviyesinde olan Türk Parası cinsinden toplam aktifler son bir aylık dönemde %3,2 oranında artarak 518,7 milyar TL seviyesine yükselirken, aynı dönemde Euro cinsinden toplam aktifler %3,3 azalışla 36,7 milyar Euro, Dolar cinsinden ve diğer para birimleri cinsinden aktiflerin ABD Doları karşılıkları toplamı ise %4,0 artışla 92,4 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. (TL den, € ve \$ çevrimlerde ilgili dönem TC Merkez Bankası döviz alış kuru kullanılmıştır.)

Bankaların kaynak yapısına bakıldığında, Mart 2009 döneminde toplam pasiflerin %87,8'si yabancı kaynaklardan, %12,2'si özkaynaklardan oluşmaktadır.

Bankaların en büyük fon kaynağı durumunda olan mevduatın bankacılık sektörü toplam pasifleri içindeki payı %61,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bankacılık sektörü yabancı kaynakları açısından bakıldığında, bankalara borçlar kaleminin mevduatın ardından %12,2'lik pay ile ikinci sırada yer aldığı görülmektedir.

2009 yılı Şubat döneminde 365,9 milyar TL olan bankacılık sektörü toplam kredileri son bir aylık dönemde neredeyse değişmeksizin 366,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılı Şubat ayında 209,6 milyar TL olan bankacılık sektörü menkul değerler cüzdanı ise bir aylık dönemde %0,7 oranında artarak Mart 2009 döneminde 211,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vadeye kadar elde tutulacak menkul değerlerin menkul değerler cüzdanı içerisindeki ağırlığı incelenen dönemde %54,6 olarak gerçekleşmiştir. Nakit değerler, merkez bankasından alacaklar, para piyasalarından alacaklar ve bankalardan alacaklar rakamlarından oluşan bankacılık sektörü nakit ve nakit benzeri varlıkları bir aylık dönemde %21,9 oranında artarak Şubat 2009 dönemindeki 80,3 milyar TL seviyesinden Mart 2009 döneminde 97,9 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Tablo 21. Merkez Bankası Net Döviz Pozisyonu* (Milyon Dolar)

	2006	2007	2008		2009
	Aralık	Aralık	Kasım	Aralık	Ocak
Net Döviz Pozisyonu (NDP)	20.541,9	32.905,1	33.768,8	36,300.6	37,536.4
-Net Dış Varlıklar	47.510,0	58.602,0	63.381,0	60,509.4	59,693.8
Net Rezervler	59.717,6	70.527,3	70.612,4	69,541.8	67,496.4
KMDTH ve SDMH(-)	15.837,9	15.814,2	12.667,2	13,582.5	12,646.3
Diğer	3.630,3	3.888,9	5.435,8	4,550.1	4,843.7
-İç Döv. Yük	26.968,0	25.696,9	29.612,2	24,208.9	22,157.4
Döv. Olarak T.Mev.	13.226,8	10.429,7	13.131,9	10,405.7	8,971.4
Hazine Mevduatı	12.516,3	8.838,3	3.381,1	7,951.7	3,663.1
Bankaların Döviz Mev.	13.741,3	15.267,2	16.480,3	13,803.2	13,186.0

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009.(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (ErişimTarihi:03.04.2009)

***Ayın son Cuma günü itibarıyla. TCMB günlük vaziyet**

Tablo 21 incelendiğinde ocak ayında Merkez Bankası Net İç Varlıkları 2,7 milyar TL azalış göstermiştir. Bu dönemde, Net İç Varlıkları oluşturan kalemlerden Toplam İç Krediler 2,9 milyar TL azalırken, Diğer İç Varlıklar 0,2 milyar TL artmıştır. Toplam İç Krediler kaleminin alt detayına bakıldığında ise, negatif değere sahip olan Değerleme Hesabı negatif yönde 2,6 milyar TL artarken, Hazinesinin Borçları 0,3 milyar TL azalmıştır.

Tablo 22. Merkez Bankası Net Döviz Pozisyonu* (Milyon Dolar)

	2007	2008	2009		
	Aralık	Aralık	Mart	Nisan	Mayıs
Net Döviz Pozisyonu (NDP)	32.905,1	36,300.6	38,241.1	36,340.3	36,620.7
-Net Dış Varlıklar	58.602,0	60,509.4	58,194.6	54,617.9	58,590.6
Net Rezervler	70.527,3	69,541.8	66,108.3	61,999.5	66,916.2
KMDTH ve SDMH(-)	15.814,2	13,582.5	12,963.3	12,323.1	13,073.0
Diğer	3.888,9	4,550.1	5,049.6	4,941.6	4,747.4
-İç Döv. Yük	25.696,9	24,208.9	19,953.5	18,277.6	21,969.9
Döv. Olarak T.Mev.	10.429,7	10,405.7	7,059.1	5,530.9	8,346.6
Hazine Mevduatı	8.838,3	7,951.7	1,018.5	3,222.4	8,219.1
Bankaların Döviz Mev.	15.267,2	13,803.2	12,894.5	12,746.7	13,623.4

Kaynak: DPT,Ekonomik Gelişmeler, Mayıs 2009.

(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi:03.08.2009) *Aynı son Cuma günü itibarıyla.

Mayıs ayında Merkez Bankası Net İç Varlıkları 1,4 milyar TL azalış göstermiştir. Bu dönemde, Net İç Varlıkları oluşturan kalemlerden Toplam İç Krediler 1,3 milyar TL, Diğer İç Varlıklar 0,1 milyar TL azalmıştır. Toplam İç Krediler kaleminin alt detaylarını oluşturan kalemlerden Değerleme Hesabı 1,8 milyar TL artmış, Hazinesinin Borçları ise 3 milyar TL azalmıştır.

Tablo 23. Merkez Bankası Analitik Bilançosu (Milyon Dolar)

	2006	2007	2008		2009
	Aralık	Aralık	Kasım	Aralık	Ocak
Net Döviz Pozisyonu+Net İç	41.915,6	54.691,3	51.754,3	54,001.1	57,084.5
Varlıklar = MBP Net Döviz Pozisyonu(NDP)	29.027,8	38.525,3	52.865,1	54,719.5	60,459.8

(Tablo 23.Devam)

- Net Dış Varlıklar	67.136,3	68.611,2	99.222,9	91,211.9	96,148.8
-İç Döviz Yükümlülükleri	38.108,5	30.085,9	46.357,8	36,492.4	35,689.0
Net İç Varlıklar (I+II)	12.887,8	16.166,0	-1.110,8	-718.3	-3,375.3
I- Top. İç Kred. (1+2+3+4+5)	19.421,2	21.829,1	7.072,1	7,519.0	4,654.9
1- Hazinesinin Borçları	18.774,8	16.759,1	14.492,0	13,722.4	13,397.6
a. DİBS	18.811,9	16.789,1	14.542,4	13,763.0	13,437.4
b. Döviz Endeksli DİBS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
c. Diğer	37,0	29,9	50,4	40.6	-39.8
2- Değerleme Hesabı	645,6	5.069,6	7.420,3	6,203.7	8,825.4
3- IMF Acil Yardımı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4 - Bankalara Açılan Krd.	0,8	0,4	0,4	0.4	82.7
5- TMSF'na Kullan. Krd.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II- Diğer	6.533,4	5.663,1	8.182,8	8,237.4	-8,030.2
REZERV PARA	41.398,5	44.850,3	56.939,7	55,812.5	50,264.4
Emisyon	26.815,2	27.943,8	33.298,0	32,724.8	32,267.5
Bankalar Zor. Karş.	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bankalar Serbest Mevduat	14.419,9	16.747,8	23.544,2	22,933.9	17,724.0
Diğer	163,4	158,7	97,6	153.8	272.9
PARASAL TABAN	40.300,1	49.219,0	46.461,1	52,976.3	51,184.4
APİ'den Borçlar	1.098,4	4.368,7	10.478,6	2,836.1	919.9
MERKEZ BANKASI PARASI	41.915,6	54.691,3	51.754,3	54,001.0	57,084.5
Kamu Mevduatı	1.615,5	5.472,3	5.293,2	1,024.7	5,900.1

Kaynak: DPT, Ekonomik Gelişmeler, Şubat 2009.

(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.04.2009)

TCMB günlük vaziyet * Rakamlar ayın son cuma günü itibariyledir. Toplamlar yuvarlama sonucu tutmayabilir.

Bilançonun pasif kalemleri incelendiğinde, Ocak ayında Merkez Bankası Parasının 3,1 milyar TL artarak 57,1 milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir. Emisyonun 0,5 milyar TL, Bankalar Serbest Mevduatının 5,2 milyar TL azalmasıyla, Rezerv Para bu dönemde 5,5 milyar TL azalarak 50,3 milyar TL olmuştur. Ocak ayında, APİ'den Borçlar 3,8 milyar TL artarak 0,9 milyar TL olurken, Kamu Mevduatı 4,9 milyar TL artarak 5,9 milyar TL'ye yükselmiştir.(Tablo 23)

Tablo 24. Merkez Bankası Analitik Bilançosu

(Milyon Dolar)

	2007 ARALIK	2008 ARALIK	2009 MART	2009 NİSAN	2009 MAYIS
Net Döviz Pozisyonu+Net İç Varlıklar = MBP	54.691,3	54,001.1	58,692.4	57,674.1	53,938.8
Net Döviz Pozisyonu(NDP)	38.525,3	54,719.5	63,044.2	59,525.5	57,212.5
- Net Dış Varlıklar	68.611,2	91,211.9	95,939.6	89,464.2	91,536.2
- İç Döviz Yükümlülükleri	30.085,9	36,492.4	32,895.4	29,938.7	34,323.6
Net İç Varlıklar (I+II)	16.166,0	-718.3	-4,351.8	-1,851.3	-3,273.8
I- Top. İç Kred. (1+2+3+4+5)	21.829,1	7,519.0	4,222.1	6,155.3	4,874.5
1- Hazinesin Borçları	16.759,1	13,722.4	13,455.5	13,594.8	10,550.4
a. DİBS	16.789,1	13,763.0	13,506.5	13,629.2	10,609.6
b. Dövizle Endeksli DİBS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
c. Diğer	-29,9	-40.6	-51.1	-34.4	-59.2
2- Değerleme Hesabı	5.069,6	-6,203.7	-9,881.2	-8,310.7	-6,555.7
3- IMF Acil Yardımı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4 - Bankalara Açılan Krd.	0,4	0.4	647.8	871.2	879.7
5- TMSF'na Kullan. Krd.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II- Diğer	-5.663,1	-8,237.4	-8,574.0	-8,006.6	-8,148.2
REZERV PARA	44.850,3	55,812.5	51,347.5	54,302.4	58,755.1
Emisyon	27.943,8	32,724.8	34,936.2	35,084.5	34,291.7
Bankalar Zor. Karş.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankalar Serbest Mevduat	16.747,8	22,933.9	16,315.6	19,134.5	24,266.6
Diğer	158,7	153.8	95.755	83.369	196.8
PARASAL TABAN	49.219,0	52,976.3	57,014.0	52,394.8	41,078.0
API'den Borçlar	4.368,7	-2,836.1	5,666.5	-1,907.6	-
MERKEZ BANKASI PARASI	54.691,3	54,001.0	58,692.4	57,674.1	53,918.8
Kamu Mevduatı	5.472,3	1,024.7	1,678.4	5,279.4	12,840.7

Kaynak: Kaynak: DPT, Ekonomik Gelişmeler, Mayıs 2009.(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi:03.08.2009)

*Aydın son Cuma günü itibarıyla. TCMB günlük vaziyet

* Rakamlar ayın son cuma günü itibarıyla. Toplamlar yuvarlama sonucu tutmayabilir.

Bilançonun pasif kalemleri incelendiğinde, Mayıs ayında Merkez Bankası Parasının 3,8 milyar TL azalarak 53,9 milyar TL'ye gerilediği görülmektedir. Emisyonun 0,8 milyar TL azalmasına karşılık, Bankalar Serbest Mevduatının 5,1 milyar TL artmasıyla, Rezerv Para bu dönemde 4,5 milyar TL artarak 58,8 milyar TL olmuştur. Mayıs ayında, API (Açık Piyasa İşlemleri)'den Borçlar negatif yönde 15,8 milyar TL artarak -17,7 milyar TL olurken, Kamu Mevduatı 7,6 milyar TL artarak 12,8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Tablo 25. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler (% Değişme)

	2009 Şubat / 2009 Ocak	2009 Şubat / 2008 Aralık	2009 Şubat /2008 Şubat
Emisyon	2,9	1,5	24,6
Rezerv Para	10,6	-0,4	33,6
M1*	6,1	3,7	17,6
M2*	2,0	2,3	6,3
Toplam Mevduat (TL+YP)	2,2	2,1	26,8
Mevduat Banka. Kredileri (Yurtiçi)	-0,6	-2,0	15,5
TÜFE	-0,3	-0,1	7,7

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009, (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (ErişimTarihi:03.04.2009)

*Avrupa Merkez Bankası istatistik tanım ve standartlarına uyum çalışmaları çerçevesinde Merkez Bankası tarafından para arzı tanımlarında değişiklik yapılmıştır. Bu tabloda verilen M1 ve M2'ye ilişkin değişim oranları, yeni para arzı tanımlarına göre hesaplanan oranlardır.

