

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİMDALI**

**2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN
ÜLKELERE ETKİLERİ: TEORİ VE UYGULAMA**

**Hazırlayan
Tuba DOĞAN**

**Danışman
Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL**

Yüksek Lisans Tezi

**Kasım 2019
KAYSERİ**

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİMDALI**

**2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN
ÜLKELERE ETKİLERİ: TEORİ VE UYGULAMA
(Yüksek Lisans Tezi)**

**Hazırlayan
Tuba DOĞAN**

**Danışman
Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL**

**Bu çalışma; Erciyes Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Birimi
Tarafından SYL-13-4333 kodlu proje ile desteklenmiştir.**

**Kasım 2019
KAYSERİ**

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Adı-Soyadı: Tuba DOĞAN

İmza :

TEZ İNTİHAL TESLİM FORMU



T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
REKTÖRLÜĞÜ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



Tez Başlığı : “2008 Küresel Finans Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri: Teori Ve Uygulama”

Yukarıda başlığı gösterilen tez çalışmamın a) Giriş, b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan toplam 166 sayfalık kısmına ilişkin, 13/12/2019 tarihinde **Turnitin** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre, tezimin benzerlik oranı: % 12 dir.

Uygulanan filtrelemeler:

- 1- Giriş dahil
- 2- Ana Bölümler dahil
- 3- Sonuç dahil
- 4- Alıntılar dahil/hariç
- 5- Kapak hariç
- 6- Önsöz ve Teşekkür hariç
- 7- İçindekiler hariç
- 8- Kaynakça hariç
- 9- Özet hariç
- 10- Yedi (7) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edileceği muhtemel durumlarda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim./...../.....

Adı Soyadı : Tuba DOĞAN
Öğrenci No : 4030330313
Anabilim Dalı : İktisat
Bilim Dalı : İktisat Tarihi ve Teorisi
Program Adı : Yüksek Lisans

Danışman: Adı/İmza
Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

Öğrenci Adı/İmza
Tuba DOĞAN

YÖNERGEYE UYGUNLUK

“2008 Küresel Finans Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri: Teori Ve Uygulama”
adlı Yüksek Lisans Tezi, Yüksek Lisans, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve
Tez Yazma Yönergesi’ ne uygun olarak hazırlanmıştır.

Tezi Hazırlayan

Tuba DOĞAN

İmza:

Danışman

Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

İmza:

İktisat ABD Başkanı

KABUL ONAY SAYFASI

Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL danışmanlığında **Tuba DOĞAN** tarafından hazırlanan “**2008 Küresel Finans Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri: Teori ve Uygulama**” adlı bu çalışma, jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü **İktisat** Anabilim Dalında **Yüksek Lisans** tezi olarak kabul edilmiştir.

29/11/2019

JÜRİ:

Danışman : Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

Üye : Doç. Dr. Oğuz ÖCAL

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Gökçe MARAŞ

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulunun 16/12/2019 tarih ve 51 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Kenan GÜLLÜ
Enstitü Müdürü

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE ETKİLERİ: TEORİ VE UYGULAMA

TUBA DOĞAN

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek lisans Tezi, Kasım 2019

Danışman: Doç. Dr. Cüneyt DUMRUL

ÖZET

Günümüz akademik çalışmalarında yaygın bir şekilde kullanılmaya başlayan ve bazı araştırmacılar tarafından ideoloji olarak kabul edilen küreselleşme kavramı iktisat literatüründe de oldukça önemli bir yere sahiptir. Sosyal bilimlerde olduğu kadar, fen bilimlerinde dâhi değinilmeden geçilmeyen küreselleşme kavramının kapsamlı bir şekilde açıklanması bu çalışmada kaçınılmazdır. İktisat literatüründe kriz ile birlikte ilişkilendirilmeye çalışılan küreselleşme kavramı gün geçtikçe farklı taraflar açısından farklı yaklaşımlara maruz kalmaktadır. 21. yüzyılın ilk küresel finansal krizi olarak tanımlanan 2008 Finansal Krizi'nin küreselleşme süreci ile birlikte ele alınması bu açıdan önem arz etmektedir.

Sermayenin küreselleştiği günümüz dünyasında, özellikle dünyanın gelişmiş finansal piyasalarına sahip ülkelerinden birinde görülen bir istikrarsızlaşma ve finansal bir krizin ortaya çıkması, sadece o ülke ekonomisini değil, diğer pek çok ülke ekonomisini doğrudan veya dolaylı bir şekilde etkilemektedir. Nitekim, bu durum 2008 yılında yaşanan ve 21. yüzyılın ilk finansal krizi olma özelliğini taşıyan krizle teyit edilmiştir.

ABD'de başlayan finansal kriz, hem ABD ekonomisinin büyüklüğünün hem de pek çok ülke ekonomisinin giderek birbirine bağımlı hale gelmesinin etkisiyle kısa zamanda gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarından başlayarak birçok ülke ekonomisini etkileyerek küresel bir krize dönüşmüştür. Bu çalışmada, küreselleşme sürecinde bütün dünya ekonomilerini farklı ölçülerde etkileyen 2008 Finansal Krizi'nin Türk ekonomisi üzerindeki etkisi aşamalar itibariyle detaylı bir şekilde ele alınmıştır. Bu çalışmada genel problem alanı, özellikle 1980 sonrasında gerek iktisat literatüründe gerekse siyasi literatürde sıkça ele alınan “küreselleşme” ve “finansal serbestleşme ve krizler” arasında bir ilişki olup olmadığı “finansal baskı endeksi” kullanılarak açıklamaya çalışmaktır. Bu

kapsamda çalışmanın temel amaçlarından biri, 2008 Küresel Finans Krizi'nin özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve özelde de Türk ekonomisinde nasıl bir etkiye sebep olduğunu araştırmaktır. Çalışmada, birbiriyle ekonomik anlamda benzerlikleri bulunan seçilmiş dört ülke olan Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika için hesaplanan finansal baskı endekslerinin, GSYİH ile arasındaki ilişkinin ortaya çıkarılması bir diğer amacı taşımaktadır.

Çalışmadaki modeller 2000-2018 yılları arasındaki veriler seçilen her bir ülke için (Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika) ülke faiz oranları, ülke döviz kurları ve Merkez Bankası döviz rezervleridir. Finansal baskı endeksinde yer alan bu değişkenlerin; iktisat politikası uygulamaları ile yakından bir ilgisi bulunmaktadır. Başka bir ifadeyle, bu endeks finansal istikrarsızlıkların önemli sebeplerinden biri olarak gösterilen hatalı iktisat politikalarının sonuçlarını da yansıtabilmektedir. Daha sonra bu veriler ile her bir ülke için hesaplanan finansal baskı endeksi ile GSYİH arasındaki etkileşim Eviews 10.0 yazılımı kullanılarak ortaya konulmuştur. VAR analizi çerçevesinde finansal baskı endeksi ve gayrisafi yurtiçi hasılaya verilen bir standart sapmalılık şokun birbirlerini karşılıklı nasıl etkilediklerini gözlemleyebilmek adına etki-tepki fonksiyonları belirlenmiş ve bu değişkenlerin birbirlerini karşılıklı olarak etkiledikleri görülmüştür. Sonuç olarak, vektör oto-regresyon modelinin, finansal baskı endeksi ve gayrisafi yurtiçi hasıla değişkenleri için modellemede başarılı olduğu belirlenmiştir. Bu bulgu ile finansal baskı endeksinin arttığı durumlarda, ekonomideki belirsizliklerin ve risklerin artması ile gayrisafi yurtiçi hasılda düşüşler görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, 2008 Mortgage Krizi, ABD Mortgage Yapısı, Gelişmekte Olan Ülkeler, Türk Ekonomisi, Finansal Baskı Endeksi, VAR Analizi, Birim Kök Testi, Etki-Tepki Fonksiyonu

THE EFFECTS OF 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON DEVELOPING COUNTRIES: THEORY AND PRACTICE

TUBA DOĞAN

Erciyes University Institute of Social Sciences

Masters Degree Thesis, November 2019

Advisor: Assoc.Prof. Cüneyt DUMRUL

ABSTRACT

The concept of globalization, which started to be pervasively used in today's academic studies and is accepted by some researchers as an ideology has a quite important place in economics literature as well. It is inevitable to elaborate in this research on the concept of globalization, which is important for natural as well as social sciences. The concept of globalization, which is being tried to be associated with crisis in the economics literature is prone to be approached differently by different parties. From this respect, it is vital that 2008 Financial Crisis, which is defined as the first global financial crisis of the 21st century is studied together with the concept of globalization.

In today's world where capital is globalized, the emergence of an instability and a financial crisis in one of the countries with world's developed financial markets does not only affect the economy of that one single country but also affects those of many other countries directly or indirectly. This argument has been evidenced by the financial crisis in 2008, which is known as the first of the 21st century.

In this study, the effect on the Turkish economy of the 2008 Financial Crisis, which influenced world economies in various degrees is examined as phases in detail. Financial crisis that initially started in the US turned into a global one by adversely affecting the economies of various countries starting from the financial markets of some developed ones due the magnitude of the US economy as well as the interconnected nature of the economies of many countries.

The general scope of this study is an attempt to explain whether there is a relationship between "globalization" and "financial liberalization and crisis", both of which have been extensively researched after 1980, in particular, both in economics and politics literature,

by using “financial pressure index”, which is a statistical application. In this regard, one of the main goals of this study is to research what kind of an impact 2008 Global Financial Crisis had on developing countries in particular, and specifically on Turkish economy. Another goal of this study is to find out the relationship between financial pressure index and gross domestic product of four selected countries; namely Turkey, Argentina, Brazil and Mexico, which have commonalities from an economics perspective.

Models in the study are created using data such as interest rates, exchange rates and Central Bank foreign currency reserves of each selected country (Turkey, Argentina, Brazil, Mexico) from years 2000-2018. These variables which are in financial pressure index are closely related to economical policy applications. In other words, this index also shows the outcomes of some flawed economical policies, which are known to be one of the important reasons of financial instabilities. The interaction between financial pressure index and gross national product is calculated for each country using Eviews 10.0 software. Lastly, based on VAR analysis, impulse-response functions have been determined in an attempt to examine how a shock of one standard deviation on financial pressure index and gross domestic product affect each of these variables only to see they mutually influence each other.

As a result, it is concluded that vector auto-regression model is successful at modelling for the variables of financial pressure index and gross national product. With this finding, it is illustrated that in cases where financial pressure increases, gross domestic product decreases with the uncertainties and risks in the economy.

Keywords: Globalization, 2008 Mortgage Crisis, USA Mortgage Structure, Developing Countries, Turkish Economy, Financial Pressure Index, VAR Analysis, Unit Root Test, Action-Reaction Function

ÖNSÖZ

Bu çalışma, 1930’larda yaşanan “Büyük Buhran” dan sonra bu yana dünyadaki en geniş kapsamlı olarak nitelendirilen 2008 Finansal Krizi’ni teorik ve ampirik düzeyde araştırmaya çalışan bir eserdir. Sanayileşmelerini tamamlayan gelişmiş ülkeler, içinde bulundukları durgunluktan kurtulmaya çalışırken, önceki buhran dönemlerinde kazandıkları tecrübeler ve 2. Dünya Savaşı’ndan sonra sisteme giren kuruluş ve koordinasyon mekanizmaları ile eski hatalardan uzak durmayı başarabilmişlerdir.

Finansal anlamda yaşanan krizlerin küreselleşmenin gelişim süreciyle ilişkilendirilerek açıklanması gerekliliği çalışmanın özünü oluşturmaktadır. 2008 Finansal Krizi’ne nasıl gelindiği, özellikle ABD Mortgage Piyasa yapısına geniş kapsamlı değinilerek açıklanmaya çalışılmıştır. Kriz sonrasında seçilmiş dünya ekonomilerinin sergilediği makroekonomik verilere değinilerek, Türk ekonomisi ayrı bir şekilde incelenmeye çalışılmıştır. Literatüre ve politika yapımına katkı sağlamak adına ekonometrik bir çalışma olan VAR analizi ile krizlerin öngörülebilmesi adına “finansal baskı endeksi” yardımıyla değişkenlerin etkisinin araştırılması amaçlanmıştır.

Tez konusunun belirlenmesinden, tezin son aşamasına gelene kadar beni sürekli motive eden, yoğun sorumluluğu arasında değerli vakitlerini ayırarak bütün sorularıma yüreklilikle cevap veren Tez Danışmanı saygıdeğer hocam Doç. Dr. Cüneyt Dumrul’a teşekkür ederim.

Destekleyici ve yapıcı eleştirileriyle beni sürekli yönlendiren E.Ü. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü hocalarına, tez izleme komitesi üyelerine, BAP Birimi’ne ve özellikle tezimin araştırma kısmında ampirik analiz yapmamda destek olan Arş.Gör. Ahmet Köseoğlu’na teşekkürlerimi sunarım. Son olarak beni yüreklendiren sevgili eşime ve çocuklarıma teşekkürü bir borç bilirim.

Tuba DOĞAN

Kayseri, Kasım 2019

İÇİNDEKİLER

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE ETKİLERİ: TEORİ VE UYGULAMA

Sayfa

BİLİMSEL ETİĞE UYGUNLUK	i
TEZ İNTİHAL TESLİM FORMU	ii
YÖNERGEYE UYGUNLUK.....	iii
KABUL ONAY SAYFASI.....	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	vii
ÖNSÖZ	ix
İÇİNDEKİLER	x
TABLolar LİSTESİ.....	xv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xviii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE İKTİSADİ KRİZLERLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Küreselleşme Olgusu ve Küreselleşmenin İdeolojik Temelleri	5
1.1.1. Küreselleşmenin Ortaya Çıkışı, Tanımlanması Ve Gelişim Süreci.....	8
1.1.2. Küreselleşmeye Yönelik Yaklaşımlar	10
1.1.3. İktisadi Alanda Küreselleşme ve Türleri	15

1.1.3.1. Finans Piyasaları Açısından Küreselleşme	18
1.1.3.2. Mal ve Hizmet Piyasaları Açısından Küreselleşme	20
1.2. Kriz Kavramı ve İktisadi Kriz Türleri	21
1.2.1. Reel Sektör Krizleri	23
1.2.2. Finans Sektörü ve Krizleri	25
1.2.2.1. Finansal Sektörün Yapısı ve İşleyişi	25
1.2.2.2. Finansal Sektörden Sağlanan Hizmetler	27
1.2.2.3. Finansal Sektörün Tasnifi	29
1.2.2.4. Finansal Krizler ve Türleri	33
1.2.2.4.1. Bankacılık Krizleri	34
1.2.2.4.2. Para Krizleri	36
1.2.2.4.3. Borsa Krizleri	38
1.2.2.4.4. Borç Krizleri	38
1.2.2.4.5. İkiz Krizler	39
1.3. Finansal Kriz Modelleri	40
1.3.1. Birinci Nesil Modeller (Spekülatif Atak Modelleri)	40
1.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)	41
1.3.3. Yayılma/Bulaşma Etkisi Modelleri	43
1.3.4. Dışsal Faktörleri İçeren Modeller	44
1.3.5. Üçüncü Nesil ve Diğer Modeller	45

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ'NİN NEDENLERİ VE SEÇİLMİŞ EKONOMİLERE ETKİLERİ

2.1. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Oluşum Aşamaları	48
2.1.1. ABD İpotekli Konut Piyasalarının (Mortgage) Yapısı	48

2.1.2. ABD İpotekli Konut Piyasalarının İşleyişi	50
2.1.3. ABD İpotekli Konut Piyasalarının Sorunları.....	52
2.1.3.1. Piyasadaki Taraflar Açısından Sorunlar	53
2.1.3.2. Düzenleyici Yapının Dağınıklığı (Düzenleme ve Denetleme Kaynaklı Sorunlar).....	54
2.1.3.3. Konut Kredisi Kaynaklı Sorunlar.....	56
2.1.3.4. Gölge Bankacılık Sektörü Kaynaklı Sorunlar.....	58
2.1.3.5. Finansal Raporlama Sistemindeki Aksaklıklar ve Popülist Politikalar...61	
2.1.4. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Nedenleri.....	63
2.1.5. 2008 Finans Krizi'nin Seçilmiş Ekonomilere Etkileri ve Sonuçları.....	65
2.2. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Diğer Gelişmiş Ülkelere Etkileri	68
2.2.1. Almanya.....	69
2.2.2. İngiltere.....	70
2.2.3. Fransa.....	73
2.3. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri (Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ekonomileri)	75
2.3.1. Latin Amerika Ülkelerinde Genel Olarak Ekonomi ve Serbestleşme Sonrası Finansal Piyasaların Yapısı.....	76
2.3.2. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Genel Olarak Ekonomi ve Serbestleşme Sonrası Finansal Piyasaların Yapısı.....	80
2.4. Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ülkelerinin Kriz Deneyimleri (1980- 2008)	84
2.5. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ekonomilerine Etkileri ve Sonuçları	90

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK EKONOMİSİNDE 1980 SONRASI YAŞANAN KRİZLER VE 2008 FİNANSAL KRİZİ'NİN ETKİLERİ

3.1. 1980 Öncesinde ve Sonrasında Türk Ekonomisinin Gelişimi.....	96
3.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları	99
3.1.2. Türk Ekonomisinin Finansal Yapısı ve Denetimi	101
3.1.3. Türk Ekonomisinde Finansal Serbestleşme ve Denetim	103
3.1.4. 1994 Krizi'nin Nedenleri ve Sonuçları.....	108
3.1.5. 2000 ve 2001 Krizleri'nin Nedenleri ve Sonuçları.....	113
3.1.5.1. Kasım 2000 Likidite Krizi	116
3.1.5.2. Şubat 2001 Döviz Krizi.....	122
3.2. 2001-2008 Dönemi Türk Ekonomisinin Gelişimi.....	125
3.2.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	126
3.2.2. 2001-2008 Dönemi Türk Reel Sektörünün Gelişimi.....	128
3.2.3 2001-2008 Dönemi Türk Finans Sektörünün Gelişimi	131
3.3. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Türk Ekonomisine Etki Kanalları ve Sonuçları	134
3.4. 2008 Küresel Finans Krizi Esnasında Türk Ekonomisinde Alınan Önlemler....	138

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE, ARJANTİN, BREZİLYA VE MEKSİKA İÇİN OLUŞTURULAN FİNANSAL BASKI ENDEKSİ VE GAYRİSAFİ YURTİÇİ HASILA DEĞİŞKENLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) MODELİ UYGULAMASI ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

4.1. Finansal İstikrarın ve Finansal İstikrarsızlığın Ölçülmesi.....	143
4.2. Ekonometrik Metodoloji: Teorik Açıklamalar ve Uygulama Aşamaları	146

4.2.1. Uygulamalı Literatür	148
4.2.2. Birim Kök Testleri	151
4.2.3. Phillips-Perron (P-P) Durağanlık Testi	154
4.2.4. Vektör Oto-Regresyon (VAR) Modelleri: Genel Açıklamalar ve Uygulama Aşamaları	155
4.2.4.1. Etki-Tepki (impulse-response) Analizi	156
4.3. Bulgular ve Yorumlar	156
SONUÇ	177
KAYNAKLAR	181
ÖZGEÇMİŞ	204

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1.1	Küreselleşmenin Üç Yaklaşımına Göre Modelle Açıklanması.....	12
Tablo 1.2	Küreselleşmenin Dönemlere Göre Özellikleri	17
Tablo 1.3	Dünya Para Krizleri.....	37
Tablo 2.1	Mortgage Kredi Gelişimi	50
Tablo 2.2	İpotekli Konut Piyasasında Kredilerin Dağılımı (2001-2009).....	58
Tablo 2.3	Coğrafi Gruplara Göre Tasarruf Oranları (GSYİH Oranı %)	66
Tablo 2.4	İngiltere Büyüme Rakamları (2000-2010 Aralığı).....	72
Tablo 2.5	Fransa Dış Ticaret Göstergeleri	74
Tablo 2.6	Endonezya Temel Ekonomik Göstergeler (2007-2011).....	81
Tablo 2.7	Meksika Dış Ticaret Hadleri (1000 Dolar)	92
Tablo 2.8	Meksika'nın İhracatında İlk Üç Ülke (1000 Dolar).....	92
Tablo 2.9	Endonezya Yıllık Büyüme Oranları.....	93
Tablo 2.10	Endonezya Yıllık Enflasyon Oranları	94
Tablo 3.1	Türk Finansal Sektörü Aktif Büyüklüğü (milyon TL).....	102
Tablo 3.2	1990 Sonrası Cari İşlemler ve Dış Ödemeler Dengesi (milyon Dolar).....	109
Tablo 3.3	Şubat 2001 Krizi Öncesi DİBS Reel Getiri, Döviz Kurları ve Faiz Oranları .	120
Tablo 3.4	1 Kasım 2000-15 Aralık 2000 Repo Piyasası Gecelik Faizi.....	121
Tablo 3.5	Sektörel Bazda Gelişme Hızları (Sabit Fiyatlarla/ %)	130
Tablo 4.1	Türkiye için Birim Kök Testi.....	158
Tablo 4.2	Türkiye için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi.....	159
Tablo 4.3	Arjantin için Birim Kök Testi	163
Tablo 4.4	Arjantin için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi	164
Tablo 4.5	Brezilya için Birim Kök Testi	168
Tablo 4.6	Brezilya için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi.....	169

Tablo 4.7	Meksika için Birim Kök Testi.....	172
Tablo 4.8	Meksika için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi.....	173



ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 4.1	Türkiye İçin FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)	157
Şekil 4.2	Türkiye için VAR Modelinin İstikrar Grafiği	160
Şekil 4.3	Türkiye İçin GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri	161
Şekil 4.4	Arjantin için FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)	162
Şekil 4.5	Arjantin için VAR Modelinin İstikrar Grafiği	165
Şekil 4.6	Arjantin için GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri	166
Şekil 4.7	Brezilya için FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)	167
Şekil 4.8	Brezilya için VAR Modelinin İstikrar Grafiği	170
Şekil 4.9	Brezilya için GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri	171
Şekil 4.10	Meksika için FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)	171
Şekil 4.11	Meksika için VAR Modelinin İstikrar Grafiği	174
Şekil 4.12	Meksika için GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri	175

GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa

Grafik 3.1 Bir Avro ve Bir Dolar içeren Döviz Sepetinin Lira Karşılığı	135
Grafik 3.2 Hazine Tahvilleri İkincil Piyasasında Gösterge Tahvil Faizi.....	136
Grafik 3.3 Merkez Bankası Döviz Rezervi	137



KISALTMALAR LİSTESİ

ABCP	Asset-Backed Commercial Paper (Kısa vadeli varlığa dayalı finansman bonosu)
AİGT	Avrupa İş birliği ve Güvenlik Teşkilatı
ASEAN	Güneydoğu Asya Uluslar Birliği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST	Borsa İstanbul
DB	Dünya Bankası
DP	Demokrat Parti
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ	Dünya Ticaret Örgütü
EASDAQ	European Association of Securities Dealers automatic Quotation System
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EuroCorps	Avrupa Silahlı Birlikleri
Fannie Mae	Federal National Mortgage Association
FASB	Finansal Muhasebe Standartları Kurulu
FED	Amerikan Merkez Bankası
FICO Puanı	Kredi Puanı (Puan Aralığı 300-850 arasındadır)
FIDIC	Federal Deposit Insurance Cooperation (Federal Mevduat Sigorta Şirketi)
Freddie Mac	Federal National Mortgage Loan Cooperation

FYYP	Finansal Yeniden Yapılandırma Programı
G7 Ülkeleri	(Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Japonya ve Kanada)
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSE	Government Spondored Enterprises (Kamu destekli kurumlar)
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
HM	Hazine Müsteşarlığı
I&T	Information and Technology
IMF	Uluslararası Para Fonu
İNKM	İkinci Nesil Kriz Modelleri
JASDAQ	Japan Association of Securities Dealers Automated Quotation
KİT	Kamu İktisadi Kuruluşları
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
LAK	Latin Amerika Ülkeleri
LTRO	Longer Term Refinancing Operations
NAFTA	North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Ant.)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NATO	Kuzey Atlantik Antlaşması Örgütü
NYSE	The New York Stock Exchange
OCC	Federal Mali Denetleme Kurumu

OTC	Over the Counter (Tezgâh üstü Piyasa)
ÖDB	Ödemeler Bilançosu Dengesi
QE	Quantitative Easing (Parasal Genişleme)
SIV	Structured Investment Vehicles
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
ÜNKM	Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

GİRİŞ

Dünyanın 21. yüzyıla girdiği ilk zamanlarda 2007 yılı Temmuz ayı sonları itibariyle ilk olarak ABD’de hissedilmeye başlayıp, sonrasında bütün dünya ekonomilerini az ya da çok etkileyen 2008 Finansal Krizi’nin etkileri günümüzde de halen sürmektedir. 1929-1930 Dünya Büyük Buhranı’ndan sonra 21. yüzyılın ilk büyük finansal krizi olarak nitelendirilen bu kriz, gelişmekte olan ülkelerden ziyade gelişmiş bir ülke olan ABD kaynaklı olması sebebiyle farklılık arz etmektedir. Sanayileşmelerini tamamlamış olan birçok ülke, daha önceki kriz dönemlerinden elde etmiş oldukları deneyimler sayesinde, kuruluşları ve koordinasyon mekanizmalarıyla krizleri atlattırma oldukça başarılı olabilmektedir.

Türkiye’de 20. yüzyılın sonunda 1994 ve 1999 yıllarında ve devam eden süreçte 2001’de görülen finansal krizin ilk belirtileri bazı bankaların iflası ile başlamıştır. Bu krizle birlikte Türkiye’de bankacılık kesimi köklü yapılandırmalarla güçlendirilmeye çalışılmıştır. Türkiye’nin 2000 yılı başında yaşamış olduğu krizle ABD ve devamında AB’nin 2007 ile birlikte yaşamış oldukları krizler karşılaştırıldığında, uygulanan politikaların farklılığı tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Küreselleşme kavramının içeriği de bu süreçlerle birlikte sürekli değişmekte ve küreselleşmeye karşı yaklaşımlarda alanını genişleterek sürekli gelişmektedir.

Kriz dönemlerinde özellikle gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş ülkelerin farklı iktisadi politikaları uyguluyor olmaları, küreselleşme kavramını da birçok açıdan tartışmaya açmaktadır. Sanayileşmiş ülkelerin kendi kriz dönemlerinde kamu müdahalesi ile mevcut şirketlerin korunması gerekliliği ile Keynezyen tarzı politikalar izlemesinin yanında, gelişmekte olan ülkelerdeki herhangi bir krizde “monetarist” politikalarla IMF ve Dünya Bankası tarzı politikaları dayatması bu krizle birlikte tekrar küreselleşme üzerine olan tartışmaları yoğunlaştırmaktadır.

Bu çalışmanın incelemeye çalıştığı konu, küreselleşme sürecinde bütün dünya ekonomilerini farklı ölçülerde etkileyen 2008 Finansal Krizi'nin Türk ekonomisi üzerindeki etkilerinin aşamalar itibariyle detaylı bir şekilde ele alınmasıdır. Çoğu ekonomi 1980'li yıllarda başlayan küreselleşme hareketleri ile birlikte artan ölçüde dışa açık ekonomilere dönüşmüşlerdir. Bu bağlamda birçok kriz deneyimine sahip olan Güneydoğu Asya ve Latin Amerika ülkelerindeki durumda inceleme alanı içerisinde. Finansal krizlerin daha önceden belirlenebilme ve bu krizlerin etkilerinin azaltılması adına birkaç alanda literatüre ve politika yapımına katkı sağlamak çalışmanın bir başka önemini ortaya koymaktadır. Ayrıca modele dâhil edilen değişkenlerin seçilmiş örnek ülkeler bazında anlamlılığı ülkeleri karşılaştırabilme açısından anlam ifade etmektedir.

Belirtilen bağlamda bu çalışmanın temel amacı, 2008 Finansal Krizinden etkilenmiş olan gelişmekte olan ülkeler içerisinde Türkiye'nin ne durumda olduğunu ortaya koyabilmektir. ABD kaynaklı 21. yüzyılın ilk finansal krizi ile karşı karşıya kalan dünya ekonomilerinin bu krizden nasıl etkilendiklerinin yanı sıra, özellikle gelişmekte olan ülkelerin incelenmesi ve seçilmiş birkaç ülkenin etkilenme derecesinin modellerle açıklanmaya çalışılması araştırmanın bir diğer önemli amacını oluşturmaktadır. Çalışmaya dâhil olan ülkelerin (Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika) “finansal baskı endeksi” ile 2000:01 ve 2018:04 zaman aralığında göstermiş olduğu tepkinin VAR analizi ile incelenmesi çalışmanın uygulama alanını içermektedir.

Bu araştırmada tez; teori, analiz ve sentez süreçleri izlenerek dört ana bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümde, küreselleşme olgusu ve küreselleşmenin ideolojik temelleri konusu geniş bir şekilde tartışılmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda, küreselleşme kavramının ilk olarak çıktığı yıllardan günümüze kadar olan zamanda etki alanını genişleterek geçirmiş olduğu kavram genişlemesi kapitalizmin de küreselleşmesi ile iktisat literatüründe oldukça geniş yer almaktadır. Küreselleşme kavramının örneğin Robertson (1999)'da oluşum, başlangıç, kalkınma, hegemonya mücadele aşaması ve belirsizlik şeklinde aşamalar şeklinde incelenmesi farklılıkları ortaya koyarak küreselleşmeye yönelik farklı yaklaşımların gelişmesine katkıda bulunmuştur. İktisadi alanda finans piyasalarının yanı sıra mal ve hizmet piyasalarında küreselleşmenin etkileri bu bölümün konusu dâhilindedir.

Birinci bölümün diğer yarısında, kriz kavramı açıklanarak iktisadi kriz türlerine değinilmektedir. Reel sektörün ve ayrıntılı bir şekilde de finans sektöründe görülen

krizler tasnif edilerek özellikle serbestleşme sonrası dönemle ilişkilendirilerek açıklanmaya çalışılmıştır. Son olarak finansal krizleri açıklamaya yönelik, farklı zamanlarda farklı araştırmacılar tarafından geliştirilen modellerden bahsedilerek, tezin analiz sürecini oluşturma adına temel oluşturulmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde, 2008 Küresel Finans Krizi'nin oluşum aşamalarına geçmeden önce ayrıntılı bir şekilde ABD ipotekli konut piyasaları hakkında bilgi verilmeye çalışılmıştır. ABD ipotekli konut piyasalarının yapısı, işleyişi ve son olarak farklı kanallardan kaynaklanan sorunlara değinilerek teorik literatüre katkı sağlamak amaçlanmıştır. Bölümün devamında 2008 Küresel Finans Krizi'nin nedenleri açıklandıktan sonra gelişmiş ülke dâhilinde olan Almanya, İngiltere ve Fransa seçilerek, krizin bu ülkelere olan etkileri açıklanmaya çalışılmıştır. Bölümün son kısmında, gelişmekte olan ülkelere olan etkileri de tezin ana konusunu oluşturan 2008 Küresel Finans Krizi'nin gelişmekte olan ülkelere etkilerinin incelenmesi açısından oldukça kapsamlı bir şekilde açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ekonomileri'nin özellikle serbestleşme sonrası kriz deneyimlerine değinilerek, 2008 Krizi'ni nasıl karşıladıkları ve ne tepki verdikleri makroekonomik veriler incelenerek bölümün sonunda yer almaktadır.

Üçüncü bölümde, Türk ekonomisinde yaşanan ekonomik gelişmeler ve uygulanan ekonomi politikaları geniş bir zaman aralığında (1980 öncesi ve 2008 Finansal Kriz sonrası) incelenerek, Türk ekonomisinin gelişiminden bahsedilmiştir. Özellikle, Türk ekonomisinde finansal serbestleşme ve denetim konusu geniş bir perspektifte ele alınarak, 1994 ile 2000-2001 Krizleri'ne ise konu bütünlüğü sağlamak adına kısaca değinilmiştir. Özellikle 2001 Krizi sonrası alınan ve uygulanan radikal ve sağlam kararlar ile 2001-2008 dönemi Türk ekonomisi bu bölümün bir diğer önemli konusunu oluşturmaktadır. Güçlü Ekonomiye Geçiş programı sonrası 2001-2008 dönemi Türk reel sektörünün ve Türk finans sektörünün gelişimi incelenerek 2008 Finansal Krizi'ne kadar olan dönem incelenmeye çalışılmıştır. Son olarak, 2008 Finansal Krizi'nin Türk ekonomisine etki kanalları ve sonuçları ile kriz esnasında Türk ekonomisinde alınan önlemlere konu bütünlüğü açısından değinilerek yer verilmiştir.

Dördüncü bölümde, ampirik bir uygulama ile yukarıdaki bölümlerde açıklanan teorik yapıya istatistiki bir açıklama yapılmaya çalışılmıştır. Bu amaçla iktisat politikalarının uygulanması ile yakın ilişkisi olan “finansal baskı endeksi” hesaplanarak, seçilmiş dört ülkedeki (Türkiye, Brezilya, Meksika ve Arjantin) durum incelenmeye çalışılmıştır. Bu

bilgi ile 2000-2018 yılları arasındaki değişkenlerin vektör regresyon (VAR) analizi ile modellenmesi kullanılmıştır. Seçilmiş her bir ülke için öncelikle FBE ve GSYİH arasındaki gelişim grafik yardımıyla açıklanmıştır. Daha sonra durağanlığın sınanmasında yaygın olarak kullanılan bir yöntem olan birim kök testi uygulanmıştır. Bu test ile serilerde birim kökün varlığı test edilmiştir. VAR modeli dâhilinde yine her bir ülke için gecikme uzunlukları seçilerek bu modelin istikrar grafikleri oluşturulmuştur. Son olarak, modellemede yer alan FBE ve GSYİH değişkenlerine verilen bir şokun etkilerini görebilmek adına etki-tepki fonksiyonları elde edilmiştir. Bu şoklara karşı değişkenlerin verdiği tepkiler etki-tepki grafikleri ile gösterilmiştir. Değişkenlerin hesaplanması ve değişkenler arasındaki ilişkilerin yorumlanması için gerekli olan hesaplamalar Eviews. 10.0 programı yardımı ile tarafımızca hesaplanarak çalışmada yer almıştır. Böylece, çalışmanın sonunda, politika önerilerine yardımcı olacak, yanlış politikalara ışık tutacak ilişkiler ortaya konularak literatüre katkıda sağlanmış olunacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KÜRESELLEŞME VE İKTİSADİ KRİZLERLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Küreselleşme Olgusu ve Küreselleşmenin İdeolojik Temelleri

Küreselleşme bazı çevrelerce yeni bir süreç olarak yorumlanırken, bazıları tarafından da yeni bir gelişme olarak görülmemektedir. Küreselleşmenin yeni bir olgu olmadığını, fakat yayılma hızı ve devletleri bu yönde dönüştürme etkisi bakımından, 15. yüzyılın başlarından 20. yüzyılın ortalarına kadar denk gelen küreselleşme ile 1945'ten sonra yaşanan küreselleşme süreçleri arasında baskın bir fark olduğunu savunanların sayısı oldukça fazladır (Coşkun, 2009, 33). 1945 sonrası dönemde iletişim ve teknoloji (I&T, Information and Technology) alanında devrim niteliğinde gelişmeler yaşanmış ve bu gelişmelere paralel olarak uygulama alanında da aynı hız devam etmiştir. Bu gelişmeler dünya çapında ulaştırma ve haberleşme hızını arttırırken, parasal maliyetlerde de büyük azalmalara yol açmıştır. (Gökdere, 2001, 76). Yine bu dönemde sömürge konumunda olan ülkeler artan bir şekilde bağımsızlık mücadelelerine başlamışlardır. 1945 sonrası süreci, öncesinden farklı kılan en temel etkenlerden birinin sömürünün biçim değiştirmesi olduğunu vurgulayan Tol-göktürk (2002)'e göre Avrupa ve Amerika dışında kalan bölgeler bir şekilde kapitalist üretim sürecine katılmaya başlamışlardır (Tol-göktürk, 2002, 2-4). Dünyanın askerî güvenlik konusunda küreselleşmesinin, 11 Eylül 2001 sonrası dönemde artan hızla devam ettiği söylenilebilir ve bu aynı zamanda küresel kapitalizmin iktisadî krizlerle oldukça sık karşılaşmaya başladığı yıllara rastlamaktadır.

Globalizasyon (küreselleşme) kavramı ilk olarak 1951'de yayımlanan Websters Third New International Dictionary of English Language Unabridged'te şu şekilde yer almıştır: Küreselleşme, gündelik hayatın deneyimleri tarafından belirlenen fikirlerin ve ekonomik anlamda da hangi malların dünyada standardize hale geleceğini belirleme sürecidir.

Küreselleşmeye katkıda bulunan faktörler; iletişim ve teknoloji hizmetlerinin giderek karmaşık hale gelmesi, ticarî gruplar vasıtasıyla sanayi dallarının ulusal sınırları aşarak, iktisadî faaliyet düzeyinin ulusal pazarları aşması, yabancı ülkelerde iş yapmanın maliyetinin azaltılması ve uluslararası anlaşmalar olarak sıralanabilir.

İktisadî, politik, sosyal, kültürel bütün toplumsal alanlarda yaşanan değişimler ve gelişmeler, küreselleşmenin tanımlanma aşamalarına da etki etmektedir. Küreselleşmeyle ilgili yapılan tanımların kaçınılmaz bir şekilde biraz eksik, biraz muğlâk (anlaşılması zor) ve biraz da eklektik yani seçmeci olduğunu vurgulayan Coşkun (2006), kavramı hem olgu hem de ideoloji açısından yorumlamıştır. Birtakım olayların dayandığı sebep veya bu sebeplerin yol açtığı sonuç olarak tanımlanan “olgu” kavramı (Türk Dil Kurumu-2013), küreselleşmenin de bir olgu olarak tanımlanabileceğini göstermektedir. Küreselleşme bir olgu olarak kaçınılmaz bir gerçekliktir ve buna karşı durmaya çalışmak, insanlığın teknolojik gelişmelerle çevreyi kontrol etme isteğine karşı durmak gibi bir durumdur ve anlamsızdır. Küreselleşme sadece Soğuk Savaş sonrası ortaya çıkan bir olgu da değildir; aksine, küreselleşme tarihsel süreç içerisinde sürekli olarak gelişen, yaygınlaşan ve buna bağlı olarak gelişmiş veya az gelişmiş tüm ülkelerin karşılıklı etkileşimleri sonucu ortaya çıkan toplumsal bir olgudur (Robertson, 1992, 12). Sermaye ve üretim faaliyetlerinin ulusal sınırların engellemesi olmadan dünya genelinde serbest bir şekilde hareket edebilmesini küreselleşme olarak yorumlayan Kazgan (2000), küreselleşmeyi iki temel faktör üzerine kurulmuş bir olgu olarak şu şekilde tanımlamaktadır:

- Teknolojik ilerlemenin iletişimde yarattığı son derece hızlı gelişim,
- Ulus devletlerin gücünü gün geçtikçe etkisiz hale getiren serbest piyasa ekonomisinin kaçınılmaz bir şekilde genel kabul görmesidir (Kazgan, 2000, 21).

Küreselleşme kavramının olgu olarak açıklanmasından sonra ideolojik açıdan tanımlamasına bakıldığında şu çıkarımlara ulaşılabilir. Tarihsel bütünlük içerisinde ve günümüzde ideoloji kavramının birçok anlama geldiği görülmektedir. Kavrama yüklenen anlamlar yaşanan yüzyılın özelliklerine göre de farklılıklar göstermektedir. İlk olarak Fransız aydınlanması döneminde ortaya çıkan ideoloji kavramının olumlu bir anlam taşıdığı düşünülmekteydi. Günümüzde ise ‘ideoloji’, ‘ideolog’ gibi kavramların çoğu kez sağ ve sol tarafları tanımlamak için kullanıldığı ve içeriğinde kişileri rencide edici bir anlam yükünün bulunduğu iddia edilmektedir (Tekinalp, 2002, 10-11). Her dönemde

hâkim fikirlerin, hâkim sınıfın fikirleri olduğunu savunan Marx; ideolojinin, düzeni değiştirebilecek, yeni bir toplum biçiminin kurucusu olarak oldukça etkin ve güçlü olduğunu savunmaktadır (McLellan, 2009, 11-12). Siyasal veya toplumsal bir öğreti oluşturan, bir hükümetin, bir partinin, bir grubun davranışlarına yön veren politik, hukukî, bilimsel, felsefî, dinî, ahlakî ve estetik düşünceler bütünü olarak tanımlanan ideoloji kavramı (Türk Dil Kurumu, 2013), küreselleşmeyi ideoloji olarak görenlerin tanımlarına dayanak oluşturabilir. İdeoloji açısından küreselleşmeyi, kapitalist sistemin sürekliliğini sağlamak amacıyla daha fazla üretmek, daha fazla mal satmak için dünya pazarında serbestleşme ve sınırların kaldırılması süreci olarak yorumlayan; küreselleşmeyi bir süreç ve bir strateji olarak tanımlayan Ercan (2006)'ya göre küreselleşme aynı zamanda bir ideolojidir. Küreselleşmeye süreç tarafından bakıldığında, kapitalizmin toplumsal ilişkilerin tarihsel gelişiminin belirli bir aşaması, toplumsal ilişkilerin yoğunlaşması ve genişlemesi anlamına gelmektedir. Strateji açısından küreselleşme ise, kapitalizmin belirli bir aşamasına tekabül eden krizin aşılması ve yeni bir sosyal birikim rejimine geçiş için geliştirilen bir dizi mekanizmayı ifade etmektedir (Ekren, 2008, 12). Bazı sosyologlara göre de küreselleşme herhangi bir görüş veya ideoloji değil, millet kavramının ortaya çıkması gibi sosyolojik bir sonuçtur. Giddens (2000)'e göre ise küreselleşme, içinde bulunan toplumsal durumları dönüştüren oldukça karmaşık süreçlerin bir araya geldiği bir olgular bütünüdür (Giddens, 2000, 24-25). Dünyanın birleşerek bir bütün haline gelmesi, tekdüze dinamikler ile oluşan bir süreç değildir. Çünkü küreselleşme, ekonomik olduğu kadar teknolojik, siyasal ve kültürel boyutlu olarak toplumları etkileyen bir zaman dilimidir. Giddens'a göre küreselleşme, tek bir süreç değildir, karmaşık süreçlerin bir araya geldiği bir olgular kümesidir. Basit bir bakış açısıyla birçok insanın gözünde küreselleşme, gücün ya da etkinin yerel toplulukların elinden alınıp küresel arenaya aktarılmasından ibarettir (Giddens, 2000, 27-28).

DPT (1995)'in tanımına göre küreselleşme, ülkeler arasındaki ekonomik, politik, sosyal ilişkilerin yaygınlaşarak gelişmesi, ideolojik ayrıştırmalara dayalı kutuplaşmaların çözülmesi, farklı toplumsal kültürlerin, inanç ve beklentilerin daha iyi tanınması, ülkeler arasındaki ilişkilerin yoğunlaşması gibi farklı görünen fakat birbiriyle bağlantılı ilişkileri içerdiği, bir anlamda maddî ve manevî değerlerin ve bu değerler çerçevesinde oluşmuş birikimlerin ulusal sınırları aşarak dünya çapında yayılmasıdır. Uluslararası Para Fonu (IMF), küreselleşmeyi "teknolojinin hızlı ve geniş bir alana yayılması, uluslararası

sermaye akışı ve mal ve hizmetlerin sınır ötesi ticaretinin çeşit ve hacminin artmasından kaynaklanan ve ülkelerin dünya çapında artan ekonomik bağımlılığı" olarak tanımlamaktadır (IMF, 1997). Bu açıklamalar ışığında küreselleşme hem olgu hem de ideolojik bir kavram olarak tek bir boyuta sahip değildir; çok boyutludur ve yaşadığımız dünyada homojen bir etki yaratmayıp, etkileme alanı ve derecesi farklılıklar göstermektedir.

1.1.1. Küreselleşmenin Ortaya Çıkışı, Tanımlanması Ve Gelişim Süreci

Küreselleşme dönemler itibariyle, sürekli farklı anlamların yüklendiği, oldukça dinamik, karmaşık ve farklı taraflar açısından da tartışmalı bir kavramdır. En basit anlamda genişleme, derinleşme ve dünya genelinde karşılıklı bağımlılığın hızlı bir şekilde artması olarak tanımlanabilen küreselleşme dünya literatüründe tartışmalı bir konudur (Ohmae, 2000). Küresel (global) kelimesinin ilk defa global köyün medyatik mimarı olarak tarihe geçen ve adına ödüller verilen Marshall McLuhan tarafından kullanıldığı iddia edilmektedir. McLuhan'a göre "Global Köy" haline gelen dünya, tek bir bilinç adı altında toplanacaktır. McLuhan bu konudaki görüşlerini şu şekilde ifade etmektedir: "Eğer kent çalışması, insanı göçmen atalarının başardığından daha uygun bir kalıba yerleştirebiliyorsa, yaşamlarımızın tek bir enformasyon ruhuna sokulması tüm insanlığı tek bir bilinçliliğe dönüştürmektedir". McLuhan'ın 1967 yılında ifade ettiği "Global Köy" günümüzde internet, navigasyon ve iletişim vasıtasıyla sınırlarını zorlamaktadır. Marshall McLuhan, bilgi akışının teknoloji çağında hızlandığının da altını çizmektedir. "Enformasyonun tüketimi, dünyayı tüketim toplumu olmaya itmiştir. Dünya, insanların her şeyi aynı anda öğrendiği bir köy haline gelmektedir. Modern uydu iletişimi ve kapitalist üretim alanındaki önüne geçilemeyen gelişmelerle bir düzen oluşmaya başlamıştır. Küresel kent, reklamcıların reklamını yaptıkları, tüketim mallarının üreticisi olan uluslararası firmaların ve ortaklarının köyü olmuştur" (McLuhan ve Powers, 2015).

Küreselleşme kavramı 1980'lerin başından itibaren ve bu yılların ortalarına kadar dağınık ve sürekli olmayan bir şekilde kullanılmıştır. 1980'lerin ikinci yarısından itibaren ise yaygın bir şekilde kullanılmaya başlanmıştır (Robertson, 1999, 21). Zygmunt Bauman (1999)'da günümüz akademik çalışmalarının merkezine yerleşen bu yaygınlığıyla "küreselleşme", tıpkı bir parolaya, sihirli bir sözcüğe, geçmiş ve gelecek tüm sırların kapısını açacak bir anahtara dönüşmüş moda bir deyim olarak tanımlanmaktadır.

Bauman, küreselleşmeyi farklı bir bakış açısıyla inceleyip tanımlarken kavramın olumlu ve olumsuz yönlerini bir arada kullanmıştır. Bauman'a göre küreselleşme süreci ayrıcalıkların ve sınırlamaların, zenginliğin ve yoksulluğun, kaynakların ve acizliğin, gücün ve güçsüzlüğün, özgürlüğün ve kısıtlamanın yeniden dağılımı aşamasında ortaya çıkmaktadır (Bauman, 1999, 81). Anthony Giddens, günümüzde küreselleşmeyi içermeyen bilimsel çalışmaları ve konuşmaları eksik bulunduğunu ifade etmektedir (Giddens, 2000, 13-20).

Küreselleşme özellikle 1980'lerden sonra en fazla tartışılan konulardan biri olmasına karşın, bunu tartışanlar arasında herkes tarafından kabul gören ortak bir tanım görülmemiştir. Ayrıca küreselleşmeyi savunanlar tarafından insanlık için vaat edilen olumlu düşünceler henüz açıklığa kavuşmamıştır. Ülkeler arasındaki iktisadî, sosyal ve kültürel farklılıklar, özellikle gelişmişlik farklılıkları bu süreçten tüm ekonomilerin aynı ölçüde yarar sağlayacağı görüşünün geçerliliğini sınırlandırmakta ve küreselleşme kavramının sorgulanmasına yol açmaktadır. Küreselleşmenin paradoksal yapısı, tüm dünyayı kuşatmasına izin vermemekte; hatta bazı ülkelerin dünya ile bütünleşmesi yerine dünyadan dışlanmasına neden olmaktadır (Demir, 2001, 75-102).

Küreselleşme kavramı, bu kavramın boyutları ile birlikte ele alındığı zaman daha anlaşılır bir anlam ifade edecektir. Bu boyutlar ticaret ve finansman, iletişim ve bilişim teknolojileri, bireylerin uluslararası dolaşımı, küresel toplumların oluşumu, dil-kültür ve ideolojik bakımdan oluşumlar ve ortak sembollerin-imajların oluşumunu içermektedir (Marginson, 1999, 251-258).

Küreselleşmenin tanımında karşımıza çıkan farklılıklar, küreselleşmenin başlangıcının ne zaman olduğu konusunda da araştırmacıları farklı görüşlere götürmektedir. Örneğin Robertson küreselleşmeyi 15. yüzyıl kadara götürerek aşağıdaki aşamalarda incelemiştir:

1. **Oluşum aşaması:** Yeni ulusların ortaya çıkışı, bireyseliğin ve hümanizmin yükselişi
2. **Başlangıç aşaması:** Uluslararası ilişkilerin biçimselleşmesi, yurttaşlık ve insanlık kavramlarının belirginleşmesi
3. **Kalkınma aşaması:** Ulus devlet kavramının yerleşmesi
4. **Hegemonya mücadele aşaması:** Küresel düzeyde savaşlar

5. **Belirsizlik aşaması:** Kitle iletişim araçlarının yaygınlığı, insan hakları ırk ve toplumsal cinsiyete dayalı kimliklerin ön plana çıkması (Robertson, 1999).

1.1.2. Küreselleşmeye Yönelik Yaklaşımlar

Günümüzde küreselleşme konusunda çok geniş bir literatür oluşmuştur; ancak, sosyal bilimlerin birçok alanında olduğu gibi, küreselleşmeye ilişkin birbirinden tümüyle farklı yaklaşımlarda ortaya çıkmıştır. Başka bir ifadeyle bu kavramın açıklanmasında gerek teorisyenler gerekse uygulamacılar arasında uzlaşmadan bahsetmek pek mümkün olmamaktadır. Küreselleşmenin siyasal, kültürel ve iktisadî sonuçları yaygınlık kazandıkça, savunucuları kadar karşı çıkanların sayısında da artış gözlenmektedir. Çünkü küreselleşmeden kazananlar olduğu kadar kaybedenler de mevcuttur. Küreselleşmeyi en basit yaklaşım şekliyle iki grupta toplayabiliriz:

- Refah, kalkınma ve demokrasiyi getirdiğini düşünüp destekleyenler,
- Gelir dağılımında adaletsizliğe, yoksulluğa, kültürel değerlerin kaybolmasına sebep olduğunu düşünüp tamamen karşı çıkanlar.

Küreselleşmenin karşısında yer alanlar, bunun ekonomik, toplumsal ve kültürel alanlarda ulusal bağımsızlığı ortadan kaldırdığı için engellenmesi gerektiği kanaatindedirler (Brown, 1999, 3-17).

Literatürde farklı bir yaklaşım da Bayar (2009) tarafından yapılmıştır. Bunlar gelenekçi (şüpheli) ve aşırı küreselleşmeci (hiper-liberal) yaklaşımlardır. Gelenekçilere göre uluslararası sistemin tek ve birincil gücü ulus-devlettir ve sistemdeki diğer tüm aktörler ulus-devletlerin amaçlarını gerçekleştirmesi için kullandıkları ikincil seviyede araçları oluşturmaktadırlar. Gelenekçiler, iktisadî alanda içe kapanık, korumacı ve otarşik bir yapıyı tercih edebilmekte, küreselleşme dinamiklerinin bu yapıyı değiştirmedeğini savunmaktadırlar. Gelenekçi görüş, küresel ekonomik bütünleşmenin iddia edildiğinin aksine tüm dünya geneline yayılmış bulunmadığını, esas ekonomik aktivitenin Kuzey Amerika, Avrupa ve Japonya temelinde yürütüldüğünü ve küresel ekonomik düzenin adı geçen üç blok tarafından oluşturulduğunu belirtmektedir. Bunun yanında aşırı küreselleşmeciler ise süreci tamamen destekleyerek, özelleştirme, deregülasyon ve liberalizasyonun sonuna kadar benimsenmesi gerektiğini savunmaktadırlar. Onlara göre günümüzde ulus devletler siyasî otoritenin hâkimiyetini kaybetmişlerdir ve bu nedenle de

küresel olarak bütünleşmiş piyasalar, ulus-devletin ekonomik işlevlerini devralmaktadırlar. Artık ana güç ve otorite küresel sermayenin elindedir ve asıl amaç maksimum kârdır (Bayar, 2009, 31-32).

Kuramsal anlamda küreselleşmeye ilişkin yaklaşımlar – David Held, Anthony McGrew, David Goldblatt ve Jonathan Perraton’un (2000, 2) sınıflandırmalarına göre üç farklı ekolden oluşmaktadır: “Aşırı küreselciler-radikaller” (*hyperglobalist*), “kuşkucular” (*skeptical*) ve “dönüşümcüler” (*transformationalist*).

Tablo 1.1’de bu yaklaşımların sorular karşısındaki cevapları Held (1999)’da aşağıdaki şekilde gruplandırılmıştır.



Tablo 1.1 Küreselleşmenin Üç Yaklaşımına Göre Modellerin Açıklanması

	Hiperküreselciler (Kenichi Ohmae)	Şüpheliler (Held and Thompson)	Dönüşümcüler (Held et al.; Cerny; Evans)
Yeni olan nedir?	Küresel çağ	Önceye kıyasla göreceli olarak daha küçük yeni ticaret blokları, zayıf ulus-üstü yönetimler	Tarihte tahmin edilemeyen küresel bağlantılılık düzeyi
Küresel ekonominin merkezinde olan nedir?	Küresel kapitalizm, coğrafyaların silinmesi, küresel kültür, küresel medeni toplumlar	1890'lardan çok daha az karşılıklı bağımlılık, TNC yerine MNC	Yoğun küreselleşme, ekonomik sektörlerin birbirine bağımlılığının yoğun ve daha kapsayıcı olması
Küreselleşmeyi teşvik eden güç nedir?	Kapitalizm ve teknoloji	Devletler ve pazarlar	Birçok şey, oldukça karışık
Ulus devletlere ne oldu?	Azaldılar ve yok oldular	Güçlendiler ve geliştiler	Değişir; tam net olmamakla birlikte, onlar artık tek oyuncu değildirler.
Küreselleşmeyi (onlar) nasıl anlıyorlar?	İnsan faaliyetlerini yeniden şekillendiren bir çerçeve olarak	Uluslararasılaşma ve bölgeselleşme.	Bölgeler arası ilişkilerin yeniden düzenlenmesi olarak
Gelecekte ne olacak?	Küresel medeniyetler (Matrix gibi)	Bölgesel bloklar, medeniyetlerin çatışması	Kim bilir? Küresel parçalanma veya birleşme
Temel argümanı nedir?	Ulus devletlerin tarih olması	Uluslararasılaşmanın devletler arası desteklere ve dostluğa dayanması	Küreselleşmenin devlet gücünü ve dünya politikalarını değiştirmesi

Kaynak: <http://www.personal.kent.edu/~mcassell/glocht.htm>, Held, 2005.

Aşırı küreselciler -Giddens (2000)'e göre radikaller- yaklaşımının savunucuları, daha çok iktisadî mantıktan yola çıkmaktadırlar. İnsanlığın ilerlemesinin birer göstergesi olarak, tek bir dünya piyasası ve küresel olarak rekabet piyasalarının ortaya çıkması gösterilmektedir. Ulus devlet kavramı küreselleşme süreciyle birlikte önemini yitirmiştir. Küresel anlamdaki piyasa politikanın yerini almaya başlamıştır; çünkü hükümetlerden daha rasyonel çalışan bir piyasa mekanizması oluşmuştur. Radikallere göre iktisadî

küreselleşme, dünya topluluklarının temel ekonomik ve siyasal oluşumunda ulus-devletlerin yerini alacak ve toplumsal örgütlenmeleri yeniden yapılandıracaktır (Held, 2005, 5; Bozkurt, 2007, 2). Aşırı küreselcilere göre insanlık, muazzam bir hızla ekonomik ve siyasî alanda değişim süreçlerine maruz kalmakta ve dünya giderek artan bir şekilde küreselleşmektedir. Bu süreçte ulus devletlerin aşınarak parçalanmasına ve politikacıların iktidar kabiliyetlerinin azalmasına tanık olunmaktadır (Held vd, 1999, giriş). Ayrıca aşırı küreselciler küreselleşmeyi, önünde durulamayan kaçınılmaz bir durum olarak görerek ve bu düşüncüyü benimsemenin ya da karşısında durmanın, bir ikilem yaratacağını düşünmektedirler. Held vd. (1999)'a göre aşırı küreselciler arasında da neo-liberaller ve neo-marksistler olarak bir ayrım söz konusudur. Küreselleşme ve bu sürecin olası sonuçları üzerinde bu iki grup hem fikir olsalar da bu sonuçların iyi ya da kötü olup olmadığı konusunda aynı görüşte değillerdir. Aşırı küreselciler, iktisadî faydaların dağılımının herkes için aynı olmadığını düşünmektedirler. Neo-liberaller bunu büyük ölçüde iyi bir şey olarak görmektedirler ve hemen hemen bütün ülkelerin küresel ekonomi içinde karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olduğunu iddia etmektedirler. Neo-marksistler ise, neo-liberallerin bu iyimserliklerine derin bir şüphe ile bakmaktadır. Küresel kapitalizmin, ülke içerisinde ve ülkeler arasında eşitsizlik oluşturacağını ve bu eşitsizliğin giderek güçleneceğini düşünmektedirler (Held vd, 1999, 36-40). İdeolojik farklılıklara rağmen bu iki grup, küreselleşmenin ekonomik bir kavram olduğu yönünde hemfikirdirler. Ayrıca bu durumun artarak yaygınlaştığını ve bu alanda yaratılan sermayenin dünyada neo-liberal ekonomik disipline uyduğunu düşünmektedirler. (Held vd, 2000, 5-6).

Kuşkucular, aşırı küreselleşme taraftarlarının temel tüm iddialarına karşı çıkmaktadırlar. Eski bölünmelerin gittikçe önemsiz hale gelmiş olduğuna katılmamaktadırlar. Kuşkuculara göre küreselleşmenin altın çağı 19. yüzyılın sonuna denk gelmektedir. Küresel kapitalizmin büyümesine vurgu yapan görüşün aksine, kuşkucular küresel kapitalizmi sadece bir efsane olarak görmektedirler. Çok uluslu şirketlerin büyümesi, ulus devletlerin artık ekonomik fayda yaratmada yetersiz olduğu anlamına gelmemektedir. Şüpheliler yabancı yatırımların birkaç gelişmiş ekonominin kontrolü altında gerçekleştiğini ileri sürmektedirler. Çok uluslu şirketler halen kendi bölgeleri ya da ülkeleri için fayda üretmektedirler. Şüpheliler küresel bir kültür ve küresel yönetim yapısının geliştirilmesi kavramlarını reddetmektedirler. Tartıştıkları konu, Batı yararına

neo-liberal iktisadî stratejilerin küresel yönetim yapıları ve kültürü altına gizlenmiş bir versiyonu olduğu düşüncesidir. 19. yüzyıldan bu yana mal, yatırım ve işgücünün uluslararası akışına baktıklarında, ekonomideki bağımlılığın seviyesinin daha önceki tarihlerde de görmenin mümkün olduğunu iddia etmektedirler. Dolayısı ile sağladığı yararlar, kazandırdığı deneyimler ve getirdiği olumsuzluklara rağmen, küresel ekonomi daha önceki ekonomiden farklı özellikte değildir (Held vd., 2000, 5; Giddens, 2000, 20). Kuşkucular dünya düzeninin yeniden şekillenmesiyle devletin etkinliğinin azalacağı görüşünü de savunmamaktadırlar (Held vd., 2000, 5-6).

Hirst ve Thompson (1996, 1-3; 18-98) gibi kuşkucular küreselleşmenin şimdiye kadar görülmemiş bir süreç olmadığını, dış ticaret ve yatırımın üç noktada (Batı Avrupa-Kuzey Amerika ve Japonya) yoğunlaştığını iddia etmektedirler. Uluslararası ticaretin küreselleşen etkisi abartılmakta ve küreselleşme oldukça kademeli ve düz olmayan bir şekilde gelişmektedir (Bozkurt, 2000, 3).