Tablo 25'de parasal büyüklüklerdeki gelişmelere bakarsak, Avrupa Merkez Bankası istatistik tanım ve standartlarına uyum çalışmaları çerçevesinde değiştirilen yeni para arzı tanımlarına göre, M1 para arzı, Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 6,1, 2008 yılı sonuna göre ise yüzde 3,7 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemlerde M2 para arzı ise sırasıyla yüzde 2 ve yüzde 2,3 oranlarında yükselmiştir. 2009 yılı Şubat ayı itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre M1 para arzı reel olarak artarken, M2 para arzında reel olarak gerileme olmuştur.

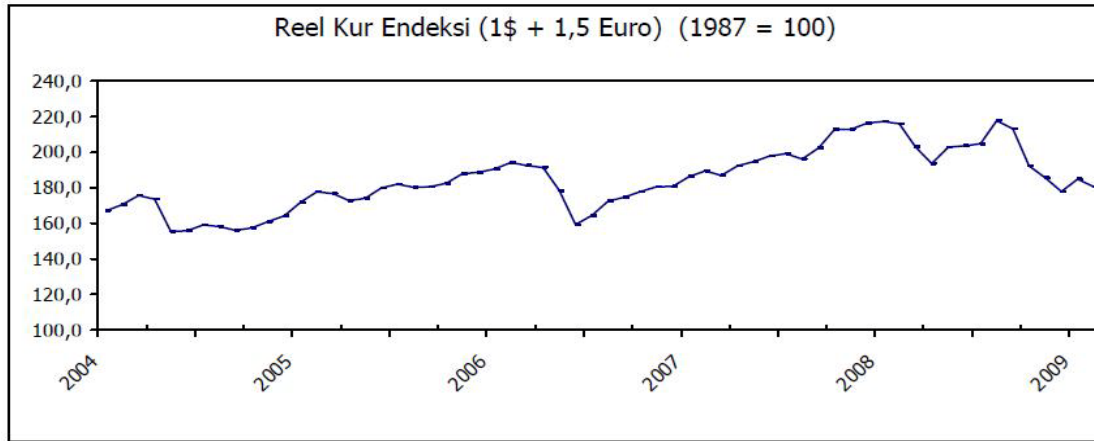
2009 yılı Şubat ayında bankalar arası hariç toplam mevduat hacmi, bir önceki aya göre yüzde 2,2, 2008 yılı sonuna göre ise yüzde 2,1 oranında artarak 414,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Yurtiçi yerleşiklerin YP mevduatları 2009 yılının ilk iki ayında gerileme göstermiş ve 2009 yılı Şubat sonu itibarıyla bir önceki aya göre yüzde 2,4, 2008 yılı sonuna göre ise yüzde 7,7 oranında gerilmiştir. Aynı dönemlerde, döviz kurunda görülen yükseliş nedeniyle, YP mevduatların TL cinsinden değeri ise sırasıyla yüzde 1,9 ve yüzde 3 oranlarında artmıştır. Yurtiçi yerleşiklerin TL mevduatında ise bir önceki aya göre yüzde 2,5, 2008 yılı sonuna göre yüzde 1,7 oranında artış olmuştur.

Mevduat bankalarının yurtiçi kredilerinde 2008 yılı Kasım ayından itibaren görülen gerileme eğilimi 2009 yılının ilk iki ayında da devam etmiştir. Yurtiçi krediler

2009 yılı Şubat sonu itibarıyla bir önceki aya göre yüzde 0,6, 2008 yılı sonuna göre ise yüzde 2 oranında gerilemiştir. 2008 yılı sonunda yüzde 70 seviyesinde olan mevduat bankaları yurtiçi kredilerinin yurtiçi mevduatlara oranı ise 2009 yılı Ocak ayında yüzde 66,6'ya, Şubat ayı sonunda yüzde 64,7 seviyesine gerilemiştir.

Merkez Bankası, Şubat ve Mart aylarında faiz indirimlerine devam ederek kısa vadeli faiz oranlarını Şubat ayında 1,5, Mart ayında ise 1 puan olmak üzere indirmiştir. Böylece, gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 10,5'e, gecelik borç verme faiz oranını ise yüzde 13'e gerilemiştir. Merkez Bankası, ayrıca, döviz likiditesi akışkanlığının artırılması amacıyla 20 Şubat 2009 tarihinde, döviz depolarının vadesinin 1 aydan 3 aya çıkarılmasına ve Merkez Bankası tarafı işlemlerde borç verme faiz oranının ABD doları için yüzde 7'den yüzde 5,5'a, euro için yüzde 9'dan yüzde 6,5'a düşürülmesine karar vermiştir. 10 Mart 2009 tarihinden itibaren ise TCMB, döviz piyasasında görülen sağlıksız fiyat oluşumlarını önlemek ve döviz likiditesini desteklemek amacıyla döviz satım ihaleleri düzenlemeye başlamıştır. İhalelerde satımı yapılacak döviz tutarı günlük 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiş ve gerekli görülen günlerde bu tutarın artırılabileceği belirtilmiştir. Ayrıca, ihalelere rağmen döviz piyasasında spekülasyon davranışları sonucunda aşırı dalgalanma olması halinde TCMB'nin doğrudan döviz satım müdahalesinde bulunabileceği belirtilmiştir.



Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009 (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi: 03.04.2009)

Şekil 2. Şubat 2009 Reel Kur Endeksi

2008 yılı sonunda 177,9 seviyesinde olan reel kur endeksi, 2009 yılı Ocak ayında 184,9 seviyesine yükselmiş, ancak Şubat ayında tekrar gerileme göstererek 180,6 seviyesine inmiştir.

2000'li yıllarda bütçe açıklarımız kapanmış olup, Maastricht kriteri olarak belirlenmiş olan yüzde 3'ün oldukça altında seyretmesine karşılık cari açığımız GSYH'nin yüzde 6 ile 7'si arasında seyrediyor. Cari açık, ithalden alınan vergiler nedeniyle tuhaf bir biçimde bütçe açığının kapanmasına yardımcı oluyor.¹⁰⁰

Ülkeler borçlanma ihtiyaçlarını yurtiçi ve yurt dışı kaynaklara başvurarak karşılayabilirler. Türkiye'de borçlanma konusunda iç kaynaklardan önce daha Osmanlı İmparatorluğu döneminde dış kaynaklardan borç alma yoluna gidilmiştir. Türkiye'nin borçlanma dinamikleri incelendiğinde, 1980'lerde başlayan dışa açılma hamleleriyle birlikte dış borçlanma konusunda da belirgin olarak hız kazanan bir süreçten bahsetmek mümkündür. Özellikle 1990'lı yıllarda yeni aktörlerin bu sürece dâhil olmasıyla birlikte iç ve dış borçlanma yeni ivmeler kazanmıştır.¹⁰¹

Borçlanmanın bir adım öncesinin dış yardım programları olduğu bilinmektedir. Bu olgu da Türkiye'ye ilk kez giren Marshall yardımlarıyla başlamış ve gerek askeri gerekse ekonomik yardımlar adı altında günümüze kadar gelmiştir. Yardım anlaşmaları temelde birbirleriyle ilintili, tamamlayıcı ve yerel özellikleri değiştirmeye yönelik maddelerden oluşan bir anlaşmalar setidir. Kendi içindeki bütünlüğü, mantıksal temelleri ve borç verenler açısından yararlı işleyişi mükemmeldir¹⁰². Ülkelerarası borç ilişkilerine uyulacak koşulları borç verenler belirler. Borç alanlar da bu koşullara uymak zorunda kalırlar. Kalkınmak ve sanayileşmek isteyen ülkelerin önüne konulan bu yardım imkanı, daha sonra, hükümetlerin borçlanmaya yönelmesini sağlamış ve kalkınmanın finansmanında cazip bir kaynak olarak kullanılmıştır. Ancak, bu gün

¹⁰⁰ Eğilmez, a.g.e., s.136.

¹⁰¹ Kadir Karagöz, "Türkiye' de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme", **Sayıştay Dergisi**, S. 66-67 (temmuz-aralık 2007), s.101.

¹⁰² Harry Magdoff, "Emperyalizm Çağı", I.b., İstanbul:Odak Yayınevi, 1974, s.163.

olayın gerçek yüzü gün ışığına çıkmış ve ülke ekonomisi giderek daha çok borçlanan ve tabiidir ki daha çok faiz ödeyen bir ülke konumuna getirilmiştir.¹⁰³

Tablo 26. Türkiye'nin Dış Borç Stoku

Milyar USD	2002	2005	2006	2007	2008 II. Çeyrek
Kamu Kesimi Dış Borç Stoku	64,5	70,4	71,6	73,5	77,7
TCMB Dış Borç Stoku	22,0	15,4	15,7	15,8	16,2
Özel Kesim Dış Borç Stoku	43,1	82,6	117,9	157,9	190,5
Kısa Vade	13,9	32,2	36,0	37,4	47,8
Orta –Uzun Vade	29,2	50,4	81,9	120,5	142,7
Toplam Dış Borç Stoku	129,6	168,4	205,2	247,1	284,4
GSYH	231	482	526	659	710
İndeksler ve Oranlar					
GSYH artışı (2002=100)	100	209	228	285	307
Kamu Kesimi Dış Borç Stoku Artışı(2002=100)	100	109	111	114	120
Kamu Kesimi Dış Borç Stoku/GSYH(%)	27,9	14,6	13,6	11,5	10,9
TCMB Dış Borç Stoku Artışı(2002=100)	100	70	71	72	74
TCMB Dış Borç Stoku/GSYH (%)	9,5	3,2	3,0	2,4	2,3
Özel Kesim Dış Borç Stoku Artışı(2002=100)	100	192	274	366	442
Özel Kesim Dış Borç Stoku/GSYH(%)	18,7	17,1	22,4	24,0	27,0
Toplam Dış Borç Stoku Artışı(2002=100)	100	129,9	158,3	190,7	219,5
Toplam Dış Borç Stoku/GSYH (%)	56,1	34,9	39,0	37,5	40,0

Kaynak: DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009,(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>,(ErişimTarihi:03.04.2009)

Yukarıdaki tablo 26’da Türkiye’nin dış borç stoku geçmiş yıllarla karşılaştırmalı olarak sunulmaktadır. Tabloda 2008 yılına ait verilerden indeks ve oranlar dışındakiler Haziran 2008 sonundaki değerleri, GSYH rakamı yıl sonu tahminini, 2008 yılına ilişkin indeks ve oranlar ise haziran verilerinin yıllık GSYH tahminiyle olan ilişkileri ortaya koyuyor.

¹⁰³ Şevki Özbilen, “Kriz ve Bütçe Açıkları”, (Çevrimiçi) <http://www.genbilim.com/content/view/3923/89/> (Erişim Tarihi:05.06.2009)

Türkiye'nin toplam dış borç stokunun artış hızı 2002 ile 2008 arasında GSYH artış hızının gerisinde kalmış durumdadır. Yani bu dönemde GSYH, dış borç stokundan daha hızlı artmış, bunun sonucu olarak ta toplam dış borç stokunun GSYH' deki payı 2002 yılında %56,1 iken 2008 yılının ortasında % 40 'a gerilemiştir.

Kamu kesimi dış borç stokunun GSYH artışının oldukça gerisinde kaldığı için kamu kesimi dış borç stokunun GSYH içindeki payı hızla düşüyor. 2002 yılında bu oran yüzde 27,9 iken 2008 yılı haziran sonunda yüzde 10,9 'a gerilemiş durumdadır. Tablodan da anlaşıldığı üzere kamu kesiminin ve TCMB' nin dış borç stoklarını düşürmesiyle ortaya çıkan boşluğu özel kesimin hızla doldurduğu görülüyor. 2002 ile 2008 yılları arasında özel kesimin dış borç stokundaki artış hızı GSYH artış hızının önünde gidiyor. Bunun sonucu olarak ta özel kesim dış borç stokunun GSYH ' ye oranı 2002' de yüzde 18,7 iken 2008 Haziran ayında yüzde 27' ye tırmandı.

Tablo 27. Bankacılık Sektörü Finansal Sağlamlılık Göstergeleri¹⁰⁴

%	2005	2006	2007	Mart 2008	Haz. 2008	Eylül 2008	Aralık 2008
Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu	23,7	22,3	18,7	17,2	16,8	Mart 2008	18,9
Serbest Sermaye/ Toplam Özkaynaklar	65,7	72,6	73,6	75,5	75,2	17,2	75,3
Top.Özkayn./Top. Yab.Kayn.(1)	15,5	13,5	15,0	13,6	13,3	13,9	13,4
Top.Özkayn./Topl.Aktif	13,4	11,9	13,0	12,0	11,7	12,2	11,8
Krediler/Topl.Özkayn.lar	286,0	367,8	376,6	420,7	444,1	434,8	425,7
Likidite Göstergesi(2)	51,8	50,3	47,0	46,3	44,7	38,3	34,4
Yab. Para Net Genel Poz. /Özkaynaklar	-0,2	0,5	-1,2	1,2	0,2	-0,8	-0,0
Bilanço Dışı İşl./Topl.Aktifler	-55,5	66,3	66,3	76,1	75,4	70,1	64,9
Takipteki Alacaklar/ Brüt Krediler	4,8	3,8	3,5	3,1	3,1	3,1	3,6
T.G.A. Karşılığı/ Takipteki Alacaklar	88,7	89,7	86,8	84,8	82,5	3,1	86,8
Bireysel Krediler/ Toplam Krediler	31,1	32,3	33,2	31,8	32,4	84,8	33,2
Kâr Eden Banka Sayısı/ Toplam Banka Sayısı	45/51	41/50	46/50	40/50	44/50	31,8	46/50
Kâr Eden Bankaların Aktifleri/ Toplam Aktifler	93,9	99,4	99,3	99,0	99,5	40/50	99,3

¹⁰⁴ BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Aralık 2008, s.19.

(Tablo 27.Devam)

Vergi Sonrası Aktif Kârlılığı (ROA)	1,7	2,5	2,8	2,8	2,5	99,0	2,8
Vergi Sonrası Özkaynak Kârlılığı (ROE)	10,9	19,2	21,8	21,9	20,0	2,8	21,8
Prov. Son. Net Faiz Gel./Toplam Brüt Gel.*	30,8	26,9	26,7	27,0	26,8	21,9	26,7
Faiz Dışı Gel.ler/Faiz Dışı Gid.ler	52,0	79,3	72,3	73,9	72,6	68,4	65,5

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık 2008, s.19. Serbest Sermaye = Toplam Özkaynaklar- (Sabit Kıymetler + İştirakler, Bağlı ve Birlikte Kontrol Edilen Ortaklıklar. ***Toplam Brüt Gelirler = Faiz Gelirleri+Faiz Dışı Gelirler**

Finansal sağlamlık göstergeleri güçlü sermaye yapısını, yüksek aktif kalitesini, iyi yönetilen kur riskini ve olumlu seyreden kârlılık oranlarını işaret etmektedir.

Bankacılık sektörünün performans göstergeleri 2008 yılında genelde olumlu bir seyir izlemiştir. Sektörün sermaye yeterliliğinin yasal limitlerin oldukça üzerinde ve istikrarlı bir seyir izlemesi, ekonomi genelinde oluşan risklere karşı sektör açısından bir tampon niteliği görmektedir. Borç ödeyebilirlik (solvency) ve kaldıraç rasyoları sektörün borç ödeme kabiliyetinde küçük çaplı bir bozulmaya işaret etmekle birlikte, borç ödeme kabiliyetinin hala yüksek bir seviyede olduğunu ortaya koymaktadır. Bankaların ticari portföyden vadeye kadar elde tutulacak menkul kıymetlere DDBS aktarmalarına imkan veren düzenlemeden yoğun şekilde faydalanmaları nedeniyle borç ödeme kabiliyetlerinin analizi için oluşturulan likidite göstergesinde bozulma yaşanmaktadır. 2008 sonu itibarıyla yabancı para net genel pozisyonunun sıfır civarında seyretmesi kur riskinin düşük kalmasını sağlamıştır. Bilanço dışı işlemlerin toplam aktiflere oranı bilanço içi yabancı para pozisyonundaki kontrollü seyir ve küresel koşulların etkisiyle yılın son iki çeyreğinde azalmıştır. Ekonomideki durgunluğun yılın son çeyreğinde belirginleşmesi aktif kalitesini olumsuz etkilemiş ve takipteki alacakların brüt kredilere oranı %3,6'ya yükselmiştir. Sektörün karlılığa ilişkin göstergelerinde de yılın son çeyreğinde düşüş yaşanmıştır. Karlılığın sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesi amacıyla izlenen faiz dışı gelirler/faiz dışı giderler oranının 2008 yılı boyunca 7 puan gerilemesi operasyonel faaliyetlerdeki performans ve karlılık açısından olumsuz bulunmaktadır.

Tablo 28. Kurumsal ve Ticari Kredilerin Sektörel Dağılımı

Aralık 2008 %	Kısa Vadeli	Orta-Uzun Vade	Toplam (Brüt)	Takibe Dön. Oranı	Gayri Nakdi Krediler
Tarım	6,96	4,14	5,47	3,27	0,98
Sanayi	47,67	33,40	40,20	3,43	40,98
Madencilik	2,45	1,47	1,90	1,72	1,94
İmalat Sanayi	44,14	27,54	35,55	3,77	34,96
Elektrik-Gaz-Su	1,08	4,39	2,75	0,17	4,08
Hizmetler	45,37	62,45	54,33	3,09	58,04
Toplam	100,00	100,00	100,00	3,23	100,00
Top. Kur. ve Tic. Kredi (Milyar TL)	119,96	136,88	266,25	-	125,83
Kur. ve Ticari Kredi /Toplam Kredi	74,71	63,87	68,49	-	66,02

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık 2008, s.32.

Tablo 28’de görüldüğü gibi 2008 yılının son çeyreğinde bu uç sektöre kullanılan nakdi kredi tutarında da artış yaşandığı görülmektedir. Tarım, sanayi ve hizmetler sektörüne kullanılan kredilerin tutarları önceki çeyreğe göre sırasıyla 0,1, 5 ve 6 milyar TL yükselmiştir. Hizmet sektörüne verilen gayri nakdi kredilerin payındaki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir.

2008 yılı son çeyreği itibarıyla kredi kartlarından ve tekstil sektörüne kullanılan kredilerden kaynaklanan tahsili gecikmiş alacak tutarı, toplam tahsili gecikmiş alacaklar içinde en yüksek paya sahip olmaya devam etmektedir. Bu iki sektöre ilişkin TGA toplamının toplam TGA içindeki payı bu dönemde 2,8 puan azalarak %28,3’e düşmüştür. Yılın son çeyreği itibarıyla alt sektörlerin takibe dönüşüm oranındaki gelişim incelendiğinde tekstil ve tekstil ürünleri sanayi alt sektörü dışındaki diğer sektörlerde kullanılan kredilerin takibe dönüşüm oranlarının yükseldiği görülmektedir. Nakdi krediler içinde en büyük paya sahip olan ve küresel krizin ortaya çıkmasındaki temel unsurlardan biri olması sebebiyle yakından takip edilen bireysel konut kredilerinin takibe dönüşüm oranı yılın üçüncü çeyreğinde 0,35 puan artarak

%1,30 olarak gerçekleşmiştir. Nakdi krediler içinde en büyük dördüncü paya sahip olan gıda, meşrubat ve tutun sanayine kullandırılan kredilere ilişkin takibe dönüşüm oranının Eylül-Aralık 2008 döneminde %3,94'ten %7,27'ye yükselmesi dikkat çeken diğer bir gelişmedir. Reel sektörün ve hanehalkının finansal performansı ile bankaların kredi riski arasındaki yoğun etkileşim göz önüne alındığında, söz konusu gelişmelerin bankaların maruz kaldığı kredi riski bağlamında negatif bir etkiye yol açabileceği söylenebilir.

Tablo 29. TGA İçerisinde En Yüksek Paya Sahip Alt Sektörler ¹⁰⁵

	Eylül 2008			Aralık 2008		
	TGA İçindeki Payı (%)	TGA/Toplam Krediler (%)	Nakit Kred. İçindeki Payı (%) ve Sıralaması	TGA İçindeki Payı (%)	TGA/Toplam Krediler (%)	Nakit Kred. İçindeki Payı (%) ve Sıralaması
Kredi Kartları	18,21	5,88	9,28 (3)	17,43	6,49	9,30 (3)
Tekstil ve Tekstil Ürünleri San.	12,89	10,99	3,33 (11)	10,86	8,98	4,08 (6)
Diğer	10,53	8,10	3,81 (6)	9,35	8,47	3,74 (9)
Toptan Ticaret ve Kom.	7,87	2,27	10,8 (2)	8,56	2,98	10,34 (2)
Gıda, Meşrubat ve Tütün San.	7,06	3,94	5,49 (4)	11,93	7,27	5,64 (4)
Ferdi Kredi Diğer	4,30	3,93	3,35 (9)	3,75	4,25	3,12 (11)
İnşaat	4,80	2,89	5,13 (5)	4,79	3,20	5,37 (5)
Perakende Tic. ve Kişisel Ürünler	3,71	4,44	2,54 (14)	3,99	5,62	2,48 (13)
Tarım*	3,19	2,95	3,34 (10)	2,95	3,21	3,30 (10)
Ferdi Kredi Konut	3,24	0,95	10,82 (2)	3,69	1,30	10,38 (1)

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Aralık 2008, s.32.

Tablo 29'da TGA'nın teminatlandırma yapısı incelendiğinde; teminatı olmayan TGA'nın, toplam TGA içindeki payının 0,6 puanlık bir artışla %44,4 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu yükseliş paralelinde III. grup teminata sahip olan TGA'nın toplam TGA içindeki payı 0,6 puan azalmıştır. Teminat tutarlarının kredilere oranında süregelen artış devam etmektedir. Toplam TGA göz önüne alındığında bu oranın 2008 yılının Aralık ayında 2,3 puan artarak %47,1'e ulaştığı görülmektedir. Özellikle, I. grup ve II. grup teminat tutarlarına sahip TGA'nın teminat tutarlarının, bu

¹⁰⁵ a.g.e., s.29.

kredilere oranındaki artış iyice belirginleşmiş, Aralık 2008’de sırasıyla %81,6 ve %90,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmelerin, özellikle son dönemde küresel kredi piyasalarında yaşananlar çerçevesinde kredi riskinin yönetimi açısından olumlu yönde değerlendirilebileceği söylenebilir.

Tablo 30. Kredilerin Takibe Dönüşüm Oranları

%	Aralık 2006	Mart 2007	Haziran 2007	Eylül 2007	Aralık 2007	Mart 2008	Haziran 2008	Eylül 2008	Aralık 2008
Bireysel	2,98	3,12	3,07	3,02	2,88	2,84	2,97	3,02	3,65
Tarım	6,78	4,05	2,99	4,27	4,61	3,07	2,76	2,99	3,27
Sanayi	4,57	5,17	5,24	4,97	4,80	4,29	3,73	3,60	3,43
Hizmetler	2,80	2,66	2,47	2,51	2,49	2,41	2,12	2,22	3,09
Diğer	5,98	4,54	5,80	5,18	4,62	2,79	6,68	8,00	8,37
Toplam	3,71	3,65	3,64	3,58	3,42	3,05	3,04	3,09	3,57

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık 2008, s.33.

2007 yılında genel olarak takibe dönüşüm oranlarında gözlenen düşüş 2008 yılının ilk iki çeyreğinde de devam etmektedir. Sektörel bazda incelendiği zaman yılın ikinci çeyreğinde dikkati çeken en önemli husus, tarım ve sanayi sektörlerine kullandırılan kredilerin takibe dönüşüm oranlarında yaşanan azalmadır.

Tablo 31. Dış Piyasalardan Sağlanan Kaynaklar

Milyar Dolar	2003	2004	2005	2006	2007	2008/3	2008/6	2008/9	2008/12	Ağırlıklı Ort. Vade
Sendikasyon Kredileri	3,8	6,5	8,1	12,5	13,2	13,2	13,3	13,4	11,2	1,3
Seküritizasyon Kredileri	2,8	3,5	7,0	9,2	13,1	13,0	12,6	12,9	12,4	5,9
Toplam	6,6	10,0	15,1	21,7	26,4	26,2	25,9	26,3	23,6	3,8

Kaynak: BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Aralık 2008, s.25.