Dönüşümcüler, küreselleşmeyi içeriğinde fırsatları barındırdığı kadar risklerin de olduğu, olumlu yanlarının yanında olumsuzluklarında olduğu bir süreç olarak görmektedirler. Olumsuzlukların ve tehdit içeren durumların kontrol edilmesi halinde, imkân ve fırsatların uygun şartlarda kullanılmasıyla küreselleşmenin yararlarından istifade edilebileceği düşüncesini taşımaktadırlar (Şen, 2008, 152). Dönüşümcülerin temel dayanakları, modern toplumun oluşturulmasında ve dünya düzeninin değişmesinde küreselleşmeyi itici güç olarak görmeleridir. Küreselleşmenin çağdaş süreçlerini insanlık tarihinde bir ilk olarak görmektedirler. Dönüşümcüler, hükümet ve toplumların artık “iç” ve “dış” işler, “ulusal” ve “uluslararası” ayrımın yaşanmadığı bir düzene ayak uydurmaları gerektiğine inanmaktadırlar. Devletlerin kendi sınırları içerisinde olup bitenlerden ana sorumlu olduğunu savunmaktadırlar (Held vd., 2000, 7).

Held vd. (1999)’da dönüşümcüler iki temel açıdan diğer görüşlerden ayrılmaktadır:

- Küreselleşmenin ardında tek bir neden yoktur (piyasa ve ekonomik mantık),
- Küreselleşme süreçlerinin sonucu kesin belli değildir (Held vd., 1999, 7-9).

Gerçek olan şudur ki küreselleşme şu andaki mevcut durumda kaçınılması imkânsız gibi görünen bir olgudur. Bu duruma karşı çıkmanın anlamsız olacağı, bunun bir gerçeklik olduğunu kabul etmek gerekmektedir. Küreselleşmenin sadece yönetilebileceğine vurgu

yapan Karaosmanoğlu (2009)'da ondan yararlanan, fakat zararlarından sakınabilen devletlerin başarılı sayılabileceğini savunmaktadır (Karaosmanoğlu, 2009, 12). Böyle bir süreçten refah ve kâr sağlayan grup küreselleşmeyi nasıl savunuyorsa, bundan zarar edenlerde aynı şekilde buna karşı çıkacaklardır. Sonuç olarak küreselleşmeyi daha iyi kavrayabilmek ve faydalarını maksimize, zararlarını da minimize etmek için, olayları kendi sınırları içerisinde değerlendirmek gerekmektedir.

1.1.3. İktisadi Alanda Küreselleşme ve Türleri

Bugünkü yoğun kullanımıyla küreselleşmenin, artık neredeyse ekonomiden ayrı düşünülemez bir özelliğe sahip olduğu söylenilebilir. Özellikle iktisadî alanda küreselleşme ile birlikte yaşanan yoğun gelişmeler diğer toplumsal bilimlerde de etkisini gösterince tanımlar genelde iktisat ile ilişkilendirilmeye başlamıştır. Yani kısaca küreselleşmenin temel dinamiğinin ekonomi olduğu söylenilebilir. Rugman (2000)'da küreselleşme, doğal bir gelişim süreci içerisinde değil de kurgulanmış bir süreç olarak ele alınmıştır (Rugman, 2000, 11).

Küreselleşmede temel belirleyici etkenin ekonomi olduğunu vurgulayan ABD'li sosyolog Wallerstein (2009)'da dünya ekonomik sistemi üç ana bölümde küreselleşme sürecine girmiştir. Birinci dönem, “yaratılma dönemidir” (1450 ve 1650 yılları arası). Modern dünya sistemi içerisinde bu dönemde Avrupa'nın birçoğu ve Amerika kıtalarının bazı parçaları yer almaktaydı. İkinci dönem olan 1750 ve 1850 yılları “büyük genişleme dönemi” dir. Rus İmparatorluğu, Osmanlı İmparatorluğu, Güney ve Güneydoğu Asya'nın bazı bölümleri, Batı Afrika'nın büyük parçaları ile Amerika kıtalarının geri kalan kısımları sisteme dâhil olmuştur. Üçüncü dönem “son gelişme” dir (1850-1900). Doğu Asya, Afrika, Güneydoğu Asya'nın geri kalan kısmı ve Okyanusya'daki başka bölgeler yer almıştır. Wallerstein (2009)'da tam da bu noktada kapitalist dünya ekonomisi ilk gerçek küreselleşmesini yaşamış ve dünyanın tamamı ilk tarihsel sisteme girmiştir. Uluslararası ürün kanalları, sistemin başından beri etkin ve yaygındır. 19. yüzyılın ikinci yarısıyla birlikte küresel bir hal almıştır. Teknolojideki ilerlemeler sayesinde daha fazla sayıda ve daha değişken türde mallar büyük mesafeler üzerinden taşınmaya başlamış olsa da 20. yüzyılda da yapı ve işleyişte temel hiçbir değişiklik olmamıştır (Wallerstein, 2009, 70–71). “Eski küreselleşmeler” yüz yıllar ifadesiyle değerlendirebiliyorsa, “zamanımız küreselleşmeleri” on yıllık sürelerle sığdırabilmektedir (Castells, 2000, 11; Lane, 2005).

Habermas (2002)'de bunları destekler nitelikte ekonomik küreselleşmenin günümüzde kazandığı anlamın, bu alanda oluşabilecek her türlü şüpheyi ortadan kaldırdığını iddia etmektedir (Habermas, 2002, 84).

İktisadî alanda küreselleşme tarihçesi en basit yaklaşımla şu şekilde özetlenebilir:

- Birinci Dünya Savaşı'nın bitimine yakın, 1917'den itibaren rakip bir iktisadî sistemin ortaya çıkması,
- İki savaş arasında kapitalist sistemin büyük bir iktisadî bunalım yaşaması şeklindedir (Oyan, 1997, 11).

Savaş sonrasında, savaşın getirdiği ekonomik sıkıntıların yanı sıra, o yıllarda ortaya çıkan ve bütün dünyayı etkisi altına alan dünya ekonomik bunalımı baş göstermiştir. Ülkeler bu dönemi atlattırda birlikte hareket etmek yerine rekabetçi politikalara başvurmuşlardır. Ülkeler karşılıklı devalüasyonlar yaparak dış ticarete üstünlük sağlamaya çalışmışlardır. Bu politikaların sonucunda da dünya ticaret hacminde bir daralma yaşanmıştır. O döneme ait başka bir özellikte, serbest ticaret yerine korumacılığın dış ekonomik politika olarak benimsenmesidir (Oyan, 1997, 12-13).

Ekren (2008)'de küreselleşmeyi, üretim ve finansal açıdan küreselleşme olarak analiz etmektedir. Her ne kadar üretim faktörlerinin serbestçe hareket etmesi sonucunda iktisadî alandaki küreselleşmeyle etkileşse de ayrı dinamiklerden etkilenme de söz konusudur. Firmaların uluslararası pazarlar için mal ve hizmet üretimlerini çeşitli ülkelerde gerçekleştirmeye başlamaları üretimin küreselleşmesidir. Firmaları buna iten sebepler; üretim faktörlerinin verim farklılıklarından yararlanabilmek ve üretimin teknolojik gelişmelerle mekânsal kısıtlamalardan kurtulma olanağının doğmasıdır. Ulusal sınırların aşılıp küresel bağların finansal akımlarla artması da finansal küreselleşmedir. Finansal küreselleşme sayesinde üretimin küreselleşmesi daha hızlı olmuştur (Ekren, 2008, 24).

İktisadî alanda küreselleşmeyi tarihsel süreç içerisinde yorumlayan Obstfeld ve Taylor (2002)'deki tablosu özet mahiyetinde değerlendirilebilir (**Tablo 1.2**)

Tablo 1.2 Küreselleşmenin Dönemlere Göre Özellikleri

Dönemler	Özellikler
1870-1914	Altın standardı ve sabit kur rejimi uygulanmaktadır. Bu durum sisteme güven ve istikrar getirmektedir. Faiz oranları ülkeler arasında yakındır. Sermayenin yanında mallar ve işgücü de küreseldir.
1914-1945	Ulusalcılık hâkimdir. İşbirlikçi olmayan politikalar ön plandadır. Altın standardına olan güven azalmıştır. Ulusal politika hedefi olarak para politikası benimsenmeye başlamıştır. Savaşın ve 1929 Krizi sonrası oluşan açıkların finansmanına odaklanılmıştır.
1945-1971 (Bretton Woods)	Etkinliğini yitiren küresel ekonomi yeniden düzenlenmeye başlamıştır. İktisadi alanda büyümeler söz konusudur. Uluslararası Para Fonu öne çıkmıştır. Para politikaları bu kurumla birlikte aktif olarak kullanılmaya başlamıştır.
1970-2000	Sabit kur rejimi bırakılmıştır. Sermaye hareketleri hızlanmıştır. Gelişmiş ülkeler sabit kur rejiminde ısrarcı olmak adına sermaye hareketlerindeki kontrolden uzaklaşmışlardır. Dalgalı kurla, sermaye bütün ülkelere akmaya başlamıştır. GOÜ'lerde iktisadi alanda reformlar yapılmıştır. Bu sayede işlem maliyetleri düşerek yatırım riskleri azalmaya başlamıştır.
2000 sonrası	Dünya artık tam bütünleşik durumdadır. Ekonomiler birbirinden bağımsız düşünülemez ve incelenemez hale gelmiştir. ABD Dolar'ı etkin bir şekilde rezerv para durumundadır. Küresel seviyeye gelen likidite sermaye hareketlerinin yönünü belirlemeye başlamıştır.

Kaynak: Obstfeld ve Taylor (2002, 4-6).

Devam eden bölümlerde finans ve sermaye piyasaları ile mal ve hizmet piyasalarında meydana gelen gelişmeler, küreselleşme süreci içerisinde değerlendirilmeye çalışılmıştır.

1.1.3.1. Finans Piyasaları Açısından Küreselleşme

Finans piyasalarında küreselleşme ya da başka bir deyişle küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkilerini açıklamadan, bu bölümde öncelikle finansal piyasaların kısa bir tanımı verilecektir.

Finansal piyasa, finansal varlıkların alınıp satılarak, karşılıklı takasların yapıldığı, fonu talep ve arz edenlerin bulunduğu piyasalardır. Piyasalara sağlanan fonların arz ve talep sürelerine göre para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır.

Para piyasaları kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Kısa vadeli fonlardan oluşmaktadır. Vadeler genellikle bir yılı geçmez. Bu piyasadan elde edilen fonlar işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kredi olarak kullanılır. Ticari senetler araçlarını; çeşitli mevduatlar ise kaynaklarını oluşturmaktadır.

Dar anlamıyla sermaye piyasası hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul değerlerin alınıp satıldığı; geniş anlamıyla, orta-uzun vadede kredi arzı ile talebinin karşılaştığı piyasalardır. Kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. İlk defa (yeni) çıkarılan menkul değerlerin satıldığı birincil piyasalar ile önceden çıkarılmış menkul değerlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardır (Günlük, 1984, 191). Sermaye piyasaları uzun vadeli fonların sağlanmasının yanı sıra, uzun vadede finansal araçların kullanıldığı da bir piyasadır. Sermaye piyasasını para piyasasından orta ve uzun vadeli fonlardan oluşması ayırmaktadır. Vade bir yıldan fazla süreyi içermelidir. Sağlanan krediler genellikle, işletmelerin duran varlık (bina, makine ve teçhizat vb.) finansmanında kullanılır. Tasarruf sahiplerinin birikimleri sermaye piyasasının kaynaklarını oluşturmaktadır. Hisse senetleri ve tahviller en yaygın araçlarıdır. Bu piyasanın büyük bir bölümünü borsalar oluşturmaktadır (<http://www.finance.mapsofworld.com>, Erişim Tarihi: 2015).

Finansal piyasalar açısından liberalleşme; küreselleşme ve ticaretin serbestleşmesi sonucunda, piyasalarda “devletin sınırlamalarının azaltılması” olarak tanımlanabilir. Özel kuruluşlar ve yabancı yatırımcılar bu sayede sadece kendi ülkelerinin hisse senetleri ve tahvillerine değil, diğer ülkelerin hisse senedi ve tahvillerine de yatırım yapabiliyor, işleyişe katılabilmektedirler. Özellikle gelişmekte olan ülkeler, küresel rekabet gücünü arttırabilmek amacıyla, yabancı sermaye yatırımlarına ve sermayeye (sıcak paraya) kapılarını açmaktadırlar. Sermaye piyasalarının hemen hemen hepsi küreselleşme

sürecinde, sorunsuz bir ithalat ve ihracat ile küresel ortak bir pazar haline gelmiştir (Yeldan, 2001, 13). Finans piyasalarının küreselleşme süreciyle ilişkilendirilmesinde Freeman (1998)'da bu sürecin iki bileşeni olduğu belirtilmektedir. Bunlardan birincisi sermaye birikiminde meydana gelen gelişmelerdir. Bu süreçte sermaye dolaşımı serbestleşmiş, sermaye hareketlerinin hacmi artmış, hızlanmış, yaygınlaşmış ve yeni yatırım araçları sürece katılmıştır. Küreselleşmenin temel itici gücü bu hareketler olmuş ve son yıllarda finansal piyasalar boyutlarını oldukça hızlı bir şekilde genişletmişlerdir. İkinci bileşen ise, teknoloji alanında yaşanan gelişmelerdir. Bilgisayar teknolojisindeki ilerlemeler, iletişim, bilgi işlem teknolojisindeki gelişmeler ve bu hizmetlerden yararlanma maliyetlerinin büyük oranlarda düşmesi bu sürecin hızına etki etmektedir (Freeman, 1998, 56).

Geniş anlamdaki finansal serbestleşme ise, farklı aşamaları olan, kurumsal ve fonksiyonel düzenlemeler gerektiren beş aşamadan oluşan bir politika uygulamasıdır. Bunlar;

1. Kredi kontrollerinin kaldırılması,
2. Faiz oranlarının serbest bırakılması (kuralsızlaştırma),
3. Bankacılık sektörüne daha genel olarak finansal hizmet sektörlerine giriş ve çıkış serbestisinin olması,
4. Bankaların özerkliği ve
5. Uluslararası sermaye girdilerinin serbestleştirilmesidir. (Williamson ve Mahar, 2002, 7).

Axford (1995)'de ise finansal serbestleşme (küreselleşme) sürecinin işleyişi şu şekilde sıralanmıştır:

- i. Bretton Woods sisteminin 1970'li yıllarda etkisini yitirmesiyle (çökmesiyle) gelişen serbest değişken kur sistemi,
- ii. Liberalleşmenin giderek yaygınlaşmasıyla hükümetlerin finansal serbestleşmeye imkân tanıyarak önünü açması,
- iii. Bazı büyük ekonomilerin dış ödemeler dengesinde ortaya çıkan yapısal dengesizlikler ve
- iv. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanmalarına yardım etmek adına banka ve diğer ödünç veren kurumların istekli olmaları, finansal küreselleşme sürecini doğrudan etkilemiştir (Axford, 1995, 108).

Birçok gelişmiş ülke 1970’lerde ve 1980’lerde temel sermaye kontrollerini kaldırırken, Asya ve Güney Amerika’daki birçok GOÜ’de 1980’li yılların ikinci yarısıyla birlikte sermaye piyasalarında serbestleşmeye gitmişlerdir. Bu eğilim giderek hızlanarak birçok gelişmekte olan ülke tarafından uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki kontroller kaldırılmıştır. Bu eğilim doğrudan yabancı yatırım gibi sermaye akımları üzerindeki kontrollerin de kaldırılmasıyla Washington Konsensusu adı verilen serbestleşme politikasının bir parçası olmuştur (Rajan ve Noy, 2008).

Serbestleşmenin finansal alanda hızlı bir şekilde yayılmasıyla krizler ve başarısızlıkların giderek arttığı gözlenmektedir. Bu durum bütün ülkelerde hissedilmiştir. Örneğin, ABD’de 1980 sonrasında tasarruf ve yardım kuruluşları tarafında başlayan kriz, hisse senetleriyle beraber birçok finansal aracın iflasını getirmiştir. Muhasebe usulsüzlükleri ve sahtecilikler ortaya çıkmıştır. Düzenlemeye karşı gösterilen tepkilerle yeniden düzenlemelere ihtiyaç duyulmuştur (Coşkun ve Kayacan, 2011, 11).

1.1.3.2. Mal ve Hizmet Piyasaları Açısından Küreselleşme

Küreselleşmenin dış ticaret üzerindeki kısıtlamaları kaldırması gerekliliği, A. Smith ve D. Ricardo’dan beri süregelen “serbest ticaretin üstünlüğü” tartışmalarını tekrar başlatmıştır. Fakat eşit gelişmişlik düzeyinde olmayan ülkeler, serbest ticaretten adil ve eşit paylar alamamışlardır.

Üretim kanalından küreselleşmeyle birlikte gelen gelişmeler sonucunda, kültürel, ekonomik ve sosyo-coğrafi özellikleriyle yerel pazarların sağladığı ürün çeşitlilikleri artarak önemli bir kalem haline gelmiştir. Bu sayede küreselleşme arz-talebin esnek olduğu bir sisteme dönüşmüş ve üretim sistemi değişmiştir. Seri ve yığınsal üretimli dikey bütünleşme ve katı üretim sistemleri yerine; küresel ekonominin temel taşı sayılabilecek siparişe göre üretim, yatay bütünleşme ve esnek üretim sistemleri gelmiştir (Aksoy, 1997, 105).

Basit anlamda önceden herhangi bir malın üretimindeki bütün aşamalar genellikle aynı ülkede yapılmaktaydı. Artık bu durum günümüzde değişkenliğe uğramıştır. Uluslararası ticaret alanına giren ve çok uluslu şirketler tarafından üretilmekte olan sanayi türü malların üretimindeki ara aşamaların farklı ülkelerde yapılmasıyla, nihai ürünlerdeki yerli katkı oranında bir azalma olmuştur. Daha çok teknoloji yoğun nihai malların, hangi ülkenin malı olduğunu anlamak oldukça zor bir hal almıştır. Üretimin

uluslararasılaşmasıyla ara malların uluslararası ticareti genellikle aynı firmanın farklı ülkelerdeki birimleri arasında yapılmaktadır. Üretim sürecinin uluslararası bir özellik kazanmasında küreselleşmenin yaygınlaşmasından önce hammaddelere yakın olmak önemli bir yere sahiptir. Bu şekilde taşıma masrafları ortadan kalkarak, üretim maliyetleri düşecektir. Bu durumda fiyat avantajları elde edilecek ve firmaların rekabet gücü artacaktır. 1945 ve 1970 yılları arasında taşımacılık ve iletişim alanındaki hızlı gelişmeler sayesinde işletmelerin, çeşitli ülkelerde faaliyet gösteren birbiri ile ilişkili fabrikalar kurma yoluna gittikleri görülmektedir. İşletme bazında da yönetim ve organizasyon bütünleşmeleriyle farklı ürünlerdeki maliyet şartlarının ön plana alındığı ve bu kriterlere uygun ürün alt parçaları üretimlerinin yapıldığı yaygın entegre sistemleri büyük aşamalar kaydetmiştir (Erbay, 1999, 7).

DTÖ verilerine göre dünya mal ihracatı 2005 yılında 10,2 trilyon Dolar, hizmet ihracatı da 2,4 trilyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Yani 2005 yılında toplam 12,6 trilyon Dolarlık bir ihracat rakamı elde edilmiştir. Mal ve hizmet ihracatının GSYİH'ya oranı 1970'te %13,5 iken, 2005'te %32 olmuştur (DTÖ, 2007).

DTÖ'nün hazırladığı 2013 raporunda, küreselleşme ile bilgi ve teknoloji alanındaki gelişmelerin hızlı bir şekilde yayılmasıyla, ekonomide temel bir teori olan "Karşılaştırmalı Üstünlük Teorisi"nin sorgulanır hale gelmesi dikkat çekmektedir. Günümüzde gelişen teknolojiyle birlikte, işgücünde yaşanan hareketlilik ve üretim faktörlerinde zamanla yaşanan birikimin de katkısıyla, ihraç edilen ürünler de birbirlerine benzerlik göstermekte, bunun sonucu olarak da ürün temelli uzmanlaşma zayıflamaktadır (DTÖ, 2013 Raporu).

Görüldüğü üzere küreselleşmeyi ortaya çıkaran dinamikler mal ve hizmet piyasalarını etkileyerek bir değişim ile karşı karşıya bırakmaktadır.

1.2. Kriz Kavramı ve İktisadi Kriz Türleri

Kavram olarak kriz, birçok bilim dalında kullanıldığı gibi günlük konuşma dilinde de oldukça sık kullanılan kavramlardan birisidir. Önceleri tıp alanında kullanılmış, 1960'lı yıllarda da sosyal bilimler literatürüne girmiştir. Sosyal bilimlerde bu kavramın ortak bir tanımına rastlanmamakla birlikte kriz, çoğu zaman "buhran" ve "bunalım" kelimeleri ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Ekonomik, malî, finansal, siyasî, hükümet ve gıda

krizi vb. kavramlara sadece günlük kullanımda değil, bilimsel terminolojide de çok sık rastlanılmaktadır. Ekonomi bilimine göre kriz “bir ülkedeki arz-talep dengesinin bozulması, ekonomideki yapısal faktörlerle, ekonominin finansal kesimi arasındaki uyumsuzluk” şeklinde tanımlanmaktadır (Altuğ, 1994; Zerenler ve İraz, 2006, 249).

Karşılaşılan bir durumun bu tanıma girip girmediği kişiden kişiye değişmektedir. Bir durumun kriz olarak adlandırılmasında, ana unsurlara değinilmesi gerektiğini söyleyen Aktan ve Şen (2002)’de bu durum şu şekilde özetlenmiştir:

- Kriz, öngörülemeyen veya daha önceden bilinmeyen birtakım gelişmelerin büyük ölçekte devleti; daha küçük ölçekte de firmaları ciddi olarak etkilemesidir. Ani ve beklenmeyen anda ortaya çıkan olumsuzluklar krizdir. Normal süreçte çıkabilecek her sorun kriz değildir.
- Önceden tahmin edilemez ya da bilinemez.
- Kişiler ve kurumlar için bir tehdit ve tehlike oluşturmalarının yanında yeni fırsatlar da sunar. Yoğun kanının aksine “negatif” bir kavram olarak düşünülmemelidir.
- Kısa veya uzun süreli olabilirler. Tedbirlerin uygun zamanda alınıp etkin bir şekilde uygulanabilmesi, krizden etkilenme derecesini etkiler.
- Bulaşıcılık gibi bir yayılma etkisi vardır. Diğer sektörler krizin çıktığı alanla olan etki derecelerine göre bu sürece dahil olabilirler (Aktan ve Şen, 2002, 1-2).

Aktan ve Şen (2002)’nin belirtmiş olduğu son maddeye ilaveten Bilge (2009)’da sirayet etkisinden bahsetmiştir. İktisadi kaynaklarca “Contagion” olarak adlandırılan bu durum; çıkan bir krizin (bir devlette, bir toplumda veya bir sektörde) ilişkili olduğu kesimlerce de aynen/kısmen veya farklı şiddetlerde olumlu/olumsuz etkilenmesidir (Bilge, 2009, 26).

Herhangi bir durumun kriz olup olmadığını bir örnekle açıklamaya çalışan Aktan ve Şen (2002)’de, enflasyonun devlet, firmalar ve birey bazında “sorun” olduğunu fakat “kriz” olmadığı savunulmaktadır. “Hiperenflasyon” krize bir örnekken “deflasyon” değildir. Çünkü hiperenflasyonda fiyatlar ani ve beklenmedik bir şekilde artarken, deflasyonda bir azalma söz konusudur. Örneğin Büyük Depresyon (1929-33) olarak tarihe geçen yıllar tam anlamıyla iktisadi krizdir (Aktan ve Şen, 2002, 1-2).

Quinn vd. (1998)'de krizler tanımlanırken Çin örneğine değinilmiştir. Buna göre “Çin sembolü” olarak adlandırılan durum fırsatlar ve tehlikelerdir. Krizler tehlike zamanları olduğu kadar fırsat zamanları da olabilirler. Ülke, işletme veya birey bu dönemlerin ortaya çıkardığı fırsatları yakalayarak, kararlılıkla etkin mekanizmaları kullanarak bu süreçlerden faydalanabilirler (Quinn vd., 1998, 696). Fakat ilerleyen zamanda ortaya çıkan çalışmalarda kriz kelimesi Çin literatüründe, tehlike veya fırsat şeklinde yorumlanmamaktadır.

Finansal bir krizin getirisi olarak ülke ekonomisinin temel dinamiklerinin ani bir düşüşe geçmesi olarak tanımlanabilen iktisadi kriz, beraberinde durgunluğu (resesyon), depresyonu ve çöküşü getirebilir. Bu deneyimi yaşamış olan ülkelerin çoğunda GSYİH’de bir düşüş, enflasyonun düşmesi/yükselmesi sonucu fiyatlarda düşme/yükselme ve likidite sıkıntısı görülebilir.

Yukarıda ki açıklamalardan da gözleneceği gibi kriz kavramı birçok bilim dalında anlam ifade ettiği gibi, iktisat biliminde de kendi dinamikleri içinde kendine özgü bir anlam kazanmıştır. En genel kabul görmüş şekliyle kriz; yukarıdaki açıklamalarla, aniden, beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan, etkilerinin süresi durumdan duruma değişen ve mevcut durumu önceki halinden daha farklı bir hale taşıyan süreç olarak tanımlanabilir.

Krizler, bir ekonomiyi oluşturan temel alanlarda görülebilirler. İki ana başlık altında reel sektörde ve finans sektöründe karşımıza çıkan krizler aşağıdaki bölümde ayrıntılı şekilde incelenecektir.

1.2.1. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör; ana sektörler olan tarım, sanayi ve hizmetler alanında üretici ve tüketici konumundaki kişilerden oluşmaktadır. Burada elde edilen tasarruflar finansal kesimce toplanır ve reel kesime tekrar kullanılır. Yine başka bir tanıma göre reel sektör; mal ve faktör piyasalarından oluşan, hammadde, ara malı ve üretim faktörlerinin kullanılarak mal ve hizmetlerin üretildiği kesimdir. Özet şekilde, mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılacak olan hammaddelerin, diğer üretim faktörleri olan işgücü, toprak ve sermaye ile üretim sürecinin tamamlandığı piyasalardır. Toplum için ne üretilmesi gerektiğini ve üretim faktörlerinin birleşiminin nasıl olması gerektiğini bu piyasa belirlemektedir. Bu sektörde iki önemli pazar vardır:

- I. Hammadde piyasası, emek piyasası, arazi ve sermaye piyasasını içeren üretim faktörleri pazarı,
- II. Tarım ve mamul mallarında örneklendiği gibi mal ve hizmetleri üretmede kullanılan üretim faktörlerinin nasıl kullanılacağını belirleyen işletmelerin bulunduğu çıktı pazarı (<http://bot.or.th/realsector>, Erişim Tarihi: 2013).

Reel sektörün ikinci kalemini oluşturan faktör piyasaları; üretime giren faktörlerin fiyatlandığı yerdir. Üretim yapan firmalar bu faktörleri faktör piyasasından belli bir bedelle elde ederler. Bu da faktörün fiyatıdır. Taşıdıkları özelliklere göre mal ve faktör piyasasında çıkan fiyatların ayrı olarak incelenmesi gerekmektedir. Bu piyasaların işleyişinde faktör arzı ve faktör talebi kavramları kullanılmaktadır. Bir faktörün piyasa talebi de bir malın piyasa talebi gibi oluşmaktadır. Türev bir talep olan faktör talebi malın talebiyle doğrudan ilişkilidir. Talep edilen malın miktarı, faktörlerin verimliliği ve diğer faktörler fiyatlamayı etkilemektedir. Faktör arzı ise; faktöre sahip olan kişinin bunu üretimde kullanılmak amacıyla kiraya verip vermemesidir. Ücret, faiz, rant ve kâr faktör gelirlerini oluşturmaktadır.

Bu piyasaları kısaca açıkladıktan sonra, bu alanlarda görülen iktisadi krizler reel kriz olarak adlandırılmaktadır. Kendi içerisinde genel olarak ikiye ayrılır:

- Mal ve hizmet piyasalarında enflasyon ve durgunluk şeklinde,
- Faktör piyasalarında işsizlik şeklinde görülen krizlerdir (Erdem, 2010, 127).

Kibritçioğlu (2001)'de reel krizleri; mal, hizmet ve işgücü sektörlerinde yaratılan miktarlarda yani üretimde ve/veya istihdamda ciddi daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik krizi) şeklinde tanımlamıştır. Enflasyonda; bu piyasalarda oluşan fiyatlar genel düzeyinin sürekli artışından ortaya çıkmaktadır. Bu artışlar eğer belli bir sınırın üstünde gelirse, “enflasyon krizi” ortaya çıkar. Bu durumun inatçı bir hal alarak sürekli yüksek seviyelerde seyretmesi durumunda da iktisatçılar “kronik enflasyon” tanımlamasını kullanmaktadırlar (Kibritçioğlu, 2001, 2).

Enflasyon ve durgunluk sebebiyle mal ve hizmet piyasalarında görülecek üretim miktarı düşüşleri veya aynı şekilde işgücü piyasalarındaki artan işsizlikler reel krizlerin kaynağını oluşturmaktadır. Fakat enflasyon, deflasyon gibi iktisadî durumlar, birçok iktisatçı tarafından kriz tanımına girmediğinden; olağandışı pozitif ve negatif şok etkisi yaratan

dalgalanmalar reel sektör krizlerini oluşturmaktadır. Yani reel sektör krizleri enflasyonist veya deflasyonist etkilerle şok etkisine sahip dalgalanmalar şeklinde de tanımlanabilir (Bilge, 2009, 31).

1.2.2. Finans Sektörü ve Krizleri

Birçok aşamadan geçerek günümüze kadar gelen ülke ekonomilerinin en önemli sektörlerinden biri olan finans sektörü dünya genelinde bütün hızıyla büyüme ve gelişmeye devam etmektedir. Finans sektörünün büyümesiyle finansal sermaye de büyümesini sürdürmektedir. Bu denli önem arz eden bir sektörün istikrarlı bir yapıyı muhafaza etmesi ülke ekonomisinin geleceği için oldukça gereklidir. Finansal alanda serbestleşme eğilimlerinin artan hızda devam etmesiyle bu sektöre olan ihtiyaç da artmaktadır. Ülke ekonomilerinin büyümelerinin finansal sistemle ilgisinin olup olmadığını araştıran birçok çalışmanın bulunması da bu sektörün önemine vurgu yapılması gerektiğini göstermektedir. Gelişmiş bir finansal piyasa tanımı, görevini tam anlamıyla yapabilmesine, tasarruflarla elde edilen kaynakları verimli alanlara ve yatırımlara aktarabilme yeteneğine bağlıdır. Bu sektörde oluşan krizlere geçmeden önce konu ile bütünlük sağlanması açısından finansal sistemin yapısı ve işleyişine, bu sistemin sunduğu hizmetlere ve finansal sistemin ayırımına kısaca değinilecektir.

1.2.2.1. Finansal Sektörün Yapısı ve İşleyişi

Finansal piyasa; fon talep ve arzında bulunanlarla bunlar arasındaki işleyişi düzenleyen kurumlardan oluşmaktadır. Bu yapıda hukuki ve idari kurullarla desteklenen yatırım ve finansman araçları bulunmaktadır. Elde edilen tasarrufların yatırıma dönüştürülmesine yardımcı olmak temel fonksiyonudur. Bu piyasaları oluşturan sisteme de “finansal sistem” denilmektedir (MEGEP, 2008, 4). Bu sistem piyasada, aracılardan ve katılımcıların oluşturduğu kompleks bir yapı şeklindedir (Delice vd. 2003, 103). Yine bir başka tanımla Bain (1992)’de finansal sistem; gelecekteki tüketim ile şimdiki tüketim arasında bir tercihin yapıldığı ve faiz oranlarının belirlendiği mali piyasa, araç ve kurumlardan oluşan bir bütün olarak tanımlanmaktadır. Fon akışı finansal araçlarla kolaylaşarak hızlanır (Bain, 1992, 5; Tuncer, 1985, 3). Finansal sistemin yapısı ve özellikleri değişmekle birlikte temel belirleyicileri şunlardır:

- I. Fon arzında bulunanlar (tasarruf sahipleri)
- II. Fon talep edenler (yatırım projesi sahipleri)
- III. Finansal kurumlar
- IV. Fonların el değıştirmesinde kullanılan finansal araçlar
- V. Hukukî ve idarî kurallar (Tuncer, 1985, 3-4).

Dünya Bankası (2010)'da; bir ekonominin finansal piyasalarının genel gelişiminin kritik öneme sahip olduğunu belirtmektedir. Bankacılık sistemleri ve borsalardaki büyüme, yoksulluğun azaltılmasında temel faktördür. Güçlü finansal sistemler sırasıyla kaynak tahsisini ve ekonomik büyümeyi güçlendirmekte, işlem maliyetlerini düşürmekte, güvenilir ve erişilebilir bilgi sağlamaktadır.

Erdem (2010)'da finansal sistemde gerçekleşen temel olay, fonların el değıştirmesi şeklindedir. Fakat bu mekanizma ancak düzgün işleyen finansal sistemlerde mümkün olmaktadır. Bir tarafta tasarruf sahipleri (ödünç verenler), diğer tarafta fon kullananlar (borçlular) bulunmaktadır. Bir ekonomide tasarruf sahiplerini, gelirleri tüketim harcamalarından fazla olan yurt içindeki ve yurt dışındaki bireyler, işletmeler ile devlet oluşturmaktadır. Yani tasarruf; gelirin tüketimden artı kalan kısmıdır. Tüketim harcamalarını finanse etmek isteyen bireyler, yatırım harcamalarını finanse etmek isteyen firmalar, kamu harcamalarını finanse etmek isteyen devlet ve yabancı yatırımcılar da borçlular ya da fon kullananları oluşturmaktadır. Bu açıklamalar dâhilinde finansal piyasalarda yer alan taraflar hem alacaklı hem de borçlu konumuna gelebilmektedirler (Erdem, 2010, 49-50).

Finansal sistemde fon çıkışları iki şekilde olmaktadır:

- **Doğrudan finansman (Doğrudan Fon Akışı):** Bu finansman şeklinde fon talep edenler mekanizmasız bir şekilde elinde fon bulunduranlardan borçlanma yoluyla ya da sermayeye katılmak suretiyle kaynağa ulaşırlar. Böyle bir sistemin işleyebilmesi tarafların birbirleri hakkında bilgi sahibi olmasına ve karşılıklı güvene bağlıdır (Mali Sistem, 2006). Bir menkul kıymet karşılığında fon arz edenlerden kaynak sağlanmaktadır. Fon fazlası olanlar fonlarını, yatırım alternatiflerini değerlendirerek tahsil ederler. Piyasa ve taraflar arasında da bilgi toplama işlevini mali aracı kuruluşlar üstlenmiştir (Erdemir, 1999, 13). Dolayısıyla günümüz karmaşık ekonomilerinde doğrudan fon aktarımı oldukça

sınırlıdır denilebilir. Sermaye piyasası aracı kurumları olan acentalar, menkul kıymet borsaları, dealerlar ve brokerler aracılara örnek olarak verilebilir.

- **Dolaylı finansman (Dolaylı Fon Akışı):** Tasarruf sahiplerinden yatırımcılara fon aktarılmasında ikinci bir yol dolaylı finansmandır. Birinden diğerine fon aktarımına yardımcı olan finansal aracılardan fon borçlanıp, bunları yatırım yapanlara kredi vermek suretiyle aracılık yaparlar. Belli bir kazanç karşılığında fon arz edenler fonlarını mali bir aracı kuruluşa verirler. Aracı olan kurumların değerlendirmelerine göre bu fonlar ihtiyaç duyan kesimlere dağıtılır. Mevduat kuruluşlarına yatırılan mevduatın, kredi olarak bu kurumlarca kullanılması buna bir örnektir. Taraflar arasında birebir ilişki olmadığı gibi, doğrudan karşı karşıya gelme de söz konusu olmamaktadır (İbicioğlu, 2006, 9).

Finansal piyasalarda, dolaylı finansmanı finansal aracılar, doğrudan finansmana dayalı fon aktarım mekanizmalarını ise sermaye piyasaları kullanmaktadır. Finansal piyasalarda bütünlük söz konusudur ve bu piyasaların birbirinden bağımsız olduğu söylenemez. Piyasaların birinde meydana gelen herhangi bir değişim diğerinin de değişimine sebep olmaktadır. İki piyasa arasında fon akışı olmaktadır. Bu akış iktisadî koşullardan ve tasarrufların tercihlerinden etkilenmektedir. Değişen ekonomik koşullarda tasarruf sahipleri para veya sermaye piyasalarından herhangi birini tercih edebilmektedirler (Sak, 1987, 4-5).

1.2.2.2. Finansal Sektörden Sağlanan Hizmetler

DPT (2007)'nin tanımlamasında mevduat, kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları, sermaye piyasaları, sigortacılık, finansal kiralama, factoring ile tüketici finansmanı ve bireysel emeklilik sistemi finansal hizmetler sektörünü oluşturmaktadır (DPT, 2007, 2). Ülke ekonomilerinin makro anlamda dengelenmesi için gerekli olan tasarruf yatırım denliğinin sağlanabilmesinde finansal sektörün sunduğu hizmetlere büyük ihtiyaç vardır. Finansal sistem en basit anlamda ekonomide alacaklılarla borçluları bir araya getirme hizmetini üstlenmektedir. Finansal sistemin olmadığı bir durumda, ellerinde fon bulunduran tasarruf sahipleri bu fonları en uygun şekilde nasıl

değerlendireceklerini bilemeyebilirler. Aynı şekilde fon gereksinimi olanlar da bu fonları nasıl ve nereden elde edeceklerini tam olarak bilemeyebilirler. Sistemin iyi işlemesi yanında optimum düzeyde çalışması da ayrıca önem arz etmektedir. İyi işleyen bir finansal piyasanın koşulları da şu şekilde sıralanabilir:

- Tasarruf sahipleri doğru ve zamanında bilgiye ulaşabilmelidirler.
- Finansal piyasaların likit olması gerekmektedir. Alım satımı yapılmış araçlar iyi bir piyasada istenildiği anda nakde dönüştürülebilmelidir.
- Finansal piyasalarda işlem bedellerinin düşük olması gerekir (Alım satım marjı düşüklüğü).
- Elde edilen bilgiler fiyatlara hızlı bir şekilde yansıtılmalıdır. Oluşan fiyat bilgilerinin doğru bir şekilde hızlıca yansıtılması beklentiler arasındadır (İbicioğlu, 2006, 7-8).

Finansal sistem içerisinde yer alanlar aşağıdaki hizmetleri kısmen ya da tamamen gerçekleştirirler:

1. Varlıklar arasında değişim işlemini yaparlar. Ticarî bankalar mevduat toplayarak; kredi verirler ya da hükümetin veya şirketlerin çıkardığı tahvil, hisse senedi, bono gibi varlıklara yatırım yaparlar,
2. Finansal çeşitlendirmeye giderek riski dağıtırlar,
3. Müşterilerin hesabında ve kendi hesaplarında yer alan finansal varlıkları değiştirebilirler,
4. Farklı finansal araçlar geliştirerek bunları diğer katılımcılara aktarabilirler,
5. Yatırım tavsiyelerinde bulunurlar,
6. Yatırım portföylerini yönetebilirler,
7. Para politikası uygulamasında aracılık yapabilirler,
8. Kredi dağıtarak refah transferi sağlayabilirler,
9. Birtakım ödeme hizmetleri sağlayabilirler (EFT, kredi kartı, çek, Fedwire vb.),
10. Küçük yatırımcılara araç temin ederek yüksek getiri sağlatarak sermayenin tabana yayılmasına imkân sağlayabilirler (Finansal Kurumlar ve Aracılar, 2012, 1).

1.2.2.3. Finansal Sektörün Tasnifi

Çeşitli şekillerde sınıflandırılan finans piyasaları fonların ödünç verilme sürelerine göre, para ve sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır. GOÜ'ler için önem taşıyan başka bir ayırım ise, örgütlenme seviyesine göredir. Örgütlenmiş (organize olmuş) finansal piyasalar, fizikî ve resmî bir mekâna sahip, hukukî ve idarî olarak kuralları belirlenen denetim ve gözetimi ilgili kuruluşlarca yapılan piyasalardır (Kondak, 1998, 2). Türkiye'de bankacılık sektörü buna örnek gösterilebilir. BIST'te sermaye piyasalarının örgütlenmiş kesimine örnektir. Örgütlenmemiş finansal piyasalar ise, fizikî ve resmî bir mekâna sahip olmadan alım satım işlemlerinin gerçekleştiği, hukukî ve idarî kuralları olmayan, denetim ve gözetimin olmadığı piyasalardır (Korkmaz ve Ceylan, 2007, 9).

Literatürde birbirinden farklı içeriğe sahip sınıflandırmaların olduğu görülmektedir. Erdem (2010)'da bu piyasalar şu şekilde ayrıma tabi tutulmuştur:

- Alım-satımın ilk elden olup olmaması açısından; birincil ve ikincil piyasalar,
- Vade açısından; para ve sermaye piyasaları,
- Ticaretin yapıldığı yer açısından; müzayede ve tezgâh-üstü piyasalar,
- Ödemenin ve teslimatın yapıldığı zaman açısından; nakit ve türev piyasalar (Erdem, 2010, 54).

Aksoy ve Tanrıöven (2007)'de daha geniş bir ayırım yapılmıştır. Yukarıdaki ayrıma ilave olarak:

- Organize edilmiş ve edilmemiş sermaye piyasaları
- Milli, bölgesel ve uluslararası piyasalar
- Merkezleşmiş ve merkezleşmemiş piyasalar
- Günlük (spot) ve gelecek (future) piyasalar
- Gerçek varlıklar ve finansal varlıklar piyasaları
- Kambiyo ve altın piyasası şeklinde sınıflama yapılmıştır (Aksoy, Tanrıöven, 2007)

Bu piyasa çeşitlerinin kısaca açıklanarak örnek verilmesi piyasaları daha iyi anlamaya yardımcı olacaktır.

Birincil piyasalar; genel olarak, tasarruf sahipleriyle hisse senedi ihraç eden şirketlerin doğrudan karşılaştıkları piyasalardır. İhraçların yapıldığı ilk piyasadır. Bilgilerin doğrudan kaynaktan geldiği piyasalar olarak da tanımlanmaktadır. Bu bilgiler potansiyel müşteriler tarafından derlenebileceği gibi, anketler, odak grupları ya da diğer yöntemlerle, başka biri kiralanarak da elde edilebilir (Encyclopedia term, Erişim Tarihi: 2013). Örneğin; Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasası bünyesindeki Birincil Piyasa'da, ilk defa işlem görecektir hisse senetleri "BE" ve "BY" pazar koduyla işlem görmektedir. Aşağıdaki satış yöntemleri kullanılmaktadır:

- 1- Sürekli Müzayede Yöntemi
- 2- Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi (Sabit Fiyat Yöntemi)
- 3- Değişken Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi (Değişken Fiyat Yöntemi) (BIST, 2013).

Yatırımlarını hisse senedi ihraç etme yoluyla finanse etmek isteyen bir şirket ile ilk alıcıları arasında geçen bir piyasa da birincil piyasadır. Hazine Müsteşarlığı'nın kamu açıklarını finanse etmek için tahvil veya bono ihraç etme yolunu seçmesi ve bunların ilk alıcılarının olduğu piyasa da birincil piyasalara örnektir (Erdem, 2010, 55).

İkincil piyasalar; yatırımcıların, firmaların kendilerinin vermesi yerine diğer yatırımcılardan varlık ve menkul kıymet satın aldığı piyasalardır. İlk ihraç sonrası menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır (TCMB Terimler Sözlüğü, 2014). Birincil piyasada alıcı konumunda olan taraflar bu piyasada satıcı konumundadırlar. Satıcı konumundaki bu ekonomik birimler, ikincil piyasada alıcı konumundaki birimlerle karşılaşırlar. İkincil piyasalar, menkul kıymetlerin kolay bir şekilde paraya çevrilebilmelerini artırma yoluyla birincil piyasalara talep yaratmaktadır. İkincil piyasada oluşan fiyatın, birincil piyasadaki fiyatı belirleyen konumda olmasından dolayı bu piyasa birincil piyasaya nazaran daha fazla önem arz etmektedir. İkincil piyasalar, finansal bilginin ve risklerin dağıtımını yönünden birincil piyasalara yön vermektedirler (Erdem, 2010, 56-57). Ulusal düzeyde NASDAQ-ABD, EASDAQ-Belçika, JASDAQ-Japonya ve borsalar olarak da Borsa İstanbul, Tahvil Bono Piyasası, The Newyork Stock Exchange (NYSE), ikincil piyasalara örnektir.

Türkiye'de ikincil piyasalarda alım satımlar menkul kıymetler borsası dışında tezgâh üstü pazarlarda gerçekleşmektedir. Bunun sebebi bazı hisse senetlerinin borsaya kota

edilmemesidir. Bu tür hisse senetlerinin borsada işlem görmemesi, sadece İstanbul’da yer alması ve herkesin borsaya girememesi, varlıkların değerinin artmasıyla vergi kapsamına girmesi pazarı borsa dışına itmiştir (Ertuna, 1986, 11).

Borsaya kayıtlı olan finansal varlıkların borsa dışında alınıp satılmasıyla üçüncül piyasalar kavramı ortaya çıkmıştır (Şeker, 1997, 9). “Tezgâh Üstü” olarak geçen ve ABD’de de yaygın olan bu tür piyasalar belli bir mekân olmadan alım ve satımın telefon ve bilgisayar ağıyla yapıldığı piyasalardır. Satıcılar, belgesi olmayan kişi ve kurumlardan oluşmaktadır. Düşük komisyonlar karşılığında müşteri hizmetleri vermektedirler. Bu hizmetler sonucunda sağladıkları maliyet tasarrufları ile borsada yer alan aracı kuruluşlar ile rekabete girerler.

Son olarak finansal varlıkların aracısız alınıp satıldığı piyasalar dördüncül piyasalardır. Burada alım satımlar bloklar halinde olmaktadır. Birikimi olanlardan toplanan fonlar sigorta şirketleri ve kurumsal yatırımcılar tarafından değerlendirilerek alım satım yapılır. Fiyatlar pazarlıkla belirlenir. Bu sayede alım satım maliyetleri düşük kalmaktadır (Sarıkamış vd. 2004, 5). Büyük miktarlarda işlem hacimleri gerçekleşmektedir. İşlem miktarı büyük olunca kurumların elde ettiği komisyonlarda artmaktadır. Bu piyasada işlemlerde kayıt tutulmamaktadır. İşlem yapanlar gizli tutulur. Stok tutma, risk yüklenme ve kredi hazırlama bu piyasada yoktur. Alıcı ve satıcı arasındaki bağlantıyı az sayıda kişi sağlamaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2006, 19).

Para piyasaları; bir yıldan daha az vadesi olan borç senetlerinin alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda kısa vadeli likidite açığı olanlar ile likidite fazlası olanlar karşı karşıya gelmektedir. Fazla likiditesi olan faiz talep etmekte, likidite açığı olan ise faiz ödemektedir. Para piyasaları mekâna göre yurtiçi ve yurtdışı olarak ikiye ayrılmaktadır. Yapılan işlemler ulusal parayla sınırlı ise yurtiçi, uluslararası parayla yapılıyorsa yurtdışı piyasalardır. Bu piyasalar kurumsal bir kimliğe sahiptirler ve profesyonel çalışırlar. Bu sayede kredibiliteleri yüksektir ve belli ürün standardına sahiptirler. Bankalar aracılığıyla karşı karşıya gelinmektedir. Para piyasası, fon transferleri ile piyasanın likidite sorununu çözer (Uzunoğlu, 2007, 17).

Sermaye piyasaları; bir yıldan fazla vadesi olan borç ve pay senetlerinin el değiştirdiği piyasalardır. Doğrudan fon akışının sağlandığı piyasalardır. Sermaye piyasasında yer alan şirketler sermaye ihtiyaçlarını doğrudan kamudan sağlamaktadırlar. Sermaye

piyasalarında arz ve talep sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler aracılığıyla karşı karşıya gelmektedir. Araçları tahvil, hisse senedi, finansman bonosu, ipotekli konut kredileri gibi kıymetli kağıtlardır (Yalçın, 2010, 6-19).

Müzayede veya organize piyasalar; mekâna bağlı olarak fon alım satımının yapıldığı ilk finansal piyasalardır. Ticaret sabit bir miktarda yapılmaktadır. İkincil piyasa niteliği de taşımaktadırlar. Çok sayıda alıcı ve satıcı bulunduğu için, fiyatlar rekabetin tam olduğu piyasa koşullarında belirlenmektedir. En etkin işlevi, alım ve satımın devamlı olarak bir pazar oluşturmaktır. Bununla yatırımcılar, varlıklarını gerektiği zaman nakde dönüştürebilmektedirler. Menkul kıymet borsaları en yaygın örnektir (Erdem, 2010, 58).

Tezgâh-üstü piyasalar ise, pazarlık usulü ile fon alım satımının yapıldığı piyasalardır. İşlemler merkezi bir yerden yapılmamaktadır. İşlemlerin büyük bir çoğunluğu masa başı bilgisayar bağlantısı ya da telefon faks ile gerçekleşmektedir. İkincil piyasa olarak geçmektedir. Aracılar; bankalar, komisyoncular, dealerlar ve diğer aracı kuruluşlardır. Gerçekleşen işlemlerin maliyetleri son derece düşüktür. Bu durumda risk minimize edilerek yatırımcılara avantaj sağlanmaktadır. Bu piyasalara verilebilecek en önemli örnek NASDAQ' dır (Erdem, 2010, 59). OTC piyasalarında swaplar ve opsiyonlar üzerinden yapılan işlemler tüm finansal işlemler içerisinde büyük bir yere sahiptir.

Para politikasının ekonomi üzerindeki yansımalarını görebilmek açısından bu piyasalar önemli birer kanaldır. Özellikle gelişmiş ülkelerde organize borsaların ve tezgâh üstü piyasaların gelişimiyle kurumsal anlamda risklerin yönetilmesi ve türev ürünlerin kullanımı yaygınlaşmıştır (Yavilioğlu ve Delice, 2006, 63-64). BIS 2006 ve 2012 verilerine göre 2003 Aralık sonunda küresel tezgâh üstü türev piyasaları toplam işlemler içindeki payı 197 trilyon Dolar'dır. 2005 Haziran sonunda bu rakam 284,8 trilyon Dolar'a ve 2011 yılının ikinci yarısında ise bu tutar 648 trilyon Dolar'a çıkmıştır.

Nakit ve türev piyasalar; alım-satım işlemleri sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine göre ayrılan piyasalardır. Spot da denen bu piyasalar; mal veya kıymetin para karşılığında aynı gün el değiştiği piyasalardır. BIST'te faaliyet gösteren Hisse Senetleri Piyasası ile Tahvil ve Bono Piyasası ve Bankalararası Döviz Piyasası örnek olarak verilebilir.

Teslimatı ve ödemesi ileri bir tarihte yapılmak üzere, herhangi bir malın veya finansal aracın, alışverişinin bugünden gerçekleştiği piyasalar türev piyasalardır. Gelecekte

finansal araçların fiyatında meydana gelecek değişim riskini en aza indirmek bu piyasalardaki ana amaçtır (Erdem, 2010, 61). Spot piyasa işlemlerine göre daha karmaşık olan vadeli piyasaları profesyonel yatırımcılar tercih etmektedir. Türev ürünler üzerinde kapsamlı bir bilgiye sahip olmayan küçük yatırımcılar bu piyasaları tercih etmeyerek ileride oluşabilecek, sistemin yaratacağı risklerden kendilerini korumaktadırlar.

Finans sektörü ayrıntılı bir şekilde tasnif edilip, işleyiş mekanizması ve bu sektörden sağlanan hizmetlere değinildikten sonra yine bu sektörün işleyişindeki hatalardan doğan krizler aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

1.2.2.4. Finansal Krizler ve Türleri

Finansal krizler para piyasalarında ortaya çıkan sorunlardan doğmaktadır. Literatürde, tanımlamaya dair birçok açıklama vardır. Bunlardan bazıları şu şekilde özetlenebilir. Finansal kriz, “mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasalarındaki fiyat veya miktarlarda makul ölçüde bir değişimin ötesindeki şiddetli dalgalanmalar şeklindedir”. Krizler genel olarak bankacılık sektörünün yarattığı risklerden kaynaklı gibi görünse de şirket iflasları, siyasi alanda görülen istikrarsızlıklar ve sermaye piyasalarındaki çözümler piyasalardaki belirsizliği hızlı bir şekilde artırarak finansal krize zemin hazırlamaktadır (Mishkin, 1997, 64).

Kibritçioğlu (2008)’nin tanımına göre finansal kriz; finans piyasalarındaki (döviz ve hisse senedi piyasaları gibi) yoğun fiyat dalgalanmaları ya da bankacılık sisteminde bankalara dönmeyen (batık) kredilerin oldukça yüksek seviyelerde artarak ciddi ekonomik sorunların ortaya çıkmasıdır. Mishkin (2001)’deki tanıma göre de yatırımları verimli bir şekilde kullanabilme olanağına sahip finansal piyasaların ahlâki tehlike ve yanlış tercihlerle (ters seçim) problemleri arttırması, fonların yatırımlara etkin bir şekilde yönlendirilemeyerek ekonomide bozulmalar yaşanmasıdır” (Mishkin, 2001, 2). Kindleberger ise finansal krizleri çevrimin (konjonktürün) zirve noktasından düşüşün ana unsuru olduğunu ve ekonomide yaşanan bir önceki genişlemenin beklenen bir sonucu olarak ifade etmektedir (Ersoy, 2007, 8).

Krizlerin yaşanmadığı etkin işleyen bir ekonomi sayesinde ülkelerin tasarrufları en verimli yatırım alanlarına yönlenecektir. Fakat ekonomiler bazı zamanlarda çok çeşitli şoklara maruz kalabilmektedir. Finansal piyasaların etkin işlemediği durumlarda ortaya

ıkan finansal krizler hem kaynak dağılımını olumsuz etkileyerek hem de üretim hacminin daralmasına yol aarak sadece finans sektörünü değil reel sektörü de olumsuz etkilemektedir (Akçay, 2012, 27).

Finansal krizler karşılaşıldığı ilk aşamada bankacılık ve para krizleri olarak bir ayırım göstermiştir. İlerleyen zamanlarda farklı koşullar altında bu krizlerin de alt ayrımlara tabi kaldığı görülmektedir.

1.2.2.4.1. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizi; piyasa araçları üzerinde mevduat bankalarının sisteme yeni araçlar sunma yeteneklerini yitirmeleri ya da fonların aniden geri ekilmelere maruz kalarak likidite ve geri ödeyememe sorunlarıyla karşı karşıya kalmalarıdır (Sachs, 1998, 248). Yıldirtan (2003)'te, tasarruf sahiplerinin güven ortamının kaybolmasıyla mevduatlarını çekmek üzere bankalara müracaat etmelerini (banka tahaccm), bankaların yükümlülüklerini yerine getirememesiyle devletin buna müdahale etmek zorunda kalmasını (birleşmeler, bankanın faaliyetine son vermek veya kamulaştırmak gibi) kriz olarak tanımlamaktadır (Yıldirtan, 2003, 97). Bu şekilde bankaların taleplere cevap verememesi finansal alanda panik yaratarak kriz ortamı yaratmaktadır (1994'te Türkiye'de 5 Nisan Kararları aşamasında tasarruf sahiplerinden bazıları bankalara bu şekilde yaklaşmışlardır).

Banka kaynaklı krizler iki farklı durumu içermektedir. Birincisinde gerçekleşen ya da gerçekleşmesi muhtemel banka iflasları/başarısızlıkları sorumlulukların yerine getirilmesini engellemektedir. İkinci durumda ise hükümetler krizi önlemek için bankalara büyük ölçüde yardımlar yaparak müdahale ederler. Birkaç bankada meydana gelen ödeme sıkıntısı veya iflas, tüm sektöre bulaşıp, sektörü olumsuz etkiliyorsa, kriz sistemik bir hale gelmiştir ve buna "sistemik bankacılık krizi" denir (Erdem, 2010, 139). Başka bir sistemik bankacılık krizi tanımı ise; bir ülkede bankaların tamamının veya çoğunluğunun sermayesinin azalıyor olmasıdır (Hoggart ve Saporta, 2001, 158). Marshall (1998)'de, finansal sistemin içerisinde meydana gelerek sistemin varlık değerlemesi, demeler ve kredilerin tahsisi vb. nemli işlevlerin yapılmasına engel olan şoklar şeklinde açıklanmaktadır (Marshall, 1998, 13). Sistemik bir bankacılık krizi bankacılık sektörünün büyük bir çoğunluğunun finansal sıkıntıdan etkilendiği bir durumdur. Bu durumun göstergeleri şu şekilde sıralanabilir (Vodov, 2004, 185):

- Sorunlu (dönmeyen) kredilerin, belirlenen eşikten daha yüksek bir seviyede olması: Caprio ve Klingebiel (1997) bu oranı toplam kredilerin %5 ile %10'u arasında, Goldstein ve Turner (1996) ise %15 ve %20 arasını eşik olarak belirlemişlerdir.
- Devlet bütçesinden ödenen kriz maliyetlerinin belirlenen eşikten daha yüksek olması, Caprio ve Klingebiel (1997)' de bu eşik seviyesi GSYİH'nin %2'si, Goldstein ve Turner (1996) ise %5 olarak tespit edilmiştir.
- Hükümetin müdahale yolları; örneğin mevduat garantileri, bankaları yeniden sermayelendirme planları, mevduatların dondurulması, kamulaştırmalar vs.
- Banka başarısızlıklarının sayısı,
- Mudilerin belirgin, önemli hareketleri.

Sistemik bankacılık krizlerinin etkileri ve göreceli maliyetleri bir ekonomi için çok ağır olabilir. Honohan ve Klingebiel (2002)'de, en fazla maliyete sahip olan krizler Endonezya (GSYİH'nin %50'si), Şili (GSYİH'nin %41'i), Tayland (GSYİH'nin %33'ü) ve Uruguay (GSYİH'nin %31'i) olarak belirlenmiştir (Akt: Llewellyn, 2001, 6).

Bir ekonomide bankacılık krizleri, oldukça büyük negatif dışsallıklara neden olmaktadır. Borçlarını ödeme güçlüğüne düşen bankaların, sermayelerinde oluşan açıkları kapamak üzere kamu kaynaklarının kullanılması, bütçede oluşan açıkları kontrol altına alma çabasında bulunan hükümetler üzerinde negatif etki yaratmaktadır. Bankaları kurtarma operasyonu adı altında kamu tarafından gerçekleştirilen ödemeler, ekonomiye ek bir maliyet getirme yerine iç transfer olarak kabul edilebilir. Fakat bu harcamalar sonucunda hükümet, bütçe açığını karşılayabilme adına (enflasyon vergisi gibi) ekonomiye olumsuz sonuçları olan durumlar doğurabilir (Goldstein ve Turner, 1996, 6).

Yaşanan bankacılık krizlerinin maliyeti başta bankaların hisse sahiplerini, mevduat sahiplerini, bankaların diğer alacaklılarını, borçluları ve vergi mükelleflerini etkilemektedir. Bankalara fon bulmada bağlı olanlar yeni fon elde etmede zorlanabilirler ve bunun bir sonucu olarak banka kurtarma ve geçici kamusallaştırmalarla vergi ödeyen kesim ağır bir yükü karşı karşıya kalabilir. Krizlerin maliyeti konusunda öncelikle kamu maliyesine olan yükler söz konusudur. Fakat bu durum, vergi ödeyen kesimden, bankanın ortaklarına ve mevduat sahiplerine bir servet transferi olarak da adlandırılabilir. Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırması için yapılan harcamaları, mevduat

sahiplerine yapılan ödemeleri, sermaye desteğini ve yönetimin tekrar aktifleştirilmesi amacıyla yapılan harcamalar bu maliyetler içerisinde sayılabilir (Esen, 2005, 3).

Bankacılık krizleri birçok ülkede görülebilmektedir. Örneğin Meksika (1994-1995), Doğu Asya ülkeleri (1997 sonrası) ve geçiş ekonomilerinde (1990'lar) yaşanan krizler birer bankacılık krizi özelliği göstermektedir. Çek Cumhuriyeti de bunlar arasında sayılabilir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında gelişmiş ülkelerde banka odaklı 18 finansal kriz yaşanmıştır. Bu krizlerden beşi büyük kriz olarak kabul edilmektedir (1977 İspanya, 1987 Norveç, 1991 Finlandiya, 1991 İsveç ve 1992 Japonya) (Reinhart ve Rogoff, 2008, 5).