Tablo 31’de dış piyasalardan sağlanan kaynaklarda bir yavaşlama görülmektedir. Küresel krizin etkisiyle uluslararası likiditenin azalması ve borçlanma maliyetlerinin artması, dış piyasalardan sağlanan kaynak üzerindeki daraltıcı etkisini yılın son çeyreğinde göstermiştir. Dış piyasalardan sağlanan toplam kaynaklar 2008 sonunda bir önceki yıla göre 2,8 milyar TL azalmıştır. Dış piyasalardan sağlanan kredilerde büyük ölçekli bankaların ağırlığı devam etmektedir.

Tablo 32. Önemli Göstergeler

	Öz kaynak (Milyon YTL)			Risk Ağırlıklı Var. (Milyon YTL)			SYR		
	2008/3	2008/6	% değişim	2008/3	2008/6	% değişim	2008/3	2008/6	Puan değişim
Sektör	80.835	82.400	1,9	471.094	493.821	4,8	17,2	16,7	-0,5
Mevduat	69.635	70.122	0,7	435.754	456.605	4,8	16,0	15,4	-0,6
KYB	9.414	9.745	3,5	15.710	15.959	1,6	59,9	61,1	1,2
Katılım	2.499	3.1556	1.162,7	20.737	22.331	7,7	13,6	14,1	0,5
Kamu	17.140	14.781	-13,8	98.404	102.054	3,7	17,4	14,5	-2,9
Özel	39.291	41.250	5,0	247.425	260.8570	954,3	15,9	15,8	-0,1
Yabancı	12.492	13.467	7,8	88.817	92.619	4,3	14,1	14,5	0,4

Kaynak: BDDK, *Finansal Piyasalar Raporu*, Aralık 2008, s.16.

Tablo 32’de, öz kaynak yapılarına göre değerlendirildiğinde genel olarak kamu bankaları dışında kalan diğer banka gruplarında bir artış söz konusudur. Kamu bankalarında 2008 yılının ilk çeyreğinde 17,1 milyon TL olan öz kaynak yapısı, ikinci çeyrekte yüzde 13,8 azalış göstererek 14,8 milyon TL’ ye düşmüştür. Risk ağırlıklı varlık yapılarına baktığımızda özel bankaların yüzde 954,3 ‘lük bir artışla ciddi ölçüde riskli varlıklara sahip olduğunu görmekteyiz. Sermaye Yeterlilik Rasyosu ise genel olarak azalmakla birlikte yüzde 12 olan yasal sınırların oldukça üzerindedir.

Uluslararası piyasalarda yaşanan krizin ülkemize olan olumsuz etkileri 2008 yılının son çeyreğinden itibaren daha fazla hissedilmeye başlandı. Aslında yansımaları çok daha önce başlamış olan kriz nedeniyle kaynak girişi daha sınırlı hale gelmiş ve ekonomik faaliyet yavaşlamaya başlamıştı. Hükümet, Bankacılık sistemini rahatlatmaya ve ihracatçılar ile küçük ve orta boy işletmeleri (KOBİ) desteklemeye dönük çeşitli hususların bulunduğu ekonomik önlem paketi hazırladı. Hükümet, ekonomik önlemler paketi çerçevesinde sunulan likidite destekleri şunlardır.

-Bankaların birbirlerinden ABD Doları ve Euro üzerinden döviz borç alıp vermelerine olanak sağlanması amacıyla, Merkez Bankası kendi nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine 9 Ekim 2008 tarihinde yeniden başlamıştır. Ayrıca, bankaların bilanço büyüklükleri dikkate alınarak Döviz ve Efektif Piyasaları işlem yapma limitleri 14 Ekim 2008 tarihinde 5,4 milyar ABD Dolarına, 23 Ekim 2008 tarihinde ise 10,8 milyar ABD Dolarına yükseltilmiştir.

-Merkez Bankası'nca yapılan döviz alım ihalelerine 16 Ekim 2008 tarihi itibarıyla ara verilmiş, döviz fiyatlarındaki oynaklığı önlemek amacıyla 10 Mart 2009 tarihinde döviz satım ihalelerine başlanmıştır. İhalelerde satımı yapılacak döviz tutarı 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiştir.

-Bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesi akışının artırılmasını sağlayarak finansal sistemdeki akışkanlığı ve kredi piyasalarının etkin çalışmasını desteklemek amacıyla,

-Bankaların, Döviz ve Efektif Piyasaları ile Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD Doları ve Euro cinsinden Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 3 aya yükseltilmiş,

-Buna paralel olarak bankaların söz konusu piyasada kendi aralarında gerçekleştirdikleri işlemlerin vadesi 3 aya kadar uzatılmış,

-Merkez Bankası taraflı işlemlerde ABD Doları ve Euro için yüzde 10 olan borç verme faiz oranları kademeli olarak düşürülerek sırasıyla yüzde 5,5 ve yüzde 6,5 olarak belirlenmiştir.

-Yüzde 11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranı 2 puan azaltılarak yüzde 9 düzeyine indirilmiştir. Yabancı para zorunlu karşılık oranında yapılan bu indirimle bankacılık sistemine yaklaşık 2,5 milyar ABD Doları ek döviz likiditesi sağlanmıştır.

-Türk Lirası mevduatı ve kredileri teşvik etmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, Türk parası zorunlu karşılıkların faiz oranı ise artırılmıştır. Bu çerçevede, Türk parası zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranının yüzde 75'i seviyesinden 80'i seviyesine çıkarılmıştır.

-Bankacılık sektörünün özkaynak yapısını daha da güçlendirmek amacıyla bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilmiş ve bankaların kar dağıtılması BDDK onayına bağlanmıştır.

Nitekim sermaye piyasalarının krizden büyük oranda etkilendiği bu dönemde, 2001 krizi sonrası yapılan reformlarla oldukça sağlam bir yapıya kavuşmuş olan bankacılık sektörü yaşanan krize rağmen şirketleri finanse etmeye devam ediyor. Bu bağlamda, BDDK verilerine göre bankacılık sektörü toplam kredi hacmi 2007 sonundaki 285,6 milyar YTL seviyesinden yaklaşık olarak %33'lük bir artış ile 2008 yılı Eylül döneminde 361 milyar TL'ye yükselmiştir.

Dahası, bankacılık sektörü Türkiye ekonomisinin nerede ise tamamını oluşturan KOBİ'lere Eylül 2008 döneminde 95,2 milyar TL nakdi kredi, 31,0 milyar TL gayri nakdi kredi kullandırmıştır. Aynı değerlerin 2007 yılı sonunda, sırasıyla, 80,7 milyar TL ve 26,5 milyar TL olduğu görülmektedir. KOBİ'lere kullanılan nakdi ve gayri nakdi kredi hacmi yaklaşık %17 oranında artış göstermiştir.

Bu veriler, firmaların finansman ihtiyacının ve ülkenin ekonomik kalkınmasının piyasa tabanlı değil ancak banka tabanlı finansal yapı ile karşılayabilecekleri yaklaşımını destekler niteliktedir.

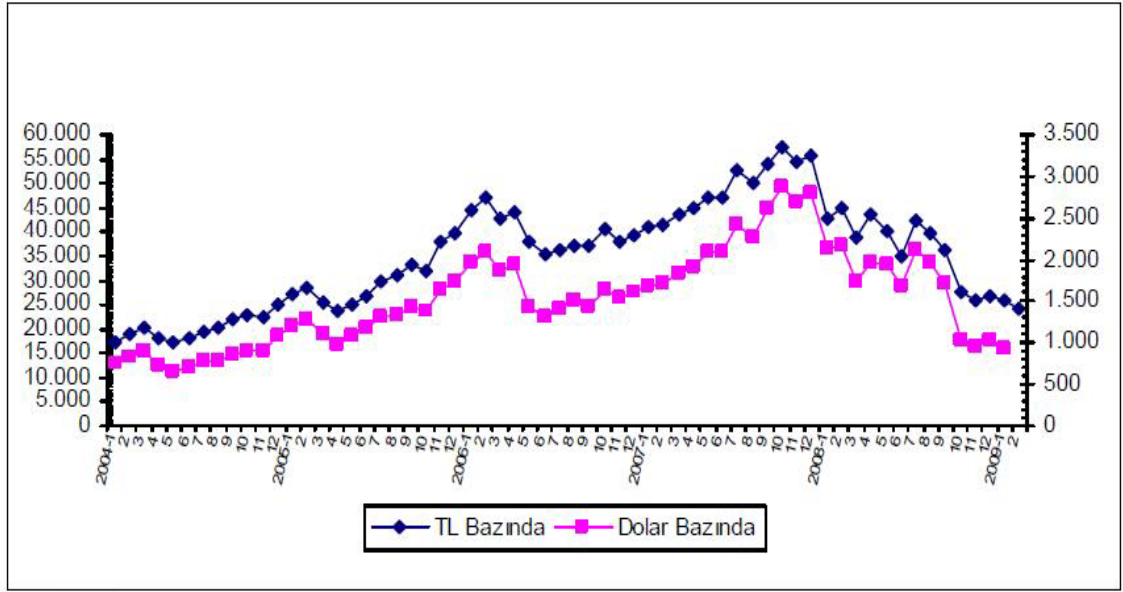
3.5. Krizin Türkiye'deki Para ve Sermaye Piyasasına Etkileri

Uluslararası gelişmelerin olumlu veya olumsuz etkilerinin hızla yayılması ve izlenmesi özellikle finansal piyasalar aracılığıyla mümkün olmaktadır. Bu bağlamda, yatırımların risk açısından değerlendirilmesi yapıldığında uluslar arası krizin yayılmasında başlıca faktörün döviz piyasalarında oluşan risk olduğu belirtilebilir. Sermaye piyasalarındaki yatırımların kayda değer bir bölümünün yabancı yatırımlar olduğu düşünüldüğünde, gerek global bir krizin oluşması ve gerekse alternatif yatırım araçlarının yine döviz kurlarına bağımlı değişmesi Türk sermaye piyasası açısından durumun önemini ortaya koymaktadır.¹⁰⁶

Öte yandan, başlangıçta krizin Türkiye'yi teğet geçeceği ve çok fazla hasar yaratmayacağı görüşü hükümet ve ekonomi idaresi otoriteleri arasında yaygınken, yavaş yavaş tedbir paketleri geliştirilmeye başlanmış, TL %30 değer kaybederken faiz hadlerinde de indirim yapılmıştır. Merkez Bankası kredi piyasalarındaki tıkanmayı

¹⁰⁶ İMKB Müdürlüğü, a.g.e., s.22.

önlemek için likiditeyi arttırmış, iktisadi büyüme yılın üçüncü çeyreğini %0,5'le kapatarak hız kesmiş ve hükümet yirminci kez IMF ile stand-by anlaşması imzalama aşamasına gelmiştir. Bu durumda İMKB'nin nasıl etkileneceği ve hisse senetleri fiyatlarının hangi tür düzenlemelere nasıl yanıt vereceği önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁰⁷



Kaynak: DPT, *Ekonomik Gelişmeler*, Şubat 2009,
(Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, (Erişim Tarihi:03.04.2009)

Şekil 3. İMKB Bileşik Endeksi

Şekil 3'te anlaşıldığı üzere 2008 yılı Ağustos ayından itibaren İMKB-100 Endeksinde görülen düşüş eğilimi 2009 yılının ilk iki ayında da devam etmiştir. 2008 yılı sonunda 26.864 seviyesinde olan Endeks, 2009 yılı Ocak ayı sonunda bir önceki aya göre yüzde 3,5 oranında gerileyerek 25.934 seviyesine, Şubat ayı sonunda ise bir önceki aya göre yüzde 7,4 oranında gerileyerek 24.027 seviyesine inmiştir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Başkanı Hüseyin ERKAN, 2001 krizinde borsada, yüzde 61'den yüzde 36'ya düşen yabancı payının, bugün yaşanan küresel krizde yüzde 71'den yüzde 67 seviyelerine gerilediğini belirterek, "İMKB'nin,

¹⁰⁷ Hilmi Songur, "Küresel Krizin İstanbul Borsası Üzerine Etkileri", (Çevrimiçi) http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Hilmi_Songur_Kuresel_Krizin_Istanbul_Borsasi_Uzerindeki_Etkisi.pdf, (Erişim Tarihi:12.05.2009)

gelişmekte olan ülke piyasalarıyla karşılaştırıldığında, daha istikrarlı, likit ve güvenilir bir görüntü çizdiğini” kaydetmiştir.

“Küresel ekonomi ve Türkiye” konulu toplantıda konuşan Erkan, yabancı doğrudan yatırımların mevcut küresel koşullarla birlikte azalması beklendiğini, portföy rakamlarına bakıldığında ise Türkiye’ye gelen portföy yatırımlarında düşüşün sınırlı olacağını tahmin edildiğini ve aralık başı itibariyle gelişmiş piyasaların ortalama fiyat-kazanç oranınının 10,4, gelişmekte olan piyasaların 7,7 İMKB’ nin ise 4,8 olduğunu kaydetmiştir”¹⁰⁸.