1.2.2.4.2. Para Krizleri

Para krizleri, en basit anlamda ülke parasının oldukça hızlı değer kaybetmesidir. Fakat bu tanım devletlerin uyguladıkları kur politikalarıyla değişmektedir. Eğer ülkede sabit bir kur rejimi uygulanıyorsa, devalüasyon oranlarındaki hızlı yükseliş kriz olarak algılanırken, dalgalı kur sisteminde kurun ortalama piyasa değerinden aşırı sapmalar göstermesi krizdir (Sevim, 2012, 7). Sabit kur rejimlerinde, artan dış ticaret açığı nedeniyle, genellikle piyasaların devalüasyon beklentisi baskın çıkarak, Merkez Bankası'nın rezervlerine yoğun talep başlayabilir. Dalgalı kur rejimlerinde ise, artan kur riskiyle kurda aşırı oynaklıklar oluşarak beklenenin üzerinde sıçramalar meydana gelebilir ve kısa vadeli sermaye çıkışları yaşanabilir. Tam tersi bir durumda olabilir ve kurlar beklentilerin oldukça altında değerlendirilebilir (Erdem, 2010, 137).

Literatürde en kabul gören para krizi tanımlarından biri de ülke parasına olan güvenin kaybolarak spekülasyon fonların ülkeden çıkmaya başlaması ve merkez bankalarının bütün müdahalelerine rağmen mevcut kurun sürdürülemezlikten tümden dalgalanmaya bırakılması ya da ulusal paranın devalüe edilmesi biçiminde olan tanımdır (Seyidoğlu, 1999, 583).

Ulusal para biriminin döviz değeri üzerindeki spekülasyon atakları da para krizi olarak tanımlanabilir. Yine, piyasadaki katılımcıların yerli-para taleplerini, yabancı-para aktiflerine sert bir biçimde değiştirdikleri ve böylece sabit bir döviz kuru sistemi içinde merkez bankalarının döviz rezervlerini hızlı bir şekilde erittikleri durum da bir para krizidir (Sachs, 1998, 248).

Glick ve Hutchison (2011)'de benzer şekilde, bir ülke parası üstündeki spekülasyonla ya da şiddetli bir değer kaybı yaşarsa veya MB büyük miktarlarda rezerv satarak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükselterek parayı koruma yoluna giderse kaçınılmaz bir döviz veya para kriziyle karşı karşıya kalabilir (Glick ve Hutchison, 2011, 2). Sabit döviz kuru uygulayan bir ekonomi için, bir para krizi genellikle ekonomide hâkim olan kur çapasından ya da rejiminden vazgeçme baskısı altında kaldığı durumu ifade etmektedir. Spekülasyon bir atak, para değerini korumaya yönelik güçlü politikalara rağmen genellikle döviz kurunun ani ve hızlı bir şekilde değer kaybına uğramasına yol açmaktadır.

Para krizi literatürde çoğu zaman döviz krizi ile aynı anlamda kullanılmaktadır. Kibritçiöğlü (2001)'de, sabit kur sistemi uygulanan ülkelerdeki para krizlerini ödemeler dengesi krizleri olarak tanımlanmış ve döviz rezervlerindeki azalmalara dikkat çekilmiştir. Esnek kur sistemi uygulanan ülkelerdeki krizlere de döviz kuru krizi adı verilerek, bu sefer dikkat rezerv azalmaları yerine kur değişimleri üzerine çekilmiştir (Kibritçiöğlü, 2001, 175). Yani kısaca para krizleri; ödemeler dengesi ve döviz kuru krizi olarak ikiye ayrılabilir. Aşağıdaki tabloda yıllar itibarıyla ülkelerin yaşamış oldukları para krizleri derlenerek verilmiştir (**Tablo 1.3**)

Tablo 1.3 Dünya Para Krizleri

Endonezya	1997	Meksika	1994
Finlandiya	1992	Malezya	1997
Hong Kong	1997	Brezilya	1995
İngiltere	1992	Arjantin	1995
İspanya	1993	Güney Kore	1997
İsveç	1992	Tayvan	1997
İtalya	1993	Filipinler	1997
Japonya	1997	Venezuela	1995
Norveç	1992	Singapur	1997
Türkiye	1994	Tayland	1997

Kaynak: Tarafımızca derlenmiştir; Bris, Koskinen ve Pons 2002.

1.2.2.4.3. Borsa Krizleri

Borsa krizleri (stock market crisis), hisse senedi fiyatlarında görülen, genellikle beklenmeyen ve hızlı bir şekilde yaşanan düşüşlerdir. Borsa krizleri, menkul kıymetler piyasasının hem ulusal hem de uluslararası düzeyde etkin olan faktörler sebebiyle aşırı dalgalanma veya düşüş sergilemesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bir borsa krizi, önemli bir felaket olayının ardından, iktisadî bir krizin ya da spekülâtif bir balonun sönmesi sonucu ortaya çıkabilir. Örneğin ABD borsasının 1929 yılında yaşadığı olay ile tarihe “Kara Pazartesi” olarak geçen 1987’de yaşanan borsa çöküşü bu tür krizlere örnek olarak verilebilir. Hisse senedi fiyatlarının düşüşü bir gün veya bir yıl içerisinde gerçekleşmesine karşın, bu düşüşler genellikle bir durgunluk ve depresyon dönemi sonrasında ortaya çıkmaktadır (Erdem, 2010, 136).

Borsa krizlerinin temel nedenleri Erdem (2010)’da şu şekilde özetlenmiştir;

- Siyasî alandaki krizin derinleşerek ve mevcut hükümete dair güvenin sarsılarak belirsizliklerin artması,
- Borsada yabancı yatırımcıların paylarının artması,
- Borsada faaliyette olan firma bilançolarının ve makro ekonomik dengelerin bozulması,
- Dünya piyasalarına konu olan temel hammadde ve emtia fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar (Erdem, 2010, 136-137).

1.2.2.4.4. Borç Krizleri

Borç krizi tanımlaması Latin Amerika ülkelerinde 1980’lerden itibaren ve günümüze yakın olarak da 2000’li yıllardan itibaren Amerika ve Avrupa ülkelerinde sıkça karşılaşılan genel bir terim haline gelmiştir. Kriz, hükümetlerin iç ve dış borçları çevirebilme konusunda sıkıntıya düşerek yeni borç bulma yollarına gitmesi ve bunun sonucunda planların değişmesi, sorumlulukların ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. GSMH’nin kabul edilebilir bir seviyesini aşarak ülkelerin borç ödeyebilme kapasitelerini aşan borçlanmalar ülkeye borç krizi şeklinde geri dönebilmektedir.

Bu tür bir krizle karşı karşıya kalan bir ülke, aynı zamanda kamuya ve özel sektöre borçlarını ödemeyeceğini de bir şekilde ilan etmiş olmaktadır. Ekonomilerin dış

borçlarını ödeme kabiliyetlerindeki yetersizlikler ve başarısızlıklar, krizi daha da derinleştirmektedir. Örnek olarak Yunanistan Hükümeti'nin Ekim 2009 tarihinde kamu bütçe açığı/GSMH oranını gerçekleştiren değer %6,7 olarak değil de %12,7 olarak açıklaması ülkenin yaşadığı bir borç krizidir (Dağdelen, 2011, 2).

1.2.2.4.5. İkiz Krizler

İkiz krizler, ulusal para biriminde reel bir değerlenme ile döviz riskine karşı korunmamış yabancı para birimine bağlı borçlar ile finanse edilen bankacılık sektöründeki yaygın problemlerin bir arada olması durumunu ifade etmektedir. Bu tanımlamadan anlaşılacağı üzere ikiz krizler para krizleri ile bankacılık krizlerinin bir arada gerçekleşmesidir. Bankacılık krizi bir para krizine dönüşebileceği gibi bir para krizi de aynı şekilde bankacılık krizine sebep olabilmektedir. Finansal serbestleşme hareketlerinin yoğun bir şekilde görüldüğü 1980 sonrasında bu tür krizlere oldukça sık rastlanılmıştır (Erdem, 2010, 146-147).

Bir para krizinin bankacılık krizine dönüşmesi başka şu şekilde açıklanabilir:

- Sabit döviz kuru rejiminden krizden önceki dönemde vazgeçilmezse, krizle birlikte artan spekülasyon saldırıları uluslararası rezervleri eriterek, para stokunda ve kredi arzında beklenmedik ani düşümlere yol açabilir. Kredi hacminin azalmasıyla üretim olumsuz etkilenebilecek ve üretim kanalına verilmiş olan krediler geri dönmeme riskiyle karşılaşarak bu durum bankacılık krizinin sebebi olabilecektir.
- Ulusal paranın krizle birlikte aşırı değer kaybetmesi halinde, bankaların kendi aralarında büyük miktarlarda olan kur riskine karşı korunmasız döviz cinsinden borçlar geri ödenmeme riskiyle karşı karşıya gelebilmektedir. Bu da bankacılık sektörünün işleyişini aksatmaktadır (Coşkun, 2001, 41).

Bankacılık krizinin para krizine dönüşmesi de aşağıdaki üç durumla görülmektedir:

- Bankalardan kaçışların yaşanması ve bu kaçışların malî bir etkisinin olması,
- Paraya karşı olan talepteki düşmeler,
- Bankalar aracılığıyla sermaye hareketlerinin geriye dönmesi (Erdem, 2010, 147).

Kaminsky ve Reinhart (1999)'da, 1970-95 dönem aralığında görülen yaşanan 26 bankacılık kesiminden kaynaklanan ve 76 da para krizi olarak adlandırılan durumları

incelemişlerdir. 1970-79 yılları arasında 26 para krizi ve sadece 3 bankacılık krizi yaşanırken, 1980-95 yılları arasında 50 para krizi ve 23 bankacılık krizi yaşanmıştır. 1970-79 yıllarında sadece bir ülkede iki kriz birlikte görülürken, 1980-95 dönemde 18 ülkede ikiz krizler yaşanmıştır (Kaminsky ve Reinhart, 1999, 473-478).

İkiz krizlere verilebilecek en önemli örnekler 1982 Şili ve Finlandiya, 1992 İsveç ve Asya krizleridir. 1997 yılında kriz yaşayan Malezya, Filipinler, Tayland, Endonezya ve Asya ülkelerinde de 1997 yılında bankacılık ve para krizleri bir arada görülmüştür. Yine aynı şekilde Latin Amerika ülkelerinin (1982 Şili, 1982-1995 Arjantin, 1994 Venezüella ve Meksika 1994) yanında 2001 yılında da Türkiye iki krizle birlikte karşı karşıya kalmıştır (Kaminsky ve Reinhart, 1999).

1.3. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik, farklı zamanlarda farklı araştırmacılar tarafından birtakım modeller geliştirilmiştir. Bu modellerin çeşitlenmesindeki ana sebep, özellikle finansal serbestleşme hareketlerinin yoğunluk kazanmasıyla sıklıkları artan finansal krizlerdir. Bu krizler özellikle gelişme sürecindeki ekonomileri etkisi altına almaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde giderilemeyen kurumsal ve yapısal zayıflıklar ekonomiyi olumsuz etkilediği gibi, politikayı da olumsuz etkileyerek krizlere davetiye çıkarılmıştır. Aşağıda farklı şekillerde ortaya çıkan bu krizleri açıklamaya çalışan modeller incelenecektir.

1.3.1. Birinci Nesil Modeller (Spekülatif Atak Modelleri)

Geleneksel kriz modeli, kanonik kriz modeli tanımlamalarının yanı sıra spekülatif atak krizleri modeli de denilen bu modelin ilk teorik temelleri Krugman (1979), Flood ve Garber (1984)'de Arjantin ve Meksika finansal krizlerini açıklama amacıyla literatüre girmiştir. Bu modellerin temelinde mevcut kur rejimi ile uyumu olmayan bir para politikası benimsenmektedir. Gevşek olan maliye politikası, para politikasının uyumsuzluğunu tetiklemektedir. Özatay (2011)'de bu durumu “zayıf iktisadi temel modeli” olarak tanımlamaktadır (Özatay, 2011, 35). Meksika (1973-1982/1994-1995) ve Arjantin (1978-1981)'de görülen krizler tipik birer para krizi özelliği taşımaktadır. Türkiye'nin 1994 yılında yaşamış olduğu kriz de birinci kuşak kriz modeli dâhilindedir. Krugman modelinde, ülkelerin uyguladıkları sürdürülemez iktisat politikalarının sabit

döviz kuru rejimi altında spekülâtif ataklara zemin hazırlayarak ortaya çıkan parasal genişlemenin krizle ilişkisi olduğu belirtilmektedir (Flood ve Garber, 1984, 3). Buna göre hükümetler bütçe açıklarını kontrolsüz ve devamlı bir şekilde para basarak kapatmaya çalışmaktadır. Döviz kurunun sabit tutulabilmesi için de sürekli döviz alım-satımı yapılmaktadır. Bunun sonucu olarak açıkların kapanması için basılan paralar kredilerin büyümesini sağlar. Spekülâtörler böyle bir durumun farkına varınca, MB rezervlerinin azalacağını düşünerek, sabit döviz kurunun terk edileceği ve kurun dalgalanmaya bırakılacağını beklerler. Para miktarının artması, ülke parasının değerini düşürecek ve sabit döviz kuru üzerinde değişmesi yönünde bir baskı oluşturacaktır. MB da bunu öteleyebilmek/bertaraf etmek adına sürekli piyasaya döviz satışı yapar. Böylece hükümetin elindeki rezervler azalırken, para arzında meydana gelen artışlar, faiz oranlarının düşmesine ve beklenen enflasyon oranının yükselmesine neden olacaktır (Özatay, 2011, 35-37)

Esquivel ve Larrain (1998)'e göre de modelin dayandığı ana nokta, döviz kuru rejimi ile parasallaşmış yüksek kamu açıklarının krize yol açıyor olmasıdır (Esquivel ve Larrain, 1998, 3). Sabit kur rejiminin uygulandığı bir modelde eğer kamu açığı çok yüksek düzeylerdeyse ve bu durum para basma yoluyla finanse ediliyorsa bu tür ülke ekonomilerinde krizler kaçınılmaz olabilmektedir (Özatay, 2011, 40).

Birinci nesil modeller, 1990'lı yıllara kadar olan dönemde meydana gelen finansal krizleri açıklamada yeterli olmuş; fakat merkez bankalarının amacını gerçekleştirmede ve karşı karşıya kaldığı zorlukları gerçekçi şekilde sunamayarak hükümet politikalarını mekanik olarak tanımlaması ile eleştirilere maruz kalmıştır (İşcan, 2009, 455).

1.3.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)

Özellikle gelişmiş ülkelerde meydana gelen para krizlerini açıklamada kullanılmıştır. Kendi kendini besleyen (self-fulfilling) beklentiler ile gerçekleşen veya kendi kendini doğrulayan spekülâtif ataklar biçiminde tarif edilen krizlerin açıklandığı bir modeldir. Bu modelde beklentiler ön plana çıkmakta ve çöküş aniden gelmektedir. Aynı zamanda krizlerden önce uygulanan tutarlı olmayan politikalara yer verilmemekte; krizin asıl kendisi bir politika değişikliğine yol açmaktadır. Yani birinci nesil modellerde kriz öncesi uygulanan politikalar ekonomiyi krize sürüklerken, ikinci nesil modellerde politika

değişikliği beklentisi ekonomiyi kriz içine çekmektedir (Varlık, 2002, 160-161). Bu modelde finansal krizler öngörülemez ve krizler bulaşıcıdır.

İkinci nesil modellerde kriz, hükümetler birden fazla iktisat politikası amacına ulaşmak istediklerinde, sabit döviz kuruna devam etmekle bundan vazgeçme arasındaki fayda-maliyet çatışmasından kaynaklanmaktadır. En basit anlamda bir fayda maliyet analizine dayanır. Döviz kurunu devam ettirmek için yapılacak analiz çeşitli makroekonomik temellere dayalı olabilir. Örnek olarak düşük enflasyon-yüksek üretim hacmi, çelişkili olsa da düşük enflasyon-düşük işsizlik, enflasyon ile reel kamu borcu stoku arasındaki tercihler ile faiz-enflasyon oranları gösterilebilir (Akçağlayan, 2005, 115-116).

Modelin teorik temelleri Obstfeld (1994)'de, Krugman'ın modeli yardımıyla 1992-1993 Avrupa Para Sistemi (ERM) Para Krizi'nin açıklanamayacağını ileri sürmesiyle başlamıştır. Çünkü kriz çıkan birçok ülkede bütçe açıkları görülmemiştir. Bu modellerde, temel olarak ekonomik aktörlerin doğrusal olmayan davranış kuralları üzerinde durulur. Doğrusal olmayan davranış kuralları ise, çoklu dengelerin oluşmasına yol açar. Bu özellikle, birinci nesil modellerden önemli bir şekilde ayrılmaktadır (Flood ve Marion, 1998, 13). Modelin temel varsayımlarından birisi, ekonomi politikalarının önceden belirlenemeyeceği; fakat bu politikaların ekonomide meydana gelen değişikliklere bir tepki olarak uygulanacağı ve piyasa katılımcılarının da bu ilişkiyi dikkate alarak kendi beklentilerini oluşturacakları şeklindedir. Katılımcılar beklenti ve hareketleriyle, uygulanmakta olan politikaların tepki verdiği değişkenleri etkileyebilmektedir. Böyle bir yapı da ekonomide birden fazla dengenin oluşmasına ve temel göstergelerde bir değişiklik olmadan ekonominin bir dengeden diğerine geçmesine neden olmaktadır. Ekonomi başlangıçta sabit bir kurda dengede iken, beklentilerde öngörülemeyen bir şekilde ortaya çıkan kötümserlik nedeniyle, hükümet politikalarında meydana gelen değişme sabit kurun uygulanmasını imkânsız hale getirmekte, bu da katılımcıların beklentilerinin gerçekleşmesi sonucunu doğurmaktadır (Kaminsky vd., 1997, 7). Spekülatif hareketler olmadığı sürece mevcut kur rejimi sorunsuz bir şekilde devam edecek ve iyi bir dengeye ulaşılacaktır, fakat spekülatif ataklar olduğu sürece kur sistemi çökecek ve kötü denge sonucuyla karşılaşılacaktır (Özatay, 2011, 47).

İkinci nesil kriz modellerinde spekülatif atak, rezerv seviyesinin normal ödemeler dengesi açığını çevirmede yeterli olduğu durumlarda bile ortaya çıkabilir (Obstfeld, 1986, 72). Bu modellerde spekülatif atak aşama aşama gerçekleşen bir olgudur. İkinci Nesil Kriz

Modelleri'ndeki spekülâtif atak olgusu, Birinci Nesil Kriz Modelleri'ndeki spekülâtif ataklardan farklıdır. Çünkü, hükümetin birbiriyle çatışan birçok iç ve dış makro ekonomik amaçları olduğunda ve bu durumu ekonomik aktörler gördüğünde, bir spekülâtif atak kaçınılmaz olacaktır. Spekülâtif atağın nedeni Birinci Nesil Kriz Modelleri'nde olduğu gibi makro ekonomik dengesizlikler değil, ekonomik aktörlerin amaç çatışmasına bağlı olarak oluşan beklentilerdir (Dumrul, 2003, 50).

1.3.3. Yayılma/Bulaşma Etkisi Modelleri

Üçüncü nesil kriz modeli olarak da tanımlanan bu model, 1994-95 ve 1997'de yaşanan krizlerin diğer iki modelle açıklanamaması sonucu geliştirilmiştir. 1997-98 Güneydoğu Asya Krizi ile birlikte bulaşma etkisi ve yayılma kavramları sıklıkla kullanılmıştır. Mason (1998)'de bir ülkede başlayan krizin başka bir ülkenin makroekonomik dengelerini bozarak finansal bir kriz çıkmasına neden olması durumu *yayılma* yoluyla oluşan bir krizdir. Bir ülkedeki finansal krizin diğer ülkelerin makroekonomik göstergelerinde herhangi bir bozulmaya neden olmadan sadece bu ülkedeki göstergelere ilişkin piyasa katılımcılarının düşünce veya risk değerlerindeki değişim ve kendi kendini besleyen olumsuz beklentilerle oluşan finansal kriz ise *yalın bulaşma* yoluyla krizin ortaya çıkması olarak ifade edilmektedir (Mason, 1998, 4-5).

Kaminsky vd. (2003)'de yaptıkları çalışmada bulaşıcılığı zamana yayılmış olan etkilenmeden ayırmaktadırlar. Buna göre bir krizin bulaşıcı olması, krizin aynı anda aniden başka ülkelere sıçraması demek değildir. Bulaşıcılık veya yayılma ve yine başkalarına göre etkilenme kavramlarını birbirinden ayırt eden eylemin gücü değil, eylemin hızıdır. Bunu bir örnekle açıklayan Özatay (2011)'e göre küresel krizin Türkiye'ye yansıma biçimi bulaşıcılık tanımına girmemektedir. ABD'de başlayan kriz bir süre sonra 2008'in ikinci yarısından itibaren Türkiye'yi de oldukça olumsuz etkilemeye başlamıştır. Yani 2006-2007'de ilk sinyallerini veren kriz uzunca bir süreyi kapsayan zaman diliminde ülkemizi etkilemiştir (Özatay, 2011, 58).

Finansal piyasaların yoğun bir hızla bütünleştiği günümüz ekonomi dünyasında bu modeller şu şekilde açıklanır: Bir ülkenin finans kesiminde ortaya çıkan krizin, kötüye gidiş veya istikrarsızlıkla, başka ülkenin finans piyasasında makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi başlatması ve bulaştırması üzerine kurulu bir modeldir. Finansal serbestleşme hareketlerinin benimsenmesiyle bankacılık sisteminin iyi düzenlenmemiş

olması ve makroekonomik aksaklıkların, ahlâkî risk ve aşırı borçlanmaya yol açması modelin önemli sonuçlarından biridir (Krugman, 1998, 1-12).

Krizler ülkeler arasında birtakım kanallar vasıtasıyla taşınmaktadır. Ticarî bağlar bu kanallardan biridir. Ticarî bağlantıları olan ülkelerin birinde devalüasyon yapılması ya da ülkede ulusal paranın değer kaybetmesi, rekabet edebilirlik açısından diğer ülkeleri de devalüasyona itebilir. Rakip olmakta yayılma kanalında etkilidir. Yine bunlara ek olarak yayılma etkisi, birbirine komşu durumundaki ülkelerin kriz maliyetlerini düşürebilme adına beraber devalüasyon yapma taahhütleri sebebiyle de görülebilir (Aziz, 2000, 10-11).

Bu modellerde krizi ortaya çıkaran temel sebebin hükümetlerin ahlâkî tehlikeye sebebiyet veren politikaları uygulamaya devam ettikleri kabul edilmektedir. Serbestleşmenin koşulsuz, kurlsız bir şekilde kabul edilmesiyle, zayıf, eksik ve krizler karşısında kırılgan bir yapıya sahip olan bankacılık sektörünün yanı sıra; aşırı borç verme, aşırı tüketim ve bilanço problemleri gibi reel sektörün yaşadığı sorunlar, para üzerinde de çöküş etkisi yaratmaktadır (Yay, 2001, 1240).

1.3.4. Dışsal Faktörleri İçeren Modeller

GOÜ'lerde yaşanan krizlerin temelini dışsal etkenlere bağlayan bir modellemedir. Sanayileşmiş ülkelerdeki iktisadî değişimler (örneğin dış ticaret rakamları, faizler ve döviz kurlarında görülen aşırı değişimler), küreselleşen yatırımlar ve sermaye piyasalarının giderek yoğunlaşan bütünleşik bir yapı alması yoluyla kriz tetiklenmekte ve bütün ülkelere yayılmaktadır (Yay, 2001, 1239).

Bu modellemede, GOÜ'lerde meydana gelen krizlerde belirleyici etken dışardan gelen etkilerdir. Yayılma/bulaşma etkileri ile ilişkilendirilmesi muhtemel bu modellerde, gelişmiş ülkelerin faiz oranları, döviz kurları veya dış ticaret hadleri gibi değişkenlerdeki aşırı dalgalanmalar GOÜ'lerde finansal krize yol açabilmektedir (Delice, 2003, 65). Örneğin, gelişmiş ülkelerin faiz oranlarındaki herhangi bir düşüş, sermaye girişlerini GOÜ'lere kaydırabilmektedir. Yine aynı şekilde faiz oranlarındaki ani artışlar da bu ekonomilerin bankalarını ve firmalarını maliyet yönünden olumsuz etkileyebilmektedir.

Örnek olarak döviz kurlarında yaşanan değişimler Asya krizinin sebebi olarak gösterilmektedir. Yen'in Dolar karşısında aşırı değer kaybetmesiyle, büyük ticaret

hacmine sahip oldukları Japonya karşısındaki rekabet güçlerini kaybederek, cari açıklarının artmasına sebep olmuştur (Kaminsky, 1999, 11).

1.3.5. Üçüncü Nesil ve Diğer Modeller

Üçüncü nesil modellerin teorik temelleri, ilk iki kuşak kriz modelleri kadar gelişmiş değildir. Bu modellerin analitik temelleri, henüz tam olarak oluşturulmamıştır. Fakat bu modellerde, İkinci Nesil Kriz Modelleri üzerinde durulan bankacılık kesimi sorunlarının, finansal sektörün tamamı göz önünde tutularak genişletildiği söylenebilir. Ayrıca, üçüncü nesil kriz modellerinde 1990'lı yıllardan sonra uluslararası finansal sistemin genel işleyişinin para krizlerinin oluşumu üzerindeki etkisi de ortaya konulmaya çalışılmaktadır (Dumrul, 2003, 56).

Bu modellemede spekülasyon atakla gelen ve giderek artan karamsarlık ön plandadır. Sermaye çıkışlarının artmasıyla sabit kur rejimlerinin modele konu olmasına rağmen finansal alanda görülen kırılmalar üzerine yoğunlaşmasıyla finansal kriz tanımına yaklaşılmaktadır. Krugman (2001)'de, bu modelin ardı sıra gelecek dördüncü nesil modelin para krizinden ziyade varlık fiyatlarının etken olduğu bir finansal kriz modeli olması gerektiğini ileri sürmüştür (Krugman, 2001, 2).

Bu modeller özellikle 1997-1998 yıllarında Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizlerden sonra oluşturulmaya başlamıştır. Paul Krugman (1997)'nin, Güneydoğu Asya'daki yapısal finansal krizler sonrası yaptığı çalışmanın Üçüncü Nesil Kriz Modelleri'nin temellerini oluşturduğu söylenebilir. Bu çalışmada tartışılan konular:

- Gelişmekte olan piyasalarda yatırımlara göre risklerin yetersiz belirlenmesine yol açacak ahlâkî tehlike veya asimetrik bilgi problemi,
- Bankerlerin ve portföy yöneticilerinin grup davranışı,
- Ülkeler arasındaki ticarî ve finansal bağlantılar gibi bazı aktarım mekanizmalarının yol açtığı uluslararası bulaşma etkileridir (Krugman, 1997: akt. Dumrul, 2003, 56-57).

Güneydoğu Asya'da yaşanan kriz ortamına kısaca değinildiğinde; Tayland'da 1997 yılının ortalarında başlayan kriz hızla dört Asya ülkesine (Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler)'e sıçramıştır. Bu krizde bazı ülkelerin kamu bütçesinin fazla veriyor olması bu

lkelerde disiplinsiz bir maliye politikası olmadığını göstermektedir. Dolayısıyla Asya krizi birinci kuşak modellerle açıklanamamaktadır. Aynı zamanda krizden önce bu ülkelerde yüksek düzeyde bir işsizlikte söz konusu değildir. Fakat krizle birlikte bu ülke ekonomilerinde ciddi bir biçimde daralma görülmektedir. Eğer ikinci kuşak kriz modelleri ile açıklanmak istense, hükümet devalüasyona başvurarak ekonomik büyüme üzerindeki baskıyı kaldıracak ve büyüme hızlarında bir iyileşme görülecektir. Bu modelinde yetersiz kalması sonucu üçüncü kriz modelleri ortaya çıkmıştır. Bu modelin temelinde de şirketlerin ve finansal kesimin bilanço yapısındaki bozukluklara dikkat çekilmektedir (zatay, 2011, 47). Bu bozukluklar vadelerdeki uyışmazlıklar, sorunlu krediler, açık döviz pozisyonu, yetersiz sermaye ve yüksek kaldıraç oranı olarak sıralanabilir.

Son olarak, Hacıhasanoğlu (2005)'de, yapılan çalışmaların hemen hemen hepsinin doğrudan ya da dolaylı bir şekilde krizlerin özelliklerini tanımlayarak öngörmeyi ve küreselleşmiş finansal sistem ortamında ekonomileri krizlerden korumanın amaç olduğunu yinelemektedir. Bu görüşe paralel olarak gelecek dördüncü-nesil modeller ve ileride yapılacak çalışmaların amacı Krugman (2001)'de belirtildiği üzere yaşanmış krizlerin özelliklerini açıklamaktan ziyade yaşanabilecek krizlere dair bir öngörü sağlamak olmalıdır (Hacıhasanoğlu, 2005, 18-19).

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ’NİN NEDENLERİ VE SEÇİLMİŞ EKONOMİLERE ETKİLERİ

1997-98 Asya Krizi sonrasında, teknoloji sektöründe 2000 yılı Mayıs ayında yaşanan “dot.com” kriziyle ABD finansal piyasaları etkinliğini kaybederek resesyona girmiştir. “Dot.com krizi” NASDAQ (teknoloji firmalarının yer aldığı bir borsa endeksi)’da işlem gören senetlerin büyük bir kısmının değer kaybı yaşaması sonucu ortaya çıkan süreçler bütünüdür. 2006 yılının Mayıs ayında ilk ciddi olumsuz göstergelerini veren küresel piyasalar, 2000’li yılların başından itibaren ABD tarafından alınan para piyasasına yönelik tedbirlerle bertaraf edilmeye çalışılmıştır. Bu ekonomik tedbirler ABD’nin başta gelen, “ekonomiyi canlı tutma” ve “yatırımları teşvik etme” hedefine yönelik olmuştur. Bu amaçla faiz oranlarının düşürülmesi ve bu seviyenin korunması yönünde politikalara başvurulmuştur (Taylor, 2008). Bu amaca ulaşabilmek için FED, ABD ekonomisinin durgunluktan çıkabilmesine yardımcı olmak amacıyla 2001 yılından global krize kadar uzun bir dönem gevşek para politikasını benimsemiş ve faiz oranlarının aşağı yönlü hareketine destek vermiştir (Udell, 2009). Fakat 2008 yılının ilk çeyreğinden itibaren birçok ekonometrik parametrede gözlenen olumsuz gelişmeler bu politikaların sorgulanmasına sebep olmuştur. Çünkü ABD ekonomisi de üçüncü çeyrekte artık daralmaya başlamıştır. İlk aşamada, ABD konut kredi piyasalarının çok küçük bir kısmını oluşturan “subprime” tarafında görülen sorunların bütün finansal sektörü, ardından reel sektörü de etkilemesi nedenlerine geçmeden önce ABD ipotekli piyasalarının yapı ve işleyişine değinilecektir. Bu işleyişe geçmeden önce dünyada görülen iki farklı mortgage modeli bulunmaktadır. Bunlardan ilki ABD’de uygulanan, diğeri ise özellikle Almanya ve Danimarka’da başarılı olan “Avrupa Mortgage Bankacılığı” modelidir. Genellikle “mortgage”den bahsedildiğinde temel olarak bu iki model ön plâna çıkmaktadır. Farklı ülkelerde uygulanan bu modeller hiçbir zaman birbiriyle örtüşmemektedir. Yani ülkelerin

kullandığı modeller ihtiyaç duydukları doğrultuda şekillenmekte ve her ülke modeli o ülkede uygulanış biçimiyle ele alınmalıdır (Meen, 2000, 4).

2.1. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Oluşum Aşamaları

Bu bölümle öncelikle ABD ipotekli konut piyasaları hakkında bilgi verilerek, alt başlıklarla hangi aşamalardan geçilerek krize gelindiği ve bu krizin boyutları ele alınmaya çalışılacaktır.

2.1.1. ABD İpotekli Konut Piyasalarının (Mortgage) Yapısı

Bir borç yükümlülüğü veya geri ödeme gücü için güvenlik olarak alacaklıya tesisin geçici, koşullu rehini; ipotek şartlarını belirten bir sözleşme veya senet anlamlarına gelen mortgage kelimesi dilimize “tut-sat” olarak çevrilmiştir (<http://www.thefreedictionary.com>, Erişim Tarihi: 11.03.2013). “Mortgage” kavramı, Alman hukukunda yer alan ve verilen bir sözün karşılığında depozit olarak bırakılan “gage” sözcüğüyle, Fransızca ölü veya taşınmaz demek olan “mort” sözcüklerinin birleşimiyle oluşmuştur (Yavaş, 2005, 2). Alacaklı yani hak sahibi, ipotek edilen bir taşınmaz üzerinde alacağıyla sınırlı bir hakka sahiptir. Bu işlemin öğelerinden olan borç, herhangi bir taşınmazı talep eden kişiye verilen kredi miktarıdır (Fabozzi, 1992, 530). Bir başka tanıma göre de banka ve benzeri finansman kurumlarının, konut sahipliği için kredi talebinde bulunanlara verilen kredi karşılığında gayrimenkulün ipotekli hale getirilmesiyle güvenilir hale getirilen bir kredi türüdür (Fabozzi ve Yuen, 1998, 11).

ABD'deki konut finansman sistemi 1970'li yıllarda göreceli olarak basit bir sistemdir. Bankalar, tasarruf ve kredi birlikleri hane halklarına konut kredisi açmakta ve kredi geri ödemeleri tamamlanıncaya kadar açılan krediler bu kurumların portföylerinde tutulmaktaydı. Bu finansman kurumlarının konut kredilerini açabilmek amacıyla kullandıkları en önemli fon kaynakları toplamış oldukları mevduatlardır. Konut finansmanında bankacılık sektörünün bölümlenmiş bir yapıya sahip olduğu ve özellikle yerel olarak işlediği, mevduata dayalı bu sistem “krediyi aç ve tut (originate-to-hold)” şeklindeki bir modeldir. Açılan krediler, krediyi açan kurumun bilançosunda tutulmaktadır (Akçay, 2012, 62). Tarihsel süreçte bankalar fon olarak mevduat kredilerini vadelerine kadar bilançolarında tutmaktaydılar. Ancak zamanla bankacılıkta bu model değişmeye başladı. Mevduata dayalı fonlamadan sermaye piyasalarına dayalı fonlamaya

geçilmeye başlandı. Bankalar zaman içerisinde tahvil piyasasında fon kaynaklarını genişletmeye başladılar (ticari kâğıt finansmanı, geri alım anlaşması (repo) fonları gibi). Yani “krediyi aç ve tut (originate-to-hold)” modeli yerini “krediyi aç ve dağıt (originate-to-distribute)” modeline bırakmaya başladı. Başlangıçta bankalar sınırlı bir şekilde ipotek, kredi kartı, öğrenci kredileri şeklinde bir dağıtım modeli uygularken, zamanla bunu kurumsal kredilere uygulamaya başlamışlardır (Bord and Santos, 2012, 21).

Krediyi aç ve dağıt modelinde ikincil piyasalar önem kazanmaya başlamıştır. Zaman içerisinde açılan konut kredilerinin bir kısmı krediyi açan finans kurumu tarafından, ikincil piyasalarda faaliyet gösteren büyük finans kurumlarına satılmıştır. Kredileri satın alan bu kurumlar da kredi borçlularının ödediği krediye ilişkin anapara ve faizleri alma hakkını doğrudan yatırımcılara satmışlardır. Sermaye piyasasında bugün yer alan yatırımcılar ABD konut finansman sisteminin fon kaynaklarının çoğunluğunu oluşturmaktadırlar. Burada ortaya çıkan kurumlar ABD hükümeti tarafından ikincil ipotek piyasalarını geliştirmeleri amacıyla oluşturulan GSE (Government Sponsored Enterprise-Kamu Destekli Kurum) statüsündeki Fannie Mae ve Freddie Mac kurumları olmuştur (Akçay, 2012, 63).

Bu modelin bankalar tarafından yoğun bir şekilde kullanılması ile sistemin her aşamasında farklı kurumlar yer almaya başlamıştır. Sisteme zaman içerisinde kaynak sağlama amacı ile katılımcı sayısı artmıştır. Yeni ipotek ürünleri yaratılmış ve konut talebinde bulunanlara sunulan alternatif sayısı da artmıştır. Böylece karşılıklı bağımlılık ilişkisi artmıştır. ABD ipotekli konut piyasası finans kurumlarınca toplanan mevduatlardan ziyade giderek sermaye piyasalarından daha fazla kaynak sağlayan bugünkü yapısına kavuşmuştur. Bu yeni yapıda konut piyasalarında çeşitliliğin artması fon maliyetlerini düşürmüştür. Bunun yanı sıra ipotekli piyasaların hacmi de her geçen gün artmaya devam etmiştir. 1930’lu yıllarda ABD ipotekli borcunun 44 milyar Dolar olduğu ve yıllar itibariyle toplam ipotekli borcun 2009 yılında ülke GSYİH’sine oranının %106,4 olduğu görülmektedir (Snowden, 2010, 11-13). Kredi ticaret hacmi ise 1991’de 8 milyar Dolar iken bu rakam 2005’te 176 milyar Dolar’a yükselmiştir (Bord and Santos, 2012, 21). Aşağıdaki tabloda yıllar itibariyle mortgage kredilerinin gelişimi görülmektedir.

Tablo 2.1 Mortgage Kredi Gelişimi

Yıl	Mortgage Kredileri (Milyar Dolar)	Menkulleştirme Oranı (%)	Yüksek Riskli Krediler (Milyar Dolar)	Yüksek Riskli Kredilerin Oranı (%)	Yüksek Riskli Kredilerin Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)
2001	2215	60.7	160	7.2	60
2002	2885	63	200	6.9	61
2003	3945	67.5	310	7.9	65.5
2004	2920	62.6	530	18.2	79.8
2005	3120	67.7	625	20.0	81.3
2006	2980	67.6	600	20.1	80.5

Kaynak: Inside Financial Mortgage/2012

2.1.2. ABD İpotekli Konut Piyasalarının İşleyişi

ABD’de başlangıçta emlak ve finans piyasalarında ortaya çıkan sonrasında da finans sektörü ve reel ekonomiyi de küresel ölçekte etkileyen finansal kriz öncesinde bir bütün olarak sistemin işleyişine değinilmesi önem arz etmektedir. Kısaca sistem, bir borçlanma şeklinde işlemektedir. Bu borçlanma uzun vadede gerçekleşen ve ipoteğe dayanarak konut sahipliği sağlayan bir kredi şeklinde olmaktadır. Bu finansman yöntemini, klasik konut kredilerinden ayıran birtakım temel özellikler vardır. Öncelikle birincil piyasalarda işlem gören konut finansmanı kuruluşlarının (bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri) vermiş olduğu krediler, ikincil piyasalarda arz-talep edilen finansal araçlara dönüşebilmektedir. Bu sistem sayesinde, biriken kredi alacakları satılabilen menkul kıymete dönüştürülebilmektedir. Bu durumda sermaye piyasaları derinleşip kredi hacminde artışlar sağlanabilmektedir (Öztüfekçi, 2006, 8).

İpotek piyasalarının işleyişinde karşımıza yukarıda da belirtildiği üzere birincil ve ikincil ipotek piyasaları çıkmaktadır. Birincil ipotek piyasası, bir konut kredisini yaratmak için fon talep edenlerle fon arz edenlerin karşılaştıkları yerdir. Diğer bir tanıma göre de birincil piyasalar gayrimenkuller için kredi talebinde bulunanlarla krediyi sunan alanında uzman kredi açan kurumların karşılaştıkları piyasalardır. İkincil ipotek piyasası ise yaratılan kredi varlıklarının yatırımcılara satıldığı ya da belli bir ücret, değer, kâr marjı

ya da masrafların da hesaba katılmasıyla (emeklilik fonu, sigorta şirketi vb.) uzmanlaşmış başka bir kuruluşa satılma yoluyla oluşan piyasalardır (Akçay, 2012, 65; Yavaş, 2005, 7).

Birincil ipotek piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar topladıkları mevduatlarla konuta fon sağlayanlar;

- Kredi ve tasarruf birlikleri (loans and saving associations-S&L)
- Tasarruf bankaları (savings banks)
- Ticaret bankaları ve kredi birlikleri (commercial banks and credit unions) gibi mevduat toplamayan ancak konuta finansman sağlayan;
- İpotek bankaları (mortgage banks)
- Kredi kullanımına aracılık eden ipotek komisyoncusu şirketlerden (mortgage brokerage companies) oluşmaktadır (Akçay, 2012, 65).

1980'lerde ABD'de önemli bir paya sahip olmaya başlayan ikincil piyasalar üç önemli kuruluş olan Ginnie Mae, Freddie Mac ve Fannie Mae tarafından bugünkü şeklini almıştır. ABD hükümetinin ev sahipliğini özendirme amacıyla bu ikincil piyasalar oluşturulmuştur. Birincil piyasalara ikincil piyasalardan sermaye piyasası aracılığıyla fon sağlanmaktadır. İkincil piyasada krediyi veren kurum, alacağını nakit hale getirebilmek için ipotek senetleri karşılığında menkul kıymet ihraç ederek ikincil fon fazlası olan yatırımcıya satmaktadır. Böylece kredilerin finansmanında kullanılacak fonlar yaratılmaktadır. Kredi veren kurum çok uzun bir süre (20-30 yıl) beklemeden kredisini nakde çevirebilecek ve sistem kendi kendini finanse edecektir. Bu sayede daha uzun vadeli ve daha ucuz finansman kaynağına ulaşabilecektir. İkincil pazarda yer alan kurumlar sadece birinci derece ipotek satın almaktadırlar. Krediyi alan kişi veya kuruluşun ödeme zorluğu içerisinde düşmesi halinde, öncelik kendilerine sağlanmaktadır. Orta sınıf tüketicinin hedef alındığı, 20-30 yıla yayılarak kira benzeri düşük ödemelerle, ABD halkının %65'ine yakını ev sahibi olmuştur (Alga, 2005, 2). Bu piyasanın etkin işleyebilmesi, yapısı sağlam bir birincil piyasaya ve gayrimenkullerin likidite kabiliyetine bağlıdır. Birincil piyasalarda dağıtılan kredilerin ikincil piyasalara aktarılıyor olması ikincil piyasaları daha etkin konuma getirmektedir. Çünkü bu sayede yeni finansman olanakları yaratılmakta ve yeni kaynak girişleri oluşturulmaktadır.

Konut kredisi veren kurumlar beş farklı yoldan kredi vermektedirler. Bunlar perakende (retail), komisyoncu (broker), muhabir (correspondent), doğrudan ve internet

kanallarıdır. Bu kanallardan piyasaya hâkim olan ve kredi verenle kredi talep edenin en yakın ilişkide bulunduğu kanal perakende ödünç verme kanalıdır. Komisyonculuk kanalında ipotek komisyoncuları fonlama kaynağına sahip değillerdir, sadece kredi sürecine aracılık etmektedirler. Muhabir kanalda da açılan krediler genelde daha büyük finans kurumlarına satılmaktadır. Krediler ilk başta yapılan anlaşma gereğince açılmakta ve bu kredi anlaşma şartlarını taşıdığı sürece diğer finans kurumları tarafından otomatik olarak satın alınmaktadır. Son yıllarda önde gelen ve büyük miktarlarda konut kredisi veren finans kurumları tarafından rağbet gören bir başka yöntem de doğrudan pazarlama yöntemidir. Krediyi talep eden kişiyle işlemler bir telefon aracılığıyla yürütülmekte ve herhangi bir komisyon ücreti ödenmemektedir. İnternet kanalı da tüm işlemlerin elektronik ortamda yapıldığı bir yöntemdir. Kredi işleminin başlaması, sona ermesi ve fonlanmasının hepsi bu ortamda yapılmaktadır (Akçay, 2012, 68-70).

2.1.3. ABD İpotekli Konut Piyasalarının Sorunları

Küreselleşmenin ekonomiye getirdiği bir etki olarak artık finans sektörü yapısal anlamda banka yerine piyasa odaklı işlemeye başlamıştır. Sürekli bir bilgi akışının yaşandığı, kesintisiz bir şekilde işlediği ve coğrafi sınırları olmayan, merkezinde de ABD kaynaklı piyasaların çoğunlukta olduğu bir piyasalar sistemi şekillenmeye başlamıştır. ABD’de yaşanan bir sıkıntı küresel sistem içerisindeki tüm piyasaları hızla etkilemekte, belli bir ülkeye özgü olayın etkisi 2007-2008 krizinde görüldüğü gibi, düşünüldüğünden çok daha büyük olabilmektedir. Özellikle kredilerin oldukça esnek şartlarda verilmeye başlaması, “Mortgage Krizi”ni körükleyen genel kabul görmüş bir sebep olmuştur. ABD mortgage piyasasında para hacminin kriz öncesi dönemde fazla olması bazı finansal kuruluşları, kredibilitesi (güvenilirliği) düşük olan kişilere de kredi vermeye itmiştir. Fakat bu durum kredilerin geri dönüşünü riskli hale getirmiştir. Dar gelirlilerin kullanımına sunulan yüksek riskli krediler (subprime) çok yüksek düzeylere ulaşmaya başlamıştır.

Bu kredilerin geri ödemesinde karşılaşılan sorunlar finansal dalgalanmalara sebep olmuştur. Birbiriyle ilişkisi hassas dengelerle sağlanmış olan ABD piyasalarında bu durum oldukça büyük ve olumsuz bir etki yaratmıştır. Risklerin finansal mühendislik teknikleriyle ölçülemez hale getirilmesi ya da yanlış ölçülmesi sonrasında denetleyici yapının da eksiklikleriyle finansal kurumlar etkilenmiş ve bu kriz küresel bir likidite krizi halini almıştır (BDDK, 2008, 11). Krizin aşamaları incelenirken tarafların pozisyonları

da önem arz etmektedir. Kimi finansal araçlar veya kurumlar küreselleşen krizde doğrudan rol oynarken, bazı kurumlar da sürecin değişik aşamalarında krizin yayılmasında rol almışlardır. Buna dayanarak aşağıda sorunların sistem içerisinde yer alan tarafları açısından değerlendirilmesi yapılmaya çalışılacaktır.

2.1.3.1. Piyasadaki Taraflar Açısından Sorunlar

Mortgage piyasalarının, mortgage kredilerinin düzenlendiği birincil piyasalar ile bu kredilere istinaden oluşturulan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluştuğuna yukarıdaki bölümlerde değinilmişti. Bu piyasanın çok fazla sayıda ve çeşitte bireysel veya kurumsal tarafları bulunmaktadır.

Mortgage piyasasında aşamalar şu şekilde gerçekleşmektedir. Yatırımcılar gayrimenkul almak amacıyla kredi veren finansal kuruma başvururlar. Kredi veren kişi ya da kurum uzman incelemesi (ekspertiz) bedelini tespit ederek kredi başvurusunda bulunan kişinin ödeme gücünü doğru bir şekilde ölçmeye çalışır. Bu işlem sonrasında ipoteğe dayalı kredi sözleşmeleri oluşturulur. Bu durum mortgage sisteminin temelini oluşturur. Sözleşmelerin düzenlenme sürecinde yaşanacak herhangi bir sorun işleyişte aksaklıklara sebep olabilmektedir (BDDK, 2008, 3). Kredi verenin amacı sadece krediyi vermek değildir. Finansal sistemin istikrarını koruyarak kredi kullandırması ve krediyi alanın ödemelerini zamanında düzenli bir şekilde yapması gerekmektedir. ABD hükümetinin öncelikli amacı dar gelirli vatandaşları, azınlıkları konut sahibi yapmak iken, bu durumu teşvik ederken bu durumu bir hak gibi görenler çok yoğun bir kredi talebinde bulunmuşlardır. Özellikle 2000’li yıllardan itibaren konut kredileri daha gevşek standartlarda açılmaya başlamıştır (FCIC, 2010, 25-26). Bu döneme kadar kredi talep edenlerin kredi alabilmek için birtakım standartlara sahip olmaları zorunlu bir koşuldur. Önceleri kredi talep eden kişinin kredi değerliliğinin yüksek olması (FICO puanı), satın alınacak konutun bedelinin belli bir oranının (%20-%25) konut alıcısı tarafından karşılanması, kredi başvuru aşamasında krediyi sağlayan kurum tarafından istenilen belgelerin tümünün sağlanması zorunlu iken sonraki dönemde standartlar gevşetilmiştir. İlerleyen dönemlerde artık daha düşük FICO puanına sahip müşteriler, standart kredi başvuru evrakları olmayan, hiçbir ön peşinat yatırmayan bir müşteri portföyü oluşmaya başlamıştır (Mian ve Sufi, 2008, 26). Bunun yanı sıra yüksek riskli kişilere yüksek faiz oranlarından kredi verilmiş, faiz oranlarının artmasıyla faiz yükü ağırlaşmış ve sonucunda

faizin yanında anapara ödemelerinde de sorunlar görülmeye başlamıştır (BDDK, 2008, 4). Kredi standartlarının bu şekilde düşmesi borçluların haciz ve temerrüde düşmelerine sebep olmuştur.

Kredi arzında bulunanlar kadar kredi talebinde bulunanlarda geçmişe yönelik detaylı bir araştırma ve inceleme yapmalıdır. Faiz oranları hakkında bilgi verilirken kredi kullanılması halinde ortaya çıkacak ücret ve masraflar hakkında da yeterli ve açıklayıcı bilgilendirmeler yapılmalıdır. Bunun yapılmadığı sıkça konuşulan konulardan biri olmuştur. Bu bilgilendirilmeler sözlü değil yazılı bir şekilde olmalıdır. Ödenen peşinatlara göre farklılık gösteren faiz oranları ve aylık ödemelerin nasıl olacağı detaylı bir şekilde öğrenilmelidir. Krediyi kullanan kişinin hangi risklerle karşı karşıya kalacağı da oldukça önemlidir. Verilen peşinatın az olması halinde krediyi alan kişi daha yüksek bir oranda faiz ödemeye mecbur bırakılabilir. Krediyi alan kişinin riskleri üstlenebilecek imkân, istek ve en önemlisi kaynağı varsa daha düşük faiz oranına sahip “değişken faizli mortgage kredisi” tercih edebilir. Aylık masraflar bu kredide hesaba katılmadığı için “sabit oranlı mortgage kredisi”ne göre daha tercih edilebilir olduğu kabul edilebilir (BDDK, 2008, 3-4).

2.1.3.2. Düzenleyici Yapının Dağınıklığı (Düzenleme ve Denetleme Kaynaklı Sorunlar)

Son yıllarda dünya düzenini etkisi altına almış olan serbestleşme hareketlerine pek çok ülke katılırken, ABD ekonomisinde de piyasaların serbestleşmesi, kredilerin daha esnek şartlarda verilmeye başlaması, kuralların azaltılması yönünde politikalar izlenmiştir. Finansal piyasalarda da her geçen gün artan deregülasyon hareketlerinin optimal düzeyi yakalayamamış olması krizin tetikleyici unsurlarından biri olmuştur.

Finans piyasalarında;

- Yasal düzenlemelerdeki karmaşıklık,
- Kural koyucu yapının dağınıklığı,
- Her düzenleyici ve denetleyici yapının farklı uygulamalarda bulunması,
- Bazı alt bölümlerin yeterli yasal altyapıya sahip olmaması,
- Hali hazırda olan düzenlemelerin son yıllarda finans piyasalarında ortaya çıkan yenilikleri takip edememesi ve

- Yeni finans ürünlerinin ve araçlarının denetim dışında kalması
- Hukuki yapı olarak merkez ve yerel uygulamaların farklı olması mortgage krizinin derinleşmesinde önemli bir yer tutmaktadır (BDDK, 2008, 20; Akçay, 2012, 200-201). Bazı kesimlerce krizin ortaya çıkışında en önemli sorunun finansal piyasaların gereğinden fazla deregüle edilmesi gösterilmiştir.

Yasal ve denetim alt yapısı oldukça karmaşık olan ABD finans piyasalarında homojen tek bir banka denetimi sistemi söz konusu değildir. Eyalet ve federal düzeyde organize olmuş bir denetim mekanizması söz konusudur. Farklı düzeylerde bulunan bu kurumlar;

- Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve Board-FED)
- Federal Mevduat Sigorta Şirketi (Federal Deposit Insurance Cooperation-FDIC)
- Tasarruf Kurumlarını Denetleme Kurumu (The Office of The Thrift Supervision-OTS)
- Federal Mali Denetleme Kurumu (The Office of The Comptroller of The Currency-OCC)
- Eyaletlerin bankacılık alanındaki yetkili kurumları (Akçay, 2012, 202).

Yaşanan son krizle ABD finans piyasalarının düzenleme ve denetim açısından zayıf olduğu ortaya çıkmıştır. Yetersiz düzenleme ve denetim konut kredilerinin açılma sürecinde yani birincil ipotek piyasalarda olduğu kadar, ipotek piyasalarına aktarılan fonların yaratıldığı ikincil ipotek piyasalarda, özellikle de gölge bankacılık kesiminde de söz konusudur (Akçay, 2012, 202). ABD finans piyasalarında özellikle bankacılık sektörünü düzenleyen ve denetleyen tek bir yetkili kurum yoktur. Mortgage kredilerinin bir kısmı da denetim dışındadır. Buna örnek olarak ipotek komisyoncuları tarafından aracılık edilen konut kredileri verilebilir. 2004-2005 döneminde açılan subprime konut kredilerinin yaklaşık yarısından fazlası bağımsız ipotek komisyoncuları aracılığı ile açılmıştır. Fakat bu ipotek komisyoncuları federal ve eyalet düzeyinde olması gereken bir yasal düzenlemeye sahip değildir; yani bu kurumların faaliyetleri denetim dışıdır (Baily, 2008, 41; FCIC, 2010, 7-13; Akçay, 2012, 204).

Son olarak karışık ve anlaşılması zor bir denetim ve düzenleme yapısına sahip olan ABD finans piyasalarındaki düzenlemeler daha fazla sayıda yeni ve daha kompleks araçların kullanımını yaygınlaştırmıştır. Bununla birlikte bankacılık dışı sektörün faaliyet hacmi

artmaya başlamış fakat bu sektör bankacılık sektörü kadar yoğun denetime tabi tutulmamıştır. Dolayısıyla bu sektör kriz başlangıcında olumsuz bir rol üstlenmiştir.

2.1.3.3. Konut Kredisine Kaynaklı Sorunlar

İpotekli konut kredileri genel itibarıyla ABD’de, varlıklarını ve gelirini ayrıntılı bir şekilde kâğıt üzerinde belgeleyebilen ve aldığı kredileri ödeme kabiliyeti/gücü olan kişilere kullanılmaktadır. Fakat teknolojinin gelişmesi sonucunda, bu kredilerin barındırdığı gizli riskler yeniden fiyatlanma fırsatını bulmuştur. Bu gelişme sonucunda klasik kredilere ilaveten eşik altı ve alternatif-A (alternative-A mortgage/alt-A) şeklinde isimlendirilen kredi grupları artmıştır. Aynı şekilde bu kredi gruplarına aktarılan kredilerde önemli ölçüde artmıştır (Bhattacharya, Fabozzi ve Berliner, 2006, 188). ABD’de de sektörün hızla büyümesiyle;

- Opsiyonlu esnek (opsiyonlu değişken/ayarlanabilir oranlı; option ARMs),
- Belgesiz ve sadece faiz ödemeli (no-doc interest-onlys) veya
- Eş anlı ikinci ipotek kredisine (piggyback mortgage) dayalı peşinatsız (zero-downs with a piggyback) krediler gibi sistemde olmayan krediler ortaya çıkmıştır (Yener, 2010, 3).

Akçay (2012)’de, kredi kaynaklı sorunların başında, kredinin açılma sürecinde yıkıcı ödünç alma (predatory borrowing) ya da yıkıcı ödünç verme (predatory lending) olaylarının artması gelmektedir. Yıkıcı ödünç alma yani yıkıcı borçlanma, krediyi alan müşterinin finans kurumuna yanlış beyanda bulunarak gelirine göre alması gerekenin oldukça üzerinde bir miktarda kredi almayı bu kuruma kabul ettirmesi olarak tanımlanabilir. Yıkıcı ödünç verme ise kredi talebinde bulunan müşterinin refah seviyesini düşürücü bir etki yaratmaktadır. Şöyle ki, kredi verecek olan kurum daha yüksek kar elde etmek amacıyla müşterisine kasıtlı olarak kredinin içeriği hakkında eksik bilgi vermektedir. Ya da son yıllarda ABD ipotekli piyasalarında yer almaya başlayan kredi ürünlerinin karmaşıklığı ve bu karmaşık ürünlerin özelliklerinin müşteriye tam olarak anlatılamaması veyahut anlatılsa dahi karşı taraf tarafından yeterince anlaşılamamasından kaynaklanmaktadır. Santemora (2001)’de, yıkıcı borç vermenin temel nedeni, borç veren ve borçlu arasında bilgi ayırıcı seviyesidir. Bu, ekonomistler arasında ‘bilgi asimetrisi’ durumunu çağrıştırmaktadır. Daha önce de belirtildiği gibi,

müşterileri anlamak ve bugün sunulan birçok karmaşık finansal ürün ve hizmetler arasından akıllıca seçim yapmak yeterince zordur, ama bu tür kararlar için sınırlı mali deneyim veya eğitim olanlar için de son derece karmaşık ve aşılması zor bir sorundur (Santemora, 2001, 2). Bu işleyen süreç içerisinde buna dâhil olan bir de” ipotek komisyoncuları” vardır. Kredinin açılmasına aracılık eden bu komisyoncular daha çok komisyon elde edebilmek amacıyla kredi talebinde bulunan müşterinin ağır koşullarda kredi kullanmalarına zemin hazırlamışlardır. ABD’de son yaşanan krizde ödenemeyen (temerrüde düşen) ya da hacze konu olan konut kredilerinin çok önemli bir kısmı ipotek komisyoncuları tarafından açılmıştır (Akçay, 2012, 156-157).

ABD ipotek piyasasında açılan kredilerin çeşitlenmesinin yanı sıra karmaşıklaşması da sorunları arttırmıştır. Böyle bir yapıyı müşteriler anlayamamış, anlasalar dahi kendileri için en uygun faizli ve opsiyonlu kredileri seçememişlerdir. Krediyi veren birinci kurum ile araya giren komisyoncularda bunu kullanarak kendilerini avantajlı hale getiren bu durumu kendi lehlerine kullanmışlar, müşterileri zor durumda bırakmışlar ve sistem ne yazık ki dolandırıcılığın sürekli artışa geçtiği bir sisteme dönüşmüştür. Dolandırıcılık olayları özellikle 2003 yılından itibaren hızlı bir artışa geçmiştir.

Kredi kaynaklı sorunlardan son olarak gevşeyen kredi kullandırma standartlarına paralel olarak kredibilitesi düşük olan müşterilere açılan sub-prime kredilerin toplam krediler içerisindeki payının giderek artması gösterilebilir. 1994 yılı itibariyle 25 milyar Dolar olan sub-prime kredi hacmi, 12 yıl içerisinde yaklaşık 17 kat bir artışla 600 milyar Dolar’a (2016) çıkmıştır. Yine 1994’te sub-prime kredilerinin toplam krediler içinde %4,5 olan payı, 2001 yılında %11,2’ye, 2004 yılında ise %20 seviyesine ulaşmıştır. Alt-A kredilerinde subprime krediler içerisinde sayıldığını varsayarsak ABD ipotekli piyasalarında açılan toplam konut kredilerinin 1/3’i yüksek riskli kredilerden oluşmaktadır (Akçay, 2012, 162-164). Aşağıdaki tabloda ipotekli konut piyasasında kredilerin dağılımı görülmektedir (**Tablo 2.2**). Bu rakamlar yaklaşan bir krizin en açık habercileri olarak sayılabilir.

Tablo 2.2 İpotekli Konut Piyasasında Kredilerin Dağılımı (2001-2009)

Yıl	FHA/ A	GELENEKSEL (ONAYLI)	GELENEKSEL ONAYLANMAMIŞ)	SUBPRİM E	ALT- A	K. ÖZ KAYNAKLI
01	7,45	57,25	19,41	8,58	2,71	4,6
02	6,45	59,34	19,97	8,01	2,36	3,88
03	5,83	62,36	16,6	8,49	2,15	4,56
04	4,62	41,44	17,64	18,49	6,85	10,96
05	2,88	34,94	18,27	20,03	12,18	11,7
06	2,68	33,22	16,11	20,13	13,42	14,43
07	4,77	47,37	14,32	7,86	11,32	14,61
08	19,53	61,87	6,53	1,53	2,8	7,73
09	24,85	65,29	5,07	0,22	3,09	4,24

Kaynak: Inside Mortgage Finance, The 2009 Mortgage Market Statistical Annual, 4.

2.1.3.4. Gölge Bankacılık Sektörü Kaynaklı Sorunlar

Gölge bankaların kuruluş amacının bankacılık sistemi dışarısında kalmasına rağmen bankalar gibi kar elde etmek amacıyla oldukları söylenebilir. Gölge bankacılık, banka statüsünde olmadığı gibi düzenlemelere de tabi değildir. Fakat kurumlara, banka konumunda olanlara ticari bankaların verdiği hizmetlere benzer hizmetler verebilmektedir (Eğilmez, 2013, int). Yine bir başka tanıma göre; mevduat toplayıp bunu kredi olarak veren geleneksel ticari bankaların dışında kalan finans kurumları gölge bankacılığın içinde yer almaktadır. Bunlar;

- Yatırım Bankaları
- Sigorta Şirketleri
- Yatırım Fonları
- Hedge Fonlar
- Brokerlar
- Tüketici Finans Kurumları
- Menkul Değerler Şirketleri
- Kamu tarafından mortgage kredisi vermeleri için desteklenen kurumlar
- Faktoring ve leasing şirketleri. Bu finans kurumlarının temel ve belirgin özellikleri mevduat kabul edememeleridir (Erçel, 2011, 1).

Bu sistem MB kaynaklarına veya kamu kesiminin diğer kredi imkânlarına erişimin söz konusu olmadığı finansal aracılık hizmetidir. Gölge bankacılık geleneksel ticari bankacılık sistemi dışında yönetilen ve birçoğu yeterince ya da hiç yasal düzenleme yapılmamış finansal faaliyetleri içermektedir.

Eğilmez (2013)'de, sistemde iki farklı anlayışın varlığından söz etmektedir. Yatırım bankalarının, sigorta şirketlerinin, faktoring ve finansal kiralama şirketlerinin bu grupta yer alıp almayacağı tartışmalı konular arasında yer almaktadır. Bu konu ABD'de yaşanan son krizle çözümlenmiştir. Bir yatırım bankası statüsünde olan Lehman Brothers'ın sistemden silinmesiyle (batışıyla) bankacılık düzenlemelerine tabi olmayan bir yatırım bankası kalmamıştır (Eğilmez, 2013, 1).

Tanım ve kapsam konusunda bir birliğin olmadığını savunan Erçel (2011)'e göre, tanımın dışında gölge bankacılık ile ilgili verilerde de büyük boşluklar bulunmaktadır. Eldeki verilerin çoğu ABD'deki işlemlerle ilgilidir. Bu kuruluşlara yönelik yapılan yasal düzenlemeler de kapsamlı değildir (Erçel, 2011, 1-2).

ABD'de gölge bankacılık sistemine gelindiğinde, faaliyette bulunan kurumların yıllarca yüksek düzeyde kaldıraç oranı ile faaliyet göstermeleri ve bu faaliyetlerini büyük ölçüde kısa vadeli fonlarla finanse etmeleri nedeniyle, oldukça kırılgan bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Gölge bankacılık kurumları ticaret bankalarının aksine FED'in reeskont penceresi gibi kaynaklarını ya da kamu kesiminin kredi imkanlarını kullanamamaktadırlar. Aynı zamanda tasarruf sigorta fonu gibi açık bir kamu desteğinden de faydalanamazlar. Bu tür yoksunluklar da sub-prime mortgage krizinin daha geniş bir alana yayılmasına ve krizin derinleşmesine neden olmuştur (Akçay, 2012, 193-194). Çünkü gölge bankalar subprime mortgage krizine sebep olan piyasanın en büyük fon (finansman) kaynaklarından biridir. Yine gölge bankacılık sisteminde sorunun asıl kaynağı olarak kabul edilebilecek yüksek kaldıraç oranı ve kısa vadeli borçlanma alt başlık olarak aşağıda açıklanmaya çalışılmıştır.

Yüksek Kaldıraç Oranı basit bir tanımla; kısa vadeli borçlarla uzun vadeli borçlar toplamının toplam varlıklar içerisindeki payıdır. Borcun öz sermaye veya toplam sermayeye oranıdır. İşletmelerin kaynak yapısı hakkında bilgi verir; işletme varlıklarının ne tür kaynaklarla hangi oranlarda karşılandığını gösterir. Bu sayede işletmelerin mali yapıları gözlenir. Uzun vadeli borçların ödeme kabiliyeti gibi konularda kolaylık sağlar.

Bu oranlar ile işletmenin uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapısının durumu hakkında bilgi edinilebilir. Yüksek bir kaldıraç oranı düşük öz sermaye oranı demektir. Küresel krizde bu oranın oldukça yüksek seviyelerde seyrediyor olması krizin sebeplerinden biri olarak kabul edilmektedir. Çünkü gölge bankacılık kurumlarının yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyet göstermeleri, kriz öncesi dönemde karlarını arttırıcı bir etki yaparken kriz ortamında mali sıkıntıya girmelerine ve beklenmeyen düzeyde zarar etmelerine neden olmuştur (FCIC, 2010, 12).

Finans alanında faaliyet gösteren firmaların sahip olmaları gereken sermaye yeterlilik rasyoları, ekonomide herhangi bir gerileme söz konusu olduğunda onlara yardım edecek ve zararlarını karşılayabilecek düzeyde olmalıdır. Bu oranlar devlet tarafından belirlenmektedir. ABD’de bankalar ve diğer finansal kurumların bazılarının da belli bir düzeyde sermaye yeterliliği rasyosunu karşılamaları zorunludur. Yani bu kurumlar varlıklarının belli bir yüzdesini zorunlu olarak hissedarlarının sermayesi ile fonlamak zorundadırlar. Bu sermaye yeterliliği düzeyleri de FIDIC, OCC ve FED tarafından belirlenmektedir (Akçay, 2012, 194-195). Bunun yanında 1989 yılında G-10 ülkeleri başta olmak üzere birçok ülke tarafından kullanılmaya başlayan Basel-I uzlaşısına da ABD uymaya başlamıştır. FED’in düşük faiz politikası izlediği dönem finans kurumlarının kâr marjlarını olumsuz olarak etkilemiştir. Finans kurumları hem kâr marjlarını arttırma hem de yeni gelir kaynakları bulmaya çalışırken bir taraftan da zorunlu olan yüksek sermaye yeterliliği rasyosunun kârlarını olumsuz etkilemesinden kaçmanın yollarını aramışlardır. Bu amaçla bazı faaliyetlerini bilanço dışına taşımışlardır. Bu da ABD finans piyasalarında farklı sermaye yeterliliği rasyolarına sahip, sahip oldukları sermayeye göre daha fazla borçla faaliyet gösteren çok sayıda kurumun ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu kurumların yıllar itibariyle kaldıraç düzeylerinin giderek artması krizin habercilerinden sayılabilmektedir. Çünkü krizin ilk etkilerinin görülmeye başladığı 2007 ortalarında hem bankalar hem de gölge bankacılık kurumları ciddi zararlar açıklamaya başlamışlardır (Akçay, 2012, 195-197).

Kısa vadeli borçlanma ile gölge bankacılık işlemlerinde fon sağlama sürecinin oldukça karmaşık olması ve her aşamasında kısa vadeli fonlamaya gidilmesi, herhangi bir aşamada yaşanan likidite sıkıntısının diğer aşamalara hızla aktarılmasına ve krizin derinleşmesine yol açmıştır. Tasarruf kurumları ve ticaret bankalarının fon kaynaklarının büyük bir kısmı mevduat hesaplarından oluşurken, gölge bankacılık kurumlarının

hesapları kısa vadeli olan repo, finansman bonosu ve menkul kıymet ödünç veren kurumlardan alınan fonlardan oluşmaktadır. Gölge bankacılığın başta gelen araçlarından olan **SIV** (structured investment vehicles)'ler; yapılandırılmış yatırım araçlarıdır. SIV'ler gölge bankacılık sisteminde yer alan bir fon türüdür. Bu fonların stratejisi, düşük faizli ve kısa vadeli menkul kıymetler ihraç ederek fon sağlamak ve bu fonlarla yüksek faizli ve uzun vadeli menkul kıymetler satın alarak kâr elde etmektir. İhraç edilen ve satın alınan menkul kıymetlerin faizleri arasındaki fark SIV'lerin kârını oluşturmaktadır. İflasın korunma (bankruptcy remote) sağlayan, yasal düzenlemeden faydalandıklarından bankalara göre daha düşük maliyetle fon sağlayabilen araçlardır. Açık uçlu bir yapıya sahip olan SIV'ler genelde 1 milyar Dolar ile 30 milyar Dolar piyasa büyüklüğüne sahiptir (Akçay, 2012, 116-122-195). Bu durum bankaların bilançolarında tutmaları mümkün olmayan çok daha fazla varlığa sahip olabilmelerine olanak sağlamıştır (Akçay, 2012, 197-200).

Kriz kendini göstermeye başlayınca kadar SIV'ler kısa vadeli yükümlülüklerini sorunsuz bir şekilde düzenli olarak gerçekleştirmişlerdir. Fakat krizle birlikte finansman bonosu piyasasında yoğun bir şekilde kredi daralması yaşanmıştır. Ortaya çıkan bu belirsizlik ve bozulan güven ortamında ABCP yani kısa vadeli varlığa dayalı finansman bonolarına yatırım yapan yatırımcılar piyasadan çekilmeye başlamıştır. Bu durum birçok kurumsal yatırımcının doğrudan fon arzını olumsuz etkilemiştir. Vadesi gelen taahhütlerin yerine getirilmesinde başlayan gecikmeler, piyasadaki karmaşayı ve mali baskıyı daha da arttırmıştır. Gölge bankacılık kurumlarına arz edilen fon hacmi hem para piyasaları hem de sermaye piyasaları kaynaklı fon temininde kullanılan menkul kıymetlere talebin azalması sonucunda oldukça daralmış ve birçok finans kurumunun mali sıkıntıya girmesine neden olarak krizi derinleştirmiştir (Baily, 2008, 29; Jaffe, 2007, 27; Akçay, 2012, 198-200).

2.1.3.5. Finansal Raporlama Sistemindeki Aksaklıklar ve Popülist Politikalar

Krizin hissedilmeye başladığı dönemlerde finansal raporlama sistemine de birtakım eleştiriler gelmiştir. Gerçeğe uygun değer ile değerlemenin zorluğu ve kamuoyunu bilgilendirmede gösterilmeyen hassasiyet eleştiri konusu olmuştur. “Gerçeğe uygun değer” kavramı finansal tablolarda yer alan bilgilerin gerçek olmasını sağlamaktadır. Uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartlarında yer alan bir kavramdır.

Ekonomi dünyasında “fair value” olarak kullanılan kavram Türkçe’de “gerçeğe uygun değer”, “makul değer” şeklinde kullanılmaktadır (Pamukçu, 2011, 81). Fakat bu değerlendirme kavramının tanımlanmasında hem fikir sağlanamamıştır. Olağan şartlarda bu değerlerin uygulanma aşamasında Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB)’nin yayınladığı Nihai Taslak (2004) kullanılabilir. Burada üç piyasa işlemi seviyesi belirlenmiştir:

1. Aynı türdeki varlıklar için,
2. Benzer türdeki varlıklar için,
3. Bazı piyasa verilerinin temel alınarak oluşturulduğu değerler için hesaplanmaktadır.

FASB’ye göre işletme bu değeri kullandığında bunu finansal tablo dipnotlarında kaçınıcı seviyeyi kullanarak elde ettiğini açıklamalıdır. Eğer üçüncü seviye kullanılmışsa yararlanılan değerlendirme modeli de açıklanmalıdır. Fakat burada karşılaşılan sorun var olan bu standarda rağmen sub-prime mortgage kredileri için bu ilkelerin zamanında ve yeterince uygulanmamasıdır (BDDK, 2008, 28).

Krizin bu aşamalarla derinleşmesinde son olarak değinilecek bir başka sorunda, ABD hükümetinin özellikle kamu destekli kurumlara **GSE**’lere karşı izlediği popülist politikalarıdır. Kamu destekli kurumlar (government spondored enterprises –GSEs) ABD Kongresi tarafından kanunla kurulmuş tüzel kişiliğe sahip olan kurumlardır. Amaçları kredi piyasalarının daha etkin işlemlerini sağlamaktır ve birtakım imtiyazlar verilmiştir. GSE’lerin diğer finans kurumlarından farklı olarak 4 özelliği vardır:

- 1) Özel mülkiyete sahip olma,
- 2) Sınırlandırılmış bir alanda rekabet etme,
- 3) Kongre tarafından verilen yetki ile faaliyetlerini ve yükümlülüklerini yerine getirme,
- 4) Piyasalarda bir devlet garantisine sahip olduğu algılaması yaratan ayrıcalıklara sahip olma. Hali hazırda bulunan 7 GSE statüsündeki kurumlardan ikincil ipotek piyasalarında faaliyet gösteren Fannie Mae ve Freddie Mac gölge bankacılık kurumlarıdır (Akçay, 2012, 310).

Özellikle ikincil ipotek piyasalarında kilit rol oynayan GSE'ler (Fannie Mae ve Freddie Mac) bu piyasaya hâkim olmalarına rağmen, ABD Hükümeti tarafından sermaye yeterliliklerinin düşüklüğü ve yüksek kaldıraç rasyosu ile işlem görmelerine izin verilmiştir (Akçay, 2012, 211-215).

İpotekli piyasalarda 2007 yılının ortalarında başlayan finansal krizin yarattığı belirsizlik ve likidite sıkıntısının yaşandığı ortamda bu iki kurum mali sıkıntıya girmiştir. Yükümlülüklerinin yüksek seviyelerde olmasına karşın düşük sermaye rasyosu ile faaliyet gösterdiklerinden ve borçlarının hemen hemen yarısı kısa vadeli olduğundan borçlarını çevirmede zorlanmaya başlayarak oldukça yüksek meblağlarda zarar etmişlerdir (Akçay, 2008, 213-214).

ABD ipotek piyasalarında izlenen popülist politikalar ve uygulanması artık çağa ayak uyduramayan mevcut yasal düzenlemeler krizin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır. Finansal sistemin yasal yapısının yeniden düzenlenmesi konusu gündeme gelmiştir.

2.1.4. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Nedenleri

Bir önceki bölümde mortgage krizine geliş sürecinde sistemdeki sorunlar açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde krizin nedenleri maddeler halinde sunularak iki bölüm arasında bağlantı kurulmaya çalışılacaktır.

2007 yılının Temmuz ayı sonlarında başlayan kredi krizinin dünya çapında finansal piyasalar üzerinde yıkıcı etkileri olmuştur. Bunun kökeninin ABD konut piyasasından kaynaklandığı konusunda hem fikrin sağlandığı söylenilebilir. ABD Hükümeti kişileri ev sahibi yapma konusunda istekliydi ve bu duruma müsait bir ortam sağlayacak şekilde faiz oranları da düşüktü. Mortgage broker'ları ve ipotek kredisi verenler daha fazla iş yapmanın verdiği caziplikle kredi verme standartlarını gevşettiler ve aşırı menkul kıymetleştirme ile sistemde çok fazla ve oldukça karmaşık yapıya sahip ürün geliştirdiler. Fakat bunlar hiçbir zaman orijinal krediler gibi olmamıştır. Dolayısıyla yatırımcılar kredi riskiyle karşı karşıya kalmışlardır. Derecelendirme kuruluşları üst düzey dilim için AAA derecesini vermekteydiler. AAA kredi notuna sahip menkul alıcıların kendi verimlilikleri, diğer AAA kredi notuna sahip olanlardan daha yüksek olduğu için hiçbir sıkıntı yoktur. Bankalar “iyi günler” in devam edeceğini düşünmüşlerdir çünkü tazminat planlarını kısa vadeli kâr üzerine yönelterek konut balonunu görmezlikten gelmeyi tercih etmişler ve bu

işlemleri çok karmaşık olmak üzere yapmışlardır. Hem ilk kez alıcı olanların hem de spekülörlerin pazara girmesiyle konut fiyatları yükselmiştir. Bazı kredilerin 2 veya 3 yıl için düşük faiz oranı artış (başlangıç oranı-teaser rate) oranları vardı. Fakat bu başlangıç oranlarının süreleri dolunca faiz oranlarında önemli artışlar meydana gelmiştir. Varsayılanlara göre yüksek faiz oranları seçilmemiştir fakat bilgi asimetrisinden dolayı olumsuzluklar hacze yol açmış, ev arzında artış meydana gelmiştir. 2000-2006 yılları arasındaki fiyat artışı, 2006 ve 2007 yılları arasında tersine dönmüştür. Spekülörlerin ve diğerlerinin sahip oldukları mortgage kredilerinin kendi evlerinin değerinden daha düşük olduğu bulunmuştur (negatif eşitlik). Bu durum da fiyat düşüşlerini açıklamada yardımcı olabilmektedir (Hull, 2009, 18).

ABD'nin başlangıçtaki amacı sub-prime mortgage kredilerini teşvik ederek, dar gelirli vatandaşlara konut temin etmektir. Fakat, bu teşviki kendilerine bir hak olarak değerlendirenler oldukça yoğun bir şekilde bu kredileri talep etmişlerdir (BDDK, 2008, 14). Bu yoğun talep ve talebin denetimsiz bir şekilde karşılanmaya çalışılması krizi tetiklemiştir.

Aslında subprime konut piyasalarında başlayan sorunların finansal bir krize ardından bir likidite krizine dönüşmesini tek bir nedenle açıklamak mümkün değildir. ABD mortgage piyasasının sub-prime ve değişken faiz oranlı mortgage kredilerinde bozulan nakit akışları bu piyasayla etkileşim halinde bulunan menkul kıymet piyasalarını da etkilemiştir. Sub-prime kredileri riskli gruptadır. Fakat buna rağmen bu riskler göz ardı edilerek yokmuş gibi davranılmıştır. Bu da sistemde sorunlara sebep olmuştur. Yüksek riskli bireylere daha yüksek oranlı “mortgage kredileri” kullanırılmıştır. Faiz oranlarında meydana gelen yükselmeye bireyler üzerindeki faiz yükleri artarak ödemelerde sıkıntılar baş göstermeye başlamıştır (BDDK, 2008, 14). Aynı şekilde riskli müşterilere açılan konut kredisi toplamı da artmaya başlamış ve bu kredilerin büyük bir kısmı birincil ipotek piyasalarında faaliyet gösteren, denetlenmesi zayıf ipotek komisyoncuları olarak bilinen kurumlarca açılarak ve sisteme sürekli karmaşık ve iyi denetlenmeyen yeni finansal araçlar girerek sistem tıkanmıştır. Bunlara ek olarak finansal piyasaların yönetiminde ABD Hükümeti'nin de zafiyet göstermesi, yeni yaratılan finansal ürünlere ve modern finansal aracılık faaliyetlerine ilişkin yeterli yasal ve denetim altyapısının oluşturulmaması ve izlenen popülist politikalar krize kaynaklık etmiştir (Akçay, 2012, 215).

Yıldıran (2008)'de ülke ekonomilerinin özellikle 2000-2007 dönem aralığında finansal yoğunluk (bolluk) içerisinde bulunarak, ekonomilerin etkinlikten, rasyonellikten uzaklaşarak, aşırı risk faktörünün ortaya çıkması sonucunda da kriz tetiklenmiştir (Yıldıran, 2008, 1-93).

Son olarak Foster (2008)'e göre bu krizin en önemli sebebi, üretimden kayan sermayenin finans kesimine yönelmesidir. Son yıllarda dünya ekonomisi finansallaşma yolunda ilerlemektedir. Finanslaşan kapitalizm ile; artık iktisadi etkinliğin üretim üzerinden kalkarak (ek olarak büyümekte olan hizmetler sektöründen) finansa doğru kayması günümüz ekonomik sisteminin ana sorunlarından birini oluşturmaktadır (Foster, 2008, 45).

2.1.5. 2008 Finans Krizi'nin Seçilmiş Ekonomilere Etkileri ve Sonuçları

2000'li yıllara gelene kadar dünya ekonomisine kısaca bakılacak olursa şu şekilde kısa bir tablo karşımıza çıkmaktadır:

- 1990'lı yıllarla birlikte gelişmiş ülkelerden başlayarak, gelişmekte olan ülkelerde de yoğun bir şekilde serbestleşme hareketleri görülmektedir.
- Dünya tek bir pazar tek bir ekonomik düzene doğru hızlı bir şekilde hareket etmeye başlamış ve bu düzen tartışmalı bir şekilde ulusal sınırların ötesinde daha çok özgürlük, ticaret, fırsat ve daha fazla refah şeklinde yorumlanmıştır.
- Ekonomik düşünceler politik düşüncelerin ötesine geçmeye başlamış, politikacılar yerine ekonomistler, CEO (Chief Executive Officer)'ler ve büyük küresel şirketlerin söylemleri ciddiye alınmaya başlamıştır.
- Dünya ekonomik açıdan büyümesini devam ettirirken dengesizlikleri de beraberinde getirmeye başlamıştır. Sağlanan ekonomi büyüme ile gıda ve sanayi ürünlerinin hammadde artışından faydalanan ülkelerin yanında, kredi ve likitide artışından faydalanan ülkeler stratejik konuma gelmişlerdir. Orta Doğu, Arap ülkeleri, Latin Amerika ve Rusya gıda hammaddesi üreticiliğinde ön plana çıkmıştır. Çin, Almanya, Asya kaplanları olarak nitelendirilen Tayvan, Singapur, Hong Kong ve Güney Kore ise sanayi maddeleri ihracatçılarıdır. Likidite girişi, kredi genişlemesi, tüketim artışı ve dış açık yaşayan Avrupa, özellikle Güney ve (Türkiye dâhil) Doğu Avrupa ülkeleri, Güney Afrika ve ABD ikinci grupta yer

almaya başlamışlardır. Borçlanmaya kolayca ulaşılmasıyla tüketim artmıştır. Bu durum tasarruf oranlarını düşürmüştür. Örneğin Türkiye’de bir önceki 10 yılda tasarruf oranı %20 seviyelerinden %14'lere gerilemiştir. Aşağıdaki tabloda coğrafi olarak geniş yıl aralıklarını kapsar şekilde 1975 sonrası tasarruf oranları gözlenmektedir. **Tablo 2.3**

Tablo 2. 3 Coğrafi Gruplara Göre Tasarruf Oranları (GSYİH Oranı %)

	1990	1995	2000	2005	2010	2011	2012
Arap Dünyası	21			39,3	36,5	40,4	
Avro Bölgesi	23,8	22,8	23,2	22,9	21,5	22,1	22,2
Avrupa Birliği	22,8	21,9	22,3	22	20,4	21	20,7
Kuzey Amerika	20,3	20,2	20,5	18,6	16,2	16,2	17
OECD Ülkeleri	23,7	22,7	22,7	21,7	19,8	19,9	20,1
Güneydoğu Asya	22,5	25,1	24,5	32,4	32,6	31	29,5
Türkiye	21,9	22,1	18,2	15,8	13,3	14,2	14,4
Dünya	24,4	23,7	23,8	24	22,6	22,5	22,5

Kaynak: Dünya Bankası, World Development Indicators (1990-2012)

- Çin ve Hindistan Asya’da öne çıkan iki ülkedir. Yüksek oranlı milyarlık nüfuslarıyla verimli işgücü ile büyümelerini ihracata yönlendirmişlerdir. Çin’de aynı şekilde Japonya gibi dolar rezervi biriktirmektedir. 3 trilyon Dolar’ı geçen bir dolar rezervi, bu ülkelere ABD karşısında siyasi bir güç sağlamaktadır.
- Son olarak Afrika’ya bakılacak olursa Afrika yıllardır sömürgeciliğin kendilerine bıraktığı yoksulluk, kıtlık, hastalık ve iç savaşlarla boğuşmakta, dünyada yükselen ekonomiler arasında olmaktan çok uzakta kalmıştır. Ancak, Çin’de yükselen ekonomi ile birlikte gerek duyulan hammadde ihtiyacı ülke içerisinde sağlanamamaya başlamıştır. Bu ihtiyacı karşılamak üzere özellikle Güney Afrika’da yapılan yatırımlarla Afrika yavaş yavaş ekonomisini düzeltme yoluna girmiştir. Afrika’daki hammaddelere yönelinmiş ve böylece altyapı yatırımları artmıştır. ABD’de bu yükselişi takip ederek Afrika’da yatırımlara girişmiştir (Kazgan, 2011).

Bu kısa genel bakıştan sonra ABD Mortgage Krizi ile karşı karşıya kalan dünya ekonomik düzenine bakıldığında krizden etkilenmeyen bir ülke olduğunu söylemek zordur. 2002-

2008 yılları arasında hemen hemen bütün ülkeler büyüme sürecinde idiler. 2000’li yılların başında FED politika faizini %1’lere indirmiştir. Bu faizlerle birlikte, geri ödeme riski hesaplanmadan düşük gelirli kesimde eşik-altı kredisi olan sub-prime kredilerinden faydalandırılmışlardır. Bu durumun artmasıyla gayrimenkul sektörü toplam 12-13 trilyon Dolar’a yükselmiştir. Düşük faiz oranları likiditeyi arttırmış bu da enflasyonu yukarılara taşımıştır. FED’in politika faizini %5’e (2005) yükseltmesiyle ev fiyatlarında düşüş yaşanmıştır. Kredi karşılığı alınan gayrimenkuller, kredilerin geri dönmemesiyle, alınan kredi tutarını karşılayamaz hale gelmiştir. ABD finans piyasasının kredilerin tahvile dönüştürülmesine, sigortalanmasına ve varlık senedine dönüşmesine izin veriyor olması tarafları birbirinden uzaklaştırmıştır. Ödenemeyen kredilerle, dönüştürülen bu varlıklarda etkilenecek, türev piyasada “toxic assets” denilen çürük kağıtların oranı 600 trilyon Dolar’a ulaşmıştır. Bilançolarında bu tür kâğıt taşıyan bankaların vermiş oldukları krediler erimeye başlamıştır. Bankalar büyük bir finansal güçlüğü düşmüşlerdir. ABD ekonomisini zora sokan bu kâğıtlar ve bunların çoğalmaya başlaması bir başka iki sorunu beraberinde getirmiştir. Geri dönmeyen mortgage kredileri ile likidite dengesizliği ve bunun Dolar basılarak çözülmeye çalışılmasıdır. Kriz başka bir boyuta geçerek üretim krizine sebep olmuştur. Bu durumdan en fazla etkilenen ise Avrupa Birliği olmuştur. Ciddi borç yükleri olan Yunanistan, Portekiz ve İspanya Avrupa Bankaları’nı olumsuz etkilemeye başlamış, para biriminin ortak olması sebebiyle tüm Avrupa Birliği ülkeleri etkilenmiştir (Kazgan, 2011, 13-14).

Ekonomik krizin boyutlarını Özbek (2009)’da şu şekilde göstermeye çalışmıştır:

- 2008’in son aylarından başlayarak sürekli düşen sanayi üretimi,
- Kapasite kullanım oranlarındaki gerileme,
- Batan dev şirketler,
- Ekonomiyi kurtarmak için açıklanan trilyonlarca Dolarlık yardım paketleri, krizin boyutlarını gösterir niteliktedir. Yine aynı şekilde en derin ve sarsıcı etki durgunluk, işsizlikte görülen artışlar ve artan bütçe açıklarıdır.

Bu kriz sonucunda alınan önlemlere kısaca değinecek olursak; ülkeler krizden çıkma adına birbiri ardına iç talebi canlandırıcı, kamu harcamalarını arttırıcı önlem paketlerini açıklamıştır. IMF desteğiyle aşmaya çalışan ülkelere olmuştur (Özbek, 2009, 3-4). Yani kısaca kıtalar ötesinde başlayan kriz bütün dünya ekonomilerini etkilemiştir.

Avro Bölgesi'ne bakıldığında, temel öncelik, başta bu bölgedeki güven bunalımını çözerek krizi bertaraf etmektir. Uygulanması gereken politikalar bellidir ve bunları uygulayacak kurumlar da mevcuttur. Önemli olan konu Avrupa Birliği (AB)'nin parasal birlikten ziyade mali bir birlik gibi ortak iradeyle hareket edilmesidir. Yapılan anlaşmalar eğer tamamıyla uygulanırsa, ülke borçları ile bankalar arasındaki zıt yönlü ilişki kurulabilecek ve bir bankacılık birliği oluşabilecektir. Avro Bölgesi bankaları için kararlaştırıldığı üzere tek elden bir denetim mekanizması oluşturulması durumunda, EFSF/ESM bankaları doğrudan sermayelendirilebilir. Piyasa güvenliğini desteklemek adına bu önemli bir adımdır. Farklı alanlarda ihtiyaç duyulan politika tedbirlerini şöyle sıralamak mümkündür:

- Parasal birliğin tam ve sağlıklı olması adına güvenilir bir taahhüt,
- Parasal birliğin devamı için bütün Avro Bölgesi'nde büyümeyi sağlayacak ve bölge içerisindeki cari hesap dengesizliklerini çözecek geniş kapsamlı yapısal reformlar,
- Kriz yönetimi ve talebin desteklenmesi,
- Geleneksel olmayan para politikaları (LTRO, QE gibi) ile gevşek para politikasının devam ettirilmesi,
- Yapısal mali hedeflere ulaşabilmek için mali birleşme planlarının uygulamasına devam edilmesi (otomatik istikrarlandırııcıların da piyasa baskısı yaratmayacak şekilde kullanılması),
- Aşağı yönlü riskler göz önünde bulundurularak yedek mali planların oluşturulması (Güler ve Çamlıca, 2013, 10-45; Akçay, 2013; Kazgan, 2011).

Devam eden bölümde seçilen birkaç gelişmiş ülke ile gelişmekte olan ülkelerin etkilenme dereceleri ve almaya çalıştıkları önlemlerden bahsedilmeye çalışılacaktır.

2.2. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Diğer Gelişmiş Ülkelere Etkileri

Bu bölümde özellikle dünya ekonomisinde söz sahibi olan ve aynı zamanda Türk ekonomisi ile yakından ilgisi bulunan 3 ülke seçilmiştir. Bu ülkelerin dünya ekonomisindeki konumlarına dikkat çekilerek finansal krizden ne ölçüde etkilendikleri açıklanmaya çalışılacaktır. Finansal kuruluşların bu ülkelerdeki yoğun konumlanmasına paralel olarak borçlanma oranlarındaki ve risk alımlarındaki artış 2008 finansal krizinin temel sebeplerinden biri olarak önem arz etmektedir. ABD ile sınırlı kalmayıp bu

ülkelerde de finansal kuruluşlar gittikçe azalan bir sermaye miktarı ile portföylerini finanse ederek sermaye getiri oranlarını artırmaktaydılar. Aynı zamanda bu ülkelerdeki konut sektöründeki borçlanma düzeylerinin benzer şekilde artması bu ülkelerin incelenmesi gerekliliğini göstermektedir.

2.2.1. Almanya

Almanya 3 Ekim 1990'dan beri yeniden birleşik yapı özelliği gösteren bir ülkedir. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla ve komünizmin çökmesiyle 2004'te Orta ve Doğu Avrupa'nın sekiz ülkesi ile Malta ve Kıbrıs Rum kesimi AB'ye üye olarak; 2007'de onları Bulgaristan ve Romanya izlemektedir. Tüm sınırları Avrupalı komşularla çevrilidir ve dokuz Avrupalı komşusu vardır. Günümüz Avrupa Birliği'nde merkezi konumdadır. 2004 ve 2007'de Avrupa'nın güneyindeki ve doğusundaki genç demokrasiler AB'ye katılmışlardır. Almanya AB bütçesinin yaklaşık %20'sini karşılamaktadır. 28 ülkenin yer aldığı toplulukta üretimi ile liderdir. Ekonomisi Avrupa'da en büyük, dünyada da 3,5 trilyon Dolar ile dördüncüdür. Ekonomik iş birliği ve kalkınma konusunda özellikle aranan bir ülkedir. Almanya yılda yaklaşık 14 milyar Dolarlık yardımla dünyada ABD'den sonra ikinci büyük verici (donör) konumunda bir ülkedir. Endüstri'nin oldukça gelişmiş olması, istihdamda ve ihracatta kaydedilen yüksek oranlar, fuar merkezlerinin donanımı ve katılımların yoğunluğu, Ar-Ge'ye ayrılan yüksek kaynaklar ve Mittelstand (KOBİ benzeri) işletmelerinin artan gücü Almanya'yı ekonomide yükseklerle taşımaktadır (Yazıcı, 2019, 443). Doğal kaynaklar konusuna gelindiğinde ise Almanya'nın kıt doğal kaynaklara sahip olduğu söylenebilir. Doğalgazın %41'i, petrolün %34'ü ve kok kömürünün %21'i Rusya'dan alınmaktadır (<http://www.tatsachen-ueber-deutschland.de>, Erişim Tarihi: 2013).

Alman ekonomisi ağırlıklı olarak sanayi ürünleri ve hizmet sektörüne odaklanmıştır. Makine imalatı, elektronik endüstrisi, kimya sanayisi, özellikle otomotiv, her biri marka olmaya aday ürünler dünya pazarında yoğun talep görmektedir. Özellikle kimya endüstrisinin kazandırdığı ürünler AB'de birinci sıraya yerleşmiştir. 2017'de ABD ve Çin'in arkasından üçüncü konumda olan bu endüstrinin cirosu 195 milyar Euro'dur. Bir diğer göze çarpan sektör yenilenebilir enerji sektörüdür. Güneş enerjisi panel üretimi AB'nin 3/4'ünü karşılamaktadır. Kazanılan yaklaşık her dört Avro'dan birinden fazlası

ihracattan gelmektedir. 2003-2008 yıl aralığında üst üste altı defa “ihracat şampiyonu” olmuştur (<http://www.tatsachen-ueber-deutschland.de>; Yazıcı, 2019, 443-444)

Krize kadar olan dönemde yukarıdaki kısa tablodan sonra, krizin baş göstermesiyle birlikte sadece Almanya değil Almanya’nın da başını çektiği AB üye ülkeleri ekonomik resesyona girmiş, GSYİH artış hızı eksi değerler almaya başlamıştır. Almanya için bu değerler 2008’de %1,1; 2009’da %-5,1; 2010’da %4,0; 2011’de %3,3 ve son olarak 2012’de %0,7 olarak gerçekleşmiştir (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, Erişim Tarihi: 23.10.2013). Ekonomik resesyona birlikte işsizlik oranları da hızlı bir şekilde artmıştır. Fakat diğer AB ülkelerine nazaran Almanya’da işsizlik oranı ekonomideki toparlanmayla beraber 2013 yılı Haziran ayında beklenmedik bir şekilde düşüş gösterirken, Euro Bölgesi bugüne kadar gördüğü en uzun resesyondan çıkmakta zorluk çekmiştir. Eurostat verilerine göre Almanya’da 2012 yılı işsizlik oranları %9,4 verilerinden %5,4 seviyelerine doğru iyileşme göstermeye başlamıştır. Yine aynı şekilde kamu maliyesine ilişkin rakamlarda olumsuz etkilenmiştir. 1999 yılında Euro’ya geçilmesiyle birlikte Almanya’nın borç stokunun GSYH’na oranı %61,3’ten %81,5 olacak şekilde artmıştır. AB için genel referans değer olan (kamu borcu/gayri safi iç hasıla) %60 oranı aşılmıştır. 2007’den 2012 yılına kadar enflasyon değerleri Almanya için sırasıyla %2,3; %2,8; %0,2; %1,2; %2,5 ve son olarak %2,1 olmuştur (Eurostat, real GDP growth rate, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>, Erişim Tarihi: 2013).

Alman işletmeleri kriz sonrası dönemde istihdamda %2,4 oranında bir azalmaya gitmişlerdir. Mittelstand işletmelerinin varlığı genç nüfustaki istihdamı desteklemektedir. Bu sayede Almanya AB ülkelerine nazaran daha az işsizlik sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. Almanya’nın bu değerlerle 2008 krizi sonrası politikasında öne çıkan bir diğer konu da kriz zamanlarında dahi orta ve uzun vadeli yatırımlardan kaçınmamalarıdır. İşletmelerinin sermaye oranlarının yüksek olması ve genişleme konusundaki temkinli davranışları bu durumun sebebi olarak görülmektedir (Yazıcı, 2019, 445).

2.2.2. İngiltere

İskoçya, Galler ve Birleşik Krallık olarak tanımlanan İngiltere ve Kuzey İrlanda Büyük Britanya’yı oluşturmaktadır. İngiltere BM Güvenlik Konseyi beş daimî üyesinden biridir. Dünya üzerindeki birçok ekonomik kuruluşta etkin konumdadır. İngiltere halen AB

üyesidir. AB’de güçlü ekonomisi ile öne çıkan ülkelerdendir. Dünya ekonomisinde üretici konumundaki ilk on ülke arasındadır. Aynı zamanda Avrupa’da sanayi devriminin gerçekleştiği ilk ülkedir.

İçer yatırım konusunda tercih edilen bir ülke konumundadır. Gemi yapımı ve motorlu taşıt endüstrisi, takım tezgâhları, tarım ve demiryolu makineleri, havacılık ve uzay sanayisi, silah endüstrisi, kimya/ilaç ve yazılım üretimi alanlarında olduğu gibi elektrikli makineler ve uçak yapımında da söz sahibi bir ülkedir. Finans alanında da Avrupa’nın en büyük Londra merkezli borsasına sahiptir (<http://www.nationalstatistic.co.uk>, Erişim Tarihi: 2013).

Dünya Bankası ve IMF’nin 2017 verilerine göre, dünyanın beşinci büyük ekonomisidir. Finans sektörlerinde (bankacılık, sigortacılık, menkul kıymetler piyasaları gibi) uluslararası alanda da oldukça etkindir. Bu piyasalar oldukça gelişmiş ve uluslararası düzeyde etkin kurumlara sahiptir. Finansal sektör, GSMH’nin yaklaşık %7’sini üretmektedir (Worldbank, 2013; IMF, 2013).

Böyle bir ekonomik görünüme sahip olan İngiltere’de krizle birlikte gelişmelerin şu şekilde gerçekleştiği söylenebilir. 2007’nin son çeyreğinde ABD’de başlayan bu kriz diğer ülkeleri de ABD ile bağlantı hız ve ölçülerine göre etkisi altına almıştır. İngiltere’de ABD ile olan yüksek ekonomik ilişkilerine bağlı olarak ilk etkilenen ülkelerden olmuştur.

Muradoğlu (2009)’a göre İngiltere açısından krizin ilk tetikleyicisi İngiliz finans kurumlarının ve piyasalarının ABD ile bağlantılı oluşudur. 2007 yılının ilk yarısında İngiltere’de mortgage tedarikçisi konumunda olan Northern Rock, mortgage kredilerini daha önceki yıla nazaran %47 oranında arttırarak 10,7 milyar Dolar’a çıkarmıştır. Northern Rock bu satışıyla İngiltere’de satılan mortgage kredilerinin %19’unu karşılayarak piyasada lider konuma gelmiştir. Bu kurum para piyasalarından öncelikle kısa vadeli borçlar alıp bunları uzun vadeli mortgage kredisi olarak vermektedir. Likidite sorunuyla karşı karşıya kalınca bu kurum hükümete başvurarak likidite temin etmede yardım istemiştir. Uluslararası niteliğe sahip olan finansal sektöre ek olarak varlıklar ve borçlar arasındaki vade uyumsuzluğu da eklenince kriz İngiltere’ye sıçramıştır. Bunun bir sonucu olarak piyasa şartlarında gözle görülür bir iyileşmeye kadar Northern Rock geçici bir süreyle kamulaştırılmıştır (Muradoğlu, 2009, 5).

Nationwide’da İngiltere konut fiyatları 2000-2008 aralığında 100 endeks düzeyinden 240 endeks düzeyine yükselmiştir. Kurumsal sektörün borçlanma rasyoları otuz yılda %15’den %32’ye çıkmıştır. Borçlanma düzeyinde görülen bu artışın sistemik olduğunu vurgulayan Muradoğlu (2009)’a göre bu durum uzun süre fark edilemeyen bir ekonomik kırılganlığı beraberinde getirmiştir. Sadece finansal sistem değil, konut ve kurumsal sektörlerin de kırılgan hale gelmesiyle finansal sistemde hissedilen kırılganlık daha da artmıştır (Muradoğlu, 2009, 5-7).

Finansal kesimde yer alan bir başka kurum olan Lloyds Bank grubu da devlet kontrolüne geçmiştir. Lloyds Bank, 436 milyar Sterlinlik (620,8 milyar Dolar) bir aktif büyüklüğe sahiptir. Bu oranla o dönem 415 milyar Dolarlık bir büyüklüğe sahip olan -BDDK verilerine göre- Türk bankacılık sektöründen daha büyüktür. Bu kurum 2008 yılını 10 milyar Sterlin’in (14 milyar Dolar) üzerinde bir zararla kapatmıştır.

2008 krizine kadar sürekli büyüme trendi içerisinde olan İngiltere ekonomisi ilk defa bu yılın (2008) ikinci çeyrek diliminde sıfır büyüme kaydetmiştir. Üçüncü çeyrek itibariyle de negatif büyüme gerçekleşmiştir. %0,5 daralma ardından, son çeyrekte %1,5 küçülme kaydedilmiştir. İlk düzelme 2009 yılının son çeyreğinde görülmeye başlamıştır (%0,4 büyüme). 2010 yılından itibaren sırasıyla %0,2; %1,1; %0,7 oranında artışlar elde edilmiştir (ONS, 2014). Yıllar itibari ile İngiltere’nin büyüme rakamları **Tablo 2.4**’te şu şekilde görülmektedir:

Tablo 2. 4 İngiltere Büyüme Rakamları (2000-2010 Aralığı)

2000	3,90%	2003	2,80%	2006	2,80%	2009	-4,90%
2001	2,50%	2004	3%	2007	2,70%	2010	1,50%
2002	2,10%	2005	2,20%	2008	-0,10%		

Kaynak: ONS, 2011

Tavan borçlanma seviyesinin %40 olduğu (sürdürülebilir yatırım ilkesi) İngiltere’de, 2007 yıl sonu itibariyle bu oran %38’lere kadar azaltılmıştır. Krizle birlikte bu oran, eşiği aşarak 2010 sonu itibariyle %60 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu oran 2013-2014 dönem aralığında en yüksek seviyesine çıkarak %70,9 olmuştur. Bu oranın yavaşlatılması gerektiği öngörülerine rağmen Maastricht kriterleri (%60) de aşarak 2012’de %88,68 seviyelerine gelinmiştir. İşsizlik oranlarında da negatif bir ayrışma söz konusudur.

2008’le birlikte azalmaya başlayan istihdam takip eden yıllarda sırasıyla %7,8; %7,7 şeklinde gerçekleşmiştir (<http://www.ticaret.gov.tr>, erişim tarihi: 22.10.2014).

1929 yılında yaşanmış olan Büyük Buhran’dan çıkartılan dersle İngiltere ilk girişim olarak likidite sağlama yoluna gitmiştir. 2008 Kasım ayı gecelik faiz oranı %3’den %6,5’a çıkartılarak bankalar arası borçlanma kolaylaştırılmış olmuştur. İkinci olarak bilançolar yeniden düzenlenmeye çalışılmıştır. Hükümet, hisseleri vererek banka varlıkları ile takas işlemine girmiştir. Ayrıca kitlesel kamulaştırmalar yapılmıştır (Northern Rock, Lloyds, RBS ve HBOS, 2013).

Son olarak tüketici talebi ve üretimi yeniden aktif hale getirmeye, canlandırmaya yönelik girişimler ile İngiliz Merkez Bankası faiz oranlarını düşürme yoluna gitmiştir. Faiz oranları iki yılı aşmayan bir sürede %5,5’tan %1’e düşürülerek odaklanma, para politikasından maliye politikasına kaydırılmıştır.

2.2.3. Fransa

Fransa’da göz ardı edilemeyecek bölgelerarası dengesizlikler sanayi devrimiyle baş göstermiştir. Daha verimli topraklara ve madenlere sahip olan Kuzey Fransa, Güney’e nazaran daha çabuk gelişmiştir. Başkent Paris’in yanı sıra Lyon ve Marsilya’da öne çıkan şehirleridir. AB ülkeleri arasında tarım üretiminde ilk sırada olmasının yanı sıra ABD ardından ikinci sırada gelen tarım ürünleri ihracatçısıdır. Balıkçılıkta önemli bir üretim alanıdır. Enerji alanında da takip ettiği birtakım politikalar bulunmaktadır. Petrole olan bağımlılıktan kurtulma çabasındadır. Daha farklı enerji kaynaklarına yönelerek bu alandaki ithalatı azaltıp yerel enerji kaynaklarına yönelmektedir. Nükleer enerji ilgi alanındadır. Tüketilen elektriğin %80’lik kısmı bu enerji çeşidi ile üretilmektedir. Aynı zamanda elektrik ihracatında dünyada ilk sıradadır (<http://www.ambafrance-tr.org>, Erişim Tarihi: 2013; <http://www.europa.eu>, Erişim Tarihi: 2013).

Genel ekonomik duruma bakıldığında büyüme hızındaki düşüklük sorun olabilmektedir. Yüksek üretim maliyetlerinden kaçınmak amacıyla sanayileşmiş ülkelerin ilgi alanına giren üretim tesislerinin üçüncü ülkelere taşınma olayı (delokalizasyon) Fransa’da da işsizliği olumsuz etkilemiştir. Bütçe açıklarının yanında sosyal güvenlik alanında da birtakım açıklıklar gözlenmektedir (İTKİB, 2011, 6).

Yaşanan krizle birlikte Fransa ekonomisine bakıldığında; 2007 yılından itibaren satın alma gücü sabit kalmış zaman zaman da düşüşe geçmiştir. İşsizliğin %10 seviyelerinde seyretmesi AB içindeki borç krizinin yaratmış olduğu durgunluğun yanında, kendi içsel yapısından da etkilenmektedir. Kriz sonrası 2011 verilerine göre dış ticarete gözlemlenen açık 87,1 milyar Dolar'dır. Bütçenin ve kamunun vermiş olduğu açıklar Fransa'nın öncelikli konuları arasındadır (İTKİB, Fransa Ülke Raporu, Erişim Tarihi: 2019). 2008 krizi sonrası ihracat 2009'da 130 milyon Dolar'lık bir düşüş kaydetmiştir. Dış ticaret göstergeleri aşağıdaki tabloda görülmektedir:

Tablo 2. 5 Fransa Dış Ticaret Göstergeleri

YILLAR	İHRACAT	YILLIK ARTIŞ ORANI %	İTHALAT	YILLIK ARTIŞ ORANI
2006	479.012.852	-	529.902.263	-
2007	539.730.712	12,7	611.364.435	15,4
2008	594.504.995	10,1	695.004.283	13,7
2009	464.112.811	-21,9	540.502.283	-22,2
2010	511.651.043	10,2	599.171.506	10,9

Kaynak: ITC-Trademap/ Eylül 2011

2011 yılında toparlanmaya başlayan ekonomide ihracat 2010 yılına nazaran %14 artmıştır. Bunun karşılığında ithalatta aynı dönem itibariyle %17 oranında artmıştır. Fransa'da 2011 yılında %9,7 gerçekleşen işsizlik 1999 yılından beri en yüksek seviyedir.

Küresel kriz akabinde AB'de kaydedilen ekonomik göstergeler, krizin nedenlerini bertaraf etmenin yanında olumsuz sonuçlarının da giderilmesine yönelik çabaların önemini de göstermektedir. Başka bir ifadeyle, ekonomik krizin çıkma ve yayılma hızını önlemek adına AB olarak atılması gereken adımlara ek, krizin önlenememesi halinde kriz sonrası etkilerle başa çıkma gücünün artırılması da önemlidir.

2.3. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Gelişmekte Olan Ülkelere Etkileri (Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ekonomileri)

Hızla değişen dünya düzeniyle birlikte, özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde reel sektörde elde edilemeyen kârlılık, finansal sektöre kaymaya başlamıştır. Bu savaş döneminden günümüze kadar elde edilen kârlar reel sektör kaynaklı olmuştur. Teknoloji, bilim ve yatırım alanlarında son derece hızla yaşanan gelişmelere rağmen, finansal sektörden elde edilmesi beklenen kârlar sağlanamamış ve kârlılık yön değiştirmeye başlamıştır. 2008 Krizi'nin açıkça hissedilmeye başladığı yıllarda, dünya toplam gayri safi hâsılası yaklaşık 60 trilyon Dolar olmuştur. Türev piyasalarında ise bu tutar yaklaşık 670 trilyon Dolar olarak gerçekleşmiştir. Yeni yeni kendine yer edinmeye başlayan sanal paralar da gerçek üretimin 10 katını aşarak sistemde yerini almaya başlamıştır (Akçay, 2012).

Genel kabul görmüş bir şekilde her ne kadar bu kriz sanayileşmiş ülkelerden yayılmaya başlasa da diğer gelişmekte olan ülkelerde Kasım 2008 ortası itibariyle etkilenmeye başlamışlardır. Piyasalarda yaşanan bu olumsuz gelişmelerle finansal sisteme karşı olan güven eksikliği yeniden tesis edilmeye çalışılarak ABD başta olmak üzere ECB'nin yanı sıra hükümetler de çok sayıda önlem almış ve kurtarma paketleri adı altında piyasaya para transferleri olmuştur. Finansal sistemde yaşanan bu sıkıntılar reel sektöre de sıçrayarak üretim krizini de beraberinde getirmiştir. G7 ülkelerinde başlayan yavaşlama, gelişmekte olan ülkelerin büyümesini de aşağı yönlü kaydırmaya başlamıştır. Kriz öncesinde de işsizlik ile baş etmeye çalışan ülkelere krizle birlikte artan işsizlik oranları da eklenince bu olumsuz gidişat daha da derinleştirmiştir.

Krizle birlikte ortaya çıkan belirsizlik risk algılarını da bozmuştur. Kredi piyasalarındaki kaynak akışı güven kaybıyla birlikte durmuştur. Artık ülkeler gelişmişlik seviyelerine bakılmadan iktisadi faaliyetlerinde sert yavaşlamalara maruz kalmışlardır. Artan belirsizlik ortamında risk algılamalarının bozulmasının ve güven kaybının etkisiyle kredi piyasasında kaynak akışının durması, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ayrımı olmaksızın, iktisadi faaliyetlerde keskin bir yavaşlama yaşanmasına neden olmaktadır. Yörükoğlu (2009)'da bu gelişmelere dayanarak kriz çıkmazına bütün dünyanın girdiğini ve krizin gelişmişlik düzeyine bakmadığını ifade etmiştir (Yörükoğlu, 2009, 1).

Küreselleşme ile birlikte bu ülkelerin finansal piyasalarında ortaya çıkan gelişmeler bir sonraki bölümde ele alınacaktır. Burada yoğun dışa açılma politikalarına kadar olan dönemden bahsedilecektir.

2.3.1. Latin Amerika Ülkelerinde Genel Olarak Ekonomi ve Serbestleşme Sonrası Finansal Piyasaların Yapısı

Latin Amerika Latin dilleri konuşan Amerika Kıtası ülkeleridir. Coğrafi keşifçilerin bazılarına göre, ABD'nin güneyine düşen yerler bu ülkeye aittir. Bölge 20 ana ülkeden oluşmaktadır. Diğer küçük devletlerle beraber bu sayı 32 olmaktadır. 19 yy. boyunca ABD yönetimi, Latin Amerika ülkelerine birçok kere müdahalede bulunarak karışıklıklara sebep olmuştur. 20 yy. ile birlikte ABD, bu Cumhuriyetler'in iç işlerine olan müdahalesini arttırarak devam ettirmiştir. Bu yoğun müdahaleler (1912 Nikaragua, 1914 Haiti, 1916 Dominik Cumhuriyeti gibi) Muz Savaşları (Banana Wars) adıyla anılmaya başlayarak ABD'nin "arka bahçesi" kavramı tanımlaması kullanılmaya başlamıştır.

Latin Amerika 600 milyon Dolar ve 3,5 trilyon Dolar'ı aşan ticaretiyle ABD için oldukça büyük bir ekonomidir. Bu nüfusla dünya GSYİH'nin %5'ini üretmektedir. Yine dünya ihracatının %5,6'sını (1,3 trilyon Dolar civarında dış ticaret hacmi) üreterek dünyadaki dördüncü büyük ekonomidir. Geliri genellikle orta düzeyde olan ülkeler yer almaktadır. LAK (Latin Amerika ve Karayipler) bölgesi büyük çapta birçok maden yataklarına sahiptir. Dünya düzeyinde Şili bakırın %46'sını, gümüşün %41'ini; Brezilya demir cevherlerinin %24'ünü; nikel-kobalt'ın %10'unu Küba ve diğer Karayip ülkeleri üretmektedir. Yine Venezüela ve Meksika dünya petrol ihtiyacının %14'ünü, doğalgazın ise %6'sını karşılamaktadır. Bu ülkelerde ABD tarafından ithal edilen petrol (%30) Ortadoğu'dan daha fazladır. Bu ülkelere ABD ihracatının beşte biri, yine karşılığında ithalatın beşte biri karşılanmaktadır (Zedillo ve Pickering, 2008, int). IMF rakamlarına göre Latin Amerika GDP'sini beş ülke sırasıyla Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika ve Peru gerçekleştirmektedir. Meksika en zengin ülke konumuna karşılık petrol alımı, işçi dövizleri ve turizm açısından ABD'ye oldukça bağımlı bir konumdadır (Currie, 2009, 3-4).

Yukarıdaki kısa ekonomik görünümünden sonra Latin Amerika ülkelerindeki finansal yapıya geçilecek olursa bu geçişi küreselleşme ile birlikte ele almak yerinde olacaktır.

Dünya konjoktüründe küreselleşmenin ön plana geçme süreciyle artan dışa açılma eğilimleri (GOÜ)'lerin de finansal piyasalarına değişiklik getirmiştir. Finansal gelişimlerini henüz tamamlamamış bu ülkelerde piyasaların dışsal aktörlere erken açılmasının yanı sıra sığ ve yetersiz bu piyasalar dışsal şoklardan daha çok etkilenerek krizlere zemin hazırlamışlardır.

1850'li yıllardan itibaren uluslararası ticarete giren Latin Amerika ülkelerinin temel ihracatları üç farklı alanda olmaktaydı. Birinci alan, ılıman iklime ait tarım ürünlerinin ihracatının yapıldığı Arjantin ve Uruguay; ikinci alan tropikal ürünlerin ihracatını yapan ülkeler ve üçüncü grup ise maden ihracatı yapan Meksika, Şili, Peru ve Bolivya'dır (Furtado, 1976, 48).

Bu ekonomiler 1929 Büyük Buhranı yaşanmadan dünya ekonomisine büyük ölçüde entegre olmuşlardır. Fakat yaşanan durgunluk nedeniyle dış ticarete uygulamaya konulan yüksek gümrük oranları, daha müdahaleci ve korumacı politikaların uygulandığı bir dönemi atlatarak II.Dünya Savaşı sonuna kadar gelmişlerdir. Latin Amerika yaşanan 1929 Dünya Ekonomik Krizi ile ortaya çıkan deflasyonist etkiler sonucunda 1929-1932 yılları arasında ithalat hacmini %60 oranında azaltmıştır. Çünkü bu dönemde birincil malların talebinde düşüş yaşanmış, ticaret hadlerinde birincil mallar aleyhine bir bozulma olmuş, Avrupa ve ABD'den gelen sermayenin kesilmesi ile dünya fiyatları genel seviyesinde bir düşüş gerçekleşmiştir (Perkins, 1989, 56-57). Latin Amerika ülkeleri, dış ticarete karşılaştıkları zorluklar nedeniyle ithal ikameci politikalar izlemişlerdir. 1929 bunalımıyla birlikte Latin Amerika Ülkeleri'ni ithal ikameci politikalara iten sebep yaşamış oldukları dış ticaret krizleridir. 1930'ların sonlarında ve 1940'ların başlarında ithalatlarını karşılayabilecek dövizle sahip değillerdir. İthal ikameci politikayı sürdürebilmeleri için sermaye malları ithali yapmak zorunda kalmışlar ve bu sermaye mallarının ithalini ihracatları yolu ile karşılamaya çalışmışlardır. Bunu da yine borçlanma yoluna giderek, sermaye getireceğini umdukları küresel şirketleri ülkelere çekerek başarmaya çalışmışlardır (Frank, 1984, 193). Bu tarihlerde iktidardaki yönetimlerin (Brezilya, Şili ve Arjantin) sanayi işçileri ve yeni sanayicilerle ittifak içinde olması korumacı politikaların benimsenip uygulanmasında etkili olmuştur.

1970'li yılların ortalarından ve 1980'lerden sonra yoğunlaşan küreselleşme ile Latin Amerika ülkeleri de finansal piyasalarını dış dünyaya açarak yabancı yatırımcıları ülkelere çekmeye başlamışlardır. Fakat erken girilen bu finansal serbestleşme sürecinin

sonunda artmaya başlayan yabancı yatırımlar ulusal paranın aşırı değerlenmesine ve cari açıklaın artarak önemli seviyelere gelmesine sebep olmuştur.

1973 yılında yaşanan Petrol Krizi ile birlikte hem az gelişmiş ülkelerde hem de Latin Amerika Ülkeleri'nde ithal ikameci politikalar enflasyonu tetiklemiştir. Bunun sonucunda parasalcı yaklaşımlara başvurulmuştur. Bu yaklaşım beraberinde reel faizleri yükseltmiş ve azgelişmiş ülkelerin faiz ödemelerinde büyük zorluk yaşamalarına sebep olmuştur. Yani 1980'li yıllarda bu ülkelerde büyük bir borç krizi yaşanmaya başlamıştır (Peker, 1996, 28).

Finansal serbestleşme sürecinde, ticari reformlar, ithalat tarifelerinde indirim, tarife dışı engellerin asgariye indirilmesi, yabancı dolaysız yatırımların teşvik edilmesi, faiz oranlarının serbest bırakılması, kredi tavanlarının kaldırılması, bankaların Merkez Bankası'nda tutmak zorunda olduğu mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün yabancı ve yerleşiklere açılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi adımlar atılmıştır. Yine bu dönemde makroekonomik açıdan istikrar sağlanmış ve özelleştirme alanında da reformlar yapılmıştır. Fakat ilk bakışta olumlu sonuçlar getireceği beklense de emek yoğun mal ve hizmet üretiminde uzmanlaşma sağlanamamıştır. Genel itibariyle görünüm; doğal kaynaklara ve belirli tarım ürünlerinin üretimine dayalı bir ekonomi ile sermaye ile işgücü yoğun imalat ithalatçısı olma şeklinde olmuştur (Ferranti, Perry, Lederman ve Maloney, 2001, 13).

Belirtilen süreçle birlikte dış borç miktarlarında büyük bir artış yaşanmıştır. 1980-2000 yılları arası dış borç 257 milyar Dolar'dan 736 milyar Dolar'a yükselmiştir. Yine bu dönemin en belirgin özelliği aşırı dış borcun yanı sıra birincil malların ihracat fiyatlarındaki düşüş, sermaye akımları üzerindeki kontrolün kaybedilmesi ve yabancı yatırımlara olan bağımlılığın artması şeklindedir. Finansal reformlarla birlikte bu ülkelerin birçoğu %50 ve %200 arası değişken oranlarda enflasyon ve yüksek bütçe açıklarına maruz kalmışlardır (Mondiale,1989).

Finansal açılma süreciyle birlikte ön plana çıkan Arjantin, Meksika ve Brezilya'ya bakıldığında şu şekilde bir ekonomik seyir izlenebilmektedir. **Arjantin**'de 1977'de bu serbestleşmenin ilk adımı atılarak krediler üzerindeki kontroller kaldırılmıştır. 1980 yılından sonra dolaylı yabancı sermaye hareketlerine uygulanan kısıtlamalarda

gevşemeye gidilmiştir. Bu tür politikaların hızlı bir şekilde uygulanması 1981 Bankacılık Krizi'ne sebep olmuş ve tekrar finans üzerindeki baskı politikalarına dönüşmüştür. 1987'de finansal serbestleşme politikalarına tekrar dönülerek mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır. 1993'de kredi kontrolleri tekrar büyük ölçüde azaltılmıştır (Levine vd. 1998, 1175; Mehrez vd. 1999; Güloğlu vd. 2002, 116).

Brezilya'da bu tarz ilk politikalar 1976'da faiz oranları tavan uygulamasının kaldırılmasıyla başlamıştır. Fakat bu uygulama üç yıl kadar sürmüştür. 1980'li yıllarda yaşanan borç krizleriyle önlem olarak serbestleşme politikalarına geri dönüşmüştür. 1987'de tekrar deregülasyon ve serbestleşmeye başvurulmuş; 1989'da mevduat faizlerine uygulanan tavan politikası yeniden kaldırılmıştır. 1990 yılının ilk yarısıyla da yabancı sermaye hareketlerine kısıtlama kalkmıştır (Mehrez vd. 1999, 25; Hermann 2002, 72-91).

Meksika'da bu yöndeki adımlar 1972 yılında başlamış, ilk olarak yabancı doğrudan yatırımlar üstündeki kısıtlamalar kalkmıştır. 1980 yılının ortasıyla ekonomisini Washington Uzlaşısı'na göre düzenleyen Meksika'da, finansal serbestleşme adına ilk ciddi uygulamalar bu yıla denk gelmektedir. 1989'da mevduat ve kredi faizlerinin yanında dolaylı yabancı sermaye akımları da serbest hale gelmiştir. 1992'de ulusal bankaların özelleştirilmesiyle, sisteme girecek yeni bankalara esneklikler getirilmiştir. 1994 yılının sonunda ise para piyasalarında bir panik oluşarak finansal kriz çıkmıştır (Mehrez vd. 1999, 25; Krugman 2001, 43).