Son günlerde gerek global piyasalarda gerekse içeride iyimser hava artmış görünüyor. Dışarıda borsalar yükselirken, içeride MB’nın faiz indirimleri, enflasyondaki düşüş trendi ve IMF ile anlaşma beklentileri de bu iyimserliği destekler niteliktedir.¹⁰⁹ Kriz sürecinde firmaların finansman gereksiniminin sermaye piyasalarından karşılanması pek olası gözükmemektedir. İMKB’de Şubat 2001 krizinden bu yana halka arzlarda önemli bir azalış gözlenmektedir. İMKB verilerine göre; 1990’lı yıllarda yılda ortalama 25 şirket halka açılırken 2001’den bu yana ortalama 6’ya inmiş bulunmaktadır. Dahası, 2007 yılında borsa pazarlarına yeni alınan şirket sayısı 9 iken, 2008 yılının tamamında sadece 2 şirket borsa pazarlarına alınmıştır. Yine yapılan en iyimser tahminler İMKB’deki halka arzların ancak 2009 yılının ikinci yarısında dünya piyasalarındaki olası düzelmeye paralel gerçekleşebileceği yönündedir. Başka bir deyişle, 2009 yılında şirketlerin finansman ihtiyaçlarını borsadan karşılamaları imkânları nerede ise yoktur.

Yaşamakta olduğumuz ekonomik kriz ve küresel durgunluk süreci son yıllarda işlem hacmi ve kapitilizasyon değeri büyük oranlarda ve sürekli artmış olan İMKB’deki trendi tersine çevirmiş durumdadır. 2002–2007 yılları arasında \$34,4 milyar seviyesinden \$289,9 milyar seviyesine yükselen borsa şirketlerinin toplam kapitilizasyon değeri küresel krizin etkisiyle Kasım 2008 sonunda \$91,9 milyar

¹⁰⁹ “Krizin Türkiye’ye etkileri sınırlı kaldı ”, Çevrimiçi <http://www.porttakal.com/haber-krizin-turkiye-ye-etkileri-sinirli-kaldi-196237.html>, (Erişim tarihi 04.04.2009)

¹¹⁰ Kayhan Öztürk ve Behiye Selin Taner, “Biraz daha risk alınabilir”, Para, 19-25 Nisan 2009, s.1

¹¹¹ Hilmi Songur, “Küresel krizin İstanbul borsası üzerine etkileri”, (Çevrimiçi) http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Hilmi_Songur_Kuresel_Krizin_Istanbul_Borsasi_Uzerindeki_Etkisi.pdf, (Erişim Tarihi:12.05.2009)

seviyesine inmiştir. Başka bir deyişle, 2002–2007 döneminde dolar bazında yaklaşık olarak %754 artış göstermiş olan kapitilizasyon değeri küresel kriz ile Kasım 2008 sonunda elde ettiği artışın yine yaklaşık %68 ini kaybetmiş bulunmaktadır.¹¹⁰

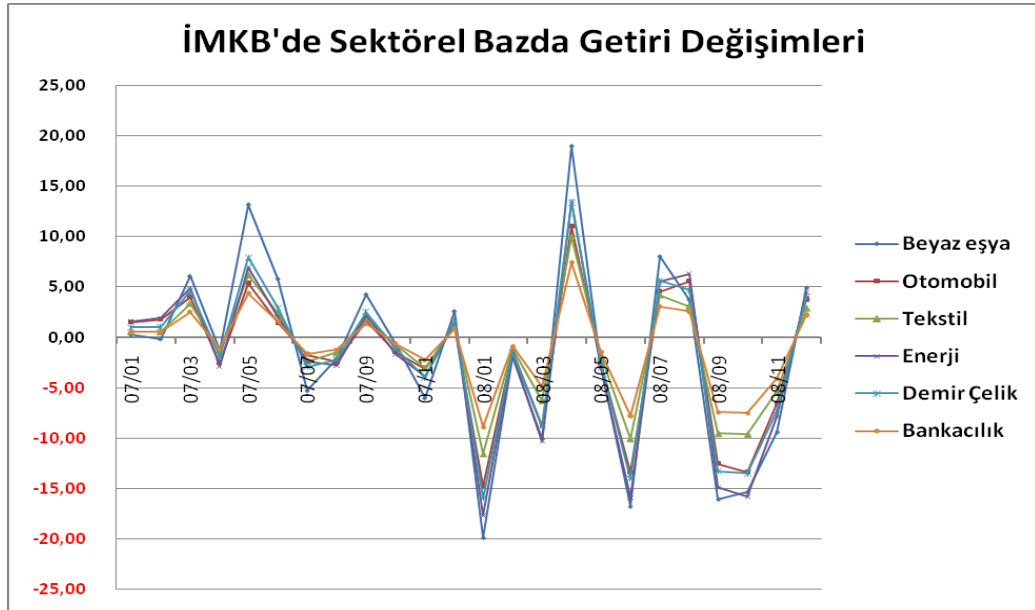
Fiyat/kazanç (F/K) oranı bir şirketin hisse fiyatının hisse başına düşen kâra oranı olarak tanımlanmaktadır. İMKB’de 2008 yılı dokuz aylık bilânçolarına göre F/K 4,8 ile borsa tarihinin en düşük seviyesine inmiş bulunmaktadır. Aynı oranının, geçmişte ortalamasının 13–15 aralığında olduğu ve gelişen piyasalar ortalamasının da halen 7,5 civarında olduğu göz önüne alındığında, İMKB’deki şirket değerlemelerinin spekülâtif olduğu görüşü destek kazanmaktadır. Öte yandan, İMKB’de 2002–2007 döneminde ortalama günlük işlem hacmi \$281 milyon seviyesinden 2007 yılında yaklaşık \$1,2 milyar seviyesine çıkmıştır. Bu artış %325’lik bir artışı ifade etmektedir. Geçen 5 yıllık süreçte sürekli artış gösteren bu değer Kasım 2008 itibariyle \$1,08 milyar seviyesine geriledi. Özellikle ekonomik krizin şiddetinin arttığı Ekim ve Kasım aylarında bu değer sırasıyla; \$1,01 milyar ve \$768 milyon seviyelerine inmiş bulunmakta. 2007 yılının aynı aylarında bu rakamların sırasıyla; \$1,7 milyar ve \$1,39 milyar olması krizin işlem hacmin ciddi miktarlarda düşmesine yol açtığı açık göstergesi durumunda.

TÜİK’in verilerine göre Türkiye’nin GSYİH’sı 2002–2007 döneminde sabit fiyatlarla kümülatif olarak %48 artış gösterirken İMKB’de işlem gören şirketlerin toplam kapitilizasyon değerlerindeki artış %754 düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, Türkiye’nin GSYİH ise dolar bazında ise 2002 yılındaki yaklaşık \$213 milyar seviyesinden 2007 yılında yaklaşık olarak \$659 milyar seviyesine ulaşmıştır. Bu artış yaklaşık % 185 düzeyindedir ve kapitilizasyon değerindeki %756’lık artışın oldukça altında kalmış durumdadır. Dolayısıyla, İMKB’de gerçekleşen değer artışının büyümeden kaynaklanmadığı diğer spekülâtif nedenlerinin olduğu açıktır.

Krizin Piyasalara etkisi dolaylı olarak sektörel bazda incelemeyi gerekli kılmaktadır. Piyasada sektörlere ilişkin beklentilerin hisse senetleri fiyatlarına yansımaları, krizin Türkiye’ye etkilerinin menkul kıymetler piyasası itibariyle yorumlanmasını kolaylaştırmaktadır.¹¹¹ Bu amaçla, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

¹¹¹ İMKB Müdürlüğü, a.g.e., s.25.

hisse senetleri piyasasında sektörlere ilişkin portföy getiri performansları değerlendirilmiştir.



Kaynak:İMKB, www.imkb.org.tr **Açıklama:**Endeks hesaplamalarında; beyaz eşya 5, otomotiv 3, tekstil dokuma 6, elektrik 2, demir çelik 4 ve enerji 4 (Zorlu,Aksu,Ak,Ayen) ve bankacılık sektörü 9 adet anonim ortaklığa ilişkindir. İMKB Şirketleri Aylık Fiyat ve Getiri Verileri,(2007/01 - 2008/12)

Şekil 4.İMKB'de Sektör Endeksleri Değişimi

Şekil 4'te görüldüğü üzere Küresel kriz döneminde beyaz eşya sektöründe başlangıçta olumlu bir gelişme izlenmesine karşılık; başta otomotiv ve demir çelik olmak üzere tekstil ve bankacılık sektöründe de olumsuz bir trend gözlenmektedir. Analizde araştırmaya konu sektörlere ait endekslerin piyasayı temsilen kullanılan İMKB 100 endeksleri baz alınarak ne seviyede bir performans gösterdikleri belirlenmektedir. Bu çerçevede, bazı sektörlere ilişkin şirket hisse fiyatlarının piyasa geneline göre 2007 yılı başından itibaren genel bir düşme eğilimi göstermiş olup, 2008 Ocak ayında en dip noktasını görmüştür. Mayıs ayından itibaren ise kayda değer ölçüde düşük bir seyir izlemesi krizin etkilerinin yansımaya başladığına işaret etmektedir.

Hükümetin önlem paketleri çerçevesinde hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranı yüzde 0'a indirilmek suretiyle yerli yabancı yatırımcı ayırımı kaldırıldı.¹¹²

Hisse senedi ve devlet iç borçlanma senedi alım satım kazançlarında yerli yatırımcılardan alınan yüzde 10'luk stopaj sifıra indirildi. Böylece yerli yatırımcı, yabancılarla eşitlendi. Krize karşı yurt içi piyasaları canlandırmaya yönelik bir önlem olarak düşünülen bu düzenlemeye ilişkin Bakanlar Kurulu Kararı, Resmi Gazete'de yayımlandı.

Yerli yatırımcılardan yıllık faiz getirisi üzerinden hesaplanan yüzde 10 stopaj, işlem yaptığı banka tarafından otomatik olarak kaynağında kesiliyordu. Gelir Vergisi Yasası'nın söz konusu stopajı düzenleyen geçici 67. maddesinde başlangıçta yerli yabancı ayırımı yapılmazken daha sonra yabancıların baskısı ile maddede 5227 sayılı yasa ile değişiklik yapılmış ve söz konusu stopaj yabancı yatırımcılar için kaldırılmıştı.¹¹³ Yerli yatırımcılar için yüzde 15 olan stopaj korunurken Bakanlar Kurulu'na bunu sifıra kadar indirme yetkisi verilmişti. Bu oran daha sonra yüzde 10'a düşürülmüştü.¹¹⁴

Ne var ki, trilyon dolarları aşan kurtarma planları, faiz indirim kararları ve tüm dünyada bankalara devletler tarafından sağlanan sermaye desteğine rağmen dünya borsalarının büyük oranlarda değer kaybına uğramalarının önüne geçilememiştir. Bu krizden nasibini alan Türkiye' de de durum farklı değildir. Hisse Senetleri Piyasası (HSP) ortalama günlük işlem hacmi 2007 yılında 1,54 milyar TL iken, 2008 yılında %13,91 oranında azalarak 1,32 milyar TL olmuştur. Benzer şekilde, 2007 yılında 192.000 olan ortalama günlük sözleşme sayısı, 2008 yılında 183.000'e; 464 milyon olan ortalama günlük işlem miktarı ise 457 milyona gerilemiştir.

Hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin 2007 yılı son işlem günü kapanış fiyatlarına göre 336 milyar TL (290 milyar ABD Doları) olan toplam piyasa

¹¹² (Çevrimiçi) <http://www.objektifhaber.com/yeni/objhab/default.aspx?id=30330164996>, (Erişim Tarihi:14.04.2009)

¹¹³ (Çevrimiçi) http://www.vergisigorta.com/hissesenedivebonodastopajsifirlandi_1_89.htm, (Erişim Tarihi:14.04.2009)

¹¹⁴ 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

değeri, 2008 yılı sonunda 182 milyar TL'ye (120 milyar ABD Dolar›) düşmüştür. Üyelerin emir iletim yöntemleri incelendiğinde, ExAPI kanalıyla iletilen emirlerin toplam emirler içerisindeki payı 2007 yılında %91 iken, 2008 yılı sonunda %95'e yükselmiştir. 2008 sonu itibariyle, Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapmaya yetkili 104 aracı kurum bulunmaktadır.