1980'li yılların ortalarında Meksika kamu maliyesini iyileştirme adına adımlar atarak özelleştirme ve büyük oranda finansal reform yapma yolunu izlemiştir. Dış borçlar yeniden yapılandırılmış, NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması) imzalanarak dış ticaret önündeki engeller kaldırılmaya çalışılmıştır. 1990 yılından başlayarak iki sene gibi kısa bir sürede 1982'de kamulaştırılmış olan 18 kamu bankası özelleştirilerek, faiz oranları serbest bırakılmış, kredi sınırlamaları ve bankaların kasalarında likit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bu durum ekonominin canlanmasına katkı sağlamıştır. 1989-1994 yılları arasında, GSYİH sabit fiyatlarla yılda ortalama %4 büyüyerek ve 1993 yılı sonu itibariyle enflasyon da geçmiş yirmi yıldan bu yana ilk defa %10'nun altına düşmüştür. Bu istikrarlı büyüme sonucunda o güne kadar görülmeyen yabancı sermaye ülkeye girmeye başlamıştır (Martinez, 1998, 7).

1980-1990 yılları arasında Latin Amerika ülkeleri finansal sistemlerine derinlik kazandırma ve yatırımların verimliliğini artırma adına birtakım mali reformlar açıklamışlardır. Genel itibari ile bakıldığında o dönemde yoğun borçlarla karşı karşıya kalan ülkelerin önünde fazla seçenek bulunmamaktadır. IMF'den yapısal uyum adına borç alabilmek için ekonomi dışı açılarak finansal serbestlik politikaları benimsenmiştir.

2.3.2. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Genel Olarak Ekonomi ve Serbestleşme Sonrası Finansal Piyasaların Yapısı

Asya kıtası dünyada yüzölçüm ve nüfus bakımından en büyük kıta olarak karşımıza çıkmaktadır. Güneydoğu Asya olarak kabul edilen ülkeler on ülkeye rağmen, ekonomi literatürüne “Güneydoğu Asya Kaplanları” olarak geçen ülkeler genel itibariyle Tayland, Malezya, Endonezya ve Güney Kore'dir. 8 Ağustos 1967'de Vietnam Savaşı sonrası ortaya çıkan komünist genişlemeye karşı **ASEAN (Association of Southeast Asian Nations) Güneydoğu Asya Uluslar Birliği** kurulmuştur. Bu kuruluş Tayland, Malezya, Endonezya, Filipinler ve Singapur'dan oluşan uluslararası bir örgüt niteliği göstermektedir.

Bu ülkelere sırasıyla bakılacak olursa **Malezya**, 1957 yılına kadar İngilizlerin sömürüsü altında olan bir ülkedir. Bölge, tarihi boyunca sömürgecilik altında yaşamıştır. Portekizliler, Hollandalılar, Fransızlar ve II. Dünya Savaşı yıllarında da Japonlar tarafından sömürülmüşlerdir. Ekonomi ve ticaret, azınlık bir şekilde yaşayan Çinlilerin elinde bulunmaktadır. Ekonomide öncelikli alan tarım ve hayvancılıktır. Orman ürünleri de ön plandadır. Asya'da Çin'den sonra 1200 bin ton ile en çok kalay rezervine sahip ülkedir (Minerals Handbook, 1998-1999).

Endonezya, G-20 üyesi olarak Güneydoğu Asya'nın en büyük ekonomisidir. GSYİH'si (GDP) sabit değerle 2017 verilerine göre 1.016 trilyon milyar Dolar'a ulaşmıştır. Petrol, doğal gaz, altın ve bunun yanı sıra diğer zengin doğal kaynaklara sahip olmasıyla ön plana çıkan büyük ekonomilerdendir. İhracatta bulunduğu ülkeler Japonya, Çin ve Singapur'dur. İthalat ise yine aynı ülkelerden yapılmaktadır. Petrol rezervleri bakımından 8,6 milyar varile sahip olmasına rağmen eskimiş kuyulardan sağlanan üretimin azalması ve yatırımların yapılmaması petrol konusunda etkinliği kaybetmesine sebep olmaktadır. Bu gelişmelerle, 2008'de OPEC'teki üyeliğinden ayrılmıştır.

Büyüme rakamlarına bakıldığında GSYİH büyüme rakamları 2016’da 932.445 milyon Dolar, 2017’de ise 1.015.411 milyon Dolar ile dünyada 16. büyük ekonomidir (IMF verileri, 2017). 2010 yılı sonunda toplam ihracat 146 milyar Dolar olmuş, toplam ithalat ise 111 milyar Dolar olmuştur. Ülke aynı yıl 35 milyar Dolarlık ticaret fazlası vermiştir (<http://www.mfa.gov.tr>: Erişim Tarihi: 16.12.2019). **Tablo 2.6** Endonezya Temel Makroekonomik değerlerini göstermektedir.

Tablo 2.6 Endonezya Temel Ekonomik Göstergeler (2007-2011)

	2007	2008	2009	2011	2012
GSYİH (milyar Dolar)	432,1	510,0	539,5	708,0	846,8
GSYİH Gerçek Büyümesi (%)	6,4	6,0	4,6	6,2	6,5
Enflasyon (%)	6,0	11,2	2,8	7,0	3,9
İhracat (milyar Dolar)	118,0	139,6	119,6	158,1	201,8
İthalat (milyar Dolar)	85,3	116,7	88,7	127,4	164,8
Cari İşl. Dengesi (milyar Dolar)	10,5	0,1	10,6	5,6	2,3
Döviz Rezervleri (milyar Dolar)	56,9	51,6	66,1	96,2	114,4
Toplam Dış Borç (milyar Dolar)	133,9	146,2	157,5	154,1	159,0

Kaynak: EIU (The Economist Intelligence Unit), Indonesia Country Report

Birçok kaynakta özgür insanların ülkesi anlamına gelen **Tayland**, karışık bir etnik kimliğe sahiptir. 1961’de planlı ekonomiye geçmişlerdir. Başkenti Bangkok, para birimi bahttır. Üretim ve teknoloji açısından Güneydoğu Asya’daki komşularıyla karşılaştırıldığında farklı ve oldukça canlıdır (<http://www.thailand.com>, Erişim Tarihi: 2015).

Ekonomi özel sektörün ağırlıklı olduğu serbest piyasa sisteminin benimsendiği şekildedir. Yatırıma oldukça açık olan bu ülke hükümeti ekonomiye fayda sağlayacak bütün etkinlik ve projelere büyük teşvikler ve olanaklar vermektedir (Bulut, 1999, 56).

Tayland'da ticari bankalar geleneksel Tay finansal sistemine hâkimdir. Ekonomi genişledikçe ve çeşitlendikçe finansal piyasalar ekonomiden giderek daha çok pay almaya başlamışlardır. Faaliyette olan yaklaşık 33 ticari bankadan, 13'ü yerli, 21'i yabancı bankalardır. Ayrıca Tayland Hükümeti'nin her birine farklı görevler verdiği ve kontrol ettiği 4 banka bulunmaktadır. Ziraat Bankası ve Tarım Kooperatifleri, Hükümet Konut Bankası, Devlet Tasarruf Bankası ve Tayland İhracat-İthalat Bankası'dır. Ticari Bankalar Ticari Bankacılık Kanunu'na göre düzenleyici kontrolleri oluşturarak Tayland Bankası tarafından denetlenmektedir (DTM, 1999, 8-9).

Bankacılık sektörü Uluslararası Bankacılık Hizmetleri (IBF) olarak faaliyet gösteren kurum tarafından mevzuatları belirlenerek 1993 yılında liberalleştirilmiştir. Finans şirketleri Tayland finans sektörünün diğer büyük kısmını oluşturmaktadır. 1979 yılında hükümetten geçen Finans İş Taahhüt Yasası tarafından yönetilmektedirler. Genellikle yüksek faiz oranları ile kısa vadeli krediler vermek suretiyle diğer bankalardan ayrılırlar. Bunlar halktan mevduat, borçlanma ve fon temin ederek bunları ticaret, geliştirme, tüketici ve konut projelerinin finansmanı için kullanmaktadırlar (HM, 1998, 32-33).

1997 yılında finansal krizin başlaması ile Taylan'da yurtiçi bankalar büyük bir ödeme güçlüğüne içine düşmüşlerdir. Takipteki krediler (NPL), bankaları yeni sermaye bulmada zorlayarak, bu kredilerin oranları %46 seviyelerine çıkmıştır. Yeniden borç yapılandırılmaları ile NPL rakamları yavaş yavaş aşağıya çekilmeye çalışılsa da devam eden bu süreçte birçok iflas yaşanmıştır. Bankaların çoğu kötü kredilerin (bad loans) transfer edildiği ayrı birer varlık yönetim şirketleri kurmuşlardır (Kula, 2005, Ders Notları).

Tayland ekonomisi 1980'li yıllarda iki yıl boyunca 1988 yılında %13 ve 1989 yılında %11 büyüme oranları ile dünyanın en umut verici gelişmekte olan ülkesi olarak ortaya çıkmıştır. Yüksek büyüme oranları 1990'lı yıllara kadar sürmüştür (Kula, 2005, Ders Notları).

Asya Kaplanlarının ilk üçü olan Tayland, Malezya ve Endonezya, IMF ve Dünya Bankası tarafından **“kapitalist kalkınma modeli”** ne örnek ülkelerdir. Bu üç ülkede IMF ve Dünya Bankası'nın doğruladığı gibi uluslararası ekonomiye entegre olarak, ihracata dayalı serbest piyasa ekonomisini benimsemişlerdir. Ekonomiye devlet müdahalesi oldukça az düzeydedir. Yabancı sermaye bu modele göre olması gerektiği gibi

kendiliğinden ve doğrudan gelmektedir. Fakat bu durum ard arda yaşanan ve en önemlisi 1997 Güneydoğu Asya Krizi olarak literatüre geçen ve birçok ülkeyi doğrudan ve dolaylı olarak etkileyen ve nihayetinde bu iki kurumun direktiflerinin sorgulanmaya başladığı döneme kadar sürmüştür (Kula, 2005, Ders Notları).

1980’li yılları takip eden dönemde GOÜ’lerde görülen finansal krizlerin bir kısmında kriz öncesi makroekonomik verilerde kayda değer bir bozulma görülmemiştir. Bu duruma örnek olarak 1990’lı yılların ardından yoğun ve ciddi krizlere maruz kalan Güneydoğu Asya ülkeleri gösterilmektedir (Mishkin, 1999, 10; Eroğlu vd. 2002, 106-171). Serbestleşme politikası yanlılarının krizlere yaklaşımlarıyla bu durum ters düşmektedir. Bu yaklaşımlara göre finansal serbestleşme hareketleri ve küreselleşme krizlerin sebebi değildir. Ekonomi alanında uygulanan müdahaleci politikaların temel makro dengelerde oluşturduğu bozukluklar kriz sebebidir (Erdem ve Dumrul, 2010, 173-174).

Malezya finans sistemine bakıldığında özellikle İslami finans ve risk yönetimi alanlarında olan ilerlemeler göze çarpmaktadır. Ülkenin ilk İslam Bankası 1983 yılında çıkarılan İslami Bankacılık Yasası ile kurulmuştur. Bu alandaki liberalleşme hareketleriyle çeşitli finansal kurumlar faaliyete başlamıştır. Malezya piyasada bu konuda lider konumdadır (Yıldırım, 2013, 3-4).

1998’de Asya krizi (bankacılık krizi) ile komşu ülkelerde de yaşandığı gibi Malezya’dan da sermaye çıkışları olmuştur. Krizin sebepleri konusunda diğer ülkelerle benzeşirken, önlemler açısından Malezya ayrılmaktadır. IMF ile anlaşmaya gidilmemiş ve kendi içerisinde birtakım politikalar belirlemiştir. Dalgalı kur yerine sabit kur rejimi uygulanmış, sermaye çıkışlarına kısıtlamalar getirilmiş ve faiz oranları düşürülmüştür. Bankaların sermaye yapılarını güçlendirme adına kurulan kurumlarla bu bankalara kaynak yaratılmaya çalışılmıştır. Daha az bir dış borca sahip olan ülke, uygulamış olduğu makroekonomik politikalar sayesinde 1998 yılındaki ekonomik daralmayı ileriki yıllarda büyüme ile sonuçlandırmıştır. Fakat 2005’te tekrar dalgalı kur rejimine geçilmiş ve sermaye hareketlerindeki kısıtlamalar azaltılmıştır (İnan, 2002, 51-66). Malezya’da 2003-2008 yılları aralığında ekonomik büyüme %5-6 civarındadır. 2008 yılında yapılan 94 milyar Dolar’lık işlemlerin %42’si yabancı kaynaklıdır. Ancak, 2008 kriziyle bu oran 2009 Kasım itibariyle %28 olmuştur. Ağustos 2009’dan itibaren de ikincil pazar ile ana pazar birlikte işlem yapmaya başlamışlardır (Altaş, 2010, 20-33).

Endonezya 1945 yılında bağımsızlığı alarak, 1950-60 aralığında büyük ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır. Belirlenen iktisâdi hedefler doğrultusunda beş yıllık bir kalkınma plâni açıklanmıştır. Endonezya iktisâdi idarenin kararlılığı sayesinde istikrarlı büyüme rakamlarına ulaşmıştır. 1970-96 döneminde yıllık %6'nın üzerinde büyüyerek, 1960'larda fakir ülkeler sıralamasında **Asya** ülkeleri içinde bulunuyorken, son yıllarda gerek demokratikleşme gerekse ekonomik kalkınma konusunda sergilemiş olduğu performans ile ön plâna çıkmaktadır. 1996 yılında kişi başına düşen milli gelir 1.150 Dolar'dır. Bu rakamla orta gelirli ülkeler sınıfına yükselmiştir (Subaşı, 2013, 1-41). Yoğun nüfusu, doğal kaynaklarının zenginliği ve istihdam potansiyelinin yanında Çin'i Batı'ya bağlayan deniz yolları üzerindeki stratejik konumu ile Endonezya küresel ekonominin önemli ülkelerinden biri olma konumuna gelmektedir.

2.4. Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ülkelerinin Kriz Deneyimleri (1980- 2008)

Devletlerin piyasaların üstündeki kısıtlamalarını azaltmaya çalışan çabaları, Latin Amerika ve Asya ülkelerinde de görülmektedir. Bu ülkeler resmî plânlama ile yönetilmiyorsa da, birçoğunda uluslararası ve yurtiçi ticaret kısıtlamaları ağırlıklıdır ve ekonominin ağırlığı büyük oranda devletindir. Değişim ve gelişime açılan bu ülkeler bu süreci atlama finansman sorunu ile karşı karşıya kalmışlardır. Atik (2005)'te, güçlü ve sağlam temellere oturtulmayan, etkin iktisadî politikalarla desteklenmeyen finansman bir süreç, arkasında önemli olumsuzluklar bırakacak bir krize ortam hazırlamaktadır. Küresel ekonomi bu krizi, kısa bir sürede gelişmekte olan ülkelerin dahi ötesine taşımıştır. Bunlara ilave olarak, istikrarsızlık uluslararası finansal piyasaların doğasında var olan hem küresel hem de sistemik bir durumdur. 1980-2008 yılları arasında görülen, yükselen piyasa ekonomileri ve kriz kavramları, kaçınılmaz bir şekilde karşı karşıya kalınan bir problem olmaktadır (Atik, 2005, 1).

1994 yılından itibaren, Dünya Ekonomisi, Avrupa'dan (Rusya ve Türkiye) Asya'ya (Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland) ve Latin Amerika'ya (Arjantin, Brezilya ve Uruguay) kadar uzanarak yükselen piyasaları içine alan bir takım ağır finansal krizlere tanıklık etmiştir. Bu krizler ortaya çıkma kanallarına göre pek çok bakımdan farklı görünseler dahi, çoğu zaman ortak özellikler sergilemektedirler. Bu piyasalarda görülen finansal krizlerin nedenleri değişik açılardan incelenmiştir. Birçok Asya ülkesinde, özellikle kriz öncesi dönemde, iktisatçılar ülkelerin bütçelerini

dengelemeye çalıştığı ve güçlü makroiktisadî politikalar uyguladıkları konusunda hemfikirdirler. Bazı araştırmacılar, kriz sebebi olarak yabancı yatırımcıların öngörülemeyen ve kendi kendini besleyen panikleri sonucu ortaya çıktığını ileri sürmüşlerdir. Elverişli makroiktisadî koşullar (maliye politikaları, para politikaları ve döviz kuru çıpası) arasındaki uyumsuzluğun krize neden olmadığının açıkça görüldüğünü ifade etmektedirler. Yine başka bir kesim aksine, krizleri, özel harcamalardaki artışa, reel döviz kurlarının aşırı değerlenmesine ve kötü krediler ile bankaların sergilemiş olduğu tutarsızlıkların devlet tarafından desteklenmesi gibi politik hatalara bağlamıştır. Yine bir başka tarafa göre de para piyasalarında görülen asıl sorun döviz kurlarında yaşanan günlük ya da haftalık oynaklıklardan değil, para hareketlerinin, sermaye piyasalarındaki hızlı canlanmalar sebebiyle bir seviyeden diğerine yöneldiği alanlardan kaynaklanmaktadır. Genişleme-daralma şeklindeki bu tür döngüler zamanla hisse senedi ve mal piyasalarının ortak özelliği haline gelmektedir (Atik, 2005, 1-2).

Yukarıdaki bilgiler ışığı altında özele inecek olursak 1980'lerin başlarında Latin Amerika ülkeleri aşırı borçlarla karşı karşıya kalmıştır. 1970'lerde artan petrol fiyatları petrol üreticilerinde aşırı derecede likidite birikmesine yol açmıştır. Bu fazla likidite geliştirmekte olan Latin Amerika ülkelerine doğru kaymıştır. 1980'lerin **Latin Amerika Borç Krizi** olarak iktisat tarihinde yerini alan bu süreçte Latin Amerika ülkeleri arasında finansal gelişmişlik farkları görülmektedir (Edwards, 1995, 200). Bu ülkelerde görülen finansal baskı politikaları:

- Faiz oranlarının kontrol edilmeye çalışılması,
- Kredi tesisi ve dağıtımının devlet tarafından yapıyor olması,
- Menkul kıymet borsalarının ve yeni mali kurumların oluşturulmasının engellenmesi,
- Sermaye hareketlerine sınır getirilmesi şeklindedir. Bu tür politikalar finansal sektörü daraltmıştır. Finansal sektörün büyüklüğünü ölçen para arzının (M2Y)/GSYİH oranı, 1980 öncesinde %40'ların altında çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelere nazaran bu oran oldukça düşük kalmaktadır (Edwards, 1995, 204).

Birçok Latin Amerika ülkesinde 1980 öncesinde enflasyon oldukça yüksek ve ulusal paralarda aşırı değerlenmiş şekildedir. Böyle bir durumda tasarruflar finansal aktifler

arasında paylaştırılmak yerine, döviz cinsinden değerlendirmeye yönelmiştir. Bunun yanı sıra mevduat munzam karşılıklarının yüksekliği ticari bankaları özel sektör yatırımlarını finanse etmede engellemiştir. Bürokratik engellemeler sebebiyle 1980 öncesinde Latin Amerika ülkelerinin birçoğunda menkul kıymet borsaları gelişme olanağı bulamamıştır. 1980'li yılların ortalarına kadar da hisse senetlerinin piyasa değerindeki düşüş devam etmiştir. Bunlara ek olarak, nominal faiz oranlarının devlet tarafından, enflasyon oranı altında belirlenmesi sonucunda reel faizler negatif değer almıştır. Bu durum verimli projelerin finansmanını olumsuz etkileyerek bu ülkelerden sermaye kaçışlarına neden olmuştur. Oluşan boşluklar resmi faaliyet gösteren (formel) finansal piyasaların dışında varlık gösteren resmi olmayan (informel) bir mali sektörün oluşmasına sebep olmuştur (Adams ve Fitchett, 1994, Akt: Güloğlu ve Altunoğlu, 2002).

Latin Amerika ülkelerinde 1980 öncesinde finansal piyasalara müdahalede sıkça kullanılan bir araçta devletin uyguladığı kredi tahsis politikasıdır. Devlet kredi tahsisini genellikle şu şekilde yapmaktadır:

- a) Devlet tarafından öncelikli olarak belirtilen sektörlerle kredi tahsis etmek. Bu kredi tahsisi piyasa faiz oranından daha düşük bir oranda kamu bankaları kanalıyla sağlanmaktaydı,
- b) Özel ticari bankaları, portföylerinin bir kısmını öncelikli sektörlerle ayırmaya zorlamak,
- c) Bu sektörlerle kredi veren ticari bankalar için reeskont oranlarını düşük tutmak,
- d) Ticari bankaları, portföylerinin niteliğine göre değişik oranlarda mevduat munzam karşılığı bulundurmaya zorlayarak gerçekleştirmiştir (Edwards, 1995, 205-207).

Fakat ilerleyen süreçte açılan kredilerin büyük bölümü kredi alan kişi veya kurumlar tarafından amacına uygun kullanılmamıştır. Kredi tahsis politikasında tersi bir durum Güney Doğu Asya ülkelerinde görülmüştür. Krediler, faaliyet gösterdiği sektörden bağımsız olarak ihracatını en çok artıran firmalara verilmiştir (Edwards, 1995, 206). Reform öncesinde Latin Amerika ülkelerinde görülen problemlerden birisi de mali sistem tarafındadır. Bu sistem üzerinde etkin bir denetim mekanizması yoktur. Bankaların kredi portföyleri hususunda karşı tarafa yeterli bilgiyi sağlayamaması, bu bankaların bağımsız

denetleme kurumlarınca denetlenmiyor olması, mevduata verilen garantilerle bazı büyük bankaların topladıkları kredileri kendi uhdelelerindeki şirketlere uygunsuz şekilde vermeleri vb. nedenlerle verimsiz kredi oranları yükselmiştir. 1982 Borç Krizi ile bankaların toplam portföyündeki verimsiz kredilerin oranı %20'lere ulaşmıştır (Edwards, 1995, 207).

Bu olumsuz tablodan anlaşılacağı üzere, 1982 Borç Krizi Latin Amerika ülkelerine gelmekte olan yabancı sermayeyi durdurmuş ve ileriki zamanlarda ulusal tasarrufları arttırmak amacıyla yeni yöntemler üretmeye zorlamıştır.

90'lı yıllara gelindiğinde **1995 Meksika Krizi**, **1997 Güneydoğu Asya Krizi** ve bunu izleyen yıllarda Rusya, Arjantin ve sonunda Türkiye'de ortaya çıkan krizler ortaya çıkış sebepleri, yayılması ve etki mekanizmalarıyla daha önceki krizlerden çokta farklı değildir. 1994-95 Meksika Krizi, diğer yükselmekte olan piyasaları etkileyerek bir dizi finansal krizin başlangıcı olarak görülebilir. 1980 ve 1990 yıllarındaki Latin Amerika'daki krizlerden farklı olarak, 1994-1995 yıllarındaki Meksika ve 1997-1998 yıllarındaki Güney Asya krizleri istikrarlı bir makroekonomik yapının süregeldiği bir zamanda görülmüştür. İki ülkenin mevcut ekonomik durumu, GOÜ'lere örnek olması açısından oldukça sağlıklıdır. Yani Meksika ile birlikte Malezya, Tayland, Güney Kore, Endonezya ve Filipinler'de bütçe açıkları çok büyük değildir ve enflasyon oranları da düşük seviyelerdedir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, 113).

Latin Amerika ülkelerinde 1982'de finansal serbestleşme adına bankaların özelleştirilmesi sonrasında 1994'te para piyasalarına hâkim olan panik havası finansal krizi beraberinde getirmiştir. Zayıf olan finans sistemini korumak adına yurt içi faiz oranları düşük tutulmuş ve kriz öncesi uygulanan parasal genişlemeye ters bir şekilde döviz kurları belli bir bant aralığında tutulmuştur. Bu politikanın yaratmış olduğu dış ticaret açığı, kısa vadeli yabancı sermaye hareketleri ile finanse edilmeye çalışılmıştır. Mevcut piyasalarda aşırı değerlenen döviz kuru düşüncesi, bir devalüasyon beklentisi ve merkez bankası rezervlerindeki yetersizlik kriz sebebi olarak gösterilmektedir. Ortaya çıkan baskı neticesinde ulusal para dalgalanmaya bırakılmış ve tipik bir kriz göstergesi olarak ulusal paranın değeri yarı yarıya düşmüştür (Boughton, 2000, 274-275).

Latin Amerika ülkelerinde cari işlemler açığının hızla artması yatırımcıları bu açığın uzun süre sürdürülemez, güven ortamının sarsılmasına yol açmıştır. Özel sektöre açılan

kredilerin hızlı bir şekilde artması, çıpaya dayalı döviz kuru politikasına devam edilmesi, uluslararası faiz oranlarının (özellikle ABD’de) yükselmesi, politik alanda yaşanan sorunların oluşturduğu güvensizlik ortamı krize zemin hazırlamıştır. Bankacılık sistemindeki düzenleme ve denetlemenin etkin olmadığı bir durumda açılan krediler belli bir zaman sonra sorun çıkarmaya başlamıştır. Verilen kredilerin kullanım alanlarıyla ilgili olarak bankalar yeterli kontrol mekanizmalarına sahip değillerdir. Bankaların kredi portföylerindeki kötüleşme ile birlikte 1995 yılıyla banka kredilerinin artış hızı yavaşlamaya başlamıştır. Döviz kuru bandının (20 Aralık 1994) %15 oranında genişletilmesiyle Pezo beklenenden de hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervlerde iki gün içerisinde 5 milyar Dolar azalma olmuştur. Bunun yeterli olmadığı düşünülerek 22 Aralık’ta pezo dalgalanmaya bırakılmıştır. Faiz oranları aşırı derecede yükselerek banka bilançolarında bozulmalar başlamıştır. Uluslararası yatırımcıların hızlı bir şekilde fonlarını piyasadan çekmesiyle kriz derinleşmeye başlamıştır. Bölgeyi içine alan güvensizlik problemi “**tekila**“ adı verilen etkiyle diğer Latin Amerika ülkelerini de etkisi altına alarak, borsalarında önemli değer kayıplarına sebep olmuştur. Diğer GOÜ’lerde bu durumdan olumsuz etkilenerek Uluslararası Finans Şirketinin (IFC) bileşik endeksi 1995 yılı ilk çeyreğinde %15 kadar değer kaybetmiştir (IFC, 1999).

1997 Güneydoğu Asya Krizi, kimilerine göre “Asya Krizi” kimilerine göre de “IMF Krizi” olarak adlandırılan bu kriz sürecinde, kriz kapsamındaki ülkelerde dikkat çekici olan, yıllık GSYİH’lerinin %8 ile %15 arasında seyrediyor olmasıdır. Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland’ın oluşturduğu ASEAN-5 olarak bilinen topluluk çok büyük ekonomik başarılar kaydetmiştir. Kişi başına düşen milli gelir rakamları dikkat çekici bir şekilde Hong Kong ve Singapur’da birçok sanayileşmiş ülkeyi gerisinde bırakmıştır. Kriz aşamasına gelene kadar burada yer alan ülkeler, GOÜ’lere yönelen yabancı sermayenin yarısına yakınıni kendileri çekebilmiştir. Bu ülkelerin dünya ticareti içindeki payı da 2 kat artmış durumdadır (Kula, Ders Notları, 2005).

Doğu Asya’da genel görünüm bu durumdayken, 1997’de Tayland para biriminin (Baht) %40 devalüe edilmesiyle krizin başladığı belirtilmektedir. Özel sektörün yoğun ve ağırlıklı olduğu Tayland ekonomisi serbest piyasa koşullarına dayanmaktaydı. Yatırım açısından açık olan ülkede, kalkınmasına yönelik planlanan bütün projeler devlet teşvikleriyle güçlendirilmeye çalışılıyordu. Para birimi Dolar’a bağlanmış, bu şekilde

ekonomide kaydedilecek belirsizlikler ortadan kaldırılmaya çalışılıyordu. Tayland ve Güney Kore’de şirket iflaslarının görülmesi de krizin ilk sinyalleri arasında yer almıştır. Krizin ortaya çıkması ve dünyadaki birçok mali piyasayı etkilemesinin arkasında yürürlükte olan sabit kur rejimi nedeniyle gerçek değerlerinden uzaklaşan kurlara işaret edilmektedir (Bulut, 1999, 55).

1997 yılı Mayıs ayında, krizin derinleşmesinde davranışsal olarak bir gelişme daha yaşanmıştır. Dolar karşısında devamlı olarak değer kaybına uğrayan Yen Japon hükümeti tarafından endişe ile karşılanmıştır. Bu durumu bertaraf etmek adına ülkede faizlerin hükümet tarafından yükseltileceğine dair sinyaller algılanmaya başlamıştır. Her ne kadar bu durum gerçekleşmese de yatırımcılar Dolar’a geçmeye başlamışlardır. Bu da piyasada (döviz ve hisse senedi tarafında) dalgalanmaları beraberinde getirmiştir. Merkez Bankaları’nın kayıpları önlemek adına atılan ortak adımları özellikle Tayland’ın 6 milyar Dolar rezerv kaybına engel olamamıştır (Bulut, 1999, 62).

Krizin sebeplerine dair Demetriades (1999)’da iki şekilde yaklaşılabileceğinden bahsetmiştir. Bunlar Neo-klasik ve neo-Weberci yaklaşımlardır. Neo-klasik yaklaşıma göre krizin sebepleri içsel; diğer yaklaşıma göre ise dışsaldır. İçsel sebepler makro ekonomik dengesizliklerle açıklanırken, dışsal sebepler ise kendi kendini besleyen beklentilerin spekülasyon atak yaratarak krizleri başlatmasıdır (Demetriades vd. 1999, 781; Glassman, 2001, 122). Dışsal sebepleri ortaya çıkaran bir başka durum da, bu ülkelerin finans sistemlerinin zayıflığı ve bozukluğudur. Kriz hissedilmeye başlamadan önce makro dengelerde çok büyük dalgalanmalar olmamasına rağmen, finans alanındaki verilerde sorunlar gözlenmektedir. Banka bilançolarının bozulması ve yaşanan likidite sıkıntısı bu durumun göstergesidir. Yine halihazırda bulunan kuralların uygulanmaması, denetim ve gözetimden uzak bir finansal yapı da krize zemin hazırlamıştır (Eğilmez vd. 2004, 260-261; Delice vd. 2004, 116).

Özellikle hükümet tarafından önemi kavranamayan bu kriz, yayılarak bölgede bulunan diğer ülkeleri de etkisi altına almıştır. Sonrasında ise global bir kriz şeklinde ve Latin Amerika ve Rusya’da da etkileri görülmeye başlamıştır.

Güneydoğu Asya Krizi’nde finansal alanda görülen bir başka sorun da, mevcut hükümetlerin getirdiği zımni/açık mevduat garantisidir. Özellikle Güney Kore bankalarına hükümet kanadından sağlanan bu garantiler iki sorunu beraberinde

getirmiştir. İlki, bankaların pozisyonlarına bakılmadan dışarıdan kolayca borçlanabilme olanağına kavuşmalarıdır. Hükümet tarafından sağlanan bu güvencelerin birtakım politikacılar tarafından kötü niyetle istismar edilmesi de ikinci sorundur. Gong (2003)'a göre bu durum eş-dost kapitalizmi kavramını getirerek, kredilerin tahsis edilmesinde bankacılık gereklerinin uygulanmadığını vurgulamıştır (Gong, 2003, 163).

Son olarak bu krize dair bir başka sebep de kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin çok yüksek boyutlara ulaşmasıdır. Uygulanmakta olan sabit kur sistemi, bu sermaye akımlarının kur riskini büyük seviyede azaltmıştır. Kur riskinin olmadığı bir ortamda da bu ülkelere yönelik bu sermaye girişleri artarak devam etmiştir. Fakat döviz kurlarındaki istikrar tek başına yeterli olmamaktadır. Ekonomide yaşanan istikrarsızlıklar, irrasyonel sebepler bu sermaye akımlarının her an çıkmasına sebep olabilir. Nitekim finansal göstergelerdeki aşırı bozulmalar, bu sermayelerin çıkışını hızlandırmaktadır. Hükümetler, benimsedikleri politikaların bir gereği olarak sabit kur politikasına güvenince, rezerv kullanımı yoluyla sistemi ayakta tutmaya çalışmışlardır. Fakat ülke rezervlerinde görülen bir azalma beklentilerde olumsuzluklar yaratarak rasyonel davranan yatırımcıların çıkışını hızlandırmıştır (Larsson, 2003, 143-144).

2.5. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Latin Amerika ve Güneydoğu Asya Ekonomilerine Etkileri ve Sonuçları

2003-2008 yılları LAK bölgesi için ekonomi tarihlerinde dönüm noktalarının yaşandığı yıllar olarak kabul edilebilir. Çin ve Hindistan'ın yüksek nüfus oranlarının yanında, ekonomilerinin hızla büyüyerek talep artırımları ve emtia fiyatlarının yüksekliği avantajını kullanan bu ekonomiler bu beş yıllık dönemi kalkınarak GSYİH'de %5'lik ve kişi başı gelirden %3 seviyelerinde bir artışla tamamlamışlardır. Dış şartların elverişli ortamını kullanarak cari işlemler tarafında fazla veren bu ülkeler bölgeyi makroekonomik büyüklükler açısından güçlü kılmışlardır. Bunun yanında ihracatta miktar olarak artmıştır. Bu kazanımlarla döviz rezervlerindeki iyileşmenin yanı sıra makroekonomik verilerde sağlanan denge daha önce yaşanmış krizlere nazaran bölgeyi daha güçlü ve dayanıklı kılmıştır. Fakat Global Kriz'le birlikte talebin azalarak, emtia fiyatlarının da düşmesiyle ödemeler dengesinde tekrar açıklar meydana gelmiştir (Çil, 2012, 22-24).

Meksika kriz öncesi dönemde istikrarlı makroekonomik dengelerle uluslararası piyasalardaki likiditeyi çekebilmeyi başarmıştır. Bu sayede ticaret hadlerinde

genişlemeler görülmüştür. Kriz aşamasında sağlam bir kamu maliyesine sahiptir. 1994-1995 krizinden sonra uygulamaya konulan ihtiyatlı mali politikaları ile bütçe açıkları azaltılmış, kamu borçlanma gereksinimi %28 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Kamunun borcu GSMH'nin %7,4'üne denk gelmektedir. Enflasyon hedeflemesi doğrultusunda merkez bankası tarafından uygulanan para politikası sayesinde kriz baş gösterdiğinde uluslararası rezervler en yüksek seviyelerde bulunarak istikrara katkı sağlamıştır (Seta, 2015).

Meksika Pesosu, yükselen piyasa ekonomilerinde krizle birlikte 2016 yılı itibariyle değerini en çok yitiren para birimi olmuştur. Ekonomide bankacılık sektör payının az olması, krizden etkilenme derecesi açısından avantajlı görünse de, firmalar için kredi temin etmede kısıtlayıcı bir unsurdur. Meksika özel bankaları %20'lik bir kredi sağlama olanağına sahiptir (DEİK, 2015, 2-3).

Krizle birlikte 2009'da ülke resesyon yaşamaya başlamıştır. 1932 yılından 2009'a kadar olan dönemde en büyük yıllık küçülmesini yaşamıştır. 2008'de kaydedilen %1,5'luk büyüme, 2009'da %6,5'luk bir daralma ile sonuçlanmıştır. 2008 yılında Merkez Bankası tarafından 5,6 milyar Dolarlık bir paket açıklanarak, 2009'da daha sert önlemlere başvurulmuştur (DEİK, 2015, 2).

Global Kriz'den sonra dünya genelinde yaşanan likidite kıtlığı, tüketici harcamalarını ve sermaye girişini negatif yönde etkilemiştir. Yeni pazarlar bulma çalışmaları, en önemli ihracat ülkesi olan ABD'nin krize girmesiyle olumsuz etkilenmiştir. 2008 yılı itibariyle Meksika Dış Ticaret Hadleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir (**Tablo 2.7**).

Tablo 2.7 Meksika Dış Ticaret Hadleri (1000 Dolar)

Yıl	İhracat	İthalat	Denge	Hacim
2006	249.960.546	256.085.920	-6.125.374	506.046.466
2007	271.821.215	281.926.513	-10.105.298	553.747.728
2008	291.264.809	308.583.120	-17.318.311	599.847.929
2009	229.712.337	234.384.532	-4.672.195	464.096.869
2010	298.305.075	301.481.734	-3.176.659	599.786.809
2011	349.569.049	350.842.386	-1.273.337	700.411.435
2012	370.826.831	370.746.056	80.775	741.572.887

Kaynak: ITC Trademap

Meksika ABD ile olan yüksek bağımlılığını azaltma adına, ürün ve pazarlarda çeşitliliğe gitmek amacıyla STA anlaşmalarına rağmen 2014 yılında ABD ile olan ihracatı %80 gibi oldukça yüksek oranlarda gerçekleşmiştir (DEİK, 2015, 5). **Tablo 2.8**'de Meksika'nın ihracat yaptığı ilk üç ülke görülmektedir.

Tablo 2. 8 Meksika'nın İhracatında İlk Üç Ülke (1000 Dolar)

Ülke	2012	2013	2014
ABD	288.178.654	299.934.360	319.347.504
Kanada	10.927.229	10.414.362	10.672.143
Çin	5.720.856	6.467.141	5.979.179
Tüm Ülkeler	370.642.552	380.122.814	397.657.694

Kaynak: ITC Trademap

Krizden sanayi üretimi anlamında en fazla etkilenen ülkelerin başında **Singapur** gelmektedir. Sanayi üretimi 2009 Ocak ayı itibariyle %29,1 oranında düşmüştür. Singapur, bölge ülkeleri arasında antrepo görevi üstlenerek ihracatta önemli bir çıkış noktasındadır. Finans sektöründe çok fazla sorun görülmemesine rağmen ekonomik paket açıklamada ilk sıralara yerleşmiştir. 15 milyar Dolarlık bir önlem paketi hazırlanmıştır (Çil, 2012).

Krizle mücadele aşamasında bu bölgedeki ülkeler kapasitelerine ve krizden etkilenme derecelerine göre farklı çeşitlerde önlem almaya çalışmışlardır. Şili, Meksika ve Peru kriz tasarruf oranları bakımından avantajlı görünen ülkeler olmuşlardır. Brezilya ve Kolombiya da aynı doğrultuda ekonomilerinin iyi yönetilmelerinin bir getirisi olarak makro istikrarlarıyla iyi durumda oldukları söylenebilir (Çil, 2012, 23).

Brezilya ve Meksika para birimlerini korumak adına döviz piyasasına rezervlerinin (%3'ü ve %18'i) bir kısmında müdahalelere gitmişlerdir. Brezilya banka yardımları yapmış, Arjantin ve Ekvator vergi kısmında teşvikler uygulamış, Şili'de birtakım mali alanlarda sübvansiyonlara başvurmanın yanında 2009 Ocak itibariyle faizi %8,25 seviyesinden %7,25 seviyesine çekmiştir. Meksika alt yapı yatırımlarına ağırlık vererek bu şekilde bir yöntem belirlemiştir (ECLAC, 2008; Akt: Çil, 2012, 23).

Endonezya, izlediği para ve maliye politikaları ile 2008 krizinden diğer bölge ekonomilerine nazaran daha düşük düzeyde etkilenmiştir. Krizin devam ettiği dönemde büyüme ve iç talebi canlandırma adına politikalar benimsenmiştir.

2009 yılında da merkez bankası sıkı para politikası izlemeye başlamıştır. Faizler %6,5 seviyesine indirilmiştir. Enflasyon hedefinden ziyade büyüme odaklı bir yol izlenmiştir. Mart 2012'de faiz oranları %5,75 civarındadır. Ülke para birimi olan Rupiah spekülasyonlara karşı, döviz alımlarına getirilen sınırlamalar ile koruma altına alınmıştır (Subaşı, 2013, 4-5).

Uygulanan ekonomi politikaları sayesinde 2003-2007 yılları arasındaki %5,4'lük ortalama büyüme aşağıdaki tabloda 2008 yılı ile birlikte görülebilir. **Tablo 2.9**

Tablo 2. 9 Endonezya Yıllık Büyüme Oranları

2008	%6	2009	%4,6	2010	%6,2	2011	%6,5
2012	%5,9	2013	%6,5	2014	%6,4	2015	%6,5

Kaynak: EIU (The Intelligence Unit) Indonesia Country Report

Endonezya 1998’de %58,4 seviyesinde bir enflasyon yaşamıştır. 2000 yılında bu yüksek oran oldukça düşerek ortalama %3,7 seviyesine düşmesine rağmen 2002’de tekrar %11,9’a çıkmıştır. **Tablo 2.10**’da 2008 Krizi ve sonrasını da alan enflasyon rakamları verilmiştir.

Tablo 2. 10 Endonezya Yıllık Enflasyon Oranları

2005	%17,11	2006	%6,60	2007	%6,59
2008	%11,6	2009	%2,78	2010	%6,96

Kaynak: <http://www.bps.go.id>

2000’li yılların başlarıyla birlikte LAK ülkelerinde büyük çaplı etkilenebilecek krizler görülmemektedir. Dalgalanmalar yaşanmaktadır fakat bunlar ekonomiden ziyade siyasi taraftan kaynaklanmaktadır. Ekonomi tarafında görülen dalgalanmalar da 2008 Küresel Krizi ile yaşamaya başlamıştır. LAK ekonomileri sürekli “çökme” durumuyla karşı karşıya kaldığı için 2008 krizinin bu ülkeler tarafından başarılı atlatıldığı söylenebilmektedir (Bayrak, 2016, 20-21).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK EKONOMİSİNDE 1980 SONRASI YAŞANAN KRİZLER VE 2008 FİNANSAL KRİZİ'NİN ETKİLERİ

Türk ekonomisinde yaşanan ekonomik gelişmeleri ve uygulanan ekonomi politikalarını bu başlık altında analiz etmek mümkündür. Çünkü ekonomi politikasında liberalleşme, dışa açılma ve serbestleşme hareketleri 1980 sonrası döneme rastlamaktadır. Türkiye, 1923'te ilan edilen Cumhuriyet Dönemi'nden başlayarak kendisine ana hedef olarak sanayileşmeyi seçmiş, 1950'li yıllarla birlikte, çoğunluğu devletin öncü olarak yer aldığı oldukça önemli bir sanayileşme atılımı gerçekleştirmiştir. II. Dünya Savaşı sonrası zamana denk düşen bu yöndeki gelişmelere ek olarak özel sermaye birikimlerinin de sağladığı katkıyla 1960'lı yıllara gelinmiştir. Başlayan merkezi planlama ile ekonomi yeni bir hız ve görünüm kazanmaya başlamıştır. Fakat 1970'li yıllara gelindiğinde ön plana çıkan istikrarsızlık, ekonomiye ek olarak siyasi alanda da görülen kriz ve artarak devam eden dış kaynaklardaki azalma sanayileşmenin önüne engeller koymaya başlamıştır. Türkiye, birçok GOÜ'ye benzer şekilde 1980 yılı itibarıyla IMF ve DB içerikli desteklerle serbest piyasanın ağırlıklı olduğu; dışa açık politikaların benimsendiği, Keynesyen anlayışına uygun neoliberal baskı politikaları uygulayan ülkeler kategorisine girmiştir. Ancak devam eden süreçte enflasyonun hızla artması ve 1989 ortalarında serbestleştirilen sermaye hareketleriyle döviz kurlarında ve faiz oranlarında dalgalanmaların olduğu bir döneme girilmiştir. Bunun sonucunda da Türkiye'nin orta ve uzun vadeli olarak temel makroekonomik dengelerde ulaşması gerektiği hedeflere ilaveten (yatırımda, büyümede, istihdamda ve gelir dağılımında vb.) başlangıçtaki sanayileşme hedeflerinden de uzaklaşmaya başlanmıştır (Şenses ve Taymaz, 2003, 1-2).

Alt bölümlerde Türk ekonomisinin ağırlıklı olarak 1980 sonrası dönemdeki durumu analiz edilerek, bu döneme kadar gelinen aşamalara da konu bütünlüğü açısından kısaca değinilecektir.

3.1. 1980 Öncesinde ve Sonrasında Türk Ekonomisinin Gelişimi

Türk ekonomisi önceki (1980 öncesi) dönemde birkaç Güneydoğu Asya ülkesi dışında kalan GOÜ'lerle beraber içe dönük bir ekonomi stratejisi izlemiştir. 1980 sonrasında da GOÜ'lerle beraber dışa açılarak serbestleşmenin yoğun olarak hissedileceği bir model uygulamaya başlamıştır. Türkiye her iki zamanda da bu politikaları kapsamlı bir şekilde uygulayan ilk ülkelerdendir. Fakat ileriki bölümlerde anlatılacağı üzere bu şekilde bir ekonomi farklı alternatifler sunmasının yanında ekonominin yönetimini daha da zorlaştırabilmektedir.

Türkiye'de 1950'li yıllarda parasal tabanın ya da güçlü paranın artış sebeplerini MB bilançosu aktif bileşimine dayanarak açıklayan Parasız (1998)'de, 1950-1960 dönemi MB bilançosunun hareketleri şu şekilde açıklanmıştır:

- 1950'li yıllarda MB kredi ve avanslarının yaklaşık %65'i Kamu Ekonomik Sektörü'ne (Kamu Ekonomik Sektörü ve Tarım Politikası Kurumları) dağılmıştır.
- MB'deki mevduat kalemleri dört grupta toplanmaktadır. Bunlar kamu ve bankaların mevduatları, karşılık fonları ve diğer mevduatlardır. Bu dört kalem içinde yasal karşılıklar en büyük kısmı oluşturmaktadır. MB Türkiye'de yabancı para ile ilgili tek otoritedir. Bu yüzden MB bilançosu yabancı sektör parasal taban ve para arzı üstündeki etkisini görme açısından önemlidir. Bu kalemler MB'nin altın rezervlerini, altın kredi ve borçlarını ve konvertibl yabancı parayı göstermektedir.
- MB bilançosunun pasifinde yer alan en önemli kalem, bankanın "Sermaye Hesabı"dır. Bu hesaba karşılık fonları, kârlar, karşılıklar ve ödenmiş sermaye dâhildir (Parasız, 1998, 81-88).

Diğer taraftan 1980 öncesi dönemi 1950 yılından başlatmanın uygun olduğunu belirten Eroğlu (2002)'ye göre, dış kaynaklara dayalı kalkınma stratejileri 1950 ve sonrasında gelişen ABD-Türkiye ilişkilerine dayanmaktadır. Liberal ekonomi politika uygulamasını

devletçi geleneğe tercih eden dönemin hükümetinin (DP), 13 Mayıs 1950’de iktidar olması da bir dönüm noktasıdır. Bu dönemde genişletici para ve maliye politikaları benimsenmiş, bütçede denklik ve denk ÖDB ilkelerinden vazgeçilerek ve MB kaynaklarına kolay bir şekilde başvurulmuş ekonomiyi yönetme dönemi başlamıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002, 184). 1950 yılında ithalat rakamları %60-65 oranında serbestleştirilmiş ve fiyat kontrolleri kaldırılmıştır (Krueger, 1974, 8). 1950-1957 aralığında dış açıktaki önlenemeyen büyüme, 1958 İstikrar Tedbirleri’nin uygulamaya konulmasına sebep olmuştur. Bu dönemde içerde ve dışarda oluşan fiyatlar arasında görülen fark sürekli açılmış, ülke dışına mal ihracat edilemez hale gelmiştir. Mevcut iktidar uluslararası mali kuruluşların önerileri doğrultusunda bunları uygulamayı seçmemiş ve ekonomi giderek daha olumsuz koşullara maruz kalmıştır. Türkiye 4 Ağustos 1958’de bu olumsuz iktisadî görünümü dağıtmak amacıyla birtakım istikrar tedbirleri almıştır. Özetle yerli para devaüle edilerek ihracattaki tıkanıklık giderilmeye çalışılmış; para ve kredi hacmi kontrol altına alınarak ekonomik dengenin sağlanması amaçlanmıştır (Şahin, 2000, 115).

1960 sonrasında planlı döneme geçilmiş ve dış açıklarda olumsuz yönde ortaya çıkan artışları kapatmaya yönelik tekrar bir devalüasyon (1970) yapılmıştır. 1967 senesi sonunda da aynı sorunlar devam edince benzer önlemler alınma yoluna gidilmiştir (Alkinoğlu, 1999, 310-311).

1970 yılına gelindiğinde dönemin en temel iktisadî sorunları; enflasyon, dış ödemeleri zorlaştıran yetersiz döviz rezervi, aşırı değerli kur politikaları ve işsizlik sorunları olarak gösterilebilir. 1970 yılında durum sürdürülemez boyutlara ulaşmıştır ve yukarıda da değinildiği üzere 10 Ağustos 1970 tarihinde Dolar kuru TL bazında %66,7 oranında arttırılarak 9 TL’den 15 TL’ye çıkartılmıştır. Fakat bu karar döviz gelirlerini önemli ölçüde yükseltememiştir. Bunun sebebi ise Türk ekonomisinde o dönemde ihracatın milli gelir içerisindeki payının %5 gibi oldukça düşük düzeylerde olmasıdır. Üretim yapan sektörlerin ihracata dönük sektörler olmaması bunda en büyük etkidir. 1977 yılında iktisadî dengeler tamamen bozulmuştur. 1978-79 yıllarında sırasıyla Nisan ve Mart aylarında iki yeni istikrar paketi uygulamaya girmiştir. Fakat siyasal alanda var olan istikrarsızlıklardan dolayı programlar başarı elde edememiştir (Eroğlu ve Albeni, 2002, 177-178). Bu gelişmeler 24 Ocak 1980 Kararları’nı kaçınılmaz bir hale getirerek,

yürürlüğe girmesine sebep olmuştur. Bu kararlara geçmeden önce 1980 öncesi ve sonrasını ayıran temel özellikler özet şeklinde sıralanacak olursa;

- Finansal serbestleşmenin henüz yerleşmediği 1980’den önceki dönemde korumacılık ve ithal ikameci, içeri ağırlıklı bir ekonomi politikası uygulanıyordu. 1980 sonrasında ise, dünya ekonomisi ile daha iyi bütünleşebilmek için dışa dönük politikalar benimsenmiştir. Bankaların kredi faiz oranlarında düşüşe giderek KİT’lerin yerine özel sektörün daha etkin olarak yatırımları yapması beklenmiştir. Gümrük vergilerinde azalışlara gidilerek miktar kısıtlamaları da büyük oranda kaldırılmıştır.
- 1980 öncesi dönemde eskiden belirli sektör farklılıklarına göre uygulanan sanayileşme politikaları yerine giderek yatırımcılar arasında (kamu, yabancı, özel gibi) ayırım olmayan “yansız” sanayileşme politikaları benimsenmeye başlamıştır.
- Devlet önceki dönemde, sanayi sektörünün canlandırılmasında oldukça etkin konumdaydı. Tüketim malları ağırlıklı olmak üzere ara ve yatırım malları üretiminde bulunan sanayi kollarının hemen hemen hepsinde devlet kamu yatırımları başlığı altında doğrudan üretici olarak rol oynamıştır. Yine aynı şekilde 1960’lı yılların başına gelindiğinde de özel sektörde yapılacak yatırımların nerelere yönlendirileceği de büyük ölçüde devletin elindeydi. Bu durum merkezi planlama uygulamasının bir gereği olarak görülmektedir. Finansal piyasalarda da faiz oranları ve döviz kuru belirlenmesinde de söz sahibidir. Yine aynı şekilde yabancı sermaye üstünde denetimler söz konusudur. Yerel bölgesel teşvikler tercih edilmektedir. Fakat 1980’den sonra devletin belli alanlardaki yetkileri ve belirleyici güç olması giderek azalmaya başlamıştır. Artan fiyat kontrolleri ve kaldırılan sübvansiyonlarla, finans piyasalarında sağlanan serbestleşme ile, faiz ve döviz kurları üstündeki denetim mekanizması azaltılmıştır. Kamu tarafından yapılan yatırımların hızlı bir şekilde azalması, özelleştirme süreciyle (1990) kamu işletmelerinin ve bankaların bu sürece girmesi, birtakım sanayi kuruluşunun dış yatırımcıya satılarak devredilmesi ya da şirket evliliklerin gündeme gelmesi ve devletin mevcut konumunu iç ve dış özel sermayeye devretmesi bu dönemin en göze çarpan konularıdır.
- 1980’den sonraki dönemde, sanayileşme ile ilgili ana yaklaşımlarda, politika üretmede dış dinamiklerin etkisi ortaya çıkmaktadır. AB ile ilgili tam üyelik

başvurusunun gerçekleşmesiyle ekonomik ilişkiler görece bir şekilde artmış olsa da 1980 sonrası dönemde Bretton Woods Kuruluşları kaynaklı etkenler ağırlık kazanmaya başlamıştır. Bu dönemde uygulanan neoliberal politikalar sanayileşme süreci içerisinde oldukça yeni bir ortama zemin hazırlamıştır. Böylece, başta DB ile imzalanmış olan yapısal uyum anlaşmaları yanında Bretton Woods Kuruluşları'nın etkisi her alanda hissedilmeye başlamıştır. Türkiye bu anlaşmalarla “yapısal reformları” hızlı bir şekilde uygulamaya koyan ilk ülkelerden biri olmuştur (Şenses ve Taymaz, 2003, 3).

3.1.1. 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları

Dünyada uygulanan istikrar kararlarının/önlemlerinin kapsamına bakıldığında, bunların çoğu zaman ya ortodoks ya da heteredoks tipte kararlar olduğu görülmektedir. Ortodoks istikrar politikaları özellikle nominal para arz kontrolü ile kamu harcamalarına uygulanacak önemli kısıntıları içermektedir. Heteredoks politikalar ise; makroekonomik alana yöneliktir. Para ve maliye politikalarının sıkı olması yanında ücretlerde, faizde (gelirler politikası) ve dövizde kontrollerin (sabitleme/dondurma vd.) olması gerektiğini de içermektedir. Eğilmez (2013)'te bu zamana kadarki uygulamalara bakarak bu politikaların etkinliğini kısa ve orta/uzun vadede sorgulamıştır. Buna göre heteredoks politikaların kısa dönemde, ortodoks politikalar ise orta/uzun dönemde etkili olduğu söylenebilir (Eğilmez, 2013, 2). Parasız (1998)'e göre, 24 Ocak Kararları'nın Türk ekonomisinde serbest piyasa ekonomisi koşullarına geçişi hedeflediği için ortodoks içerikli olması gerekmektedir (Parasız, 1998, 198).

İthal ikameci sanayileşme stratejilerinin sürdürülemez bir hal alması sonucu 1970'lerin sonlarına doğru dış baskılar artmaya başlamıştır. 1979-1980 aralığında ödemeler bilançosunda gözlemlenen açıklar çok büyük boyutlara ulaşmış, üretimde sıkıntılar başlayarak durma noktasına gelmiş ve %10'lar seviyesinde bir enflasyon kaydedilerek işsizlik oranları üretimdeki daralmaya paralel olarak yükselmiştir. Yaşanan iktisadî dengesizlikler sonucunda 24 Ocak'ta ve izleyen günlerde ekonominin konjoktürel ve yapısal durumuyla ilgili olarak monetarist içerikli bir dizi kararlar alınmıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002, 189-192; Kazgan, 1988, 213-216).

Ekonomide karar bütünlüğünü sağlamak ve işlem hızını arttırmak amacıyla birtakım önlemler alınmıştır. Her türlü kuruluşlar arası sorunda üst düzeyde koordinasyon

sağlamak ve aynı doğrultuda istikrarlı ve anında karar almayı kolaylaştırmak amacıyla bir *Koordinasyon Kurulu* kurulmuştur. Para politikasının çok yakından izlenmesi, enflasyonun kontrol altına alınması açısından en önemli koşul olduğu düşünülerek istikrar programının uygulanmasını izlemek üzere *Para ve Kredi Kurulu* kurulmuştur. İhracata yönelik bir sanayileşme politikasını kolaylaştırmak amacıyla *Yatırımları ve İhracatı Teşvik ve Uygulama Dairesi* kurulması düşünülmüştür. Yine aynı şekilde Türk ekonomisinin giderek uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlamak amacıyla *Yabancı Sermaye Dairesi* kurulmuştur (Parasız, 1998, 189-204).

Para politikası ile ilgili tedbirler, DP hükümetince uygulanmış olan küreselleşme/liberalleşme hareketlerine benziyor gibi görünse de bu program diğerine kıyasla daha ileride, ekonomiyi daha geniş kapsamda ele alan ve ekonomiyle ilgili karar alma aşamasında daha etkin bir piyasa mekanizmasının istendiği bir kararlar bütünüdür (Eroğlu ve Albeni, 2002, 189-190).

24 Ocak Kararları'nın özünde, yeni yatırımlardan daha çok mevcut kapasitenin mümkün olan maksimum kullanımı amacı vardır. Kararları izleyen dönemlerde Türk ekonomisinde tasarruflarda bir artış eğilimi gözlenmiştir. Ortaya çıkan en belirgin değişikliklerden biri de servet oluşumundaki değişikliklerdir. Faiz oranlarındaki yükselişler ekonomik birimlerin servet bileşim yapısını değiştirmiştir. Mali aktiflerin portföy içerisindeki payı yükselmektedir (Parasız, 1998, 207-208).

1980-1982 yılları arasında en önemli makroekonomik gelişme bir yandan enflasyonun 1980 yılındaki %107,1 düzeyinden sırasıyla %36,7'ye (1981), %25,3 (1982) seviyelerine inmesi ve ihracatın artması şeklinde olmuştur. Yine bu programla, 1981-83 dönemi Türk ekonomisi GSMH'deki artış yıllık ortalama %4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Önceleri atıl durumda olan üretim kapasitesine sağlanan işlerlik ile 1984 yılıyla birlikte hızlı bir büyüme trendine girilmiştir. 1983 yılında iktidara gelen ANAP hükümeti ile hedef reel büyüme olmuştur. Bu yüzden sıkı para politikası uygulanmamış ve iktisadî istikrar (fiyat istikrarı) ikinci plana atılmıştır. 1986 yılı ise para politikası açısından bir geçiş döneminin başlangıcı olarak kabul edilebilir. Artık monetarist içerikli para ve kredi politikaları benimsenmeye başlamıştır. Doğrudan müdahale yerine toplam rezervlerin kontrolüne yönelik adımlar atılmıştır. Kamunun ihtiyaç duyduğu finansmanın MB kaynakları ile karşılanıyor olması, para politikası uygulamalarının bütçe politikalarına bağımlı kalmasına sebep olmaktadır. Özel kesimin ihtiyaç duyduğu krediyi ticari bankalar

karşılamaaktadır. Otomatik reeskont sisteminden de öncelikli kredi talebi karşılanıyordu. Faizler esnek olmadığı için para arzındaki artış büyük oranda toplam kredi talebine bağımlıydı. Bu duruma istinaden 1986 yılında MB yeni bir sistem benimsemiştir. MB, faiz politikasının etkinliğini arttırma adına ticari bankaların Türk Lirası cinsinden rezervlerini kontrol edecek, hem de banka pasiflerinin kontrolü amacıyla ile eşanlı olan para arzında kontrolü sağlayacaktır (Kesriyeli, 1997, 5).

1987 yılına gelindiğinde ise; MB’de birtakım kurumsal anlamda düzenlemelere gidilmiştir. Açık piyasa işlemleri 4 Şubat 1987 tarihi itibariyle MB tarafından uygulanmaya başlamıştır. Bu uygulama ile iç borçlanma politikaları MB klasik işlevine istinaden uygulanmaya başlamıştır. Sermaye piyasasını teşvik etme adına yine bu dönemde önemli yasal düzenlemeler getirilmiştir. Düzenlemeye bağlı olarak çıkan kanunla para politikasının etkinliğini arttırmak ve bankacılık kesimine farklı alanlardan fon transfer yolu oluşturma adına mali piyasaların gelişmesi hızlanmıştır. Yine 1987 yılı iktisadî göstergeler açısından da oldukça olumlu geçen bir yıldır. GSMH’deki artış %9,3 olmuş, cari açık geçmiş on yılın (1977-1987) en düşük seviyesine (982 milyar Dolar) gelmiştir (Eroğlu ve Albeni, 2002, 191-192). 1981-1990 dönemindeki bu olumlu gelişmeler, 1991 yılında yaşanan Körfez Savaşı sonrasında gelişen ekonomik krizlerle bitmiştir.

3.1.2. Türk Ekonomisinin Finansal Yapısı ve Denetimi

Finansal piyasalar, günümüzde hemen hemen bütün dünyada serbest piyasa koşullarında faaliyet göstermektedir. Fakat yine de her ülkede belli kurallarla düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Türkiye’de sermaye piyasası tarafından kullanılan belli başlı araçlar; kamu kesimince ihraç edilen hazine bonoları, hisse senetleri ve devlet tahvilleridir. Yatırımcılar genel olarak bu piyasadaki alternatif araçlar arasında kendi tercihlerini kullanarak seçim yapmaktadırlar.

Türk bankacılık sektörü; 2019 yılı itibariyle 51 bankadan oluşan 33’ü mevduat, 13’ü yatırım ve kalkınma bankası ile kâr alma payına göre piyasada yer alan 5 katılım bankasından oluşmaktadır (TBB, 2019). Finansal sistemin en önemli kısmını %88’lik pay ile bankacılık sektörü oluşturmaktadır. 51 banka içerisinde 10 tanesi toplam aktifler içerisinde %83’lük bir payı oluşturmaktadır. Bu bankaların büyüme kapasiteleri, sistemden kaynaklı oluşabilecek herhangi bir risk yaratma potansiyelleri ve ödeme

sistemlerindeki rolleri göz önünde tutularak, mevcut kurumlarca takip altında tutularak etkin bir gözetim ve denetim altındadırlar (TCMB, 2014). **Tablo 3.1'** de Türk Finansal Sektörünün 2015 yılı itibariyle aktif büyüklüğü görülmektedir. Bu rakamlara bakılarak Türk bankacılık sektörünün mevduat bankacılığı ağırlıklı olduğu görülmektedir.

Tablo 3.1 Türk Finansal Sektörü Aktif Büyüklüğü (milyon TL)

Sektör	Tutar	Toplam İçindeki Pay (%)
Bankalar	1.994.159	86
Portföy Yönetim Şirk.	81.867	4
Sigorta Şirk.	79.028	3
Gayrimenkul Yatırım Ort.	41.400	2
Emeklilik Yatırım Fonları	37.771	2
Finansal Kiralama Şirk.	32.563	1
Faktoring Şirketleri	26.512	1
Finansman Şirk.	20.284	1
Aracı Kurumlar	14.116	1
Reasürans Şirk.	2.004	0
Girişim Sermayesi	769	0
Menkul Kıymet Yatırım Ortk.	449	0
Toplam	2.330.923	100

Kaynak: BDDK, TBB ve TKBB, 2015

Türkiye'deki finansal piyasalarda yer alan sektörler farklı kurumlarca düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Bu piyasada Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ilk, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ikinci, üçüncü sırada ise Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kurulmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) 2499 sayılı kanunla 1981’de kurulan (2012 yılında 6362 sayılı kanunla değişime uğramış) SPK’nın mali özerkliği vardır ve giderlerinin tümü özel bir fon aracılığı ile karşılanmaktadır. Menkul kıymet ihracında bulunanlar (şirketler, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları) ihraç ettikleri menkul kıymet tutarının binde ikisi oranında bir ücret öderler.

Kurulun amaçları aşağıda sıralandığı gibidir;

- Sermaye piyasalarının işleyiş kaidelerini oluşturmak,
- Bu sektörden fon kullanmakta olan şirketlerin belirli kurallar dâhilinde en etkin şekilde faydalanmalarını sağlamak,
- Bu piyasaya yatırım yapan tasarruf sahiplerinin haklarını ve çıkarlarını gözetmek,
- Bu sektörde işlem gören piyasaların etkin, adilane bir şekilde çalışmalarını yapmasına olanak sağlamak (Erdem, 2010, 165-183).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile 1999 yılında kurulmuş, idari ve mali özerkliği olan bir kamu tüzel kişiliğidir. BDDK diğer kurumlara benzer şekilde oldukça kapsamlı yetki ve görevlerle donanmıştır. Yine bu kurumlara ilaveten sistemde Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) faaliyette bulunan kurumlardır. Bu kurumların görev ve yetkileri kanun maddeleriyle belirlenmekte ve sürekli güncellenmektedir. Verilen yetkiler çerçevesinde bu kurumların ana amaçları birbirlerine benzer şekilde serbest piyasa koşullarında sistemin etkin işleyişine yardımcı olmaktır.

3.1.3. Türk Ekonomisinde Finansal Serbestleşme ve Denetim

Bir piyasada fiyatlar ve miktar üzerindeki denetim mekanizmasının/kontrollerinin kaldırılmasına ya da azaltılmasına finansal liberalizasyon/serbestleşme denilmektedir. 1980’li yılların başından itibaren birçok piyasada olduğu gibi finansal piyasalarda da serbestleşmeye gidilmiştir (Parasız, 1998, 248). Küreselleşme hareketlerinin getirmiş olduğu finansal serbestleşme, iki farklı piyasada göze çarpmaktadır. Bunlar sermaye ve para piyasalarıdır. Sermaye piyasalarındaki politikalar; sermaye hesapları ile sermaye giriş ve çıkışlarının serbest bırakılması, tasarruf ve bunların etkin dağıtılmasına engel olarak finans aracılığını zayıflatan baskı politikalarının ve yabancı yatırımcılara uygulanan sınırlandırmaların kaldırılması şeklinde görülmektedir (Galindo vd., 2002, 1).

Para piyasalarında serbestleşme ise bankacılık sistemine yönelik hükümet tarafından uygulanan denetim ve kısıtlamaların azaltıldığı, bankalar arası rekabetin daha çok ön plana çıkması, faiz oranları ve hizmetler için fiyat rekabetinin sağlandığı, uzmanlaşma yerine farklı alanlarda alternatiflerin yaratıldığı, yurt içi ve dışında şube ağlarının genişletildiği, sermayelerin birleştirilmesi/katılımı vasıtasıyla rekabeti engelleyici uygulamaların ortadan kalktığı bir durum olarak tanımlanabilir.

1980-90'lı yıllar süresince, birçok GOÜ, finansal piyasalarının kalkınması ve bu piyasaların serbestleşmesi için bazı reformlar uygulayarak oldukça yoğun bir mesafe katetmişlerdir. Bu piyasaların mevcudiyeti ve bankacılık faaliyetlerinin aracı olmasıyla, finansal kaynakların kazanmış olduğu birikimlerden faydalanarak, tasarrufların daha iyi ve uygun kanalize edilmesi sağlanabilmektedir. Bu durumda, daha kârlı teknolojilerin kullanılmasıyla yüksek meblağlı yatırımları gerektiren işlerin yapılmasına olanak sağlanmıştır. Meydana gelen yatırım fırsatlarıyla yüksek oranda tasarruf sahipleri kazanılarak sermaye verimliliği açısından da doğrudan bir artış sağlanarak, bu şekilde büyüme rakamları da olumlu etkilenmektedir (Duman ve Lee, 2000, 3).

Önceki bölümlerde de belirtildiği gibi Türkiye 1980'li yıllarla birlikte dışa açık politikaları benimsemiştir. Dışa açık bir ekonomi sağladığı faydalar ve sunduğu farklı alternatiflere karşın olumsuzlukları ve zorlukları da beraberinde getirmektedir. Türk finansal sektöründeki serbestleşme Mc Kinnon-Shaw hipotezi gereğince sabit sermaye yatırımları için daha fazla fonun temin ve tahsis edilerek, özel finansal tasarrufların teşvik edilmesidir. Bu amaç 1980 yıllarında ilk yarıda gerçekleşmemiştir. Reel artışların mevduat faiz oranlarında görülmesine rağmen, 1986'ya kadar özel tasarruf oranı ya gerilemiş ya da durgun bir seyir izlemiştir (Parasız, 1998, 249-250).

1980 öncesi finansal denetimin görünümü Toprak (1993)'de:

- Negatif reel faiz hadleri
- Kredi tavanlaması
- Gelişmemiş sermaye piyasaları
- Kamu sektörü finansman ihtiyacının MB kaynaklarından karşılanması
- Döviz işlemleri üzerindeki yoğun kısıtlamalar
- Finansal gelir ve işlemlerin yüksek oranlardan vergilendirilmesi

- Bütün mevduat oranları ile büyük ölçüde kredi oranlarının doğrudan hükümetçe belirlenmesi şeklindedir (Toprak, 1993, 7-8).

1980 yılıyla ekonominin reel kesiminde benimsenen dışa açık büyüme modelinin yanında finansal kesimde de serbestleşme yoluyla sistem bir bütün olarak düşünülmüştür. İşlem ve tahsis etkinliğini arttırmayı hedef koyan birtakım önlemler uygulamaya geçirilmiştir. Rekabet olgusunun oluşturulması da bu önlemlerin dinamizmine bağlanmıştır (Toprak, 1993, 8).

Ersel vd. (1990)'da bu reform sürecini, taşıdıkları niteliklere göre iki ana dönemde incelenmesi gerektiği belirtilmektedir. 1981-83 aralığını kapsayan ilk devrede ana konu üç rakamlı enflasyonun düşürülmesi ve ihracatın arttırılmaya çalışılmasıdır. Bu dönemde uygulamaya konulan bu politikalar, kapsayıcı ve tutarlı olmaktan ziyade, mevcut sınırlamaları kaldırıcı özelliktedir. Sadece bu amaçla yetinilmesi sonucunda 1982 krizi yaşanmıştır. Bu kriz 1983'te yeni bir denetim mekanizmasına olan ihtiyacı doğurmuştur (Ersel vd., 1990, 3-4).

İkinci dönem ise 1984-87 yılları arasındır. Finansal piyasalara öncelik verilerek, kurallar konulmuş, düzenleyici (regulator) ve gözetleyici (supervisor) kurumlara yer verilmiştir. Banka dışı finansal kurumlara ait düzenlemeler ilk dönemden farklı olarak bu dönemde yapılmıştır. Atiyas ve Ersel (1992)'de 1988-1991 yıllarını "yılginlık" dönemi olarak tanımlanabileceğini belirtmişlerdir (Atiyas ve Ersel, 1992, 5-7).

Bu dönemde uygulanmakta olan kontrollü faiz hadlerinin cari enflasyonla uyum sağlamadığı belirtilmektedir. Korumacı ekonomik politikalarının da uygulanmasında bazı sektörlerin önceliği göze çarpmaktadır. İthal ikameci sanayiler için karmaşık selektif kredi projeleri uygulanmaktadır. Bankacılık sistemine olan giriş ve çıkışlar ise kısıtlı bir şekilde devam etmektedir (Toprak, 1993, 8-9).

1980 Haziran'ında mevduat ve kredi faiz oranlarının serbest bırakılarak, mevduat sertifikası aracının uygulamaya konulmasıyla serbestleşme hareketleri başlamıştır. Aynı zamanda enflasyonla mücadelede sıkı para politikasıyla diğer talep kısıcı uygulamalar izlenmiştir. Bu süreçte küçük bankalar yüksek faiz oranlarından mevduat çekmeye başlamışlardır. Denetleme ve gözetimin yapılmadığı alanlarda problemler çıkmaya başlayarak 1982'de birkaç banka iflası yaşanmıştır. İhtiyaç duyulan yeni düzenlemelerle

1984'te bankalar yükümlülükleri karşılığında döviz işlemlerinde serbest hale getirilmiştir. Türkiye'ye yapılan yatırımlar üstündeki kısıtlamalar kaldırılarak kolaylaştırılmış ve MB denetiminde ve gözetiminde tarafları bankalar ve yetkili döviz büroları olan resmi döviz piyasası (1984) kurulmuştur (Bayazitoğlu vd., 1991, 6).

Türk Banka Sistemi genel itibariyle finansal serbestleşme programına hızla uyum sağlamıştır. Bankalar hızla modern teknolojileri benimsemişler ve bilgisayar teknolojilerine geçmişlerdir. Yeni bankaların sisteme girmesinin yanı sıra halihazırdaki bankalarda piyasa içerisindeki paylarını arttırma adına genişleme politikalarını benimsemişlerdir. Bankaların portföylerinde menkul kıymetlerin oranı artmıştır. Özellikle 1985'ten sonra toplam aktifler içinde menkul kıymetlerin payı hızla artmıştır. Bunda bankaların portföylerindeki kamusal menkul kıymetlerin payındaki artışın önemi büyüktür. 1986'dan sonra, ticari bankaların alacakları ve yükümlülükleri üzerinde yabancıların payı artarak devam etmiştir. 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren Türk Banka Sistemi'nin kârlılığı büyük oranda artarak yabancı bankalarında sisteme girmesiyle rekabet artmıştır (Capiro vd., 1994, 113-115; Parasız, 1998, 251-252).

Türkiye'de 1981 yılına kadar sabit kur sistemi uygulanmıştır. Mayıs 1981 tarihinden itibaren uygulanan günlük kur, Ağustos 1988 tarihinde MB bünyesinde kurulan bankalar arası döviz ve efektif piyasası koşulları altında belirlenmeye başlanmıştır. Bankaların döviz pozisyonlarını değerlendirmelerine olanak sağlayan bu piyasalar aynı zamanda MB'nin döviz politikasını yönlendirmesinde de önemli rol oynamıştır (Kansu, 2004, 154-155).

Finansal serbestleşme hareketinin başlamasının ardından, piyasalarda dışa açılmanın bir sonucu olarak faiz oranlarını belirleyen koşullarda da değişiklikler ortaya çıkmıştır. Bu değişim faiz oranlarının daha fazla yükselmesine sebep olmuştur. Bankacılık sektörü yurtdışından borçlanma olanağı kazanmış ve bu borçları uluslararası finansal sistemde geçerli olan faiz oranlarından daha yüksek bir oranda elde etmiştir. Elde edilen bu borçlar yurtiçine daha yüksek faiz oranlarında yeniden borç olarak kullanılmıştır. 1980 sonrasında faiz oranlarında yaşanan sürekli artış, tasarruf eğilimini arttırmış bu durumda nihai tüketim harcamalarının düşmesinde bir etken haline gelmiştir (Dumrul, 2003, 114-115).

Türk ekonomisinin finansal kesimindeki serbestleşme, sermaye akımlarının da serbestleşmesine yol açmıştır. Özellikle fiyatlar genel seviyesindeki ve dolaylı olarak TL'nin reel değerindeki dalgalanmalara karşı tasarruf sahiplerinin servet kaybından kaçınmaları için bir olanak sağlamıştır. Böylece Türk vatandaşlarının portföylerindeki yabancı para ve yabancı para cinsinden varlıkların payı artmıştır. Diğer yandan para arzındaki artışlar ekonominin reel üretim kapasitesine göre değil kamu açıklarının finansmanına göre belirlenmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak ülkede yer alan piyasalar üretken kesimleri destekleme görevini olması gereken yani etkin bir şekilde yerine getirememiştir. Ekonomide bankacılık ve reel kesim arasındaki ilişki sağlanamamasına rağmen kamu ile bankacılık kesimleri arasındaki ilişki gelişerek artmıştır. Para arzındaki artış çok fazla olunca da enflasyon kaçınılmaz bir hal almıştır (Dumrul, 2003, 115; Oktayer, 2009, 97).

Finansal piyasalarda gerçekleşen bu serbestleşme süreciyle birlikte, aktif olarak 2000'li yıllarla birlikte, farklı hizmetler sunan yeni finansal kurumlarla, alternatif araçların da sistem içerisinde yerini almaya başlamasıyla bu durumun da Türk finans sektörüne çeşitlilik ve yenilik kattığı söylenebilir.

Yukarıda belirtilen yeniliklere örnek verilecek olunursa, HM kanalıyla TÜFE'ye bağlı ihraç edilen devlet tahvillerinin 2007 Şubat'ında ihalesi yapılarak sisteme girmesidir. Bundaki amaç yatırımcı tabanının genişletilmesi ve borçlanma vadesinin uzatılmasıdır. Bu tahviller enflasyondaki dalgalanmalara nazaran öngörülebilir seviyede net getiri sağlayarak yatırımcılar tarafından talep edilen bir yatırım aracına dönüşmüştür. Yatırımcılar bu tahvillerle daha uzun vadelerle yatırım yapabilmektedirler (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2007).

Neticede finansal serbestleşme görüşünü benimseyenlerin temel öngörülerinden biri, bu hedef doğrultusunda yapılan reformlarla finansal tasarrufları artırıp bu piyasalarda biriken fonların kredi hacmini artırarak yüksek bir büyüme gerçekleşeceğidir. Türkiye'de gerçekleştirilen finansal reformlarla piyasalarda derinleşme sağlanmasına rağmen bu süreç özellikle piyasaların özel kesimini temsil eden tarafların davranışlarında (kredi-finansman) uyarılar yaratmak suretiyle beklenen durumu istenilen düzeyde sağlayamamıştır.

3.1.4. 1994 Krizi'nin Nedenleri ve Sonuçları

Serbestleşen sermaye hareketleri neticesinde ülkeye gelen sermaye miktarı ulusal paranın değerlenmesine ve bu durumda cari açığa artışlara sebep olmuştur. 24 Ocak Kararları devamında 1990'da artan dış finansman olanakları, siyasal alanda sağlanan istikrar, parasal programın kamuoyu ile paylaşılması neticesinde ara ara görülen dalgalanmalara rağmen hızlı büyüme rakamlarına ulaşılması olumlu bir gelişme olarak yaşanmış ve ekonomideki belirsizlik ortadan kalkmıştır. 1991 yılında başlayan Körfez Krizi ve yine aynı yıl yapılan seçim, görülen durgunluk, sektörler arası görülen sağlıksız yapısal değişim vb. kamu sektöründe büyük bir açığı beraberinde getirmiştir. Serbest bırakılan dolaylı yabancı sermaye hareketleri, bankacılık tarafında yaşanan aşırı büyüme, finans piyasalarındaki hızlı ve önlenemeyen değişimler ve bu piyasaların ani ataklara karşı savunmasız oluşu, 1993 yılıyla birlikte artmaya devam eden bütçe açıkları, iç piyasadaki dengesizlikler, borç ödeme koşullarının bozulması gibi birçok olumsuz sebep 1994 yılı ekonomik durumunun görünümünü oluşturmaktadır (Kansu, 2004, 158; Toprak, 1993, 11).

1994 Kriz'i Kazgan (2002)'ye göre yaşanan kısa süreli bir kriz olmasına rağmen etkileri en şiddetli krizdir. Bu krizin gerisinde “döviz darboğazı” olduğunu ifade ederek bu durumu şu şekilde açıklamıştır. Türkiye'nin cari işlem açıklarını ödemek için başvurduğu kendi döviz rezervlerine, orta-uzun vadeli dış borç faizleri ile anaparalar ve buna eklenen kısa vadeli dış borç stoğu mevcut döviz rezervlerini aşmış ve dış pozisyon kritik bir hal almıştır. Bu fark üst üste birkaç yıl 4 milyar Dolar'ı aşarak finansal kriz kaçınılmaz olmuştur. Dış ticaretteki açık 1993 yılında 14,2 milyar Dolar'a kadar ulaşmıştır (Kazgan, 2002, 278). **Tablo 3.2**'de 1990 sonrası dış ticaret ve cari işlemler dengeleri görülmektedir.

Tablo 3.2 1990 Sonrası Cari İşlemler ve Dış Ödemeler Dengesi (milyon Dolar)

Yıllar	Cari İşlemler Dengesi	Dış Ticaret Dengesi	Rezerv Varl.
1990	-2625	-9448	944
1991	250	-7290	-1199
1992	- 974	-8076	1484
1993	- 6433	-14 081	308
1994	2631	-4167	206
1995	-2339	-13 152	4658
1996	-2437	-10 264	4545
1997	-2638	-15 048	3344
1998	2000	-13 927	447

Kaynak: TCMB

1994 öncesinde işletmeler, üretimin gelir yaratma gücüne kıyasla çok daha yüksek ücret ödemeye zorlanmışlar, bu durum ekonomik dengesizlikleri yaratan temel faktörlerden biri olmuş ve 1994 Krizi'ne, dolayısıyla ücret ve katma değer azalışına sebep olmuştur (Parasız, 1998, 326). Krize gelinmeden önceki dönemde düşük tutulmak istenen iç fiyat düzeyi, döviz kurlarının baskı altına alınması sonucu değerlendirilen TL hem cari hem de dış ticaret açıklarını fazlasıyla artırmıştır.

- Kriz sürecini, TCMB'den kısa vadeli olarak alınan avansların bütçe açıklarını finanse etmede kullanılmasının başlattığı söylenebilir. Sıkı para politikasının tercih edilmesi gerektiği bir dönemde, bu tarz avans kullanımı para politikasının etkinliğini azaltmıştır.
- Faiz oranlarının serbestleşme sonucunda artmasıyla kamu ve özel kesimin borçlanmaları maliyeti artan bir hal almıştır.
- Yüksek faizler tasarruf yerine spekülasyon kaynaklı dolaylı yabancı sermaye hareketlerini arttırmıştır.

- Kamu bütçesinin verdiği açığı (1991-1993) finanse etmek için tahvil ve bono satışının yapılamaması,
- Faiz oranlarının hükümetçe düşük düzeylerde belirlenmesi, finansman ihtiyacının elde edilmesini engellemiştir. Elinde kamuya ait kâğıt bulunduranların kazançlarına vergi konulması sonucu bono ve tahvillerden gerekli finansman sağlanamamıştır. Bu yüzden bütçe açıkları kısa zamanda ve yüksek bir düzeyden MB'den elde edilmeye başlamıştır. Fakat bu uygulamalar cari işlem açıklarının yüksek ve özellikle ticari bankaların açık pozisyon verdiği bir zamana denk gelerek sorunları daha da derinleştirmiştir.
- Kur riskinin düşük oranlarda olmasıyla 1992'de bankalar açık pozisyonlarını arttırma yoluna gitmişlerdir. %20'den %10'a düşürülen döviz likidite oranları ile bankalar daha az likit değer tutmaya başlamışlardır. Bu durum, bankaların olası herhangi bir olumsuzluktan daha hızlı ve daha derin etkileneceği bir ortam oluşturmuştur.
- Para politikası iyi yönetilemediği gibi maliye politikası da etkin bir şekilde uygulanamamıştır.
- Hükümet faiz oranlarını düşürerek iç borcun yükünü azaltmayı amaçlamıştır. Fakat bu durum beklenen sonuçları getirmediği gibi, borçlanma kanallarının tıkanması TCMB kaynaklarına yönelmeye yol açmıştır. Yüksek olan faizlerin borçlanma üzerine yükleyeceği ek yükten kurtulmak amaçlanırken ülke krize zemin hazırlamıştır.
- Serbest sermaye hareketlerinin olduğu bir ekonomide, faizlerdeki düşüşün döviz talebini arttırabileceği ve sermaye çıkışına sebep olabileceği düşünülmemiştir.
- 1991 yılında para programının uygulanması için gerekli ortamın oluşmamasıyla birlikte, MB öncelikli olarak döviz kurunda istikrar sağlamayı ve bu istikrarı sağlarken döviz rezervlerinde büyük miktarlarda azalmayı önlemeyi amaçlamıştır. Kredilerdeki artış, yasal limitler içinde ve hükümetin talep ettiğinin altında olmasına rağmen, ekonomi için tehlike yaratacak boyutlara ulaşmıştır. Kredi artışının, döviz kurları ve fiyatlar üzerinde baskı kurmasını engellemek için açık piyasa işlemleri yoluyla yüksek miktarda likidite piyasadan çekilmiştir. Bu dönem için başarılı olan bu politika 1994 krizinden önce etkili sonuçlar doğurmamış ve 1994 krizinden önce likidite fazlalığı sorunu çözülmemiştir (Kansu, 2004, 160-164; Karluk, 1999, 409; Toprak, 1996, 153).

Uygur (2001)'e göre, iç ve dış borçlanmanın sürdürülemez bir hal alması krizin ana sebebidir. Fakat buna karşılık çoğunluk para politikalarında görülen yanlış uygulamaların krize sebebiyet vermesi konusunda hemfikirdirler. Bununla birlikte para ve faiz ikilisinin uygun bir şekilde idare edilemediği söylemi öne çıkmıştır. En kabul gören açıklama ise; borçlanma faizi konusunda piyasa ile ters düşülmüş, MB'den alınan avanslarla parasal genişleme yaratılmış, bu da krize sebep olmuştur. Açıkların giderek büyümesinin sonucunda borç verenlerin bu konuda tedirginlik yaşamaları krizin nedenlerinden biri olmuştur (Uygur, 2001, 18).

TCMB politikalarını, Hazine'nin borçlanmasına imkân sağlayacak şekilde sürdürmeye çalışmış ve 17-19 Ocak 1994 tarihleri arasında piyasadaki likiditeyi çekme işlemlerini sınırlandırarak, likiditeyi Hazine ihalelerine yönlendirmeye çalışmıştır. Ancak, istenen amaca ulaşamamış ve iç borç senetleri piyasası tümüyle yok olmuştur. TCMB'nin piyasalara müdahale etmediğinin gözlemlenmesi ve yabancı derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi, 17 Ocak'tan itibaren piyasalardaki tedirginliğin artmasına yol açmıştır (Gültekin, 1994, 33). TCMB'nin izlemiş olduğu bu politika likiditenin yönünü değiştirememiştir.

1994 yılından önce kamu açıklarının finansman yöntemi krizde önemli rol oynamıştır. 1994 yılında kamu açıklarının finansmanında MB kaynaklarına başvurunun azalması ve dış borçlanma imkânının sınırlı olması, finansmanın büyük kısmının yurtiçi piyasalardan sağlanmasına neden olmuştur. Kriz öncesi dönem ile karşılaştırıldığında kamu finansman yöntemi önemli ölçüde değişmiştir.

5 Nisan 1994'te artık hükümet istikrar önlemi alınması gereken bir konuma gelmiş ve 5 Nisan Kararları açıklanmıştır. Bu programda temel amaç; üretim yapıp sübvansiyon dağıtan bir devletten ziyade, piyasa ekonomisine uygun mekanizmanın bütün kurum ve kuruluşlarla birlikte işleyebilmesine olanak sağlayarak sosyal dengelerin gözetildiği bir devlet yapısına ulaşmak olmuştur. Buna göre:

- Vergiyi bir defaya mahsus arttırıp ve kamu malı fiyatlarını büyük miktarda arttırarak ihtiyaç duyulan fonu sağlamak planlanmış ve bununla birlikte harcama kısıcı politikalar da uygulanmıştır. Fakat bu politikalar hükümetin acil fon ihtiyacını karşılayamadığından Mayıs sonlarında %406'lık faizle finansman

ihtiyacı karşılanabilmiştir. (1994 yılında mali yapısı zayıf ve likidite sıkıntısı içinde olan üç banka iflas etmiştir).

- 1994 Krizi'nden 1999 yılı sonuna kadarki zamanda izlenen politiklardan biri de faizlerin yüksek seviyede tutulmaya çalışılmasıdır. Bu sayede sermaye girişinin hızlanması ve sermaye kaçışının önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Fakat uygulanan bu politikayla yurtiçi borçlanma tarafında önlenemez artışlar yaşanmaya başlarken, 1990 yılı sonlarına doğru yıpratıcı istenmeyen durumlar ortaya çıkmıştır.
- Bir diğer politika tam sigorta kapsamına alınan banka mevduatlarıdır. Fakat yapılan bankacılık sektöründeki bu düzenlemeler ilerleyen zamanlarda ahlâki tehlike ve ters seçim sorunlarına yol açmak suretiyle sektörde olumsuzlukları beraberinde getirmiştir. Bu alana yönelik yapılan düzenlemeler istikrarsızlık yaratarak Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin tetikleyici unsurları olmuşlardır.
- 1994 Krizi'nden sonra Hükümet tarafından alınan önlemler kısa vadede toparlanma sağlamış gibi görünse de enflasyonda 1999 yılı sonuna kadar istenilen tek haneli rakamlar elde edilememiştir.
- TCMB'nin bağımsızlığını artırmak amacıyla, MB'nin Hazine'ye ve diğer kamu kuruluşlarına sağladığı kredilere birtakım kıstaslar ve sınırlamalar getirilmiştir.
- Mevduat garantisi başlangıçta mikro anlamda bankalara ve mevduat sahiplerine kazanç sağlayan bir politika gibi görünse de, bu uygulamanın yaratmış olduğu ahlâki tehlikenin ekonomiye getirdiği ek maliyet daha küçük kazanımları da elde edilemez hale getirmiştir. Bankaların riskli politikalar izlemesiyle mevduat garantisi gerçek amacına ulaşamamış ve bu durum ülkenin krize girmesinde etkin rol oynamıştır (Özatay, 1995, 32, Kansu, 2004, 167-168).

Özet şeklinde ve ana hatlarıyla açıklanan bu kararlar IMF tipi istikrar programlarına benzemesinin yanı sıra, uluslararası kuruluşların öngördüğü bir program değildir. Fakat daha sonra yapılan görüşmeler ve stand-by anlaşması ile IMF tarafından kabul ve destek görmüştür.

Program uygulamaya konulmasıyla ekonomide durgunluk (stagflasyon) yaratmış ve mal piyasasında yaşanan talep tarafından gelen daralma diğer tüm sektörleri etkilemiştir. Ekonomide yaşanan daralmayla beraber sanayi ve hizmetler sektöründe de istihdam

daralmış, işsizlik yüksek seviyelere çıkmış, orta seviyede yer alan ücret ve maaşlar fiyat artışlarının gerisinde kalarak reel anlamda azalmıştır.

3.1.5. 2000 ve 2001 Krizleri'nin Nedenleri ve Sonuçları

Türk ekonomisinde 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında iki finansal kriz yaşanmıştır. 2001 Şubat ayında meydana gelen krizi anlayabilmek için 2000 yılında uygulanmaya başlanan istikrar programını incelemek ve bu program ile ulaşılmak istenen amacı anlamak yerinde olacaktır. Hangi politikalara ağırlık verildiği, programın ülke koşullarına uygun olup olmadığı, sorunun hangi kesimden kaynaklandığı önemli konulardır. Öncelikle 22 Kasım 2000'de meydana gelen finansal krize nasıl gelindiği ve bu dönemdeki gelişmelere göz atmak gerekmektedir. Bunun öncesinde yaşanan 16 Ağustos 1999 Marmara Depremi de Türk ekonomisinin en yoğun sanayi ve ticaret merkezlerinin yer aldığı yerde meydana gelmesi sebebi ile önemlidir. Yaşanan bu depremle beraber bölge önemli ölçüde yetişmiş işgücünü ve sanayi kuruluşlarını kaybetmiştir. Ayrıca yine 1999 yılı ilk yarısında hükümet kurma adına geçirilen seçim süreci ve bu dönemde Türk ekonomisinde önünü görememe, belirsizlik hali ortaya çıkmıştır (Özata, 2011, 82-94).

Bir ülke için en önemli göstergelerden olan iktisadi büyüklükler 1999 yılı sonu itibariyle olumsuzluk arz etmektedir. Türkiye iktisadi olarak %6,1 kadar küçülerek, enflasyon toptan eşya fiyat endeksinde %70'lere ulaşmış, bütçede görülen açıklar kapatılması zor seviyelere gelmiştir. Hazine borçlanma faizleri ortalama bileşik yüzdesi %106 gibi değerler kaydetmeye başlamıştır. Üretimde yaşanan daralmaya paralel olarak işsizlik oranları da artmış, hiper enflasyon tehlikesi belirmiştir. Böyle bir olumsuz ortamda Türkiye 23 Aralık'ta IMF ile 16. Stand-By antlaşmasını imzalamıştır. 2000 yılı istikrar programı IMF destekli bir programdır. Bu program (IMF) ile 1998 Temmuz'da onaylanan "Yakın İzleme Anlaşması"nın devamı şeklinde para ve kur politikası etrafında yoğunlaşan bir programdır. Programda yer alan temel amaçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Enflasyonu düşürme (dezenflasyon) temel amaçlı programda döviz kuru çapa olarak kullanılmıştır. Belirlenmiş olan hedeflere ulaşmak için üç yıl gibi bir zaman öngörülmüştür. Enflasyonun 2000 yılı başlangıç olmak üzere yıl

sonlarında sırasıyla %25, %12, %7 gibi hedef koyulan rakamlara indirmek öngörülmektedir.

- Programın amaçlarından biride mevcut reel faiz oranlarını kabul edilebilir/makul seviyelere indirmektir.
- Ekonomide büyüme potansiyeli sağlanarak mevcut kaynakların daha verimli ve etkin kullanımı ve adilane bir şekilde dağılımı hedeflenmiştir (TCMB, 2014).

Bu amaçları gerçekleştirebilmek kapsamında üç temel politika üzerinde durulmuştur (TCMB):

- Yüksek oranlarda seyreden kamu açıklarını ortadan kaldıracak hızlı ve kalıcı önlemler alınması,
- Vergi gelirlerinin arttırılması yani sıkı maliye politikası uygulanması ve bu sayede faiz dışı fazlanın arttırılması,
- Kamu finansmanında kalıcı iyileşmeyi sağlayacak yapısal reformlar yapılması ve özelleştirmeye hız verilmesi,
- Gelirler politikasının enflasyon hedefini olumsuz etkilemeyecek bir biçimde uygulanması yani enflasyonla uyumlu bir gelirler politikası,
- Yukarıda bahsedilen politikaların enflasyon ve reel faizde yaratacağı düşüşü desteklemesi ve enflasyonu düşürmeye yönelik kur ve para politikası uygulayarak iktisadi birimlere uzun vadeli öngörü sağlanması.

36 ay olan uygulama süreli 64 maddeli program şu temel ögelere dayandırılmıştır:

- Dönemleri 18'er ay olmak itibariyle iki farklı kur sistemi uygulanmasına karar verilmiştir. İlki “**enflasyon hedefine yönelik kur sepeti**” (2000 Ocak-2001 Haziran), ikinci dönemde de “**kademeli olarak genişleyen bant sistemi**” (Temmuz 2001- Aralık 2002) ‘ne geçilmesi amaçlanmıştır.
- Kamu sektöründe ortaya çıkacak temel fazla mümkün olduğunca yüksek seviyelerde tutulacaktır.
- Yapılacak olan reformlar mevcut düzenin yapısını tamamen değiştirmeye yönelik yapısal reformlardır.
- Gelir politikalarıyla desteklenen ve kendi içerisinde tutarlı bir döviz kuru yükümlülüğü yer almaktadır (TCMB, 2014).

Enflasyon ile mücadele programının başarılı olması için sadece içte değil dışta da ülkenin yarattığı güvenin yani kredibilitesinin yüksek olması gerekmektedir. Uygulamaya konulan istikrar programlarının bir diğer amacı da yeni kurumsal yapıların yaratılmasıdır. Türkiye’de bu konuda TCMB’nin bağımsızlık kazanması önemli bir gelişmedir. Türkiye’de geçmiş yıllarda TCMB’nin bağımsız olmaması para politikasının etkin bir biçimde kullanılmasını engellemekteydi. Bu da enflasyon ile mücadelede olumsuzluk yaratan bir durumdur. TCMB’nin bağımsızlığı yanlış belirlenmiş kur ve maliye politikası hedeflerinin yaratacağı maliyetin daha kolay görülmesini sağlamaktadır. Bu bağımsızlık gerekli fakat tek başına yeterli değildir. Fiyat istikrarı sağlama amacı diğer politikalarla desteklenmelidir (Kansu, 2004, 172-173).

TCMB tarafından uygulanacak olan kur politikasının bir yıllık süreç içerisinde günlük şekilde açıklanması öngörülmüştür. Sepet 1 ABD Doları ve buna eklenecek 0,77 Euro şeklinde belirlenmiştir. İlk 18 aylık dönemde kur sepetindeki üçer aylık dönemdeki artışın belirlenmesiyle, sonraki 12 aylık süreçte kur sepetindeki artış oranının ne olacağı önceden bilinecektir. Döviz kurlarının Merkez Bankası tarafından önceden açıklanmasının Eroğlu ve Albeni (2002)’ye göre nedeni yüksek ve yapışkan enflasyonla mücadele edebilmek için döviz kurlarına ilişkin geleceğe yönelik bekleyişlerin belirsizliğini ortadan kaldırmak suretiyle toplumun enflasyonist bekleyişlerinin kırılması olarak açıklanmıştır. Gerekçe olarak da Türk ekonomisinde geçmişte gerçekleşen enflasyon rakamlarının geleceğe dönük anlaşmaların da buna uygun olarak yapılması gösterilmiştir. Geçmişe dayalı endeksleme alışkanlığının bu şekilde ortadan kaldırılması planlanmıştır. Kamu sektöründen kaynaklanan enflasyonun da önceden belirlenen kurlar çerçevesinde sınırlandırılması ve böylece özel sektör kaynaklı fiyat hareketlerinin de buna uyum sağlaması amaçlanmıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002, 198-200).

2000 yılı enflasyonu düşürme programında uygulanan ve uygulanması düşünülen kur sistemleri tam sabit, yönetimli ya da serbest dalgalanma dışındaki yarı sabit kur sistemleridir. Türkiye gibi GOÜ’lerde döviz kurunun enflasyonu düşürmek amacıyla sabit tutulması yurtdışı fiyatlarında herhangi bir değişim olmadığı varsayımı ile ithalat fiyatlarında bir değişime neden olmamaktadır. Bunun sonucunda tüketici fiyat endekslerinde hesaplamaya giren bazı malların fiyatları artmadığı için enflasyon düşmeye başlamıştır. Döviz kuruyla ilgili böyle bir politikanın benimsenmesi çoğu zaman döviz kriziyle sonuçlanmaktadır. Kullanılan döviz kuru politikası enflasyonun düşürülmesi için

sadece yardımcı bir araçtır. Enflasyona para ve maliye politikalarıyla müdahale edilmesi gerekmektedir. Döviz kuru politikası aracı oldukça önemli bir araç olmasına rağmen tek başına enflasyonu düşürmede etkin bir araç değildir (Dornbush ve Fischer, 1998, 168).

Programın döviz kuruna bağlı beklentilerinden birisi de sermaye girişi konusundadır. Finansal piyasaları dış dünya ile entegre olmuş piyasalarda, yurt içi faiz oranlarının oluşmasını sağlayan etmenler; döviz kurlarında beklenen bir artış, yurtdışındaki faiz oranları ve ülkenin dışardan görülen risk seviyesidir. Döviz kurundaki belirsizlik bölümünden kaynaklanan risk priminin kalkması halinde, yabancı sermaye girişinin artacağı öngörülmüştür. Sermaye girişi faiz oranlarını geriletirken diğer taraftan da ekonominin reel stoğunda artışa sebep olarak mali derinleşmeyi artıracaktır. Mali derinleşmenin yanı sıra düşük faizler, özel sektöre daha çok mali kaynağa daha az maliyetle ulaşma imkânı sağlayarak üretim maliyetlerini düşürecek ve bu durum enflasyonu olumlu etkileyecektir. Ülkeye giren sermaye aynı zamanda iktisadi büyüme üzerinde de etkilidir. Faizlerdeki düşüş ve ekonomide kullanılabilir kaynaklardaki artış ekonomik büyümeyi olumlu etkileyecektir (Eroğlu ve Albeni, 2002, 201).

Sabit kur sisteminin programla birlikte uygulanmasıyla, MB'nin bağımsız bir şekilde para politikasını kullanma imkânı sınırlandırılmıştır. Döviz kuru sisteminden kaynaklanan bu durumda hem sabit kur hem sermaye hareketleri hem de para politikası aynı anda ve bağımsız bir şekilde kullanılamamaktadır. Program gereği kurun sabitlenmesi ve sermaye hareketlerinin serbest olması TCMB'nin piyasaya sadece döviz karşılığında TL vermesini gerektirmiştir (Kansu, 2004, 177).

3.1.5.1. Kasım 2000 Likidite Krizi

2000 yılı Ocak ayında uygulanmaya başlanan programın ana hedefi enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmek olmuştur. Enflasyonun bu şekilde değerler almasının temel sebebi olarak “yapışkan nitelikli beklentiler” ve ağırlıklı olarak “ithalat maliyetleri” gösterilmektedir. Enflasyon düşüşü ile diğer iktisadi verilerde de istikrar sağlanmış olacaktır. Program ile birlikte üç yıllık süreçte hangi politikaların uygulanacağı kamuoyuna aktarılmıştır. Programın açıklanması ile birlikte Türkiye 2000 yılına olumlu bir hava içerisinde girmiştir. Genel duruma bakılacak olursa;

- %106 olan hazine iç borçlanma yıllık bileşik faizleri Ocak ayı ile birlikte %37 seviyesine inmiş; %66,6 olan bankalar arası gecelik faiz oranı da %34 seviyelerine kadar gerilemiştir.
- Bu şekilde düşen faiz seviyelerine rağmen tüketim eğilimi artma yönünde tepki verince oluşan olumlu hava tersine dönmüştür.
- Tüketim kanadında artan taleplerle birlikte ekonomide bir canlanma yaşanarak %6,5-7 seviyelerinde bir büyüme kaydedilmiştir. 1999 yılında görülen negatif büyüme rakamları elde edilen bu büyüme rakamlarıyla bertaraf edebilecek seviyede olmuştur.
- Bütçe faiz giderlerini karşılar seviyeye, artan gelir toplamaları sayesinde gelerek fazla vermeye başlamıştır. Bununla birlikte bütçe açıklarının sebep olduğu enflasyonun verdiği baskı kaybolma eğilimi içerisine girmiştir.
- İktisadi yapıda var olan aksaklık ve bozukluklar kısmen giderilmeye başlamıştır. 2000 yılı itibariyle yetersiz olmasına karşın yapılan özelleştirmelerle toplam gelir son 15 yıllık özelleştirmenin getirisinden çok olmuştur. Bankacılık sektöründe yenilenme hareketlerine ek olarak tarım kesiminde de önemli gelişmeler meydana gelmiştir.

Yukarıda sayılan olumlu gelişmelere rağmen 1999 Ocak-Temmuz dönemindeki dış ticaret açığı 2000 yılının aynı döneminde %100,5 kadar artmıştır. Cari işlemler dengesi 1998 Ocak-Temmuz aralığında 1.750 milyon Dolar iken, 1999 yılı aynı dönemi için 339 milyon Dolar gibi çok yüksek bir açıktır. Ödemeler bilançosunda ortaya çıkan açıkların giderek artması en önemli olumsuz gelişme olmuştur. Buna sebep olan ise tüketici kredilerindeki düşüşle enflasyon artışına nazaran döviz kuru artış oranının daha düşük kalarak ithal mala olan taleplerdeki artıştır (TCMB, Yıllık Rapor, 2001).

Program uygulamaya konulmadan önce TMSF'ye devredilen banka sayısı beştir. Fakat alınan bu şekildeki bir önlem bankacılık sistemini kuvvetlendirmek adına yetersiz kalmıştır. Bir diğer önlem de, program uygulanırken ihtiyaç duyulacak likidite gereksiniminin karşılanabilmesi adına zorunlu karşılık oranlarında indirimle gidilmesidir. Bununla bankaların karşı karşıya kaldığı likidite sıkışıklığının giderilmesi amaçlanmıştır. Fakat alınan bu önlemler, bir bankada Kasım ayında başlayarak finansal sisteme de olumsuzluk yaratarak likidite sıkışıklığının giderilmesinde yeterli olmamıştır (Kansu, 2004, 178).

Özellikle bankacılık sektöründe yer alan kamu bankaları, bu iki kriz yaşanmadan, mali yapılarını bozacak şekilde birtakım faaliyetler sergilemişlerdir. Tarım ve KOBİ'leri destekleme politikaları nedeniyle kamu bankalarının karşı karşıya kaldığı zararların vaktinde ödenmemesi, istihdamdaki artışın aşırı olması ve şubeleşmelerdeki sorunlar, mali yapıları olumsuz etkilemiştir. Verimli kullanılmayan kaynaklar, artmakta olan kaynak ihtiyaçlarının kısa dönemli ve yüksek maliyetli fonlardan sağlanmasına sebep olmuştur. (TCMB, Yıllık Rapor, 2001, 115).

2000 yılı istikrar programı uygulanmaya başladığında özel bankaların finansal yapıları zayıf bir görünüm sergilemektedir. Aynı döneme denk gelen Rusya Krizi de Türk bankacılık sektöründe hissedilerek özel bankaların dış faktör olarak takipte olan alacaklarında ciddi sayılabilecek artışlara neden olmuştur. Programın uygulanmasıyla iktisadi canlanmanın yaşanması özel bankaların kârlılıklarını arttırmış; fakat, faiz ve kur üzerindeki riskler sabit kurun sürdürülebileceği beklentisiyle 2000 yılının ikinci yarısında sorunlara yol açmıştır. 2000 Kasım'ından sonra 9 banka daha TMSF'ye devredilmiştir. Aynı zamanda programla birlikte uygulanan para ve kur politikaları bankaların dışarıdan borçlanmalarına hız kazandırırken kredi hacimlerinde de artışa yol açmıştır. (Bu durum Doğu Asya Krizi öncesi duruma çok benzemektedir). Bankaların yurtdışından aldıkları kredilerin kısa vadeli olması, kriz riskini arttıran diğer bir faktör olmuştur. Programın uygulandığı 2000 yılında alınan kısa vadeli yurtdışı kredileri daha önceki yıllara göre daha yüksek düzeyde olmuştur (Kansu, 2002, 179-183).

Bu dönemde Türk bankacılık sisteminde yaşanan birtakım yolsuzluklar, bankacılık sisteminin etkin bir biçimde çalışmasını engellemiştir. Reel sektöre aktarılması gereken kredilerin kişisel amaçlar için kullanılması neticesinde olağan faaliyetlerini sürdüremeyen bankalar TMSF'ye devredilmiş ve bu bankalar ülke ekonomisine büyük maliyetler yüklemiştir. Bilgi ve denetim eksikliği de bu tür sorunların yaşanmasında önemli rol oynamıştır (Keskin, 2001, 36; Kansu, 2002, 184).

2000 yılı programında enflasyonu düşürme amaçlanırken, kamu kesiminde yaşanan borç sorunu ile bankacılık kesiminin kırılganlığı arasındaki ilişkinin kontrol altına alınması da düşünülmüştür. Fakat yapısal düzenleme taahhütlerini fazlaca içeren programın gereklerinin yeterli ölçüde ve zamanında yapılmamasının yanında cari açığı önlenemeyen yükseliş kredibilitenin azalmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda mali dengeler ve bilançolar krize açık bir duruma gelmiştir (Celasun, 2002, 41-42).

Programın uygulanmasıyla birlikte enflasyondaki düşüş beklenenden yavaş olmasına rağmen faizlerdeki beklenmedik hızlı düşüşler tüketici kredilerinin artmasına sebep olmuştur. Tüketimdeki bu büyük artışta çoğunlukla ithalat ile karşılanmıştır. Faiz düzeyi neredeyse enflasyon hedefinin önüne geçmiştir. Bu faiz düşüşü talep artışına sebep olmuş, bunun sonucu cari açık artmış ve enflasyon beklenilenin aksine yavaş düşüş seyri izlemiştir. Celasun (2002)'ye göre burada vurgulanması gereken önemli bir nokta, faiz düşüşünün programın yarattığı bir sonuç olmasıdır. Faiz düzeyi 1994 krizinde de önemli rol oynamıştır. Fakat, 1994 krizinden önce politika olarak hükümetin para politikasını sınırlandığı sabit kur sistemi yerine, yönetimli dalgalanma uygulanmaktadır. Bu sistem, hükümetin tercihlerine esneklik kazandırırken faiz politikasını bağımsız bir şekilde uygulama imkânı yaratmıştır. Programda 2000 yılı sonunda enflasyonun %20'lere düşürüleceği belirtilmiş ve bu amaca ulaşmayı sağlayacak döviz kuru çizelgesi düzenlenmiştir. Fakat dış ticarete konu olmayan sektörlerdeki fiyat katılıkları göz ardı edildiğinden belirlenen hedefe ulaşılmasının gerçekçi olmadığı anlaşılmıştır. Bu yönde gerçekleştirilen hedefler sonucunda iç borçlanma faizlerinde hızlı düşüş sağlarken, enflasyon aynı hızla düşmemiştir. Faiz oranlarındaki hızlı düşüş ise ekonomi yönetimi tarafından başarı olarak algılanmıştır (Celasun, 2002, 26). Kısa dönemde yaşanan bu faiz düşüşü üç yıllık süreçte aşama aşama düşürülmesi planlanan enflasyona tercih edilmiştir **Tablo 3.3'de** 1990 'dan başlayarak Şubat 2001 Krizi öncesi Döviz kurları, faiz oranları, DİBS faiz oranları ve ortalama yıllık TEFİ rakamları görülmektedir. Kısa dönemli kazançlar, politikanın ekonomiyi çok büyük oranlarda etkilediği Türkiye gibi ülkelerde uzun dönemli kazançlara tercih edilebilmektedir. Politik istikrarsızlıklar doğrudan ekonomik değerleri etkilemektedir. Kamu borçlarının asıl kaynaklarına çözüm getirmek yerine, uygun olmayan şartlarda faizleri düşürme yoluyla borcun azaltılmaya çalışılması olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Enflasyonu düşürme amacı güden hükümetin faiz politikası ile çıkmazda kalması, programın sürdürülebilirliğini olumsuz etkilemiştir (Kansu, 2002, 189-191).

Tablo 3.3 Şubat 2001 Krizi Öncesi DİBS Reel Getiri, Döviz Kurları ve Faiz Oranları

Yıllar	DİBS Faiz Oranı	Ort. Yıllık TEFE.	DİBS Reel Getiri.	Dolar Değ.Artış Oranı
1990	52,9	58,4	24,0	23,0
1994	161,3	86,8	-1,8	168,4
1995	124,5	115,9	42,8	63,5
1998	122,3	81,6	28,9	74,1
1999	110,1	56,9	26,4	59,8
2000	37,9	57,1	-10,8	51,1

Kaynak: TCMB (Mali Piyasalar) (1990-2000)

Kasım 2000’de bankacılık sisteminde yaşanan likidite krizinden sonra piyasaya çok yüksek faizlerle likidite verilmiştir. Krizi başlatan unsur genel görüşe göre bankacılık kesiminden gelmiştir. TCMB 30 Kasım 2000 tarihinde programın gereği olarak piyasaya sadece döviz karşılığında likidite vereceğini duyurmuştur. Bu açıklamadan sonra faiz oranları bankalar arası piyasada %800, repo piyasasında %1500 seviyelerini aşmıştır. Bu durum döviz talebi azaltacağı yerde döviz talebini arttırmıştır. Açık pozisyonlarını yavaş yavaş kapatmaya çalışan bankalar, bir taraftan da döviz taleplerini arttırmaya başlamışlardır. Bu gelişmeler de faiz hadlerinin yükselmesine sebep olmuştur. Bunun yanı sıra bankacılık kesimine yönelik düzenlemelerin hızlandırılacağı beklentisi de bu duruma hız katmıştır. Elinde hazine kâğıdı bulundurarak bunları repo olarak değerlendiren birçok banka büyük kayıplara uğramıştır. Bu bankaların en önemli özelliği aşırı derecede devlet iç borçlanma senedini ellerinde bulundurmaları olmuştur (Eroğlu ve Albeni, 2002, 209; Kansu, 2004, 190-191).

Başlarda yıl sonu hesaplarını kapatmak amacıyla piyasadan ayrılmaya başlayan yabancı bankalar, başka diğer bankaların TMSF’ye aktarılacağı söylentisi, birbirleri arasındaki kredi aktarımlarını iptal etmeleri, bankaların likiditeye duydukları ihtiyaç ve bunun için

yüksek faizli kaynak arayışı içerisinde girmeleri döviz talebi arttırmıştır. Hızla satılmaya başlayan Hazine kağıtlarıyla piyasadan çıkışlar yaşanmaya başlamıştır (Eğilmez ve Kumcu, 2002, 274-275).

İç ve dış piyasalarda tedirginlik yaşanmaya başlamıştır. Programın gereği olarak uygulanan para ve kur politikası TCMB'nin likidite yaratmasını dış sermayeye bağlamıştır. Sermaye girişinin de azalmasıyla, para piyasasındaki faiz oranları yükselmeye başlamıştır. TCMB yaşanan bu durumlar karşısında piyasanın ihtiyaç duyduğu likiditeyi zamanında karşılayamamıştır. Güvensizlik ortamının yaşanması ile birlikte mali sistemin ihtiyaç duyduğu likidite krize dönüşmüştür. Bu durum piyasalara yansyarak reel kesimde büyük bir talep daralması yaşanmış ve bu da stokların büyümesine sebep olmuştur (TCMB, 2001, 13).

2000 yılı başında IMF'den gelen ek rezervle ve kısa vadeli sermaye girişleriyle ek önlemler alınmıştır. Piyasada en fazla likiditeye ihtiyacı olan banka TMSF'ye devredilmiştir. Bu süreçte yaşanan durum **Tablo 3.4**'de de açıkça görülebilmektedir.

Tablo 3.4 1 Kasım 2000-15 Aralık 2000 Repo Piyasası Gecelik Faizi

Tarih	Repo P. Gecelik Faizi (%)	Tarih	Repo P. Gecelik Faizi(%)
1 Kasım	44,4	28 Kasım	199,5
10 Kasım	29,7	1 Aralık	727,0
15 Kasım	91,8	4 Aralık	1,275.2
22 Kasım	153,4	15 Aralık	63,0

Kaynak: MB

Kasım ayında yaşanan bu kriz; yüksek faiz, TCMB rezervlerinde azalma ve 7,5 milyar Dolar tutarında IMF kaynağı vasıtasıyla önlenmeye çalışılmıştır. Fakat sağlanan bu ek

rezervin vadesi kısa ve maliyeti yüksek olmuştur. Krizin sonunda Hazine piyasadan daha yüksek faiz hadlerinde borçlanabilir duruma gelmiştir (Uygur, 2002,14-16).

Kasım krizinin asıl kaynağının ne olduğuna dair iktisatçıların farklı görüşleri bulunmaktadır. Serbest kur yanlısı olan Stanley Fischer'e göre döviz çıpası uygulamasının doğal bir sonucu olarak dövize olan talep hızla artmakta ve bu da paniğe dayalı döviz krizinin yaşanacağı tezidir. Rudiger Dornbush'a göre ise sorun; Türkiye'deki bankacılık sisteminin iyi yönetilememesi ve bankaların finansal yapılarının sağlam olmamasıdır.

Sonuç itibariyle programın başlangıcından itibaren var olan sorunlar Kasım ayında krize dönüşmüş ve geçici önlemlerle kriz aşılmaya çalışılmıştır. Fakat derinleşen sorunlar ve siyasi istikrarsızlık sebebiyle 22 Şubat 2001'de sabit kur dalgalanmaya bırakılmış ve böylece program sürdürülemez hale gelmiştir. 2001 yılındaki büyüme tahminleri %4-4,5 düzeylerinden %1,5- 2 seviyelerine çekilmiştir (Eroğlu ve Albeni, 2002, 212-213).

3.1.5.2. Şubat 2001 Döviz Krizi

Kasım 2000'de yaşanan likidite problemi öncelikle devlet iç borçlanma piyasasında ortaya çıkmış ve bu kriz sürekli biçim değiştirerek bir bankada başlayan likidite problemi, daha sonra tüm sistemin problemi haline gelmiştir. TCMB'nin piyasaya geç müdahale etmesi, finansman maliyetlerinin yükselmesine sebep olarak kriz bankacılık krizine dönüşmüştür. Türkiye'nin daha önce uygulamaya koyduğu programı tamamen ortadan kaldıracak bir ikinci kriz siyasi alanda yaşanan bir tartışma ile derinleşmiştir. Bu durum Kasım krizinden ölçeği daha da büyük bir dövize karşı olan spekülatif bir saldırıyı başlatmıştır. O dönemde yaklaşık 25 milyar Dolar toplam döviz rezervi olan Türkiye'de 7 ile 10 milyar Dolar arasında (döviz atağı olarak adlandırılabilir) bir geri çekilme para piyasalarında olması gereken dengeyi tamamen bozmuştur (Özatay ve Sak, 2001, 8).

2000 yılının Kasım ayı sonu ile Aralık ortasındaki dönemde faiz oranlarında ilk sıçrama görülmektedir. TCMB bu süreçte sabit kuru koruma yolunu seçmiştir. Fakat buna rağmen kurda herhangi bir hareketlilik görülmemiştir. Azalan döviz rezervleri IMF ile yapılan anlaşma sonrası korunmaya çalışılmıştır. Ocak 2001'in ilk haftasında bu nedenle döviz rezervinde yukarıya doğru bir sıçrama görülmüştür. Fakat Şubat 2001'de piyasada baskı, şiddetli bir biçimde artmış ve gecelik faizler çok yüksek düzeylerde seyretmeye

başlamıştır. Döviz rezervlerinde yine düşüş gözlemlenmiştir. Belirtilenlerin sonucu olarak 22 Şubat'ta kur dalgalanmaya bırakılmıştır (Özatay, 2011, 82-88).

Dışa açık ekonomilerde uygun kur sisteminin seçilmesi büyük önem taşımaktadır. Ülke şartlarına uygun olmayan ve iyi analiz edilmeden tercih edilen kur sistemi, krizlere ortam hazırlamaktadır. Bankacılık sisteminin zayıf, siyasetin ekonomiyi kuvvetli bir şekilde etkilediği ve istikrarsızlığın olduğu ülkelerde enflasyonu düşürme amaçlanırken, değiş tokuşlar iyi analiz edilmeden uygulanmaya çalışılan istikrar programları hem istenilen amaca ulaşılmasını engellemekte hem de ekonomiye büyük maliyetler getiren krizlere sebep olmaktadır (Kansu, 2004, 197).

Kasım krizinden sonra, 2000 yılı sonunda ve 2001 yılının başlarında net uluslararası rezervler ve net iç varlıklara dair birtakım hedefler belirlenmesi dışında, mevcut para politikasının sürdürüleceği belirtilmiştir. Fakat Kasım ayında yaşanan kriz geçici çözümlerle atlatılmış olsa da yerli ve yabancı fonların vadeleri hızla yükselen risk primi nedeniyle kısalmıştır. Faiz oranları da beklenenden daha yüksek düzeylerde gerçekleşmiştir (TCMB, 2001 Yıllık Rapor, 13).

Interbank piyasasında 21 Şubat'ta faizler gecelik %6000 oranlarını aşmış ve ortalama faiz oranları %4000 gibi seviyelerde gerçekleşmiştir. 19 Şubat'ta yaşanan politik gerilimde etkisiyle TCMB rezervleri 21 Şubat'ta kurun dalgalanmaya bırakılmasıyla 27,90 milyar Dolar'dan 22,59 milyar Dolar'a gerilemiştir. Rezerv kaybı iki günde 5,31 milyar Dolar kadar olmuştur. Dalgalanmaya bırakılan kur yaklaşık %40 devalüasyonla eski para birimi ile 1 milyon TL'ye yükselmiştir. Döviz cephesi açısından Şubat ayında yaşanan krizin Kasım krizinden farkı, döviz tarafında yaşanan yoğun talebin sadece yabancı bankalarla sınırlı kalmayıp buna yerli bankaların da katılması olmuştur (Eroğlu ve Albeni, 2002, 214).

Özatay ve Sak (2002)'e göre, Şubat ayında yaşanan kriz bir döviz krizidir. Sabit kur sistemi sürdürülemez hale gelmiştir. 2000 Kasım krizi, 2001 Şubat ayı döviz krizine zemin hazırlamıştır. 2001 krizi öncesi dönemde bankacılık sektörü kırılgan bir yapıdadır ve bu kırılganlığı ortaya çıkaran tetikleyiciler çok fazladır. Bankacılık sektöründe para ve vade arasında uyumsuzlukların yaşanması ve takipteki alacakların artması, riskleri arttırarak herhangi bir sermaye çıkışında sistemi son derece kırılgan ve savunmasız bırakmıştır (Özatay ve Sak, 2002, 25).

Sönmez (2003)'e göre, Kasım 2000 krizi dengesizlik yaratmış ve bu durum hesapların tekrar gözden geçirilmesini gerektirmiştir. Hükümet dengesizlik ve belirsizliklerinin var olduğu bir ortamda, IMF ve Dünya Bankası'ndan alacağı dış finansmana dayanarak, programa devam etmiş ve 2001 yılı için makro göstergeler ile bütçe hedefleri gerçekleri yansıtmayan bir biçimde öngörülmüştür. Artarak devam eden iç borç stoku, düşmeyen enflasyon oranları, değerlenmeye devam eden TL programın sürdürülebilirliğini çıkmaza sokmuştur (Sönmez, 2003, 305-362).

Sonuç itibariyle 2001 Şubat Krizi Türkiye için oldukça yıpratıcı sonuçlara sebep olmuştur. Kriz sonrasında istifalar gelmiş, hükümet güven kaybına uğramış ve makro ekonomik büyüklükler alt üst olmuştur. Dünya Bankası başkan yardımcılarında Kemal Derviş Başbakan tarafından Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı olarak göreve getirilmiştir. Ek kaynakların Türkiye'ye aktarılması hususunda IMF ile tekrar bir anlaşma ile kalıcı reformların uygulanmasına gerek duyulmuştur.