Borsa pazarlarında 2008 yılı içinde 2 yeni şirketin hisse senetleri işlem görmeye başlamıştır. Hisse Senetleri Piyasası'nda 2008 yılı sonu itibariyle Ulusal Pazar'da 284, ikinci Ulusal Pazar'da 18, Yeni Ekonomi Pazarı'nda 3 ve Gözaltı Pazarı'nda 12 olmak üzere toplam 317 şirketin hisse senetleri ile 9 adet Borsa Yatırım Fonu'nun (BYF) katılma belgeleri işlem görmüştür. Borsa Yatırım Fonları, 2007 yılında olduğu gibi 2008 yılı içerisinde de önemli gelişmeler kaydetmiştir. 2007 yılında 7,01 milyar YTL olan işlem hacmi 2008 yılında 9,09 milyar YTL'ye yükselmiştir. 2007 yılında 8 olan BYF sayısı ise 2008 yılında 9'a yükselmiştir.¹¹⁵

Ekonomide ABD'deki tut-sat (mortgage) kriziyle başlayan ve diğer ekonomik alanlara da sıçrayan küresel kriz dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Türk ekonomisinin önceki krizlere oranla daha hazırlıklı olması nedeniyle olumsuzluklar gelişmiş ülkelerde olduğu boyutta yaşanmamıştır. Yabancı yatırımcıların piyasamıza olan ilgisi krize rağmen devam etmiş, hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin halka açık bölümü içerisindeki payları Aralık 2007'de %72 iken, 2008 yılında sadece yüzde 5 azalarak, %67 seviyesinde olmuştur.

¹¹⁵ İMKB, **Faaliyet Raporu**, 2008, s.12.

SONUÇ

Dünya ekonomisi finansal sisteminde birçok değişiklik yaşamıştır. Birinci Dünya Savaşı'na kadar altın para sistemi ile çift metal sisteminin uygulandığı bir dönem söz konusu olmuş ve bu dönemde gelişmeye başlayan ticaret bankacılığı, merkez bankacılığı uygulamaları finansal işlemlerin boyutlarını büyütüştür. Londra gibi uluslararası para merkezlerinin oluşması ise bu alandaki aktiviteleri artırmıştır. İki dünya savaşı arası dönemde altın para sistemlerine geri dönüş çabaları yoğunlaşmış, yaşanan büyük dünya bunalımı ve finansal piyasalardaki çöküşler, uluslararası finansal sisteme yeni bir kimlik kazandırma çalışmalarını hızlandırmıştır. Bu çalışmalar ise 1971 yılına kadar Bretton Woods sistemini doğurmuştur.

Ülkelerin altın kambiyo sisteminden çıkıp kağıt para sistemine geçmesi, dünyanın 1973 yılında yaşadığı petrol şoku, bu yıllardan itibaren artan teknolojik hız, dünya ticaretine dönük GATT benzeri anlaşmalardaki yeni düzenlemeler, hele hele 1990'lı yılların başından itibaren sona eren soğuk savaş döneminin meydana getirdiği olumlu hava dünyayı yeni bir olgu ile karşı karşıya getirmiştir. Bu olgu globalleşme de denilen, dünyanın tek bir ülke gibi olmasını sağlayacak ekonomik, siyasal, kültürel gelişmeler bütünüdür. Bu dönemde özellikle sermaye hareketlerinin sınır tanımayan bir ölçüde hareketlilik kazanması tek tek ülkeler açısından bir takım sorunları da beraberinde getirmiştir.

Mali sistem, mali liberalleşme ile birlikte boyutlarını büyütmüş; faiz, kur, rant ekseninde bir günde dünyayı dolaşabilir hale gelmiştir. Teknolojik gelişmeler bu imkanların artmasını sağlamış, yeni geliştirilen finansal araçlar da karlılık avantajlarına ilaveler getirmiştir. Dolayısı ile dünya ekonomileri finans kapitalin spekülatif gözetimi altında bulunmaktadır. En küçük karlılık göstergeleri, büyük sermaye akımlarının hareketlenmesine sebep olabilmektedir. Uluslararası kısa süreli sermaye hareketlerini denetleyecek kurumların yetersiz olması yanında, bu sermayenin kendisine güvence oluşturacak uluslararası düzenlemeleri yaptıracak güce ulaşması da milli ekonomileri zora sokacak gelişmelere ortam hazırlamıştır.

2007 yılının ikincisi yarısında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) başlayan krizin finansal piyasalar üzerindeki ilk etkileri, likidite ve kredi kanallarının daralması şeklinde ortaya çıkmıştır. Finansman koşullarındaki olumsuz gelişmelerin yanı sıra, bozulan talep koşullarına bağlı olarak önemli ölçüde düşen ticaret hacminin de etkisiyle, 2008 yılı, dünya genelinde büyüme performanslarının bozulduğu, istihdamın düştüğü ve beklentilerin kötüleştiği bir yıl olmuştur. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren G-20 zirvelerinde alınan kararlar çerçevesinde, eşgüdüm içerisinde likiditeyi artırma ve finansal kuruluşları destekleme operasyonları, kapsamlı mali teşvik paketleri ile devam ettirilmiştir.

Alınan bu önlemler neticesinde, küresel finansal piyasalardaki gerilimin bir ölçüde giderildiği, oynaklıkların azaldığı ve iyimserliğin arttığı gözlenmektedir. 2009 yılı Mayıs ayı itibariyle uluslararası borsa endekslerinde yaşanan yükselişler ve risk primlerindeki düşüşler, bu iyimser havanın göstergeleri olarak değerlendirilebilir. Bütün bunlara rağmen, küresel krizin çıkış noktası olan ABD ve Avrupa bankacılık sistemlerindeki sorunların tam olarak giderilememesi nedeniyle oluşan güven kaybı ve kredi kanallarının hala sağlıklı çalışmaması neticesinde, finansal piyasaların kriz öncesi etkinliğinden oldukça uzak olduğu gözlenmektedir. Beklentilerin tekrar olumluya dönerek küresel bazda büyüme sürecine geçilebilmesi, öncelikle kredi kanallarındaki aksaklık ile küresel ekonomik durgunluk arasındaki birbirini besleyen sürecin sona erdirilmesine bağlıdır.

Ekonomilerde görülen belirgin yavaşlamaya bağlı olarak enerji ve emtia fiyatlarının düşmesi, 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren, gelişmiş ülkelerde enflasyon kaygılarının yerini deflasyon kaygılarına bırakmasına neden olmuştur. Ülkemizde ise enerji ve emtia fiyatlarındaki düşüşün yanı sıra iç ve dış talep daralmasının da katkısıyla, enflasyondaki gerileme sürmektedir. Önümüzdeki dönemde, küresel ekonominin istikrara kavuşmasının zaman alacağı da göz önünde bulundurulduğunda, enflasyondaki aşağı yönlü hareketin devam etmesi beklenmektedir.

Küresel kriz nedeniyle uluslararası sermaye hareketlerinde düşüş yaşanması, dış finansmana bağımlı ülkeler açısından endişelere neden olmuştur. Ülkemizde, enerji fiyatlarındaki düşüş ile iç ve dış talepteki yavaşlamaya bağlı olarak ithalatın ihracattan

daha hızlı azalması sonucu cari açık belirgin ölçüde daralmış ve dış finansman ihtiyacı azalmıştır. Cari açığın kısa vadede aşağı yönlü eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.

Küresel krizin ülkemize yansımalarıyla birlikte, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), 2008 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre daralmış ve bu daralmaya bağlı olarak GSYH büyüme hızı, 2008 yılının tamamı için düşüş göstermiştir. 2009 yılında ise ekonominin daralacağı söylenebilir. Bu durum, merkezi bütçenin hem gelir hem de harcama tarafını olumsuz olarak etkileyebilir. Bir yandan ekonomik aktivitedeki daralmaya bağlı olarak vergi gelirleri düşerken, diğer taraftan iç talebi canlandırmak için alınan mali önlemler giderleri artırmaktadır. Bu nedenle bütçe açığı belirgin bir artış eğilimine girmiştir.

İçinde bulunduğumuz ekonomik konjonktürde, bütçe açığının artması tüm dünyada yaşanan bir olgudur. Kamu kesiminin mevcut borç yapısı, dengeleyici maliye politikası uygulamak için sınırlı da olsa bir miktar manevra alanı sunmaktaysa da, ülkemizde kamu kesimi borcunun ortalama vadesinin halen kısa ve finansal derinliğin görece düşük olduğu unutulmamalıdır. Uygulanan genişleyici maliye politikasından beklenen verimin alınabilmesi için, orta vadede mali disiplinden taviz verilmeyeceğinin somut bir biçimde ortaya konmasının büyük önem taşıdığı değerlendirilmektedir.

Son yıllarda, hane halkının finansal yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı artmakla birlikte, halen birçok ülkeye kıyasla düşük seviyededir. Buna ilave olarak hane halkı yükümlülüklerinin değişken faizli ve dövizle endeksli kısmının sınırlı olması, görece olarak hane halkının ekonomik konjonktürdeki olumsuz gelişmelerden daha az etkilenmesini sağlamaktadır. Hane halkı borçluluğunun bu yapısı, krizin ülkemiz üzerindeki olumsuz etkilerini de sınırlandırmıştır. Öte yandan, ekonomik aktivitedeki yavaşlama ve artan işsizlik oranına bağlı olarak, önümüzdeki dönemde hane halkının yükümlülüklerini geri ödemede zorluklar yaşaması olasıdır.

Kredi koşullarının sıkılaşması ile birlikte bireyler, beklendiği gibi, kredi kartlarını daha yoğun bir biçimde kredi aracı olarak kullanmaktadır. Kredi kartı faizlerinin tüketici kredilerine göre daha yüksek olduğu göz önüne alındığında, bu durum hanehalkının kırılganlığını arttırmaktadır. Çeşitlenen ve karmaşıklaşan finansal

hizmet ve ürünlerin amacına uygun kullanılması ve bireylerin yatırım ve tasarruf kararlarını bilgi sahibi olarak vermelerini sağlamanın önemi giderek artmaktadır. Bu çerçevede, finansal farkındalık oluşturulmasını teminen finansal eğitim konusuna özel önem ve öncelik verilmesi gerektiği değerlendirilmektedir.

Türkiye'nin esnek kur politikası uygulaması döviz piyasasında spekülatif ataklara karşı koruma sağlamaktadır. Bu politikanın başarılı olabilmesi için faiz ve döviz kuru gelişmelerinin dengeli bir şekilde yürütülmesi kaçınılmazdır. Türkiye 1994 krizinden sonra bu konuda oldukça deneyim kazanmıştır ve başarılı bir politika izlemiştir. Bu hassasiyetin sürdürülmesine dikkat edilmelidir.

Özellikle bazı yükselen piyasa ekonomilerinde, mali sisteme yönelik alınan önlemler Türkiye açısından haksız rekabete yol açabilecek niteliktedir. Şu anda kontrol altına alınmasına rağmen, mali krizin her an tekrar şiddetlenmesi ihtimaline karşı, Türkiye'nin de benzer bir yaklaşımla gerekli yasal düzenlemeleri hazır tutmasında yarar vardır. Mevduata verilen güvencenin artırılması ve mali sektörün sermaye yapısının güçlendirilmesi bu tür önlemlerin başında gelmektedir. Böylelikle, kredi kanalını işleten temel mekanizmanın ayakta kalmasına yardımcı olunacak ve dolayısıyla olası bir güven bunalımının önlenmesi için gerekli tedbir altyapısı oluşturulması sağlanabilecektir.

Yurt dışından bankalarımıza ve şirketlerimize sağlanan fon akımlarının devamlılığını sağlayıcı önlemler hayati önemdedir. IMF ile yeni bir anlaşma imzalanması halinde, döviz likiditesi ile ilgili olası sorunlar kısmen çözülmüş olacaktır.

Yabancı para cinsinden mevduatlar karşılığında bankaların Merkez Bankası'nda bulundurmaları zorunda oldukları karşılık miktarını azaltmak üzere zorunlu karşılık oranı düşürülebilir. Doğrudan doğruya yurtdışından yabancı para cinsinden finansman sağlamış işletmelerin sağladığı kredilerin yeniden çevrilmesi ve ülkenin üretim kapasitesinin korunması açısından, radikal ve yenilikçi bir yaklaşıma ihtiyaç duyulmaktadır. Bu yaklaşım, Merkez Bankası'nı bir ticari banka konumuna sokan yurt dışında çalışanların döviz mevduat hesaplarının Merkez Bankası bilançosundan çıkarılmasına dayanmalıdır. Bilindiği gibi bu mekanizma 1970'li yıllarda had safhaya varan ödemeler dengesi finansmanı sorununu gidermek amacıyla yürürlüğe konulmuştu.