IMF'ye 2001 Nisan'ında kamuoyuyla paylaşılan bir niyet mektubu gönderilmiştir. Türk Ekonomisi'nde 1990'dan başlayarak devam eden yıllarla birlikte sık aralıklarla iktisadi krizlerle karşı karşıya kalındığı; bunun ana nedeni olarak; Türkiye'de dışsal faktörlerden daha fazla sürdürülemeyen bir iç borç dinamiğinin oluştuğu, kamu bankaları başta olmak üzere mali sistemde gözlemlenen denetimsiz sağlıklı yapı ve yapıdan kaynaklanan diğer sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulamaması gösterilmiştir. Türkiye'de bankacılık ve kamu kesiminde var olan sorunlara rağmen hala kur çıpası ve para kurulu benzeri düzenlemelere devam edilmiştir. Enflasyon ve cari açık hedeflemesinde 2000 yılının ortalarında hedef ve öngörülerin mevcut durumuna karşılık IMF tarafından bir müdahale olmamıştır. Sonuç olarak IMF kaynaklı programlara olan güven ortamının çok büyük yara aldığı söylenebilir (Eroğlu ve Albeni, 2002, 215-216). Özatay (2009)'da incelediği kredi riski ve Türkiye'nin diğer ülkelere göre kredi riskinin incelenmesi sonucunda 2001 krizinin dış şoklardan kaynaklanmadığı tespit edilmiştir. 2001 krizinin ülkenin iç dinamiklerine ait bir kriz olduğu sonucuna varılmıştır.

Sonuç itibariyle Karaçor (2006)'da sırasıyla yaşanan bankacılık ve döviz kuru krizlerinin kaynaklandığı kanallar ve etkilediği alanlar bakımından "ikiz kriz" şeklinde tanımlanabileceğini belirtmektedir. Bu şekilde tanımlanan bu kriz süreci genellikle finansal özellikler gösterip, mali piyasalardan başlayarak bankacılık sektörü tarafından yaşanan likidite sıkışıklıkları ve bunu takip eden süreçte döviz kurlarında yaşanan

olumsuz gelişmelerle ivme kazandığı dikkate alınmalıdır. Sonuç itibariyle Türk ekonomisinin yaşamış olduğu 2001 krizi ikiz kriz süreci olarak tanımlanabilir (Karaçor, 2006, 381)

3.2. 2001-2008 Dönemi Türk Ekonomisinin Gelişimi

Türk finans sistemi, kırılgan yapının yaşandığı devre olan 2000-2001 finansal krizi sonrasında bu döneme daha hazırlıklı ve güçlü girmiştir. Yaşanan krizler akabinde özellikle kamu ve özel sektör bankaları yoğun bir şekilde yeniden yapılandırılmış, düzenleyici ve denetleyici yapılar daha etkin hale getirilmiş, finans kuruluşlarının sermaye yapıları güçlendirilmiş, sorunlu olan bankalar ve kuruluşlar birleştirilerek ve finansal sistemden tasfiyesi gereken oldukça etkin ve geniş çaplı yapılanma çalışmalarıyla (Kozanoğlu ve Selçuk, 2007, 240-241) diğer ülkelere nazaran daha etkin, hazırlıklı ve güçlü olarak girdiği söylenebilir. Ekonomik temellerin zayıf olmasına rağmen düzeltme adına yapılan çalışmaların doğru yönde yapıldığı söylenebilir.

2001 Krizi Türk ekonomisi ve bankacılık sektörünü ciddi ölçüde olumsuz etkilemiştir. Krizden sonraki dönemde uygulamaya konulan istikrar programı ve uluslararası alanda yaşananlar makro düzeydeki iktisadi verilerle birlikte finansal sistemi de artı yönde etkilemiştir. Çeşitli yasal düzenlemeler ve bunların uygulanmasına dair sağlam duruşlar olumlu yönde gelişme sağlamıştır. Fakat ekonomide var olan yapısal sorunlar, iktisadi sistem ve bankacılık sektörü üzerinde risk yaratmaya devam etmiştir.

Türk ekonomisinin yapısından kaynaklanan birtakım sorunların özellikle finans kesiminin büyük bir kısmını oluşturan bankacılık tarafı faaliyetleri üstünde oldukça yoğun bir etkisi olmaktadır. Yüksek olan iç ve dış borç stokları, enflasyon oranlarının yüksek seyretmesi, reel faiz oranlarının yüksekliği, sıcak para hareketleri, bu para hareketlerinin borç niteliğinde alınıp yatırımlara kanalize edilememesi, istikrarsız büyüme rakamları gibi olumsuzluk arz eden unsurlar bankacılık faaliyetlerini doğrudan etkilemiştir. Kamunun verdiği açıkların yüksek oranlardaki kısımları bankalar yoluyla finanse edilince ve bankalar da bu durumu ek dış finansman kaynakları ile temin edince borçların ödenmesinde bankalar aracılık rolü üstlenmektedirler. Bu durum da bankaların asıl faaliyet alanlarından uzaklaşmasına sebep olmaktadır (Yiğitoğlu, 2005, 118).

Kısa bir girişle açıklanan finans sektörünün durumu, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve devamında detaylı olarak aşağıdaki bölümlerde incelenecektir.

3.2.1. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Türk ekonomisi için planlanan ve uygulamaya konulan bu programa geçmeden önce “Güçlü Ekonomi” ve “istikrar” kavramlarını açıklamakta fayda görülmektedir. İstikrar programı; ekonomide sürdürülebilirliği devam ettirme adına hedefleri olan ekonomi politikalarının tümü şeklinde tanımlanabilir. İçeriği ise genel itibariyle enflasyon oranlarını kabul edilebilir makul seviyelere getirmek, ödemeler dengesinde ortaya çıkan açıkları azaltmaya çalışmak, düşmesi gereken işsizlik oranları vb. genel makroekonomik büyüklükleri dengelemektir. İstikrar programları Ortodoks, Heterodoks, ani (şok) ve tedrici şeklinde sınıflandırılabilir. Bu programların ortak özellikleri ise güven unsuru üzerine kurulmuş olmalarının yanında politik sahiplenmenin ön plana çıkarılması şeklindedir. Politika olarak fiyatlar uygulamada serbest bırakılmakta, kamu harcamaları kısılmakta ve mevcut vergiden gelen gelirleri arttırıcı önlemler benimsenmektedir. Bu kapsamda Türkiye’nin uygulamaya koyduğu bu programın içeriği ve etkin olabilme kapasitesi bakımından Ortodoks nitelik taşıdığı söylenebilir (Çolak, 2001, 2).

Bu tür programlar makro düzeydeki etkileri bakımından ve başarı kriterlerine göre genel olarak üç ana veri dikkate alınarak sürekli takip edilmelidir. Bunlar büyüme oranı, enflasyon ve fiyat istikrarıdır. Bu oranlara ek olarak cari işlemler dengesinden gelen sayısal verilerle kamunun harcama potansiyeli, piyasanın nasıl işlediği, vergi sistemi gibi yapısal unsurlar da ölçüm ve yorumlanma açısından önem arz etmektedir. Türk ekonomisi tarafındaki ana belirleyici unsur ise; yapısal dönüşümlerin ve reformların ilerleyen süreçlerde kurumlarda yaratmış olduğu değişiklikler ve gelişmelerdir (Taşar, 2010, 84-85).

Sinanoğlu (2014)’e göre güçlü ekonomi ile iyi ekonomi kavramları görecelidir. Ülkeden ülkeye değişmekte ve her zaman bir arada bulunmamaktadır. Her ekonomi kırılgandır; fakat her ekonominin kırılma eşiği farklıdır. Dolayısıyla her ekonomi bir diğerine göre daha güçlü veya daha zayıftır (Sinanoğlu, 2014, 1).

TCMB’nin açıklamalarında önce “Ulusal Program” daha sonra “Güçlü Ekonomiye Geçiş” başlığında duyurulan bu programdaki temel amaç; kur rejiminin terk edilmesinin

ortaya çıkardığı güven eksikliğini yeniden sağlamak ve istikrarsızlığı mümkün olan en kısa sürede gündemden kaldırarak eski duruma bir daha dönülmemesi adına kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılabilmesine olanak veren bir altyapıyı sisteme sağlamaktır.

75 maddeden oluşan bu program aşağıda şu şekilde özetlenebilir:

- Program öncelikle hedeflere ulaşılması sürecinde ve kurumların yeniden yapılandırılması hususunda siyasi taahhüdü ve desteği beklemektedir.
- Kamuya yaratılacak kaynak sürecinde şeffaflık ve hesap verilebilirlik işlenmeli, rasyonel özellik içermeyen müdahalelerin önlenmesi, etkin bir yönetim ve yolsuzluk barındıran kesimlerin sistemden çıkarılması adına mücadelenin artarak etkin bir şekilde işlemesi hedeflenmektedir.
- Yoğun çalışmaların getirilerinin hızlı bir şekilde cevap vermesi ve güven ortamının tekrar tahsisi amaçlanmaktadır.

Bu temel ilkeler çerçevesinde programla birlikte;

- (i) Enflasyonla mücadele dalgalı kur sistemiyle aralıksız ve kararlı bir şekilde sürdürülecek,
- (ii) TMSF ve kamu nezdindeki bankalar öncelikli olmak kaydıyla hızlı ve kapsamlı bir yapılandırma ile banka ve reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurulmaya çalışılacak,
- (iii) Güçlü bir kamu finansman dengesi,
- (iv) Toplumsal uzlaşya dayanan, fedakârlığın bütün taraflarca adilane bir şekilde paylaşımını sağlayan ve gelirler politikasının hedeflenen enflasyon rakamları ile uyumlu olması,
- (v) Bunların bütününün gerçekleşmesinde esnekliğin, etkinliğin ve şeffaflığın sağlanacağı yapısal unsurlarla yasal bir şekilde yapılmasını alt hedefler şeklinde belirlemiştir (TCMB, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, 2014).

Bu niyetler ışığında yapısal ve yasal düzenlemelerle, özellikle mali sektörün baştan yapılandırılması, kamu bankalarının düzenlenmesi, TMSF bünyesinde yer alan bankaların durumu, özel bankaların daha işlevsel bir yapıya kavuşturulmaları ele alınmıştır.

GEGP'nin, uygulanan diğer eski program uygulamalarından ayrılarak, Türk ekonomisinde özellikle 1990 akabinde karşılaşılan ana sorunlara daha gerçekçi, kapsamlı ve derin yaklaşım sergilediği görülebilmektedir. 75 maddelik programın ilk 25 maddesinin o dönemin sorunlarının tespitine ayrılmış olması dikkate değerdir (TCMB, GEGP, 2014).

Program hem içerde hem dışarıda, birçok farklı meslek grubundan destek aldığı gibi tepki de almıştır. Bu programda günü kurtarmaya yönelik politikalardan ziyade geçmiş deneyimlerden ders çıkarılmaya çalışıldığını söyleyen kesimler çoğunluktadır. Ekonomide büyük çapta yeniden yapılandırma ön plandadır (TCMB, GEGP, 2014)

Yeldan (2001)'e göre GEGP'de sorunlar ile ilgili olarak gerçekçi bir tespitte bulunmasına karşın, çözüm öneri kısmında oldukça sığ ve yetersiz hedefler gözetilmiş, sorunların nitelendirilmesinde gösterilen beceri ve cesaret sorunların çözümü kısmında yetersiz kalmıştır. Türkiye'nin, o günlerdeki kırılgan ve sığ finans piyasalarının yapısı ile birtakım tedbirler düşünülmeli ve uygulamaya konulmalıdır. Bunlar; ülkeye girecek olan yabancı sermayenin vadesinin orta ve uzun döneme yayılmasının özendirilmesi ve bunun karşılığında kısa vadeli sermayeyi ise caydırıcı vergi, tayinlama gibi unsurlarla denetlenerek yönlendirilmesi şeklinde olabilir. Aksi bir durumda Yeldan (2001)'e göre mali ve reel sektör arasında var olan kopukluk derinleşerek GEGP'de, önceki "istikrar" metinlerine benzer şekilde, yalnızca kabul edilen iktisadi sorunların varlığı, fakat bu sorunların yapısal çözümlerine yönelik fiili bir adımın atılmayarak sadece kâğıt üzerinde kalacağıdır (Yeldan, 2001).

3.2.2. 2001-2008 Dönemi Türk Reel Sektörünün Gelişimi

Türk ekonomisinde 1994, 2000 ve 2001 krizleri sonrasında uygulanan para ve maliye politikaları ile ağırlıklı olarak 2001 krizi ertesinde hayata geçirilen “2001 GEGP” sonrasındaki durum bu bölümde reel sektör açısından ele alınacaktır. Birinci bölümde detaylı bir şekilde incelenen reel sektör/kesim ve bu sektörün araçları, tarafları ve işleyişi doğrultusunda Türk ekonomisi açısından bu sektörün durumu incelenmeye çalışılacaktır.

Şubat 2001'deki kriz öncelikle kamu kaynaklı başlayıp finansal ve reel sektör firmalarını oldukça olumsuz etkilemiştir. İşte bu yüzden krizler sonrasında oluşturulması gereken politika ve programların her krize has belirlenecek teori çerçevesinde oluşturulmasına

dikkat edilerek özen gösterilmelidir. Geçmişten günümüze Türk ekonomisine özellikle son otuz yıllık dönemde bakıldığında sermaye birikimi az, devletin ekonomik kararlarda ve kaynakların dağıtılmasında söz sahibi olduğu bir yapıdan, sermaye birikiminin artarak çoğaldığı ve özel sektörün ekonomide itici güç olmaya başladığı bir duruma doğru hızlı bir değişim geçirdiği gözlenmektedir.

2001'den önceki dönemde tarım sektöründe istihdam edilen büyük bir kesim, 2001 ile birlikte sanayi, hizmet ve diğer sermayenin yoğun olduğu alanlara kaymaya başlamıştır. Yani istihdam yapısı emek-yoğundan, sermaye-yoğun alana geçmiştir. 1990'larda tarımda %40 oranında bir istihdam söz konusuken (9 milyon insan), 2000-2004 döneminde 7,5 milyona, 2005-2009 döneminde de 5,5 milyon insana düşmüştür. Sanayi ve hizmet sektörleri ise yükselen oranlarda işçi istihdam etmeye başlamışlardır. 2001-2009 aralığında sanayide 4,1 milyon insan, hizmet sektöründe de 10 milyon insan yer almaktadır (Umut, 2011, 121).

Sektörde yer alan birçok firma krizden etkilenmekle birlikte mikro seviyedeki kurum ve kuruluşlarla ve daha küçük ölçekli işletmeler, büyük ölçekli işletmelere nazaran daha önce ve daha derin seviyede etki altında kalmışlardır. Firmaların birçoğunun mevcut özsermayelerinin hemen hemen hepsini kaybetme riski artmıştır. Krizden en fazla otomotiv, tüketici malları, gıda ve içecek, elektronik ve Telekom, medya ve perakendecilik sektörlerinin elde ettiği rakamlar etkilenmiştir (Erdönmez, 2003, 39).

Kriz sonrasında firmalar üretim maliyetlerini düşürmek adına, üretimde kullanılan ithal mallarını değiştirerek, istihdam daraltıcı ve personel ücretlerinde düşüşler yapma yollarını seçmişlerdir. 2001 Kriz'i sonrasında yılın ilk çeyreğinde büyük ve küçük ölçekli işletmelerde işçi çıkarma olayları görülmüştür. İşletmelerin sermaye yönetimlerini geliştirme adına planlanan sermaye yatırımları büyük ölçüde kısılmaya başlamıştır. Özel sektöre yapılan sabit yatırımlar, 2001 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda 1/3 oranında, yıl genelinde de %30 düşmüştür (Erdönmez, 2003, 39).

Aynı şekilde tüketici talebi tarafında da ciddi düşüşler kaydedilmiştir. Bu düşüşlerle 2001'in birinci çeyreğindeki üretimdeki daralma %1,3 seviyesinden, ikinci çeyrekte %8,5'a yükselmiştir. GSMH 2001'de %9,4 azalmıştır. Mart 2001'de özel sektörün imalat sanayi kapasite kullanım oranı da 2000 yılına göre %72'den %62'ye düşmüştür. Yine bu süreçte BDDK'nın uyguladığı üçlü denetim ile kredi talebinde düşüş yaşanmış ve fona

alınmış olan banka kredilerinin sistemden çıkarılması ile reel sektörde faaliyet gösteren firmalara açılan kredilerde daralmalar yaşanmıştır (Erdönmez, 2003, 40). **Tablo 3.5** Sektörel gelişme hızlarını dört ana kalemden göstermektedir.

Tablo 3.5 Sektörel Bazda Gelişme Hızları (Sabit Fiyatlarla/ %)

Sektör	2000	2001	2002	2003 I. Dönem	2003 II. Dönem	2003 III. Dönem	2003 9 aylık*
Tarım	4,1	-6,1	7,1	7,0	-2,8	-1,0	-0,5
Sanayi	5,6	-7,5	9,4	7,8	4,4	8,1	6,8
İnşaat	5,8	-5,9	-4,9	-17,0	-14,5	-16,9	-16,2
Ticaret	11,6	-9,4	10,7	10,8	6,0	7,0	7,6

Kaynak: DİE (kümülatif olarak)

İflasını veren firma sayısında da kriz sonrasında artışlar görülmüştür. 2001 yılında firma kapanma oranı %13,7 artmış, yeni firma açılışı da %10,5 seviyesinde düşmüştür (Erdönmez, 2003, 39-40).

Türk ekonomisinde 2001 Krizi ile kaydedilen %9,5 oranındaki küçülme ve hemen devamında gelen %7,9 oranındaki büyüme ve 2004'te gerçekleşen tekrar %9,5'luk büyüme rakamları 2001'e nazaran hızlı ve oldukça önemli başarılar olarak kabul edilebilir. İktisadi büyümeye katkıda bulunan gelişmeler; iç ve dış talebin eşanlı olarak artması, sermaye ve işgücü tarafındaki yüksek stoklar, yüksek reel faiz avantajı ile artan sermaye girişi ve ithalata haiz özellikler şeklinde tanımlanabilir. Ulaşılan büyümenin ana (birincil) kaynağı; tüketimden ziyade özel sektörün yaratmış olduğu yatırım ve stoklardaki değişimlerdir. Bu alandan kaynaklanan bir büyüme uzun dönemde sürdürülebilirlik açısından önemli olduğu ve bu durumun kamu sektöründen ziyade özel sektörden kaynaklanıyor olması olumlu bir gelişme olarak düşünülebilir. Kısa dönemde üretim kapasitesine yapacağı artışların etkisi hemen görülemediğinden, ekonomik büyümenin toplum tarafından olumlu hissedilen bir hal alması başka bir deyişle bireylerin

refah seviyelerinin yükselmesinden bu aşamada bahsedilememektedir (Ay ve Karaçor, 2006, 77).

Bu bilgiler ışığı altında 2001 yılından önce Türk ekonomisinin üç temel özelliğinin dikkat çektiği söylenebilir. Bunlar iç borç dinamiğinin sürdürülemez bir hal alması, finansal sistemde var olan yapısal problemler ve büyüme oranlarının düşük olması olarak sıralanabilir. 2001 yılından sonraki dönemde ise bu problemlerin kısmen rakamlara da yansıyan bir şekilde ortadan kalktığı görülebilmektedir. Sonrasında ise ekonomide işsizlik ve cari açık problemleri baş göstermiştir. 2001–2007 yılları aralığında kaydedilen yüksek büyüme oranlarına rağmen işsizliğin azaltılamadığı görülmüştür. Bu iki veri beraber düşünüldüğünde büyüme oranlarının artıyor olması, yeterli miktarda istihdamı yaratamamıştır. Böylesine bir durum iktisatçıları 2001’den sonra Türkiye’nin kazanmış olduğu büyüme trendinin “istihdamsız büyüme” tanımına uyuyor olması tartışmasına götürmüştür (Umut, 2011, 111-112).

3.2.3 2001-2008 Dönemi Türk Finans Sektörünün Gelişimi

Rekabet koşullarının giderek zorlaşması ve bu durumun küreselleşmeyle birleşmesi sonucu kaçınılmaz olan krizler, reel sektörün yanında finans sektöründe büyük bir kesimini olumsuz etkileyerek gelişmesine engel olmaktadır. Bu olumsuzlukların bertaraf edilmesi finans kesiminden gelecek olan desteklere bağlıdır. Finans çevreleri bu olumsuz gelişmelerden etkilenmektedir, ancak krizlerin etkilerinin en aza indirilmesi ve bu çevrelerin ayakta kalabilmeleri adına reel sektörle olan etkileşimleri oldukça önemlidir. Bu iki sektörün karşılıklı yoğun ilişkileri nedeniyle işbirliğinin sağlanması, ortaya çıkan sorunların çözümünde oldukça önemlidir. Sektörler nezdinde olması gereken karşılıklı güven ortamı sağlanmasının ve işbirliği olanaklarının geliştirilmesinin, ekonomik kalkınmada sağlayacağı artılar göz ardı edilemez.

Eğer bir ülkede banka iflasları bankacılık sektörünün %20’sinden fazlasını etkiliyorsa, bu sektöre olan güvenin tekrar sağlanarak iyileştirilmesi adına yapısal ve düzenleyici uygulamaların devreye girmesi “Bankacılık Sektörü’nün Yeniden Yapılandırılması” şeklinde bir tanıımı gerektirmektedir (Erdönmez, 2001, 1-19). Tam da bu noktada iki kriz üst üste deneyim yaşayan Türk ekonomisi bu alanda yaptığı reformlarla 2001-2008 dönemine daha sağlam bir bankacılık sektörü ile girebilmiştir.

Türk bankacılık sektörü kendi içinde barındırdığı birtakım farklı yapısal sorunlarla birlikte en önemli sorunu, düzenleyici bir yapının eksikliğinin olduğu şeklindedir. Ağustos 2000’de BDDK kurulmadan önceki dönemde MB ve Hazine TCMB denetleme ve düzenleme görevlerini kendi aralarında paylaşmışlardır; fakat iki kurumun da ana fonksiyonu düzenleyicilik değildir. Bunun sonucu olarak da görev alanları ve uygulamaları da karşılıklı olarak çatışmıştır. Yine aynı dönemde her iki kurum siyasi ve politik açıdan birtakım baskılara maruz kalmışlardır. Bu yapısal eksikliğin var olmasının yanında zaten birbirine geçmiş karmaşık işlemlerin olduğu sektörde, iç ve dış yatırımcılarda negatif yönde etkilenmiştir (Akçay, 2003, 169).

Reel sektörle ilgili yapılan en etkin çalışma ise; Finansal Yeniden Yapılandırma Programı’nın (FYYP) uygulamaya konulmasıdır. Bu çalışma ile finansal darboğaz içerisinde olan, yeni bir yapılandırma gelmesi halinde ayakta kalma oranları yüksek olan, katma değer oluşturma kabiliyetine sahip, üretim gerçekleştiren gerçek ve tüzel kişilere, işlerini daha etkin ve verimli bir ortamda devam ettirebilmeleri amaçlanmıştır. Bunun gerçekleşmesini sağlamak adına FYYP kapsamında TBB öncülüğünde Çerçeve Anlaşması düzenlenmiştir (Erdönmez, 2003, 40).

Aralık 2003’te 311 firma FYYP kapsamı içine girmiştir. (208 “32 grup” büyük ölçekli firma, 103 küçük ölçekli firma). Yapı içerisine giren toplam borç 6,1 milyar Dolar’dır. Yine büyük ölçekli 184 “24 grup” ve küçük ölçekli 72 firmayı içeren toplamda 256 firma Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmesi (FYYS)’ni imzalamıştır. Yeniden yapılandırma kapsamına alınan borç ise 5,5 milyar Dolar’dır. FYYP kapsamına giren borçların borçların %90’u dönüştürülerek yeniden yapılandırma kapsamına alınmıştır (Erdönmez, 2003, 40-41).

Türkiye’de Şubat 2001’den sonra, MB döviz piyasalarının aşırı dalgalandığı dönemlerde piyasaya müdahale etmektedir. Parasal istikrarı sağlama açısından bu müdahaleler gereklidir. Benimsenen bu durum dalgalı kur sisteminin bir niteliğidir. MB 2001-2006 döneminde dalgalı kur rejimini “örtülü kur çapası” olarak kullanarak, bunun sayesinde beklenen enflasyon seviyesinin altında devalüasyonu tutarak anti-enflasyonist bir program yürütmüştür (Somçağ, 2007, 145).

GEGP’ye geçilmesiyle beraber 2001’den sonra; esnek kur uygulaması benimsenmiş, politikada ve makro alanda göreceli olarak istikrarın sağlanması, AB üyeliğine giriş

beklentilerinin artması ve bu gelişmeyle beraber gelecek yabancı sermayelerin daha uzun vadeli olması gibi gerçekleştirmelerde oldukça önem arz etmektedir. Yine aynı perspektifte MB bağımsızlığının sağlanması, politik baskının hissedilir şekilde azalması, kamu bankalarının görev zararı uygulamasının sona erdirilerek ve banka mali yapılarının güçlü hale getirilmesi gibi adımlar yapısal anlamda Yiğitoğlu (2005)'e göre oldukça önemlidir (Yiğitoğlu, 2005, 124).

Mali piyasalarda GEGP ile birlikte istikrarın yeniden sağlanması, iç piyasalarda azalmaya başlayan endişeler ve iç borç dinamiklerinin sürdürülebilirliği; ekonomiye duyulan güveni arttırmış, 2002 yılıyla birlikte ekonomik belirsizlikler kalkmıştır. Bu durumla eş anlamlı olarak faiz hadlerinin düşmeye başlaması ve özellikle özel sektörün dış finansmana ulaşabilme olanaklarının artması; ekonomiyi öngörülenden daha hızlı bir büyüme trendine girmesine olanak sağlamıştır (TCMB, 2003, 19).

Finans sektörünü oluşturan unsurlarda yoğunluğu taşıyan bankacılık sektörü aynı zamanda mevcut ekonomiyi de büyük ölçüde etkilemektedir. Bu sektör bir ekonomide kaynak aktarımına aracılık eden en önemli parça olmasının yanında payı, ülkelerin iktisadi ve sosyal gelişmelerine göre farklılık göstermektedir. Türkiye’de de zaman içerisinde finansal sistemde bankacılık sektörünün payında azalmalar görülse de düzeyi hala çok yüksektir. 2001 yılı sonrasında sistem içerisindeki bankacılık sektörü halen etkinliğini korumaktadır (TBB, 2010, I-27).

2001 yılında yaşanan krizden sonra bu sektörün toparlanabilmesi 2003 yılına kadar devam etmiştir. Kriz sonrasında TMSF’ye devredilen bankaların yanında birleşme şeklinde oluşumlarda yaşanmıştır. 2000 yılı mevcut banka sayısı 79 iken krizden sonra 2006’da düşerek 55 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında da sektörde toplam 49 banka etkinlik göstermiştir. 2003 yılından itibaren sahiplik açısından bakıldığında üç kamu bankası aktiftir. Özel mevduat bankalarının sayısında azalma, yabancı mevduat bankalarının sayısında da 2005 yılıyla birlikte artmıştır. Yatırım ve kalkınma banka sayısı 2004 yılı itibarıyla 13 olarak kaydedilmiştir. Yine sistemde bu dönemde dört adet katılım bankası faaliyettedir. Bu kurumlar 1984 yılında Türk bankacılık sistemine “Özel Finans Kurumları” (ÖFK) ismiyle giriş yapmışlardır. Bu kurumlar 1999 yılına kadar bankacılık yasası dışında kalarak karşılık ayırma zorunluluğundan bağımsız tutulmuşlardır (TBB, 2019).

Kriz sonrasında bankalar küçülmeye gitmiş, birleşmeler ve sistemden kopmalarla şube sayılarında azalmalar olmuştur. 2004 yılından sonra tekrar şube sayılarında artışlar görülmüş, hızla artmaya başlamış; banka sayısında azalma olmasına rağmen şube sayısı 2004-2010 döneminde %55 artmıştır. Şube sayısının artışıyla birlikte personel sayısında da artış olmuştur (TBB, 2012, 30).

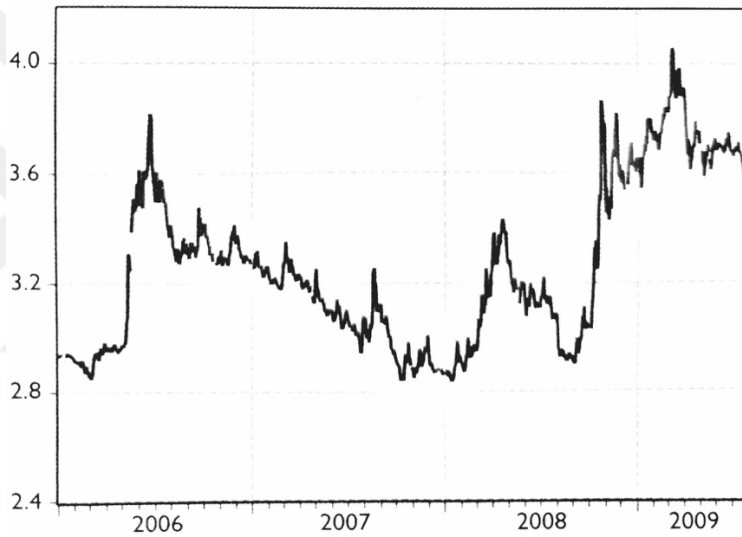
Bankacılık sektörü, 2008 Küresel Kriz devamında Türk bankacılık sektörünün sermaye yapısını güçlü bir şekilde koruması ve ödeme gücünü ile karşı karşıya kalmaması da uygulamaya konulan reformlar neticesinde sektörün daha etkin ve kırılganlıklar karşısında güçlü bir konuma duruma geldiğini göstermektedir (TBB, 2012, 34).

3.3. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Türk Ekonomisine Etki Kanalları ve Sonuçları

Çalışmanın ikinci bölümünde detaylı bir şekilde incelenen ABD kaynaklı krizin küreselleşmesine zemin hazırlayan nedenlerin başında, 1980'li yıllardan başlayarak gelişen teknolojinin de desteğiyle sermayenin hızla uluslararasılaşması ve çok sayıda ülkenin finans piyasaları arasındaki karşılıklı bağımlılık ilişkisinin oldukça artmış olması gelmektedir. Diğer bir neden de ABD'nin karmaşık modern finansal aracılık faaliyetlerinin, özellikle gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarının oyuncularları arasında da yaygın kabul görmesiyle geniş bir alana yayılması olduğu söylenebilir. Böylece, karmaşık finansal araçlar, global düzeyde işlem görmeye başlamıştır. Bütün bunlara, ABD'nin dünyanın ilk sıradaki net sermaye ithalatçısı ülke olması da eklenince, bu ülkede yeterince ya da hiç yasal ve denetim altyapısına sahip olmaksızın yaratılan yeni tür karmaşık finansal araçlar hem yerli hem yabancı yatırımcılar için popüler yatırım araçları olmuşlar ve dolayısıyla uluslararası finansal piyasalarda da işlem hacmi giderek hızla artan araçların başında yer almışlardır. Sonuçta, sıralanan bu faktörlerin etkisiyle, ABD finansal piyasalarında ortaya çıkan bu kriz, kısa zamanda Batı Avrupa'nın gelişmiş ekonomilerine hızla yayılmıştır. Bu yayılma alanı bu gelişmiş ekonomilerle sınırlı kalmamış, Çin, Japonya gibi net sermaye ihracatçısı ülkeler yanında, pek çok gelişmekte olan ülke ekonomisine de sıçramıştır (Akçay, 2012, 280-281).

2008 başlarında Türk ekonomisi de bir bütün olarak bakıldığında 2000 ve 2001 krizlerine oranla daha az kırılgan bir yapıya sahiptir. Özatay (2011)'de 1994 ve 2001 krizlerine kıyasla (ancak Rusya krizine benzer bir şekilde) 2008 krizinin kur ve faiz üzerinde çok büyük bir baskı yapmadığını belirtmektedir. Özatay (2011)'in hesaplamalarında **Grafik**

3.1’de bir Dolar ve bir Euro’dan oluşan bir döviz sepetinin lira karşılığının hareketleri incelenmiştir. 2008’in sonlarında kurda önemli bir hareketlilik yaşanmıştır; fakat, bu 2001 kriziyle karşılaştırıldığında oldukça düşük düzeydedir. 2008 başındaki en düşük değerden 2009’daki en yüksek değere ulaştığı 10 Mart tarihine kadar kur %41,7 artmıştır. On dört ayı geçen bir sürede gerçekleşen bu değer, 2001 krizinde krizin ortaya çıkışı olan 21 Şubat tarihinden aynı döviz sepetinin en yüksek değeri aldığı 11 Ekim 2001 tarihine kadar geçen sekiz aylık sürede kur %138,8 oranında yükselmiştir. Hem artış çok daha fazladır hem de çok daha kısa sürede gerçekleşmiştir (Özatay, 2011,139-140).

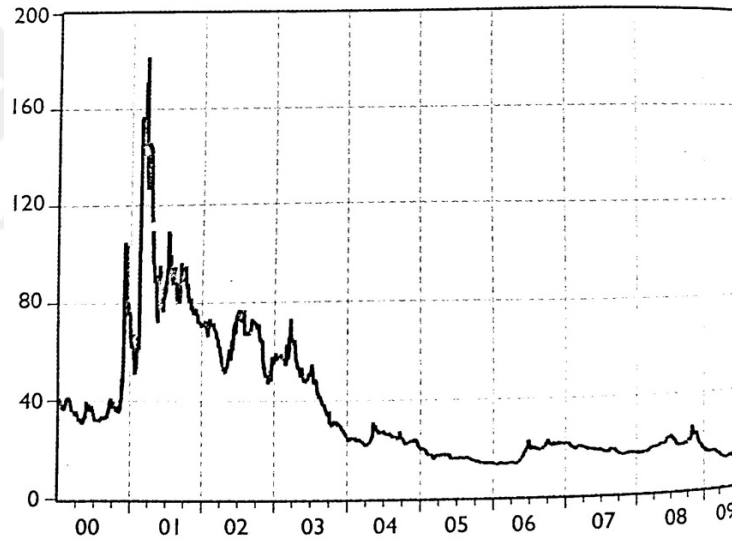


Grafik 3. 1 Bir Avro ve Bir Dolar içeren Döviz Sepetinin Lira Karşılığı
2006 Ocak ve 2009 Ağustos (Günlük Veriler)

Kaynak: MB (Özatay “2011” tarafından hesaplanıp hazırlanmıştır, s.139)

Aynı çalışmasında Özatay’ın incelediği ikinci unsur faizlerdir. İkinci el piyasada oluşan hazine tahvillerinin faizleri incelenmiştir. Gösterge faiz olarak kabul edilen bu tahvil faizleri bu piyasada günlük en çok alınıp satılan faizler olmasından dolayı önemlidir. Belirtilen bu faiz, bu piyasada tahvil arz ve talebi doğrultusunda oluşmaktadır. **Grafik 3.2**’de bu faizin hareketleri 2000 yılının ilk iş gününden 31 Temmuz 2009’a kadar gösterilmektedir. 2001 krizi sırasında faizdeki yükselmenin çok daha fazla olduğu görülmektedir. Fakat her iki dönemin kriz öncesi faizleri çok farklı olduğundan,

grafikteki göstergeler yanıltıcı olmamalıdır. Bunu önlemek için de Özatay (2011), değerlerin krizde çıktığı en yüksek düzeyin krizden hemen önceki en düşük düzeye kıyasla ne kadar yüksek olduğuna bakmaktadır. Türkiye ilk spekülasyon atakını Kasım 2000’de yaşamıştır. Kasım ayının başındaki ikincil piyasa faizi %36,2 düzeyindedir. Krizden sonra 20 Mart 2001’de faiz %181,6 olmuştur. Aradaki fark 145 puan ve faizin artış hızı %401,5 düzeyindedir. 2007 yılı boyunca faiz haddi fazla değişmemiştir. 2007 sonunda ikincil piyasa faizi %16,6 düzeyindedir. Küresel kriz 2008’de hızlanmış ve faiz 27 Ekim 2008’de %26,2’ye çıkmıştır. Aradaki fark 9,6 puandır ve faizin artış hızı %58’dir. Küresel kriz sırasında da göz ardı edilmeyecek bir faiz artışı olmuştur fakat bu 2001 kriziyle kıyaslandığında oldukça düşüktür (Özatay, 2011, 140-143).

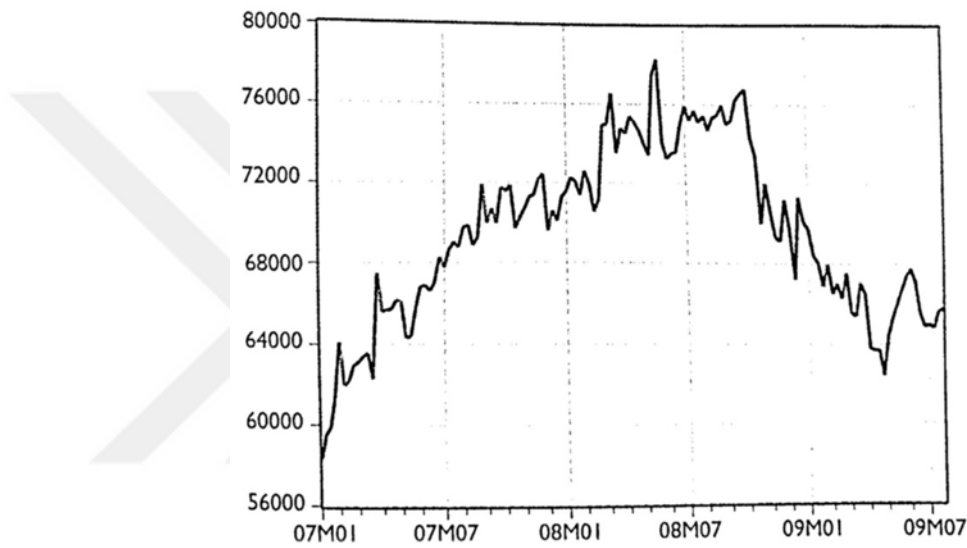


Grafik 3. 2 Hazine Tahvilleri İkincil Piyasasında Gösterge Tahvil Faizi
(2000 Ocak ve 2009 Temmuz %, günlük veriler)

Kaynak: Turkey Data Monitor (Özatay “2011” tarafından hesaplanıp oluşturulmuştur)

TCMB’nin döviz rezervlerini de inceleyen Özatay (2011), 2007’nin ilk haftası ile 2009’un Temmuz ayının son haftası arasındaki rezervlerin izlediği seyri **Grafik 3.3**’de göstermiştir. 2008’in ortasından itibaren döviz rezervlerinde azalma başlamaktadır. Bunun temel nedeni MB’nin bankacılık sektörünü döviz likiditesi sağlamada rahatlatmaya çalışmasıdır. 23 Mayıs 2008’de döviz rezervleri ulaşılan en yüksek değer

78,3 milyar Dolar'dan 24 Nisan 2009'da 62,4 milyar Dolar'a düşmüş ve 15,9 milyar Dolarlık bir azalma gerçekleşmiştir. Yani döviz rezervleri bir yıllık süre içerisinde %20 azalmıştır. 2001 krizi ile karşılaştırıldığında, 16 Şubat 2001'de rezervler 27,9 milyar Dolar'dır. 13 Temmuz 2001'de bu oran 15,9 milyar Dolar'a düşmüştür. Rezervler %43 azalmıştır (8 milyar Dolar azalma). 2001'de ki düşüş yine 2008'e nazaran çok daha fazla bir düşüştür.



Grafik 3. 3 Merkez Bankası Döviz Rezervi

(2007 Ocak ve 2009 Temmuz, Haftalık veriler, milyon Dolar)

Kaynak: MB (Özatay “2011” tarafından hesaplanıp, oluşturulmuştur).

Fakat Özatay (2011)'de önemli bir ayrıntıya daha dikkat çekmektedir. 2001 krizinin olduğu dönemde IMF destekli bir ekonomik program uygulanmaktadır. MB Kasım 2009'daki ilk spekülasyon atlatarak kurun sıçramasını engellemeye çalışmaktadır. Bu nedenle önemli miktarda döviz kaybetmiştir. IMF bu süreçte ek kredi açarak rezervlerin yeniden artmasına imkân sağlamıştır. Yani Kasım 2000'deki ve 16 Şubat 2001'den sonraki olan düşüşlerin birlikte ele alınmasını belirten Özatay (2011)'in tespitleri şu şekildedir:

- Kasım 2000 ve 13 Temmuz 2001 arasındaki rezerv azalması 17,9 milyar Dolar olmuştur.
- Kasım ayındaki rezerv azalması dikkate alınmadan yapılan karşılaştırmada 2001'deki azalmanın küresel krizde gerçekleşenden çok daha hızlı olduğu ortaya çıkmaktadır.
- Bu yeni hesap biçiminde, o tarihteki rezerv düzeyi dikkate alındığında, 2001'deki rezerv azalmasının küresel krizde olan rezerv azalışından oldukça fazla düzeyde olduğu ortaya çıkmaktadır.

Kur, faiz ve döviz rezervlerindeki değişikliklerin Türk ekonomisini 2001 krizine kıyasla çok olumsuz etkilemediğini yukarıdaki açıklamalara göre söylemek mümkündür. Yani kur ve faiz düzeyleri aşırı sıçrayarak yükselmemiş ve döviz rezervleri çok etkilenmemiştir. Özatay (2011)'e göre bu olumlu gelişmelere rağmen sağlam duruşa güven duyulması ve algılamadaki güçlük krize karşı alınması gereken önlemleri çok geciktirmiştir. Sonrasında alınan önlemler de yetersiz kalmıştır.

3.4. 2008 Küresel Finans Krizi Esnasında Türk Ekonomisinde Alınan Önlemler

Dünya ekonomisinde daha önceki bölümlerde genişçe yer verilen durgunluk ve çöküntü süreci Türk ekonomisini de etkilemiştir. Türk ekonomisinde alınan önlemlerden önce kısaca diğer ülkelerin aldığı politika ve önlemlere değinmekte fayda olacaktır.

Kriz yaşanmadan önceki dönemde, ülke Merkez Bankaları'nın görevlerine istinaden birtakım otoritelerin yaklaşımı tek enstrüman olarak "kısa vadeli faiz oranı" ve hedef olarak "fiyat istikrarı" olması tarzındadır. Finansal piyasaların bir özelliği, riski fiyatlandırarak verecekleri kredileri etkin bir şekilde aktarabilmektir. Fakat Merkez Bankaları'nın sadece faiz oranı argümanını ayarlayarak bütün piyasaların kendilerini otomatik olarak düzelteceği pozisyonu bulunmaktadır (The Economist, 2009, 1).

Bu açıklamalarla, Merkez Bankaları için önemli olan konu hala finansal istikrar ve tam istihdam durumudur. Böyle bir durumda siyasilerden gelmeyecek bir tepki sayesinde fiyatlarda istikrar yaratılabileceği düşünülmektedir. Bununla, kriz öncesinde Merkez Bankaları'nın büyük bir çoğunluğu genellikle gecelik kısa vadeli oranlarla işlemde bulunmuşlardır. Resmi oranlar, 12 aylık şirket borç oranları ya da 30 yıl süreli mortgage oranları arasında tutarlılık gerekmektedir. İstikrarlı giden bu süreçten sonra küresel

tasarruf fazlasının uzun ve kısa vadeli oranlarında iki kat gibi bir oranda artışa sebep olunca ilişki bozulmaya başlamıştır. Kriz süresince, kredi verenlerin tereddütlü davranışları, oranları birbirinden farklılaştırmaya itmiştir. Bu durum karşısında Merkez Bankaları borç verme araçları içerisine daha fazla kredi çeşitliliği ve uzun vadeli benzer araçlar getirerek genişlemeye zemin hazırlamışlardır. FED, yatırım bankalarına borç vererek; Avrupa Merkez Bankası da, fonları bir hafta yerine 6 aylık süreyle garanti altına almıştır. Japonya Bankası, iştiraklerde bulunarak ve İsveç Ulusal Bankası da döviz piyasasına müdahale ederek tepki vermeye çalışmışlardır (The Economist, 2009, 2).

Uluslararası piyasalarda yaşanmakta olan olumsuzluklarla piyasalarda likiditenin olmayışı, sorunlu aktiflerin değerinin belirlenmesindeki zorluklar ve belirsizlikler, sermaye eksikliğine karşı hızlı bir şekilde birtakım önlemlerin alınmasını gerektirmiştir. Bunların sağlanması konusunda mevduat garantileri arttırılmış, açığa satış yasaklanmış ve sınırlandırılmıştır. Yönetilemez durumda olan menkul kıymet piyasaları çökme eğilimine girmiş ve bankalar birbirleri arasındaki borç verme kanalını durdurmuşlardır. Finansal piyasalar tarafına duyulan güven ortamı olumsuz yönde etkilenmeye başlamıştır. Finansal sistemin hızlı bir biçimde istikrara kavuşturularak, küresel ekonominin canlanıp güven ortamının tekrar temini oldukça önem arz etmeye başlamıştır. Fakat piyasalara olan güven sorunu alınan tedbirlerle aşılamadığı için piyasa koşulları iyileşememiştir. Bunun üzerine ülke bankalarının tekrar kendi aralarında borçlanmalarını başlatacak ve bankaların yeniden sermayelendirilmesi amacıyla öncelikli önlemlerin alınmasına gerek duyulmuştur. Önlem paketlerini açıklayarak uygulamaya geçmeye çalışan ilk ülke ABD olmuştur. Paketin temelini sorunlu ipotekli konut kredisine ilişkin aktiflerin satın alınması oluşturmaktadır. Devam eden haftalarda da bankalara sermaye transferinde bulunulmuştur. ABD'nin ardından İngiltere ve Euro Bölgesi, Japonya ve Rusya gibi yükselen piyasa ekonomileri de birtakım önlemler açıklayarak krize karşı ekonomilerini korumaya çalışmışlardır (Erdönmez, 2009, 89).

Diğer yandan ABD krizin hissedilmeye başladığı ilk zamanlarda birtakım vergi iadeleri ile tüketim harcamalarını arttırma şeklindeki politika adımlarıyla krize yaklaşmıştır. Atılan bu adımlar ile, finansal sistemi kurtarma amacıyla 700 milyar dolarlık ve benzer büyüklükte ekonomik paketlerle hükümet harcamalarını ciddi düzeylere taşımıştır. OECD ülkelerinde de benzer tedbirler uygulanmaya çalışılmıştır. Çin tarafından uygulamaya konulan 500 milyar Dolarlık ek paket, yükselen ekonomilerde mali

politikaların tekrar itici etken/güç olarak bu rolü gerçekleştirmesine neden olmuştur. Uygulamaya konulan mali politikalarla (kamu harcamaları, vergiler ve borç yönetimi vb.), OECD ülkelerinde de bir düzelme ortamı yaratılarak, tekrar ekonomik performansa yönelik bir araç halini almıştır (Dayton ve Johnson, 2009, 1-3).

Türkiye’de alınan önlemlere gelindiğinde, Türk ekonomisi 2001 Krizi’nden sonra ciddi ve kararlı bir takım ekonomik tedbirler alarak daha güçlü bir ekonomik görünüm vermektedir. Küresel ekonomik krize karşın da etkilenen birçok ülkeyle birlikte Türkiye’de birtakım önlemlere başvurmuştur. Gruplandırma yapılacak olursa destek şeklinde likiditeye, vergiye, istihdama, yatırıma ve son olarak üretici ve ihracatçıya tahsis edilen desteklerdir. Garanti düzenlemeleri ve Ar-Ge alanına olan desteklerde görülmektedir. TCMB, BDDK ve Hükümet kanalıyla birtakım tedbirler alınmaya çalışılmıştır.

MB, belirsizlik ortamı kalkana kadar Döviz ve Efektif Piyasası’ndaki döviz depo aracılık faaliyetlerinin yeniden başlayarak işleme girmesini kararlaştırmıştır. Bu piyasadaki işlemlerin limitleri iki kat artırılarak 10,8 milyar Dolar olarak belirlenmiştir. Yine bu piyasada TCMB’den alınacak borçların vadesi bir haftadan bir aya çıkarılmıştır. Bankaların zorunlu karşılık oranlarında düşüş yapılmıştır. Türk Lirası yükümlülüklerinde bu oran %6’da bırakılırken, yabancı paralarda ise bu oran %11’den %9’a indirilmiştir (28 Kasım 2008). Bu tedbir ile sisteme 2,5 milyar Dolar ek likidite olması beklenmiştir. İhracat reeskont kredi limitleri de 1 milyar Dolar olmuştur (500 milyon Dolar artış). Bu kredilerin kullanım esaslarına da birtakım esneklikler getirilmiştir. Akredifli işlemlerde uygulanan şartlar kaldırılmıştır (Erdönmez, 2009, 96-98).

BDDK’da 2008 banka kârlarının dağıtılmayarak banka nezdinde tutulmasını ve birtakım düzenlemelerle faiz artışlarının banka bilançolarını bozmasının önüne geçmeye çalışmıştır. Bankalar ellerinde bulunan menkul değerleri bir defalığına yeniden sınıflandırabileceklerdir. Yeni düzenlemelerle birlikte sorun olmayan kredilerin de beklemeden yeniden yapılandırılmasına olanak sağlanmıştır (Erdönmez, 2009, 96-98)

Hükümet tarafından da paketler şeklinde önlemler açıklanmıştır. 1. paket 11,4 milyar TL toplam büyüklüğü ve %1,1 milli gelire oranıyla, bütçe içerisindeki ağırlığı %5 seviyesinde olmuştur (Sedef, 2009). KOSGEB kanalıyla esnaf ve sanatkârlara birtakım destek mahiyetinde krediler tahsis edilmiştir. İkinci olarak bütçeye 15,8 milyar TL yük,

%1,4 seviyesinde mili gelire oranla ve %6,1 bütçeye ağırlığı ile hesaplanan pakettir. Yine KOBİ'lere, esnaf ve sanatkârlara belli bir istihdam oranına göre verilen bazen geri ödemesiz, bazen ilk 3 ay ödemesiz şeklinde verilen kredileri oluşturan desteklerdir. Üçüncü önlem paketi ise 5,6 milyar TL büyüklük, %0,5 milli gelire oran ve bütçe içerisindeki ağırlığı %2,2 şeklinde gerçekleşmiştir. Paketin öne çıkan özelliği, kısa dönem çalışma ödeneği imkanlarının iyileştirilmesi şeklindedir. Genç ve kadın istihdam alanında kolaylıklar öngörülmüştür. Dördüncü paket ise 2,2 milyar TL büyüklük, %0,2 milli gelire oran ve %1 olarak bütçe içindeki ağırlığı şeklindedir. Kapsadığı sektörler ve emtialar sebebiyle en çok öne çıkan paket olduğu söylenebilir. KDV, ÖTV ve Özel İletişim vergi oranlarında indirimleri içermektedir. KOSGEB'e kaynak aktararak, enerji maliyetlerinin düşürülmesi adına ucuz tarife dilimleri düzenlenmiştir. Beşinci önlem paketi 900 milyon TL büyüklüğü, %0,1 milli gelire oran ve %0,3 bütçe içi ağırlığı şeklinde hesaplanmıştır. KDV ve ÖTV indirimlerinin kapsama alanı genişletilmiştir. Tapu harcı oranlarında düşüşler kaydedilmiştir. Altıncı önlem paketi ile de Kredi Garanti Fonu alanında yapılan düzenlemeler ön plana çıkmaktadır. KGF'nin etki alanı Hazine'nin sağlayacağı 1 milyar TL ile desteklenerek etkinliği arttırılmaya çalışılmıştır. KGF ile enflasyon körüklenmeden, bankalar aracılığı ile reel kesimin desteklenmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Bu sayede tüm taraflar sisteme müdahil olmuştur (Apak ve Yılmaz, 2009, 21-22). Yedinci ve son önlem paketi ile de öne çıkan konu işsizlik olmuştur. İstihdam sağlaması açısından tedbirlerin açıklandığı bir pakettir. Hem kısa vadede geçici iş, uzun vadede de meslek edindirme amacı taşımaktadır (Sedefed, 2009; Apak ve Yılmaz, 2009, 22-23; Öksüzler ve Teyyare, 2017, 141-145).

Yukarıda açıklanan son önlem paketinin önemiyle Türkiye'nin Global Kriz'den en çok istihdam alanında olumsuz etkilendiği söylenebilir. Önceki yaşanmış krizlerde güçlenerek çıkan bankacılık sistemi almış olduğu önlemleriyle ve çok karmaşık ve derin olmayan ipotekli konut kredileriyle öne çıkmaktadır. Bu yüzden krizin reel kaynakları etkileme alanı daha kapsamlı olmuştur denilebilir. Yıllar itibarıyla bakıldığında kriz yaşanmadığı yıllarda bile işsizlik halihazırda bir sorundur. 2002'den 2006'ya kadar olan dönemde artan yüksek kapasite kullanımı ve büyümeye nazaran işsizlikte iyileşme görülmemektedir. Büyüme daha çok ihracata dayalı sermayenin yoğun olduğu alanlardaki bir büyüme olduğu için, emek-sermaye bileşiminde artış sermaye tarafında gerçekleşmektedir (Yılmaz, 2005, 75).

Alınan önlem paketleri sonrası gözlemlerde işsizlik seviyelerinde kayda değer bir iyileşme görülememiştir. Türkiye böylece bu krizde alınan GSYİH'deki düşüşleri azaltmak adına uyguladığı maliye politikalarındaki gevşeme hareketleriyle iç talebi arttırmaya çalışmıştır. 2001 Krizi'nde uygulanmayan, bu krizde bir miktar uygulanan bu politika ile kriz sırasında olumlu dönüşlerin yaşandığı söylenebilir.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE, ARJANTİN, BREZİLYA VE MEKSİKA İÇİN OLUŞTURULAN FİNANSAL BASKI ENDEKSİ VE GAYRİSAFİ YURTİÇİ HASILA DEĞİŞKENLERİ ARASINDAKİ İLİŞKİNİN VEKTÖR OTOREGRESYON (VAR) MODELİ UYGULAMASI ÜZERİNE AMPİRİK BİR ANALİZ

Çalışmanın bu kısmında iktisat politikalarının uygulanması ile yakın ilişkisi olan “finansal baskı endeksi” hesaplanarak, seçilmiş ülkelerdeki GSYİH ile olan ilişkisi incelenecektir. Uygulamalı literatürde finansal baskı endeksinde üç değişken kullanılmaktadır. Bunlar her bir ülke için faiz oranları, döviz kurları ve döviz rezervleridir. Bu çalışmada Türkiye, Brezilya, Meksika ve Arjantin için 2000:02-2018:04 yılları arasındaki veriler kullanılmıştır. Veriler IMF-IFS 2019 veri tabanından elde edilmiştir. 2000-2018 yılları arasındaki veriler seçilen her bir ülke için faiz oranları, döviz kurları, Merkez Bankası döviz rezervleridir. Finansal istikrarsızlık ya da finansal kriz olarak adlandırılan durumların bu endeks ile tahmin edilebilirliği analiz edilmeye çalışılacaktır. Seçilmiş her bir ülke için hesaplanan finansal baskı endeksi ile ülkelerin gayri safi yurt içi hasılları arasındaki ilişki vektör regresyon (VAR) analizi ile modellenecektir. Daha sonrasında VAR analizinin en son aşaması olan etki-tepki fonksiyonları ile elde edilen sonuçlar test edilmeye çalışılacaktır.

4.1. Finansal İstikrarın ve Finansal İstikrarsızlığın Ölçülmesi

Serbestleşme hareketlerinin hız kazanmasıyla, birçok iktisatçı tarafından oldukça yoğun kullanılmaya başlayan kriz kavramı iktisat literatüründe oldukça geniş bir yer edinmeye başlamıştır. Birçok analizde farklı değişkenler kullanılarak, krizlerin öngörülebilirliği, tahmin edilebilmesi, engellenebilmesi veya etkilerinin azaltılabilmesi amacıyla farklı

değişkenler kullanılarak çalışmalar yapılmaktadır. Çalışmaların ana amacı da “finansal istikrar”ın nasıl sağlanabileceği üzerine olmaktadır.

TCMB (2019)’da mevcut finans sisteminin ana dengesini sarsabilecek/bozabilecek beklenmeyen durumlara karşı, ekonomilerin dayanıklılığı “finansal istikrar” şeklinde tanımlanmaktadır. Crockett (1996)’da finans sisteminde yer alan kurum ve piyasaların sorunsuz bir şekilde işlevlerini yerine getirmeleri şeklinde tanımlanmıştır.

21. yüzyılda ekonomilerin oldukça hızlı bir şekilde küreselleşmesiyle makroekonomik istikrar için bu kavram bir ön koşul olarak ön plâna çıkmaktadır. Finansal sistemde beliren risk unsurlarının gözardı edilmemesi gerekmektedir. Merkez bankaları bu bağlamda oluşabilecek riskleri sürekli kontrol ve takip etmek durumunda kalmaktadır. Finansal istikrarın temin edilemediği durumlarda ülke ekonomisinin yanında, toplumsal refah seviyesi de olumsuz etkilenmektedir. Para politikalarının etki derecesi de finansal istikrar sayesinde artmaktadır. Fiyat istikrarı hedefleri doğrultusunda “finansal istikrar” ile “fiyat istikrarı” kavramları birlikte değerlendirilmeye başlanmıştır (TCMB, 2019).

Literatürde finansal istikrar tanımı üç önemli unsuru içermektedir. Bu unsurların ilki finansal istikrarın bir bütünlük içinde değerlendirilmesi gerekliliğidir. Diğer bir unsur, yapılacak çalışmaların finansal istikrarı ekonominin genelinden soyutlamadan, fayda ve maliyet analizlerinin reel ekonomi açısından incelenerek yapılmasıdır. En son unsur da, bu tanımı yapabilmek için gözlemlenmesi daha kolay ve somut olan “finansal istikrarsızlık” kavramına değinilmesi ihtiyacıdır (Borio ve Drehman, 2009, 4).

Finansal istikrarsızlık kavramı özellikle GOÜ’lerin 1970 ve 1980’li yıllardan sonra uygulamaya koyduğu para politikalarıyla gündeme gelmeye başlamıştır. Minsky (1982)’de finansal istikrarsızlık, finansal varlık fiyatlarının ani ve hızlı değişiminin cari üretim fiyatlarına dayandırıldığı bir süreç olarak tanımlanmıştır (Minsky, 1982,13).

Finansal istikrarsızlığa sebep olan durumlar ve bunu önlemeye yönelik çalışmalar yoğunluk kazanarak, pek çok öneri geliştirilmiştir. İstikrarsızlığın temelinde yatan unsurun, serbestleşen politikalar ile uluslararası dolaşan finans sermayesinin takip edilemeyen hareketliliği olduğu üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Finansal piyasalardaki baskının derecesini ölçmek ve krizleri tahmin etmek için kullanılan endeksler arasında Spekülatif Baskı Endeksi, Bankacılık Sektörü Kırılganlık

Endeksi ve Aşırı Risk Endeksi yer almaktadır. Ampirik çalışmalarda bu endeksler birer aylık ve üçer aylık periyodlar şeklinde oluşturulmaktadır.

Joosten (2004)'te, genel olarak endeks değerleri katsayı değerini aştığında kriz yaşandığı veya kriz olacağı ifade edilmektedir (Joosten, 2010, 154). Endeksin standart sapması, önceden hesaplanmış sınır değerleri için kullanılabilir (İnan, 2010, 140).

Döviz Piyasası Baskı Endeksi veya Finansal Baskı Endeksi olarak bilinen Spekülatif Baskı Endeksi (SPI), döviz kurlarındaki (ER), faiz oranlarındaki (IR) ve rezervlerdeki değişikliklere göre hesaplanır. Bu endekste nominal kur, faiz oranları ve rezervlerdeki değişiklikler yer almaktadır. Döviz kurundaki ve faizdeki olumlu değişiklikler veya rezervlerdeki olumsuz değişiklikler (düşüş), döviz piyasalarındaki baskının arttığını göstermektedir (İnan, 2010,140). Diğer bir deyişle hem döviz hem de faiz oranlarındaki bir değer kaybına ek olarak rezervlerdeki bir düşüş spekülatif baskı endeksini arttırmaktadır. Bu nedenle rezervlerdeki değişimler, baskı endekslerinde negatif olarak tanımlanmaktadır (Eichengreen, Rose ve Wyplosz, 1996).

Teoride, bu endeksin hesaplanması, üç değişkenin her birine farklı şekilde odaklanarak hesaplanmaktadır. SPI aşağıdaki 1 numaralı modelle gösterilmektedir (Ural ve Balaylar, 2007).

$$SPI = [((\% \Delta K_t - \mu_k) / \sigma_k) + ((\% \Delta F_t - \mu_f) / \sigma_f) - ((\% \Delta R_t - \mu_r) / \sigma_r)] \quad (1)$$

Bu şekilde formüle edilmiş finansal baskı endeksi, finansal krizin varlığını göstermek için kullanılmaktadır. Hangi koşullar altında bu endeksin bir finansal krize işaret ettiği tanımlanmış eşik değerine göre belirlenmektedir (İnan, 2010, 141).