Doğal olarak, Merkez Bankası bir ticari banka gibi davranmadığından topladığı bu fonları reel sektöre herhangi bir ticari banka gibi aktaramamaktadır. Döviz mevduat hesaplarının ve karşısındaki döviz rezervlerinin ya yeni kurulacak bir “şirketler kesimi istikrar fonuna” veya doğrudan bankacılık kesimine aktarılması bu kaynağın günün ihtiyaçları doğrultusunda devreye sokulmasını sağlayabilir.

Kredi kanalına ilişkin bir diğer önemli husus, şirketlerin ve tüketicilerin yurt içi kredilere erişiminin devamlılığının sağlanmasıdır. Bu amacı sağlamak üzere aşağıdaki öneriler ortaya konulmaktadır:

-Mali sektörde sermaye yeterliliğinin güçlendirilmesi gereği ortaya çıktığında, yukarıda önerilen yasal hazırlıklar bir an önce yürürlüğe konmalıdır.

-Mali disiplini bozmamak şartıyla, bütçe harcamalarının yeniden yapılandırılması yoluyla yeni bir kaynak yaratılabilir. Bu kaynak “şirketler kesimi istikrar fonuna” aktarılabilir. Bu fon bu kaynağı kullanarak bankacılık kesiminin açacağı kredilere teminat verebilir. Burada amaç bankaların artan risk algılamasını azaltarak, bankacılık sektörünün yurt içi kredi hacminin daralmasını engellemektir.

-Türk lirası cinsinden mevduatlar karşılığında bankaların Merkez Bankası’nda bulundurmaları zorunda oldukları karşılık miktarını azaltmak üzere zorunlu karşılık oranı düşürülebilir. Tüketici kredilerinin devamlılığını sağlamakta rol alacak bankalar için zorunlu karşılık oranı indirimi daha fazla yapılabilir.

-Gerekli olduğu takdirde, şirketlerimizin bankalara olan borçlarının yeniden yapılandırılmasını da içeren bir düzenleme çerçevesi şimdiden hazırlanmalıdır. Bu tür bir düzenleme çerçevesinin kamu bütçesine getirebileceği yükün şimdiden dikkate alınması gerekmektedir.

Kamu kaynaklarının kullanımını da içeren tüm bu imkanların bir ahlaki rizikoya yol açmayacak biçimde tasarlanması şarttır. Bu imkanlardan yararlanan bankaların kredi portföylerini küçültecek önlemlere başvurmamaları, şirketlerin ise istihdam azaltıcı önlemlere yönelmemeleri gereği esas olmalıdır.

2008 yılında firmaların satış gelirlerindeki artışa rağmen, kârlılıkları düşmüştür. Kârlılığın düşmesi esas itibariyle, kur ve faizlerdeki yukarı yönlü hareketler nedeniyle finansman maliyetlerinin yükselmesinden kaynaklanmıştır. Bu durum, uygulanan dalgalı kur rejiminde döviz kurunda oluşabilecek yukarı yönlü hareketlerin, döviz geliri olmadığı halde yabancı para cinsinden borçlanan firmaların taşıdığı kur riskinin mali bünyelerini bozacağı somut bir göstergesidir.

Krizin ülkemize yansımalarını sınırlandırmak amacıyla uygulanan ekonomik paketlerin, hem kredi kanalındaki tıkanıklığı bir ölçüde gidermesi hem de genel olarak beklentilerdeki bozulmayı azaltması beklenmektedir. Diğer yandan finansmanı kolaylaştırmaya yönelik kaynak sağlama çalışmalarının da firmaların mali durumundaki bozulmayı bir ölçüde iyileştireceği düşünülmektedir. Nitekim, 2008 yılı Eylül ayından itibaren reel kesimde yaşanmakta olan olumsuz gelişmelerin, 2009 yılının ilk aylarından itibaren yerini sınırlı da olsa olumlu yönde bir değişime bırakmakta olduğunun işaretleri gözlenmektedir.

Ekonomi Koordinasyon Kurulu'nun 15 Haziran 2009'da açıklaması beklenen 6.Ekonomi Paketinde yer alması düşünülen yeni teşvik sistemi ile birlikte Türkiye dört bölgeye ayrılıyor. Buna göre 81 il, bulunduğu bölgeye göre teşviklerden yararlanma imkânına sahip olacak ve bütün Türkiye'de il ve bölge farkı gözetilmeksizin 12 büyük sektörde yatırımlar desteklenecek. Ayrıca hem stokları eritmek hem de ekonomiyi canlandırmak amacıyla, kamuoyunda ÖTV ve KDV'de indirim yapılması yönünde oluşan beklentilere açıklanacak önlem paketi ile cevap verilmesi beklenmektedir.

Bankacılıkta küresel düzeyde yaşanan sıkıntılara rağmen, Türk bankacılık sektörü, 2001 krizinden sonra kararlılıkla uygulanan reformlar sayesinde, güçlü yapısını korumaktadır.

Bir yandan küresel piyasalarda yaşanan krizin etkisiyle bankacılık sektörünün yurtdışından fonlama imkanlarının daralması ve bu kaynakların maliyetlerinin yükselmesi ile sorunlu kredilerin artmasının yarattığı tedirginlik nedenleriyle kredi arzının azalması, diğer yandan yavaşlayan ekonomik aktiviteye bağlı olarak kredi talebindeki düşüş, 2008 yılı son çeyreğinden itibaren kredi hacminde azalışa neden

olmuştur. Bununla birlikte, son dönemde küresel risk algılamalarında gözlenen olumlu gelişmeler ve para politikası faiz oranlarındaki indirimlerin yurt içi piyasa faizlerine yansımaları sonucunda kredilerde sınırlı da olsa bir toparlanma görülmeye başlanmıştır.

Öte yandan, tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) artmaya devam etmektedir. Firmalar içinde KOBİ'lerin TGA'larının artışının diğerlerine göre daha hızlı olması, krizin KOBİ'ler üzerindeki etkilerinin daha derin olduğuna işaret etmektedir. Firmaların borç ödeme kapasitesindeki düşüş ve işsizlik oranındaki yükselişin önümüzdeki dönemde de TGA'larda artışa neden olabileceği, ancak, bankacılık sektörünün mali bünyesinin bu artışları karşılayacak seviyede olduğu görülmektedir.

Son küresel kriz bankalar arası piyasalardan fonlanan bankaların mali yapısının ne denli kırılgan olabileceğini göstermiştir. Kısa vadeli dış borçlanma Türkiye gibi mali piyasaları dışı açık ekonomilerde önemli risk potansiyeli oluşturmaktadır. Kısa vadeli borçlanma ve finansmandan mümkün olduğu ölçüde kaçınılmalıdır. Ülkemiz bankacılık sektörünün en önemli kaynağının mevduat olması, yüksek oynaklık gösterebilen toptan fonlama kaynaklarına bağımlılığın sınırlı kalmasını sağlamıştır. Bu durum ve likidite rasyolarının yasal sınırların oldukça üzerinde olması, likidite riski açısından olumlu gelişmeler olarak değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, küresel finans piyasalarında risk algılamalarındaki bozulma ve güven kaybı nedeniyle ortaya çıkan likidite sıkışıklığı da azalma eğilimine girmiştir.

Bankacılık sektörü kur riski taşımama eğilimini sürdürmektedir. Sektörünün bilanço içindeki açık ve bilanço dışındaki fazla pozisyonunun seviyesi, uluslararası likidite koşullarına bağlı olarak azalmakla birlikte, 2009 yılı Mart ayından itibaren tekrar artış eğilimine girmiştir.

2008 yılı sonu itibarıyla bankacılık sektörünün net kârı, esas itibarıyla takipteki alacaklar provizyonundaki artış nedeniyle bir önceki yıl sonuna göre azalmıştır. 2009 yılının ilk çeyreğinde ise bankacılık sektörünün kârında önemli bir artış gözlemlenmektedir. Bu gelişmede, esas itibarıyla, mevduat faizlerindeki hızlı düşüşe rağmen, kredi faizlerinin aynı hızda inmemesi sonucu artan net faiz geliri etkili olmuştur. Ekonomik aktivitenin finansmanının sağlanmasında hayati öneme sahip olan

bankacılık sektörünün artan kârlılık sayesinde özkaynak yapısının güçlenmesi, aracılık fonksiyonunu etkin bir şekilde yerine getirmesine katkı sağlayacaktır.

Sektörün sermaye yeterliliği rasyosu, 2009 yılının ilk çeyreğinde gerek özkaynakların artışı ve gerekse aktiflerin kompozisyonunun bir ölçüde kredilerden menkul kıymetler portföyüne kayması nedeniyle, risk ağırlıklı aktiflerin artış hızının yavaşlaması sonucu yükselmiş olup, yasal sınır ve hedef rasyonun üzerindeki seviyesini korumaktadır. Yapılan senaryo analizleri, bankacılık sektörünün sermaye yapısının çeşitli şoklar sonucunda oluşabilecek zararları karşılayabilecek düzeyde olduğunu göstermektedir.

Son zamanlarda sermaye yeterliliğinin sağlam bir göstergesi olarak uluslararası arenada ön plana çıkan maddi özkaynaklar, ülkemiz bankacılık sektöründe oldukça yüksek seviyededir.

Bankacılık sektörünün sağlamlığının bir göstergesi olarak izlediğimiz Finansal Sağlamlık Endeksi, 2008 yılı içinde dalgalı bir seyir izlese de yıl sonunda yükselerek 2007 yılı sonu değerini almıştır. 2009 yılının ilk çeyreğinde ise endeksin, 2008 yılı sonuna göre kârlılık ve sermaye yeterliliği alt endekslerindeki yükselişe bağlı olarak artış göstererek, olumlu seviyesini koruduğu görülmektedir.

Küresel mali krizin ekonomik sonuçları 2009 yılında ortaya çıkmaya başlamıştır. İlgili ülkelerdeki firmalarla bankalar sisteminin paralel çalışması ve ağır finansman sıkıntıları nedeniyle belki bugüne kadar milli paralarının değer kaybetmesinden kaynaklanan fiyat rekabeti avantajlarını kullanamamış olabilirler. Yeni fiyat avantajlarının kullanılması mali piyasaların yeterince güçlenmesinden sonra, muhtemelen 2009 yılının ikinci yarısından itibaren ortaya çıkacaktır. Bu nedenle Türkiye’de de bahis konusu kriz sonucu ortaya çıkması muhtemel etkilerin daha geniş bir zaman perspektifi takip ve değerlendirilmesi gerekmektedir.

Olayın diğer bir boyutu ise finansal istikrarın sürdürülmesi konusudur. Tüm dünyayı etkisi altına alan krizin en az zararla atlatılabilmesi için, hem küresel düzeyde hem de ülkemizde gerekli tedbirler alınmaktadır. Bununla birlikte, finansal ve ekonomik istikrar içinde yeniden sürdürülebilir büyümeye geçiş için, Avrupa Birliği’ne

uyum ve yakınsama sürecinin devam ettirilmesi, mali disiplinin kalitesini ve verimliliği artırmaya yönelik yapısal reformlar konusunda kararlılık gösterilmesi önem arz etmektedir.

Sonuç itibariyle, spekülâtif kaynaklı veya kısa süreli karlılık amaçlı yabancı sermayenin ülke ekonomisine olan zararlı etkilerini azaltabilmek her ne kadar ülkelerin ekonomik ve finansal yapılarındaki zayıf noktalarını ortadan kaldırmalarına bağlı olsa da, uluslararası mali sistemin bu tür akımlara yol açmayacak bir yapılanma ve denetim mekanizmasını oluşturmasında gereklilik bulunmaktadır. Bu gereklilik gerçekleştirildiğinde, sermaye bolluğu içindeki ülkeler verimli ve güvenli yatırım alanlarına kavuşacak, sermaye yetersizliği içindeki ülkelerde mali kriz tehlikesinden emin olarak ekonomilerini dış finansmana açmakta istekli olacaklardır.

KAYNAKÇA

AKDIŞ, Muhammet. **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, İstanbul: Beta Basım-Yayım, 2000.

BAŞÇI, Erdem. TCMB Bşk. Yrd., “Küresel Kriz ve Türkiye”, **Active Academy 6. Uluslararası Finans Zirvesi**, Swiss Otel, İstanbul, 12 Ekim 2008.

Bakanlar Kurul Kararı, 2006/10731 sayılı

BDDK, Aylık Bülten, Mayıs 2009.

BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu**, Haziran 2008.

BDDK, **ABD Mortgage Krizi**, Çalışma Tebliği, S.3, Ağustos 2008.

BİLGİN, Tefik (BDDK Bşk.), “Küresel Kriz ve Türkiye”, **Active Academy 6. Uluslararası Finans Zirvesi**, Swiss Otel, İstanbul, 12-13 Kasım 2008.

CİVİL, Varol (TBB Bşk. Vekili). “Küresel Kriz ve Türkiye”, **Active Academy 6. Uluslararası Finans Zirvesi**, Swiss Otel, İstanbul, 12 Ekim 2008.

ÇERÇİ, Tamer. “Küresel Kriz ve Türkiye”, **İtovizyon Dergisi**, Y.6, S. 70, Kasım 2008.

DEMİR, Gülten. **Asya Krizi ve İMF**, İstanbul: Der Yayınları, 1999.

DPT, **Ekonomik Gelişmeler**, Şubat 2009. (Çevrimiçi) <http://www.dpt.gov.tr>, Erişim Tarihi: 03.04.2009)

DUMAN, Koray. “Finansal Kriz Ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, S.4, 2002.

EĞİLMEZ, Mahfi. **Küresel Finans Krizi**, Şubat 2009.

ERDOĞAN, Bülent. “**Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler Ve Finansal Kriz Modelleri**”, (Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)Yüksek Lisans Tezi), Kahramanmaraş, 2006.

EREN, Aslan ve Bora SÜSLÜ. “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye ‘de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, **Yeni Türkiye**, Y.7, S:41, Eylül-Ekim 2001.

ERTÜRK, Ahmet.(TMSF Bşk.) “Küresel Finans Krizi”, **Active Academy 6.Uluslararası Finans Zirvesi**, Swiss Otel, İstanbul, 12 Ekim 2008.

FİLİZ, Erdinç. “**Türk Kamu Yönetiminde Kriz Yönetimi**” ,Bursa: Alfa Aktüel, Ocak 2007.

GÜNAL, Mehmet. **Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları**, Ankara:İMKB Yayınları, Şubat 2001.

GÖKMEN, Levent. “Artan Döviz Yurtdışı Tatilcilerini Eve Hapsedecek”, **Ekonomist**, S.44, 02-08 Kasım 2008.

IŞIK, Sayım, Koray DUMAN ve Adil KORKMAZ. “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”. **D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi**, S.1, C.19, 2004.

İLYAS, Atilla İmrahor. **Asya Krizi Uzak Doğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri** , İTO, Yayın no.47, 1998.

İMKB, “**Faaliyet Raporu**” , 2008.

İMKB Müdürlüğü, **Güneydoğu Asya Krizi ve Türkiye Ekonomisi ve İMKB ’ye Etkileri**, İstanbul, 21 Nisan 1998.

İNAN, E. Alpan. “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, **Bankacılar Dergisi**, S.41, 2002.

İSO, “**Ekonomik Göstergeler**”, Aralık 2008.

KAR, Muhsin ve Muhsin KARA.”Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”, **Dış Ticaret Dergisi**, Y.8, S.29, Temmuz 2003.

KARACA, Orhan. “Hayali Hedefler Ancak Üç Ay Dayandı” , **Ekonomist Dergisi**, Y. 19, S.16, 19-25 Nisan 2009.

KARAGÖZ, Kadir. “Türkiye’de Dış Borçlanmanın Nedenleri Ekonometrik Bir Değerlendirme”, **Sayıştay Dergisi**, S.66-67, Temmuz-Aralık 2007.

KAZGAN, Gülten. “**İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**”, İstanbul: Remzi Kitabevi, Eylül 2008.

KAZGAN, Gülten. “**Küreselleşme ve Ulus Devlet, Yeni Ekonomik Düzen**, y.y., Şubat 2009.

KÖYMEN, Oya. “**Sermaye Biriktirirken Osmanlı, Türkiye, Dünya**”, İstanbul:Yordam Yayınevi, Ekim 2007.

KRUGMAN, Paul. “**Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**”, İstanbul:Literatür Yayıncılık, 2008.

MAGDOF, Harry. “**Emperyalizm Çağı**” , İstanbul:Odak Yayınevi, 1974.

TAĞRAF, Hasan. “Küreselleşme Süreci ve Çokuluslu İşletmelerin Küreselleşme Sürecine Etkisi” , **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**. C 3, S 2, 2002.

ONGUN, M. Tuba. “**Ekonomik Yaklaşım**”, C.4, S.9, 1993.

ÖZTÜRK, Kayhan ve Behiye Selin Taner, “Biraz daha risk alınabilir”, **Para**,19-25 Nisan 2009.

Resmi Gazete. 30 Ekim 2008’de 27039 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.(Vergi borçlarının taksitlendirilmesine yönelik Tahsilat Genel Tebliği, SERİ: B, SIRA NO: 4)

16.03.2009 tarih ve 27171 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. (2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bazı mallara uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi oranları belirlenmiştir)

2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı

27062 Sayılı, 5811 sayılı bazı varlıkların milli ekonomiye kazandırılması hakkında kanun

26277 Sayılı Bankacılık Kanunu, 63. Madde, 02.09.2006. 32 Sayılı Karar, Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun, 11.08.1989 tarih ve 20249 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

PALACIOĞLU, Tezer. İTO, Yayınlanmamış Notlar.

Sunum.

ERTÜRK, Ahmet, **“Küresel Finans Krizi”**, TMSF, 2008.

TOBB, Ortak Meclis Toplantısı, İstanbul, 22 Eylül 2008.

OKTAY Ertan ve Alptekin Güney, **“Türkiye’de Kobi’lerin Finansman Sorunu ve Çözüm Önerileri”**, 2002.

“Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler”, Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, 2007-08

ÇALIŞKAN, Ömer Veysel, **“Uluslar arası Finansal Krizler”**.

YILMAZ, Kamil. **“Küresel Mali Kriz ve Sermaye Piyasaları Arasındaki Oynaklık Yayılma Eğilimi”**, Ekonomik Araştırma Forumu.

ÖZBİLEN, Şevki. **“Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri”**.

ÜŞÜR, İşıya. **“Küreseldik: Bir Değişmenin İdeolojisi Üzerine On Tez”**.

EKİNCİ, Nazım. **“Kriz ve Para Politikası Üzerine”**.

UMRUK, Noyan. **“Olası Krize Karşı Bir Model Tasarımı Denemesi”**.

“Krizden Yarına Bankacılık Sistemi”, Ekonomistler Platformu.

“Küresel Mali Kriz, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler”, Akbank.

GÜLOĞLU Bülent ve A. Ender Altunoğlu, **“Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”**.

SEYİDOĞLU, Halil. “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, S.4. 2003.

STİGLİTZ, Joseph E. **“Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı”**, y.y., 2002.

TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, S.8, Mayıs 2009.

TEPAV, **2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler**, 2008.

TÜİK, **Hanehalkı İşgücü Araştırması 2009 Ocak Dönemi Sonuçları**, S.64, 15 Nisan 2009.

TÜİK, **Dış Ticaret İstatistikleri**, Şubat 2009.

YAY, Turan, Gülsün GÜRKAN YAY ve Ensar YILMAZ . “Küreselleşme sürecinde finansal krizler ve finansal düzenlemeler”, İstanbul: İTO yayınları, 2001.

YAY, Turan, Gülsün GÜRKAN YAY ve Ensar YILMAZ, “Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, S.30, Mart 2004.

YILMAZ, Kamil. “Küresel Mali Kriz ve Sermaye Piyasaları Arasındaki Oynaklık Yayılma Eğilimi”, Ekonomik Araştırma Forumu, Araştırma Notu, Nisan 2008.

İnternet

(Çevrimiçi) <http://www.e-konomist.net/global-kriz-ne-olacakturkiye-uzerine-yansimalari/>, (Erişim Tarihi:10.12.2008)

(Çevrimiçi) <http://www.euractiv.com.tr/finansal-hizmetler/analyze/8-soruda-kuresel-finans-krizi>, (Erişim Tarihi:29.11.2008)

(Çevrimiçi) <http://bankredi.blogspot.com/2008/11/global-kriz-neden-ikti.html>, (Erişim Tarihi:10.12.2008)

(Çevrimiçi) <http://www.finzoom.com.tr/Info/art/Advices/Amerika-daki-mortgag~952e6815b2be483da5236d2ff4ad4e1c/>, (Erişim Tarihi: 05.06.2009)

(Çevrimiçi) http://bigpara.ekolay.net/M3/haber_detay.asp?id=614796 , (Erişim Tarihi: 04.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://ekonomiturk.blogspot.com/2007/08/cdo-krizi.html>, (Erişim Tarihi: 20.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.turkeyforum.com/satforum/showthread.php?t=342455>, (Erişim Tarihi: 04.05.2009)

“Küresel Krizin Etkilerini Sıcak Para Çıkışıyla Hissediyoruz”, (Çevrimiçi)
http://www.baremdergisi.com/news_detail.php?id=7650&uniq_id=1239337408,
(Erişim Tarihi:06.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.kuresellojistik.com/haberler.asp?nws=31>, (Erişim Tarihi: 25.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-merrill-lynch-bank-of-america-ile-ucuz-kurtuldu-118676.html>, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/459328.asp>, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

(Çevrimiçi) http://ekonomi.blogcu.com/1-dunya-finans-krizi-nedir-2-krizden-kurtulus-nasil-mumkun-olur-timeturk_28667131.html, (Erişim Tarihi:12.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://yenisafak.com.tr/Ekonomi/?t=01.10.2008&c=3&i=142991>, (Erişim Tarihi:01.10.2008)

“ABD`de `yatırım bankacılığı`nın sonu geldi”, (Çevrimiçi)
<http://www.tumgazeteler.com/?a=4143292> , (Erişim Tarihi:12.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.denizhaber.com/HABER/10942/24/Petrol-Fiyati-113-Dolara-Yukseldi.html>, (Erişim Tarihi:19.05.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.gozlemgazetesi.com.tr/haberdetay.asp?ID=8133>, (Erişim Tarihi:19.05.2009)

(Çevrimiçi) <http://bankredi.blogspot.com/2008/11/kriz-dnyayi-resesyona-gtryor.html>, (Erişim Tarihi:10.12.2008)

(Çevrimiçi) <http://www.haberturk.com/haber.asp?id=101325&cat=130&dt=2008/10/06>, (Erişim Tarihi:15.11.2008)

“Küresel kriz önlemleri ve Türkiye”, (Çevrimiçi)
<http://www.cnbce.com/business/yazarlar/mahfiegilmez/konuid=27.asp>, (Erişim Tarihi:31.05.2009)

(Çevrimiçi) <http://kobi.milliyet.com.tr/haber/kobi-krizin-dis-ticarete-etkileri,2758>, (Erişim Tarihi:25.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.ekonews.com/index.php?page=sub&pageid=12682&supplement=2>, (Erişim Tarihi:10.12.2008)

(Çevrimiçi) <http://forum.alomaliye.com/index.php?topic=21315.0>, (Erişim Tarihi:14.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.restfx.com/faizoranlari.php> , (Erişim Tarihi:08.06.2009)

(Çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=119233 , (Erişim Tarihi:14.04.09)

(Çevrimiçi) http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf , (Erişim Tarihi:05.06.2009)

“Beyaz eşyanın ÖTV'siz fiyatları”, (Çevrimiçi)
http://www.internethaber.com/news_detail.php?id=186050, (Erişim Tarihi:14.04.09)

(Çevrimiçi) <http://www.milligazete.com.tr/haber/ekonomik-krizin-turkiye-uzerideki-etkileri-121505.htm> , (Erişim Tarihi:02.05.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.stargazete.com/ekonomi/meger-en-zengin-ali-turkanmis-haber-182841.htm> , (Erişim Tarihi: 02.05.2009)

ÖZBİLEN, Şevki. “Kriz ve Bütçe Açıkları”, (Çevrimiçi)
<http://www.genbilim.com/content/view/3923/89/> (Erişim Tarihi:05.06.2009)

(Çevrimiçi)http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82Hilmi_Songur_Kuresel_Krizin_Istanbul_Borsasi_Uzerindeki_Etkisi.pdf , (Erişim Tarihi: 12.05.2009)

“Krizin Türkiye’ ye Etkileri Sınırlı Kaldı”,(Çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-krizin-turkiye-ye-etkileri-sinirli-kaldi-196327.html> , 04.04.2009.

(Çevrimiçi) <http://www.objektifhaber.com/yeni/objhab/default.aspx?id=30330164996>., (Erişim Tarihi:14.04.2009)

(Çevrimiçi)http://www.vergisigorta.com/hissesenedivebonodastopajsifirlandi_1_89htm. (Erişim Tarihi: 14.04.2009)

(Çevrimiçi) <http://www.osd.org.tr/2009rapor.pdf>, (Erişim Tarihi:05.08.2009)