Finansal krizleri tahmin etmek için baskı endeksleri aracılığıyla kullanılan bir diğer endeks Kibritçioğlu (2003)'te geliştirilen Bankacılık Sektörü Kırılganlık Endeksi (BSFI)'dir. Kibritçioğlu (2003), bu endeksin banka mevduatları (BD), özel sektöre verilen krediler (CGPS) ve banka dışı borçlar (NBL) aracılığı ile oluşturulmasını önermektedir. Bu şekilde oluşturulan BSFI, bankacılık sektöründe kredi, döviz ve likidite riskinin doğrudan bir göstergesi olarak kabul edilebilmektedir (Kibritçioğlu, 2002; Shen ve Chen, 2008). BSFI, serinin standartlaştırılmış şekliyle 2 numaralı denklem ile formüle edilebilir:

$$BSFI = [((BD - \mu_{bm}) / \sigma_{bm}) + ((CGPS - \mu_{ösvk}) / \sigma_{ösvk}) + ((NBL - \mu_{bdy}) / \sigma_{bdy})] / 3 \quad (2)$$

Banka mevduatları, özel sektöre verilen krediler ve banka dışı yükümlülükler endekste pozitif olarak işaretlenmiştir. Endeks, bu serilerin standartlaştırılmış değerlerinin ortalaması alınarak hesaplanmıştır.

Endeks 0,5 ile 0 arasında bir değer aldığı anda, o ülkenin bankacılık sektörünün ılımlı bir kırılma yapısına sahip olduğu varsayılırken, -0,5 veya düşük bir değer alırsa daha yüksek bir kırılma yapısına sahip olduğu varsayılmaktadır (Shen ve Chen, 2008).

Eğer; $-0.5 < BSFI < 0$ ise ılımlı bir kırılma,
 $-0.5 \geq BSFI$ ise daha yüksek bir kırılma vardır.

Literatürde benzer yapıları taşıyan birçok baskı endeksi bulunmaktadır. Endeksler incelendiğinde, aynı değişkenlerin kullanıldığı görülmektedir. Türkiye'deki finansal krizlerin yapısı incelendiğinde, bu krizlerin döviz kuru, faiz ve likidite üçgeninde çıktığı söylenebilmektedir (İnan, 2010,141).

Ural ve Balaylar (2007)'de BSFI endeksine benzer bir şekilde Aşırı Risk Endeksi (ERI) hesaplamasını çalışmışlardır. ERI, banka mevduatı (BD), özel sektöre verilen krediler (CGPS) ve banka dışı borçlar (NBL), banka menkul kıymetleri (BS) ve banka mevduatı (BD) içermektedir. CGPS değişkeni bankaların kredi riskini, NBL değişkeni kur oranını, NBL değişkeni kur riskini, BS değişkeni faiz riskini ve son olarak BD değişkeni borç riskini ifade etmektedir. ERI aşağıda 3 numaralı denklem şeklinde hesaplanabilir:

$$ERI = [((CGPS - \mu_{cgps}) / \sigma_{cgps}) + ((NBL - \mu_{nbl}) / \sigma_{nbl}) + ((BS - \mu_{bs}) / \sigma_{bs}) + ((BD - \mu_{bd}) / \sigma_{bd})] / 4 \quad (3)$$

4.2. Ekonometrik Metodoloji: Teorik Açıklamalar ve Uygulama Aşamaları

Daha önceki çalışmalarda da belirtildiği gibi, Türkiye ile ilgili olduğu kadar diğer uluslararası tek ülkeli uygulamalarda da farklı ekonometrik yöntemler uygulanmaktadır. Genel olarak eş-bütünleşme, vektör oto-regresyon ve bunlara bağlı testler oldukça yoğun kullanılmaktadır. Uygulamalı literatürde de finansal serbestleşmenin zaman içerisinde

evrilmesiyle birçok farklı değişken ortaya çıkmakta ve uygulama sonuçları da kullanılan değişkenlere göre farklılık göstermektedir. Böyle bir sorunu çözebilmek adına da son dönem literatüre farklı kavramları daha iyi tanımlayabilecek indeksler oluşturulmaya çalışılmaktadır. Bu indekslerin oluşturulmasında istatistiki birtakım tekniklerden faydalanılmaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika için 2000:01 ve 2018:4 dönemlerini kapsayan finansal baskı endeksi her bir ülke için hesaplanmıştır. Daha sonra yine aynı ülkelerin gayri safi yurt içi hasıla verileri elde edilerek yüzdelik değişimleri hesaplanmıştır. Verilerin analizinde Eviews 10 paket programından yararlanılmıştır. İlk olarak seçilmiş ülkeler için sırasıyla FBE ve GSYİH'lerinin 2000-2018 yılları arası üçer aylık verilerinin gelişimi bir grafik şeklinde verilmiştir. Burada FBE ve GSYİH arasındaki ilişki incelenmeye çalışılmıştır. Daha sonra ilk olarak Augmented Dickey-Fuller ve Phillips-Perron birim kök testleri ile değişkenlerin durağanlığı test edilmeye çalışılmıştır. FBE ve GSYİH arasındaki ilişkinin yönü ve derecesi VAR testi ile belirlenmiştir. Uygulanan VAR modelinde uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesinden sonra VAR modelinin istikrarının testi yapılmıştır. Otoregresif süreçlerde uygun gecikme sayısının belirlenmesinde kullanılan birçok yöntem bulunmaktadır. Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwartz Bigi Kriteri (SIC), Hannan Quin (HQ), Son kestirim hatası (FPE), ardışık modifiye edilmiş LR test istatistiği bu kriterlerden bazılarıdır. Uygulamalarda yaygın olarak AIC ve SIC bilgi kriterleri kullanılmaktadır. Uygun gecikmenin belirlenmesinden AIC ve SIC bilgi kriterlerinin minimum değere sahip olması gerekmektedir. Seçilen gecikmenin gerekenden büyük olması tahminlerin eğimli olmasına yol açmaktadır. Uygun gecikmenin belirlenmesi bu yüzden oldukça önemlidir (Akyüz, 2018, 184-186).

Ampirik çalışmalarda istikrarsızlık ya da kriz durumlarının ölçülmesinde kukla olarak ifade edilen değişkenler kullanılmaktadır. Ekonometrik modellemelerde bağımlı değişken iki değer alabiliyorsa diğer bir deyişle bir özelliğin varlığı ya da yokluğu söz konusuysa böyle bir durumda “bağımlı kukla değişkenler” söz konusu olmaktadır. Varyans Analiz Modelleri birer kukla değişkenli modellerdir. Bu çalışmada kullanılacak finansal krizlerin tahmin edilebilmesinde kullanılan finansal baskı endeksi değişkenleri; faiz oranları, döviz kuru ve döviz rezervleridir.

$$FBE = \left[\frac{(YFO) - \mu_{YFO}}{\sigma_{YFO}} \right] + \left[\frac{(YDK) - \mu_{YDK}}{\sigma_{YDK}} \right] - \left[\frac{(YDR) - \mu_{YDR}}{\sigma_{YDR}} \right] \quad (4)$$

Yukarıda denklemi verilen (4) hesaplama şeklinde (YFO) faiz oranları yüzde değişimi, (YDK) döviz kurları yüzde değişimi ve (YDR)'de merkez bankası döviz rezervlerindeki yüzde değişimi ifade etmektedir. Her bir seri ortalamasından (μ) çıkarılarak standart hatasına (σ) bölünmektedir. Bu şekilde, seriler arasında oluşması muhtemel birim farklılıklarının oluşturacağı sorunlar standartlaştırma yoluyla giderilmeye çalışılmaktadır. Bu endeks ile finansal istikrarsızlığa sebebiyet veren yanlış/hatalı iktisat politikalarının sonuçları izlenebilmektedir. Yani endeksi oluşturan değişkenler iktisat politikası uygulamaları ile yakın ilişki içerisinde. Yine bu endeks ile istikrarsızlıkların önemli bir sebebi olarak gösterilen hatalı uygulanan iktisat politikalarının sonuçları görülebilmektedir.

4.2.1. Uygulamalı Literatür

Uygulamalı literatürde çalışmaların büyük bir çoğunluğu finansal krizleri, para ve bankacılık olmak üzere iki ana başlık altında toplamaya çalışmaktadır. Birbirleri arasındaki korelasyon bağının oldukça anlamlı olması sebebiyle odak noktası bu iki başlık altında toplanmaktadır.

Birinci bölümde geniş bir şekilde açıklanmaya çalışılan krizlere konu bütünlüğü sağlamaya yardımcı olmak amacıyla para, bankacılık ve sistematik finansal krizler farklı olarak şu şekilde tanımlanabilmektedir. Burkard ve Coudert (2000)'de, döviz kurlarında görülecek keskin bir düşüş sonrasında hükümetin devalüasyona başvurması ve döviz kuru rejimini ani bir şekilde değiştirmesi, sermaye akışlarında sınırlamaya gidilmesi ve çok kısa bir sürede para piyasalarını kapatma yolunun seçilmesi para krizi olarak tanımlanmaktadır (Burkard ve Coudert, 2000, 5). Kaminsky ve Reinhart (1999)'da bankacılık krizi, bankaların kapatılma, birleştirilme ya da kamu aracılığıyla el konulduğu veya bu durumların yaşanmadan sistemde önemli bir yer tutan en az bir finansal kuruluşa yapılan devlet yardımı ile kurtarılamaya çalışılması şeklinde tanımlanmaktadır (Kaminsky ve Reinhart, 1999, 476). Son olarak Marshall (1998)'de, sistematik özellik gösteren finansal krizleri ise şu şekilde tanımlamaktadır. Finansal sistemde baş göstererek, sistemin kredi tahsisi, varlık değerlemesi, ödemeler gibi ana işlevlerini olumsuz etkileyerek, kesintiye uğratması ve devamında reel ekonomiye sıçrayarak

burada önemli bozukluklara neden olmasıdır. Bu olumsuz tabloya para otoriteleri tarafından müdahale oluncaya kadarki süreçte reel ekonominin istikrarı olumsuz etkilenmekte ve bir kesimde meydana gelen şoklar diğer kesimlere yayılma etkisi göstermektedir (Marshall, 1998, 15-16).

Teorik ve uygulamalı olarak ikiye ayrılan finansal kriz modellerinin açıklanmasında literatür oldukça kapsamlıdır. Yaşanan krizlerin oluşum evrelerini açıklamaya çalışan teorik kriz modelleri iken; teorik modellerin yaşanabilecek krizleri öngörerek ne kadar başarılı olabileceklerini inceleyen modeller ise uygulamalı modellerdir. Uygulamalı modellerin oluşumunda çoğunlukla kullanılan yöntem, finansal piyasalar için kriz dönemlerini açıklamaya çalışan bir baskı endeksi ve kriz dönemlerinde farklı hareket biçimleri sergileyerek, bir grup açıklayıcı değişkenin belirlenip, bunların hareketleri aracılığıyla sonuçlara ulaşılmasına dayanmaktadır. Temel olarak literatürde standart modeller ve zamanla bu modellere alternatif bir şekilde geliştirilen yeni modeller şeklinde çalışmalara konu olmaktadır (Avcı ve Altay, 2013, 49).

Standart modeller Kaminsky vd. (1998)'nin "sinyal yaklaşımı" ve Frankel ve Rose (1996)'nın "sınırlı bağımlı regresyon" (Logit-Probit) modellerinden oluşmaktadır. Zamanla ortaya çıkan yeni analiz teknikleri ise, Hamilton (1989)'da "Markov Rejim Değişim Modeli", Burkart ve Coudert (2000)'de "Fisher diskriminant analizi", Breiman (1984)'te "sınıflama ve regresyon ağaçları modellemesi", Nog ve Mitra (1999)'da "yapay sinir ağları modellemesi" ve Krokoska (2000)'de "sınırlandırılmış VAR modelleri" şeklinde sıralanabilir.

Bu modellemelerle yapılan çalışmalar şu şekilde özetlenebilir. Corsetti vd. (1998)'de finansal kriz ile birtakım endeksleri ilişkilendirmeye çalışmıştır. Bunlar Türkiye'ninde dâhil olduğu 23 farklı ülkenin finansal kırılganlık, döviz rezervlerinin yeterliliği, cari işlemler dengesizlik endeksleri ve performans endeksleridir. Örneğin bu çalışmada, Türkiye için varılan sonuç spekülasyon baskılarından ziyade, ekonominin geçmiş değerlerindeki iniş çıkışların finansal baskı endeksini yükseltmesi şeklindedir.

Bruggemann ve Linne (2000)'de sinyal yaklaşımı ile sonuç bulmaya çalışmışlardır. AB üyesi 6 ülke ile Türkiye ve Rusya'nın 1993-2001 yılları aralığındaki aylık makroekonomik verilerini kullanarak krizle ilişkisini çalışmışlardır. Sonuç itibarıyla ülke paralarının ABD Doları karşısında on iş günü boyunca %20 oranında değer kaybı

yaşanmasının krize sebep olduğuna ulaşmışlardır. Ural ve Balaylar (2007)'de Türkiye için 1987-2007 yılları arasındaki aylık verileri kullanarak yeni bir FBE oluşturmuşlardır. Krizlerin tahmin edilebilmesinde finansal göstergelerin yeterli olmayıp; politik, toplumsal ve uluslararası pek çok faktörün kriz sebebi olabileceği sonucuna varmışlardır. Çeşmeci ve Önder (2008)'de, yukarıda açıklanan modellerden sinyal yaklaşımı, yapısal model ve Markov rejim değişim modelini kullanarak Türkiye için 1992-2004 aralığını incelemişlerdir. Değişken olarak faiz oranları, döviz kuru ve uluslararası rezervler kullanılarak “döviz piyasası baskı endeksi” ve reel sektör güven endeksi arasında sıkı bir korelasyon elde etmişlerdir. Yine aynı şekilde Yılmazkuday ve Akay (2008)'de Markov rejim değişimi ile Türkiye için 1986-2001 aralığını çalışmışlardır. Türkiye için 1991-1994 ve 2001 krizleri anlamlı bir şekilde öngörülerek krizleri tetikleyen unsurların nominal döviz kuru, net uluslararası rezervler ve yurtiçi krediler olduğu görülmüştür (Kantar ve Akkaya, 2018, 579-580).

Literatürde yine yaygın bir şekilde kabul gören ve “KLR sinyal yaklaşımı” şeklinde tanımlanan çalışma Kaminsky, Lizando ve Reinhart tarafından 1998 yılında geliştirilen bir modeldir. Bu model, krizin göstergesi olarak kabul edilen değişkenin belli bir eşik üzerine çıkması halinde kriz sinyali verdiği kabul edilerek yorumlanan istatistiki bir yöntemdir. Eğer bir gösterge eşik değeri aşarsa, bunun devamında 24 ay içerisinde bir kriz ile karşılaşılacağı tehlikesi ortaya çıkmaktadır. Yapılan çalışmada birtakım göstergeler kullanılarak, bunlardan reel döviz kuru, M2/brüt uluslararası rezervler, üretim değerleri, ihracat artışı ve sermaye piyasası endeksi en önemli kriz değişkenleri olarak tanımlanmıştır (Kaminsky vd, 1998,1-42). Bu yaklaşıma göre yapılan diğer çalışmalardan bazıları Edison (2000), Berg ve Patillo (1999), Bruggemann ve Linne (2000)'dir.

Son olarak Kibritçioğlu, Köse ve Uğur (1999)'un Türk ekonomisi için 1987-97 aralığındaki verileri kullanarak öncü gösterge yaklaşımıyla yaptıkları çalışmada, bir ülkede krizleri öngörmeye öncü göstergeler yaklaşımının çok ülkeli panel veri analizleri kadar yeterli ve uygun olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Krizler eğer yapısal eksikliklerden kaynaklanıyorsa bunların öngörülebilmesi mümkündür fakat eğer krizler birbirlerini besler özellikteyse öngörünün zorlaşacağı üzerinde durulmuştur. Yine bir başka sonuç, herhangi bir ülke için başarılı sinyal veren bir değişken, diğer ülke için anlamlı olmayabilir şeklindedir (Kibritçioğlu vd, 1999,1).

4.2.2. Birim Kök Testleri

Zaman serisi literatüründe, pek çok çalışmada kullanılmakta olan değişkenlerin “durağanlık analizi” ne tabi tutulmaları gerekliliği üzerinde iktisatçılar hemfikirdirler. Yani başka bir deyişle analizlerin ilk aşamalarında serilerin durağanlık derecelerinin belirlenmesi için “birim kök testleri” uygulanmalıdır. Granger ve Newbold (1974), özellikle 20. yy. üçüncü çeyrek sonu itibarıyla, “zaman seri analizi” içeren birçok çalışmanın yanlış sonuçlar çıkardığını ileri sürmüşlerdir. Modellemeleri; buna benzer regresyonların sapmalı katsayılar içermesi ve sonlu olmayan varyanslara haiz olmaları şeklindedir. “Düzmece regresyonlar” şeklinde isimlendirilen bu tür regresyonların oldukça yüksek R^2 değerlerinin inandırıcı olmadığı ve sonuçlarda da çoğu zaman düşük Durbin-Watson (DW) değeri elde edildiği gözlenmiştir. Bir regresyon analizinin “düzmece” şeklinde tanımlanabilmesi için, $R^2 > d$ kistasını sağlamasının, kabul görür bir önsezi kuralı olabileceği açıklamalarında bulunulmuştur (<http://myistatistik.com/metodoloji/birim-kok>, 2019).

Ekonomi açısından bir verinin “durağan” olarak adlandırılması şu şekilde gerçekleşmektedir. Ortalaması ve varyansı zaman içerisinde değişmeyen, iki dönem aralığındaki ortak varyans (diğer bir deyişle kovaryans), sadece “iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı olasılıklı bir süreç” ise bu durumda durağanlıktan bahsedilebilir. “Zayıf durağan olasılıklı süreç” şeklinde de tanımlanan bu tür bir durağanlık Gujarati (1999)’a göre birçok analiz için yeterli görülmektedir.

Durağanlığın tespit edilebilme aşamasında birtakım birim kök testleri kullanılmaktadır. GDF yani “Genişletilmiş Dickey-Fuller” birim kök testi en çok başvuru alan ve geçerliliği Enders (1995)’te belirtildiği gibi en çok kabul gören bir testtir. Bu çalışmada da öncelikle bu test uygulanmıştır. Bu testte p’inci dereceden oto-regresif süreç dâhilinde sabit terimli ve sabit terimli-trendli regresyon denklemleri kullanılmıştır (Enders, 1995; Asteriou ve Hall 2007; Sevüktekin ve Nargelecekenler, 2007).

$$\Delta y_t = \beta + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (5)$$

$$\Delta y_t = \beta + \alpha T + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^n \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \varepsilon_t \sim WN(0, \sigma^2) \quad (6)$$

5 ve 6 numaralı denklemlerde (y_t) zaman serisinde; sabit terim (β), denklemlere ilişkin katsayılar (α) ve (δ), birinci fark işlemcisi (Δ), doğrusal zaman trendi (T) ve son olarak durağan tesadüfi hata terimi de (ε_t) sembolleriyle ifade bulunmaktadır. Sıfır ortalamaya ve sabit varyans içeren “beyaz gürültü süreci” ise (WN) terimi ile tanımlanmaktadır. Yukarıdaki 2 ve 3 numaralı denklemler kullanılarak ortaya çıkan test istatistikleri kritik değerler ile karşılaştırılmakta ve serinin durağan olmadığı yani birim kökün var olduğu şeklindeki hipotez test edilmeye çalışılmaktadır (Erdem vd., 2011, 20-21).

Genişletilmiş Dickey-Fuller testlerinin geçerli olabilmesi için hata terimlerinin beyaz gürültüye sahip oldukları varsayılmaktadır. Philips ve Perron (1988)’de varsayımlara uyulmadığı ya da serinin yapısal bir kırılma ile karşı karşıya kaldığı durumlarda DF ve GDF testlerinin yetersiz olduğunu belirtmişlerdir. Bunu aşabilmek amacıyla da hata terimlerini düzelterip, parametrik olmayan bir ekleme ile modellerini geliştirmişlerdir. Bu testte, hata terimleri beklenen değerinin sıfıra eşit olduğu kabul edilerek, hata terimlerinin değişen varyanslı şekli ele alınmaktadır. P-P testi aynı zamanda bir ARMA (Autoregressive Moving Average) süreci şeklinde kabul edilmektedir. Yani DF ve GDF modelleri AR düzeltmelerinin yanında MA (Moving Averages-Hareketli Ortalamalar) düzeltmelerini de içermektedir. Bu çalışmada da ARMA modeli vasıtasıyla durağanlık tespit edilmeye çalışılmaktadır. Denklemler şu şekildedir:

$$y_t = a_0^* + a_1^* y_{t-1} + \mu_t \quad (4)$$

$$y_t = \tilde{a}_0 + \tilde{a}_1 y_{t-1} + \tilde{a}_2 (t - T/2) + \mu_t \quad (5)$$

Bu denklemlerde gözlem sayısını (T), hata terimini (μ), trendsiz modele ilişkin katsayıları (a_0^* , a_1^*), trendli modele ilişkin katsayıları ise ($\tilde{a}_0$, $\tilde{a}_1$, $\tilde{a}_2$) ifade etmektedir. P-P testlerinde (4) ve (5) numaralı denklemler sayesinde ortaya çıkan t istatistikleri ile $\{(a_1^* = 1), (\tilde{a}_1 = 1), (\tilde{a}_2 = 0) \text{ ile } (\tilde{a}_1 = 1; \tilde{a}_2 = 0)\}$ hipotezleri test edilmeye çalışılmaktadır.

Herhangi bir zaman serisinin birim kök içerip içermediği oldukça önemlidir. Durağanlığın sınanmasında birim kök testleri oldukça yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Zaman serisi verilerini içeren regresyon analizindeki en önemli varsayım, ele alınan zaman serisinin durağan olmasıdır. Diğer bir deyişle, eğer ortalaması ve varyansı zaman içerisinde sabitse ve iki dönem arasındaki kovaryans değeri bu kovaryansın

hesaplandığı döneme değil de sadece iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise “bu zaman serisi durağandır” ifadesi kullanılır. Bu özellikleri taşıyan bir zaman serisi “zayıf durağan” şeklinde tanımlanır. Zaman serisinin sadece ilk momenti yani ortalama ve varyansı değil de bütün momentleri zaman içerisinde değişim göstermiyorsa, “kesin durağandır” şeklinde tanımlanır (Akyüz, 2018, 184).

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \quad (7)$$

Denklemden yer alan e_t , sıfır ortalamalı σ^2 varyanslı bağımsız ve normal dağılımlı rastgele değişkenlerin bir dizisidir. Y_t 'nin durağanlığı araştırılırken hipotezler aşağıdaki şekilde kurulur:

$$H_0 = |\rho| \geq 1 \quad (8)$$

$$H_0 = |\rho| < 1$$

$|\rho| < 1$ durumunda Y_t zaman serisi $t \rightarrow \infty$ iken durağan bir zaman serisine yakınsar. $|\rho| = 1$ olduğunda zaman serisi durağan değildir. 1979 ve 1981’de Dickey ve Fuller bir serinin durağan olmaması durumunda nasıl formüle edilmesi gerektiği hakkında bir yöntem geliştirmişlerdir. Bu yöntem bir serinin durağanlığını test ederek, seride kökün varlığını araştırmaktadır (Akyüz, 2018, 184).

Gecikme uzunluğunun seçimi, ADF (Genişletilmiş Dickey Fuller) testinin kullanımındaki temel sorundur. Bu testin gücü ve boyut özellikleri, modele dâhil edilen gecikme sayısında oldukça duyarlıdır. Otokorelasyonu ortadan kaldıracak kadar hata terimini modele dâhil etmek buradaki amaçtır. Otoregresif süreçlerde uygun gecikme sayısının belirlenmesinde kullanılan pek çok yöntem yer almaktadır. Akaike Bilgi Kriteri (AIC), Schwartz Bigi Kriteri (SIC), Hannan Quin (HQ) ve bu üç kriterin düzeltilmiş formları bu kriterlerden bazılarıdır. Uygulamada yaygın olarak, AIC ve SIC bilgi kriterleri kullanılmaktadır. Uygun gecikmenin belirlenmesi için, AIC ve SIC bilgi kriterlerinin minimum değere sahip olması gerekmektedir. Seçilen gecikmenin olması gerekenden büyük bir değerde olması tahminlerin eğimli olmasına yol açmaktadır. Bu yüzden gecikmenin belirlenmesi oldukça önemlidir.

Bilgi kriterlerinden biri olan AIC, farklı boyutlu modellerin karşılaştırılmasında kullanılan güçlü bir model seçme kriteridir. Bu kriter, bir örneklem verisinden elde edilen parametre kestirimlerinin farklı örneklem için de kullanılmasından kaynaklanan

doğruluk kaybının bir ölçümü olarak da yorumlanabilir. Orijinal örneklemden elde edilen parametre kestirimlerinin farklı örneklem için çapraz-geçerliliğin bir ölçümü olarak da AIC bilgi kriteri kullanılabilmektedir. AIC bilgi kriteri (9) numaralı denklem şeklinde tanımlanmaktadır:

$$AIC = -2\ln(L) + 2k \quad (9)$$

(11) numaralı denklemde yer alan L , modelin olabilirlik fonksiyonunun maksimum değerini; k ise tahmin edilen parametre sayısını göstermektedir. En küçük AIC değerine sahip olan model en iyi modeldir. Bu bilgi kriteri sadece seçili örnek büyüklüğü içinde değil aynı zamanda seçili örnek büyüklüğü dışındaki gelecek tahmini içinde geçerlidir (Akaike, 1978).

Bir diğer önemli bilgi kriteri olan SIC ise (10) numaralı denklem şeklinde ifade edilmektedir:

$$SIC = -2\ln(L) + \ln(n)k \quad (10)$$

Denklemde yer alan “ n ” gözlem sayısını göstermektedir. SIC, AIC’ye nazaran yeni değişkenlerin modele dâhil edildiğinde ortaya çıkacak durumu değerlendirme konusunda daha dikkatli bir şekilde düzenlenmiştir. Bu bilgi kriterinde de AIC’de olduğu gibi sadece seçili örnek büyüklüğü içinde değil aynı zamanda seçili örnek büyüklüğü dışındaki gelecek tahmini içinde geçerlidir (Akyüz, 2018, 185).

4.2.3. Phillips-Perron (P-P) Durağanlık Testi

Daha önce yukarıdaki bölümlerde bahsedildiği üzere P-P testi Philip Perron (1998)’e dayanmaktadır. D-F ve GDF testlerine alternatif olarak geliştirilmiş bir testtir. D-F ve GDF testlerinde hata terimi beyaz gürültüye sahiptir. Diğer bir deyişle hata terimlerinin birbirinden bağımsız ve homojen dağılıma sahip olduğu varsayımı altında geçerlidir. P-P durağanlık testinde ise hata terimlerine ilişkin beklenen değerin sıfıra eşit olduğu ($E\mu_t=0$) varsayılmaktadır. Bununla birlikte hata terimlerinin değişen varyanslı hali ele alınmış yani GDF testindeki varsayımlar yumuşatılmıştır (Enders, 1995, 239; Asteriou ve Hall, 2007, 297).

4.2.4. Vektör Oto-Regresyon (VAR) Modelleri: Genel Açıklamalar ve Uygulama Aşamaları

Yapısal modellere ve denklem kümelerine karşı yapılan yoğun eleştirilerin ardından VAR modelleri iktisat literatüründe oldukça yoğun bir şekilde kullanılmaya başlamıştır. VAR yöntemi iktisadi analizlerde birçok avantaj sağlamaktadır. Bu başlık altında VAR analizlerine dair alt yapı sağlanarak, VAR modellerinin uygulama aşamalarından bahsedilecektir.

Sims (1980)'de geliştirilen VAR modeli Granger nedensellik testi modelini temel almaktadır. Modelde iki içsel değişken olması durumunda, bunların her biri hem kendi hem de diğer içsel değişkenin belli bir döneme kadarki gecikmeli değerleri ile ilişkilendirilmektedir. Sims, yapısal modellerdeki içsel-dışsal ayırımına eleştiri getirmektedir. Diğer yandan bu ayırımın suni olduğunu belirtmektedir. VAR modeli yine en basit tanımlamayla, zamanın herhangi bir döneminde ekonomik serilerin tahminini sağlayan bir yöntemdir. Yapısal modellerde olduğu gibi VAR modellerinde de bir değişkenin kendi geçmiş değerlerinden gelecek değerlerini tahmin edebilecek serileri içeren denklemler setini tanımlamaktadır. Ertek (2000)'de Y_t ve X_t serilerini ele alarak VAR modelini aşağıdaki şekilde tanımlamaktadır:

$$Y_t = \alpha + \sum_{j=1}^m \beta_j Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m \delta_j X_{t-j} + \varepsilon_{1t} \quad (11)$$

$$X_t = \alpha + \sum_{j=1}^m \theta_j Y_{t-j} + \sum_{j=1}^m \vartheta_j X_{t-j} + \varepsilon_{2t} \quad (12)$$

(11) ve (12) numaralı denklemlerde yer alan (ε_{1t}) ve (ε_{2t}) terimleri hata terimleridir. Y 'nin gecikmeli değerleri X değişkenini ve X 'in gecikmeli değerleri de Y değişkenini etkilemektedir.

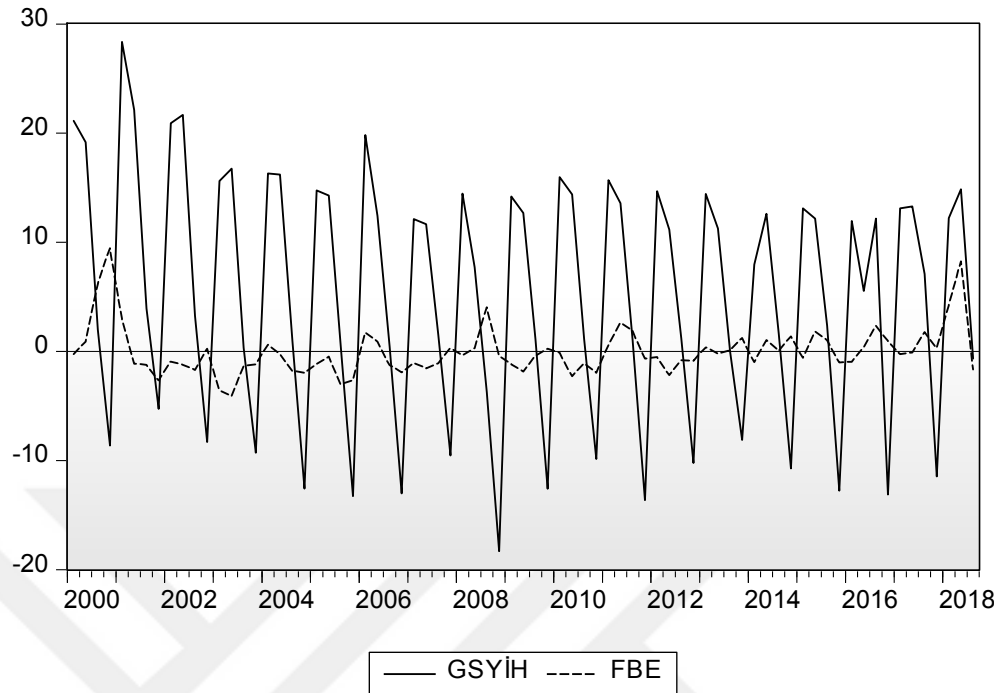
Yapısal modellerle benzerliklerine karşın VAR modelleri eş-anlı denklem sistemlerindeki içsel-dışsal değişkenlerin ayırımına gerek olmadan yani tüm değişkenlerin içsel olarak ele alındığı ve iktisat teorisinden yola çıkarak uygulanan bir modeldir. Bunun yanında bu modeller yapısal modellerdeki gibi herhangi bir kısıtlamaya uğramadan dinamik ilişkileri ortaya koyabilmektedir. VAR modellerinde bağımlı değişkenlerin gecikmeli değerlerinin yer alması, geleceğe dair güçlü tahminlerin yapılabilmesine olanak sağlamaktadır (Dumrul, 2010, 226).

4.2.4.1. Etki-Tepki (impulse-response) Analizi

VAR modelinde uygun gecikme uzunlukları elde edildikten sonra etki-tepki fonksiyonları bulunmaktadır. Etki-tepki fonksiyonları değişkenler üzerinde şokların etkilerini ve hangi zamanda etkisinin nasıl olduğunu grafik veya tablo yardımıyla göstermeye çalışmaktadır. Bu işlem sayesinde şokların hangi değişkenden meydana geldiği ve bu şoklara karşı değişkenlerin nasıl bir tepki vereceği anlaşılabilir çalışılmaktadır. Meydana gelen şokların nasıl oluşacağını belirleyebilmek amacıyla öncelikle değişkenlerin 10 dönem içerisindeki hareketleri gözlemlenir. Serilerde meydana gelen şokların bir birimlik değişim karşısında diğer serilerin verdiği tepkiler grafikler sayesinde ortaya koyulabilmektedir. Ortaya çıkan sonuçlar tablo yardımıyla da gösterilebilir. Sütunlar şokların meydana geldiği değişkenleri ifade etmektedir. Satırlar ise bu şoklara karşı değişkenlerin verdiği tepkileri göstermektedir (Tarı, 2010, 465-468).

4.3. Bulgular ve Yorumlar

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle iki değişken olarak belirlenen “finansal baskı endeksi” ve “gayrisafi yurtiçi hasıla” arasındaki ilişkinin yıllar itibarıyla nasıl bir gelişme gösterdiği sırasıyla Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika için grafik yardımıyla gösterilecektir. Daha sonra durağanlığın sınanması için her bir ülke için birim kök testi uygulanacaktır. VAR modeli dâhilinde yine her bir ülke için gecikme uzunlukları seçilerek bu modelin istikrar grafikleri oluşturulacaktır. VAR analizi çerçevesinde son olarak, etki-tepki fonksiyonları ele alınacaktır.



Şekil 4.1 Türkiye İçin FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)

Şekil 4.1.'de Türkiye için oluşturulan FBE ve GSYİH değişkenleri genel eğilimi görülmektedir. Özellikle 2001 yılında GSYİH'deki dip ile FBE'deki tepe noktası dikkat çekicidir. İki değişken arasında ters yönlü oldukça kuvvetli bir etkinin olduğu gözlenmektedir. Bu dönem Türkiye'nin 1999 ve hemen akabinde yaşamış olduğu 2000 ve 2001 krizleri dönemine denk gelmektedir. Yine aynı şekilde 2008 ve 2010 yılları arasındaki dönemde de benzer bir eğilim gözlenmektedir. Bu da 2008 Finans Krizi dönemine rastlamaktadır. Dikkat çekici bir şekilde 2018'de de FBE tepe noktasına ulaşmış; fakat, GSYİH'de bir önceki döneme göre yükselme gözlenmektedir. 2017 ve 2018 yılları arasında da bir kriz ortamından bahsedilebilir. Genel olarak Türkiye için GSYİH'nin inişli ve çıkışlı bir seyir izlediği görülmektedir. Bu durum Türkiye'de ekonomik anlamda istikrarın çok düzenli olmadığını göstermektedir.

Tablo 4.1 Türkiye için Birim Kök Testi

	Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi		Phillips-Perron Testi	
Değişken	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model
TURFBE	-5,122063	-5,451369	-4,989923	-4,902009
TURGDP	-1,793619	-1,857627	-9,886510	-10,623500
Δ (TURGDP)	-47,59345	-47,29045	-	-

%1 yanılma düzeyine göre sabitli model için kritik değer -3.521579; sabitli ve trendli model için -4.088713'dür. Tabloda yer alan Δ işareti ilgili değişkenin birinci farkının alındığını göstermektedir.

Tablo 4.1.'de görüldüğü üzere Türkiye finansal baskı endeksi seviyesinde durağandır. ADF ve Phillips-Peron testlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellere göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden düşüktür. Türkiye için hesaplanan GSYİH serileri ise ADF ve Phillips-Peron testlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerine göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden büyüktür. Başka bir deyişle, Türkiye'nin büyümesine ilişkin değişken seviyesinde durağan değildir. Bu yüzden bu değişkenin birinci farkı alınmış ve birim kök testi tekrar yapılmıştır. Sonuçta Türkiye'nin büyüme verisinin birinci farkında durağan olduğu görülmüştür. Bu durumun bir diğer anlamı da büyümeye yönelik bir politikanın etkisinin uzun süreceğidir. Seriler arasındaki vektörel ilişki Sims (1980)'de geliştirilen Vektör Otoregresif (VAR) modeli ile tahmin edilmiştir. VAR modelinin ilk aşaması, uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. **Tablo 4.2.**'de uygun gecikme uzunluğuna ilişkin istatistikler yer almaktadır.

Tablo 4.2 Türkiye için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi

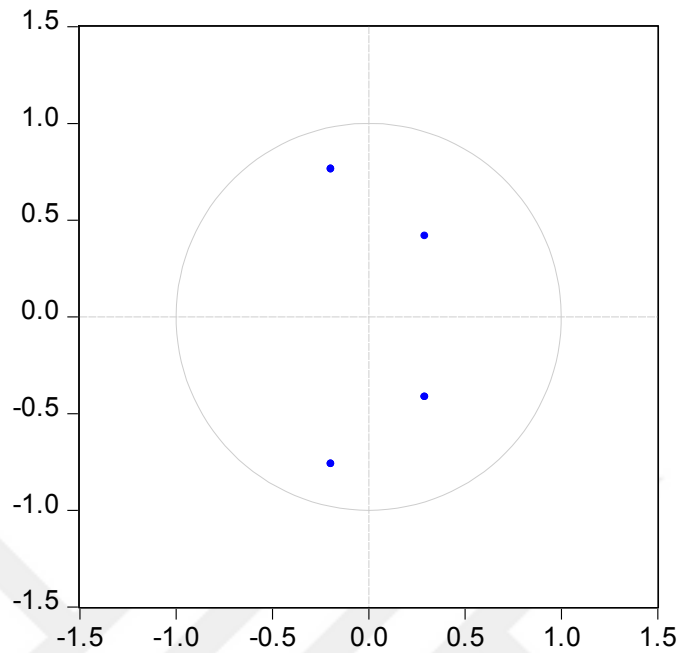
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	938.8244	12.52038	12.58462	12.54590
1	13.95329	854.7058	12.42641	12.61913	12.50296
2	35.10587	558.5450	12.00060	12.32182	12.12819
3	161.0567*	48.61921*	9.558431*	10.00813*	9.737057*
4	2.437008	52.45073	9.632766	10.21095	9.862428

*: Uygun gecikme uzunluğu

Tablo 4.2.'den görüldüğü gibi; Ardışık modifiye edilmiş LR test istatistiği, son kestirim hatası (FPE), Akaike bilgi kriteri (AIC) bilgi kriteri, Schwarz bilgi kriteri (SC) ve Hannan-Quinn bilgi kriteri (HQ) istatistikleri uygun gecikme uzunluğunu 3 olarak önermişlerdir.

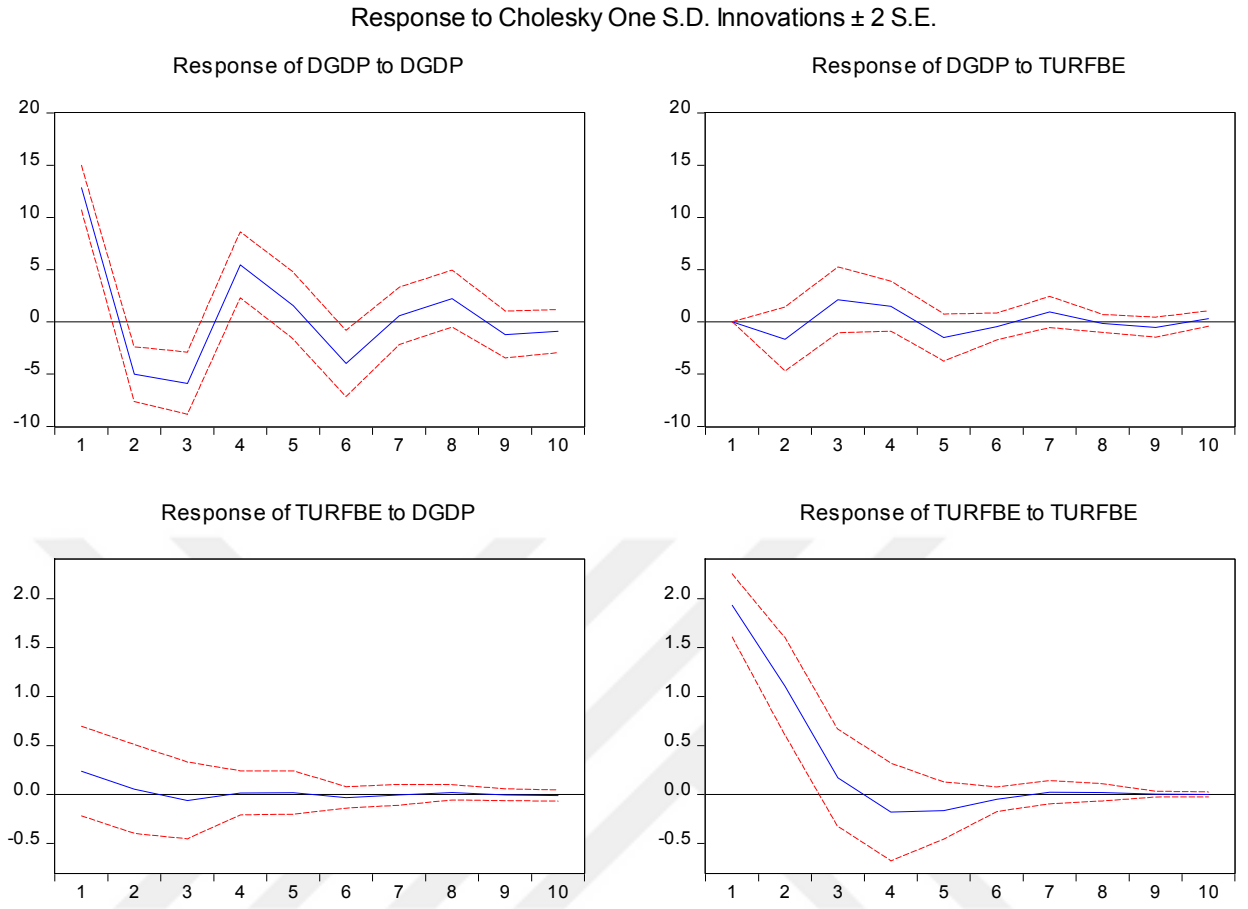
Yapılan testlere göre VAR (3) en uygun modeldir. Tahmin edilen VAR (3) modelinin istikrar koşullarını sağladığı **Şekil 4.2.**'de gözlenmektedir. **Şekil 4.2.**'ye göre otoregresif karakteristik polinomunun ters kökleri birim çember içerisinde dağılmaktadır. Diğer bir deyişle tahmin edilen VAR (3) modeli istikrarlıdır.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial

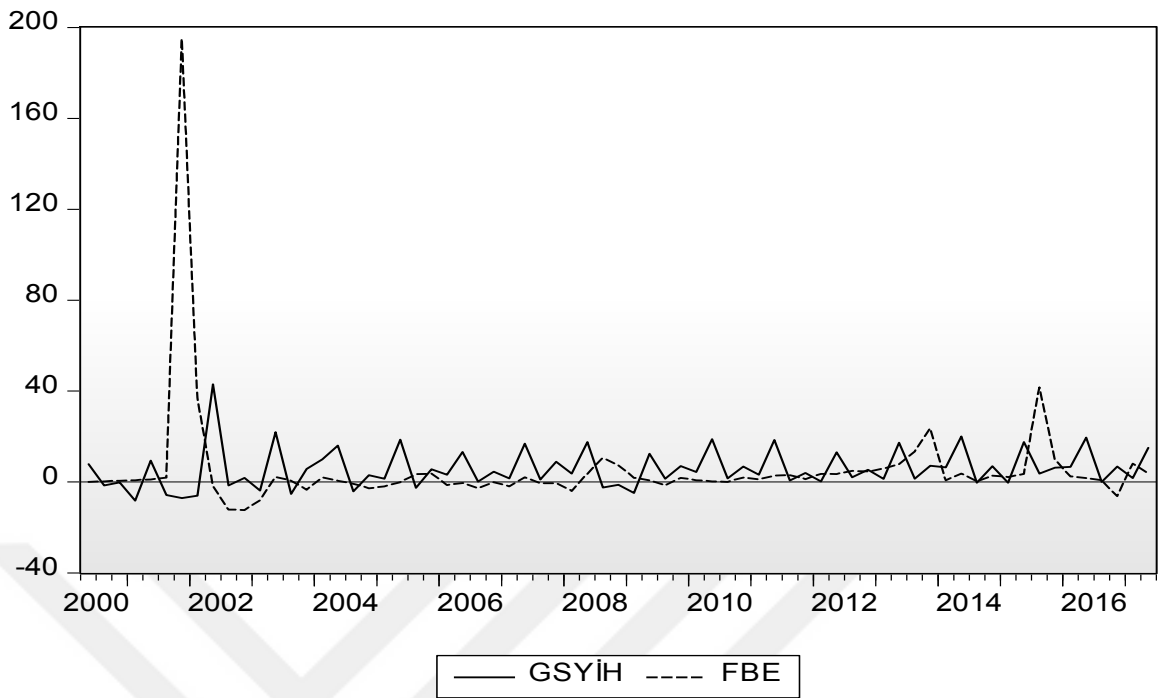


Şekil 4.2 Türkiye için VAR Modelinin İstikrar Grafiği

VAR analizi çerçevesinde son olarak, etki-tepki fonksiyonları ele alınacaktır. **Şekil 4.3.**'de görüleceği üzere GSYİH'nin bir standart sapmalılık şokunun finansal baskı endeksine tepkisi iki dönem kadar sürmüştür. FBE'ye verilen bir standart sapmalılık şok GSYİH değişkenini ilk dönem etkilememekte, ikinci dönem negatifi ikinci dönemden beşinci döneme kadar ise pozitif etkilemektedir. Daha sonra iki dönem daha sırasıyla negatif ve pozitif etkileyerek kaybolmaktadır. Diğer bir deyişle FBE'de oluşan herhangi bir değişme (bir standart sapmalılık şok) GSYİH'de iki dönemlik bir şoka sebep olmuştur. GSYİH'ye verilen bir standart sapmalılık şok FBE üzerinde ilk dönem pozitif daha sonra azalarak etkisi durağanlaşmıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde Türkiye için FBE'ye verilen bir standart sapmalılık şok GSYİH değişkenini daha çok etkilemektedir.



Şekil 4.3 Türkiye İçin GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri



Şekil 4.4 Arjantin için FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)

Arjantin için oluşturulan GSYİH ve FBE arasındaki ilişki **Şekil 4.4.**'te görülmektedir. 2000 ve 2002 yılları arasındaki FBE değişkeninde görülen ani sıçrama 2001 yılında Türkiye'de olduğu gibi Arjantin'de bir kriz yaşandığına işaret etmektedir. Bu yıllarda Arjantin'de %600 seviyelerinde enflasyon değerleri ve hiperenflasyon söz konusudur. Türkiye'de yaşanan 2001 krizi ile bu kriz benzerlik göstermektedir. Krize eş zamanlı olarak girmenin yanı sıra siyasi ve ekonomik deneyimlerde de oldukça yakın benzerlikler gözlenmiştir. Yine aynı şekilde Arjantin için 1990-2001 arası yıllarda IMF ile anlaşmalar ön plândadır. Genel olarak grafik incelendiğinde FBE ile GSYİH değişkenleri arasında ters bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Baskının arttığı dönemlerde GSYİH'de bir düşüş söz konusudur.

Tablo 4. 3 Arjantin için Birim Kök Testi

	Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi		Phillips-Perron Testi	
Değişken	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model
ARJFBE	-6,825746	-6,810894	-6,744510	-6,721524
ARJGDP	-4,249184	-4,643668	-11,928820	-29,810750

%1 yanılma düzeyine göre sabitli model için kritik değer -3.530030; sabitli ve trendli model için -4.098741'dir.

Tablo 4.3.'e göre Arjantin ile ilgili FBE ve GSYİH değişkenleri durağandır. ADF ve Phillips-Peron testlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerine göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden küçüktür. Sonuçta serilerin birim kök içermediği görülmektedir. Böylece kendi seviyelerinde durağan serilerle VAR analizi yapılmıştır. VAR modelinin ilk aşaması uygun gecikme uzunluğunun belirlenmesidir. **Tablo 4.4.**'te uygun gecikme uzunluğuna ilişkin istatistikler yer almaktadır.

Tablo 4. 4 Arjantin için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi

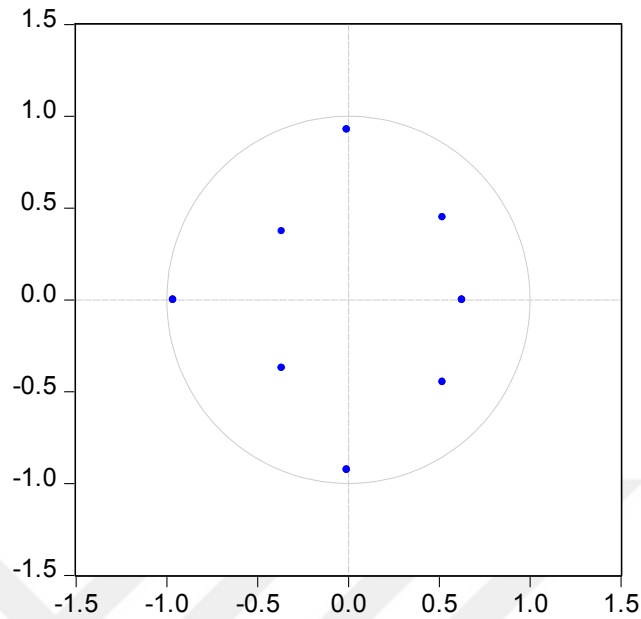
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	50429.83	16.50409	16.57212	16.53085
1	15.73327	44057.02	16.36885	16.57296	16.44913
2	23.89608	33148.33	16.08383	16.42401	16.21763
3	29.16425	22384.30	15.69003	16.16628	15.87734
4	38.20462	12552.80	15.10952	15.72184*	15.35035
5	10.75447*	11627.88	15.02969	15.77808	15.32403*
6	7.773041	11355.74*	15.00121*	15.88568	15.34907

*:Uygun Gecikme Uzunluğu

Tablo 4.4.'de görüldüğü gibi; Akaike bilgi kriteri (AIC) bilgi kriteri ve son kestirim hatası (FPE) istatistikleri uygun gecikme uzunluğunun 6 olduğunu göstermektedir.

Yapılan testlere göre VAR (6) en uygun modeldir. Tahmin edilen VAR (6) modelinin istikrar koşullarını sağladığı **Şekil 4.5.**'de gözlenmektedir. **Şekil 4.5.**'e göre otoregresif karakteristik polinomunun ters kökleri birim çember içerisinde dağılmaktadır. Diğer bir deyişle tahmin edilen VAR (6) modeli istikrarlıdır.

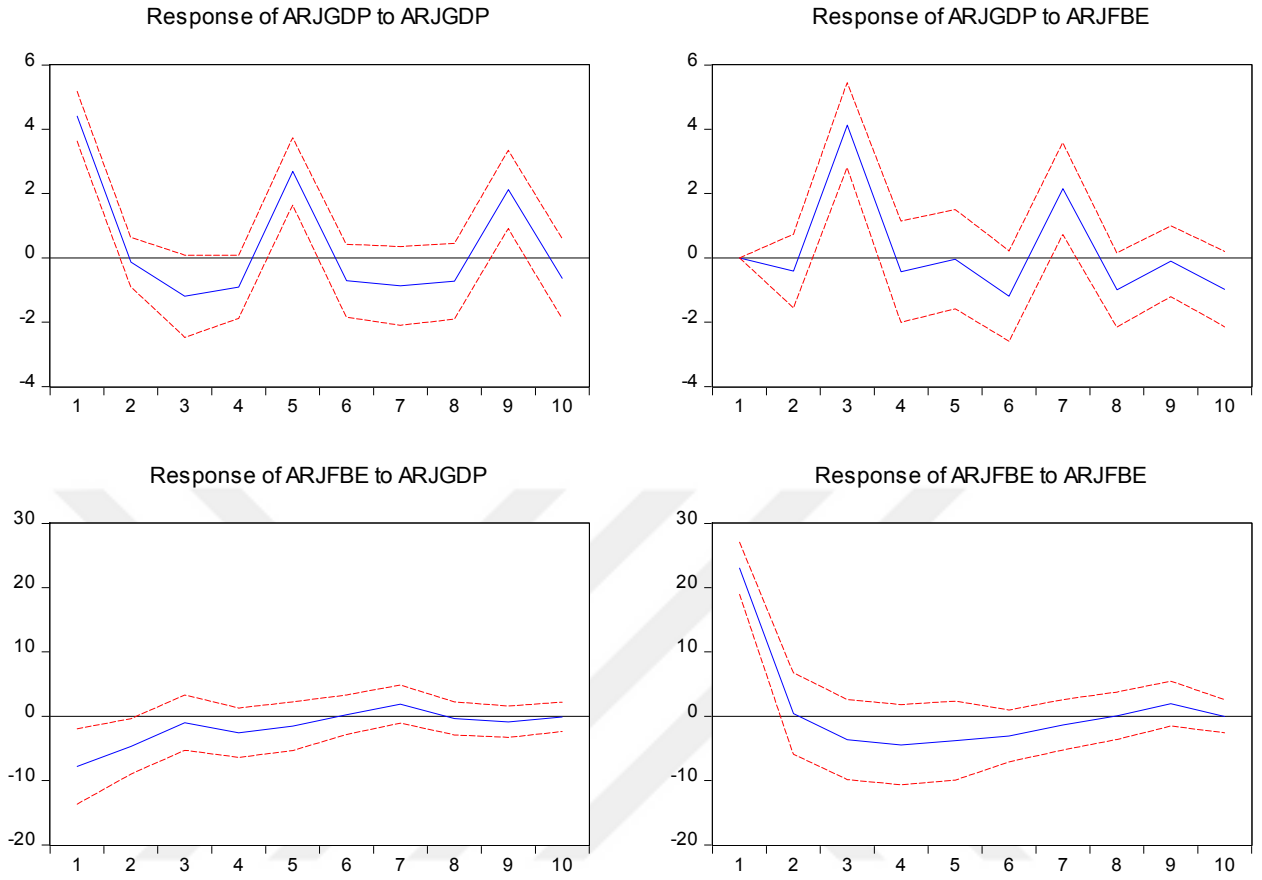
Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



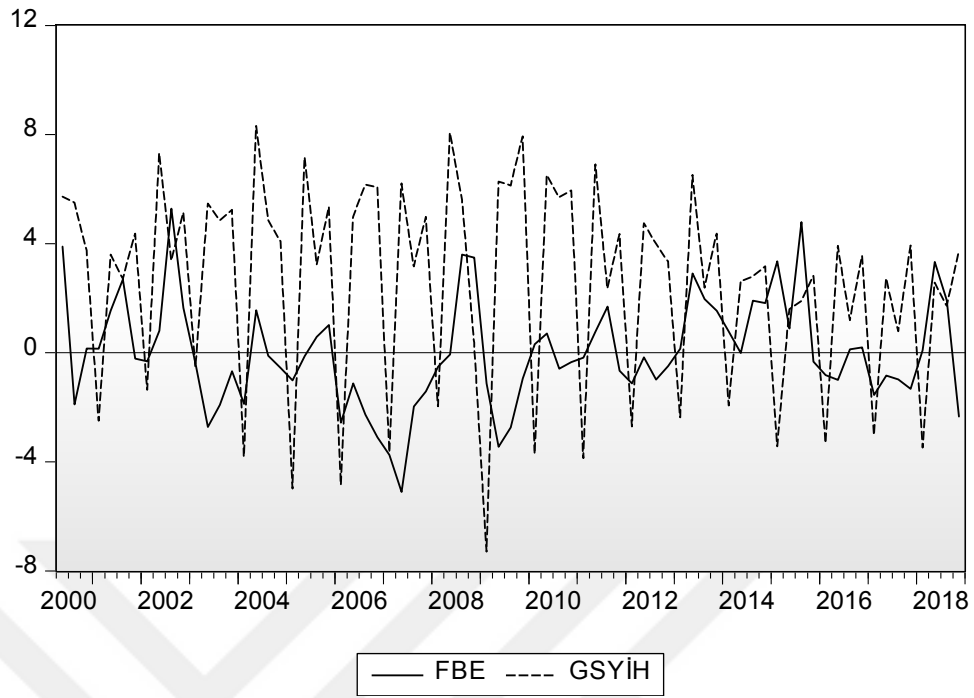
Şekil 4.5 Arjantin için VAR Modelinin İstikrar Grafiği

Arjantin için oluşturulan etki-tepki fonksiyonları **Şekil 4.6.**'da görülmektedir. FBE'ye verilen bir standart sapmalılık şok verildiğinde GSYİH değişkenini ilk dönem etkilememiş, ikinci dönem negatif etkilemiş, daha sonra iki dönemlik bir şok yaşanmıştır. Bu iki dönemlik şoklar diğer dönemlerde de devam etmiştir. GSYİH'ye verilen bir standart sapmalılık şok FBE üzerinde üç dönem negatif, iki dönemde pozitif şok şeklinde geçmiştir. Arjantin genel olarak değerlendirildiğinde FBE değişkenine verilen bir standart sapmalılık şok oldukça fazla bir şekilde GSYİH değişkenini etkilemiştir.

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Şekil 4.6 Arjantin için GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri



Şekil 4.7 Brezilya için FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)

Şekil 4.7.'de Brezilya için oluşturulan GSYİH ve FBE değişkenleri arasındaki ilişki görülmektedir. Türkiye'ye benzer şekilde 2001 yılında GSYİH'de belirgin bir düşüş gözlenmektedir. Baskı endeksi de bu dönemde oldukça yüksektir. İki değişken arasında ters yönlü oldukça kuvvetli bir etkinin olduğu gözlenmektedir. Yine aynı şekilde 2008 Krizi döneminde de GSYİH'de önemli bir düşüş söz konusudur. Baskı endeksi 2001 yılına benzer şekilde oldukça yüksektir. Grafik genel olarak incelendiğinde oldukça inişli-çıkışlı ve istikrarlı olmayan bir ekonomiden söz etmek mümkündür. Türkiye ve Brezilya ardı sıra yaşadıkları krizler, bir dönem IMF'ye en borçlu iki ülke olmaları, dış borç yapılarındaki kırılganlıklar ve tek partili hükümetlerin iktidara gelişine bağlı olarak benzerlikler göstermektedir. IMF'nin Doğu Asya ve Arjantin krizlerinde kaybetmiş olduğu güveni, Türkiye ve Brezilya'da uygulamış olduğu programlar ile geri kazanmaya çalışması ve iki ülkenin kaydettiği başarıları örnek göstermesi iki ülkeyi benzer duruma getirmektedir (Yalçın, 2008, 67-69).

Tablo 4.5 Brezilya için Birim Kök Testi

	Geniştirilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi		Phillips-Perron Testi	
Değişken	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model
BREFBE	-5,348443	-5,378075	-5,321171	-5,293862
BREGDP	-2,033849	-2,834225	-11,439230	-15,255750
Δ (BREGDP)	-7,116465	-7,219477	-	-

%1 yanılma düzeyine göre sabitli model için kritik değer -3.521579; sabitli ve trendli model için -4.086877'dir. Tabloda yer alan Δ işareti ilgili değişkenin birinci farkının alındığını göstermektedir.

Tablo 4.5.'de görüldüğü üzere Brezilya için ele alınan tüm seriler seviyelerinde durağandır. ADF ve Phillips-Peron testlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerine göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden düşüktür. Ancak Brezilya için hesaplanan GSYİH serileri ise ADF testinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerine göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden büyüktür. Başka bir deyişle, Brezilya'nın büyümesine ilişkin değişken seviyesinde durağan değildir. Bu yüzden bu değişkenin birinci farkı alınmış ve birin kök testi tekrar yapılmıştır. Sonuçta Brezilya'nın büyüme verisinin birinci farkında durağan olduğu görülmüştür. Bu durumun bir başka anlamı da büyümeye yönelik bir politikanın etkisinin uzun süreceğidir. Seriler arasındaki vektörel ilişki Sims (1980)'de geliştirilen Vektör Otoregresif (VAR) modeli ile tahmin edilmiştir. VAR modelinin ilk aşaması olan uygun gecikme uzunluğu Brezilya için **Tablo 4.6.**'da görülmektedir. **Tablo 4.6.**'da uygun gecikme uzunluğuna ilişkin istatistikler yer almaktadır.

Tablo 4.6 Brezilya için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi

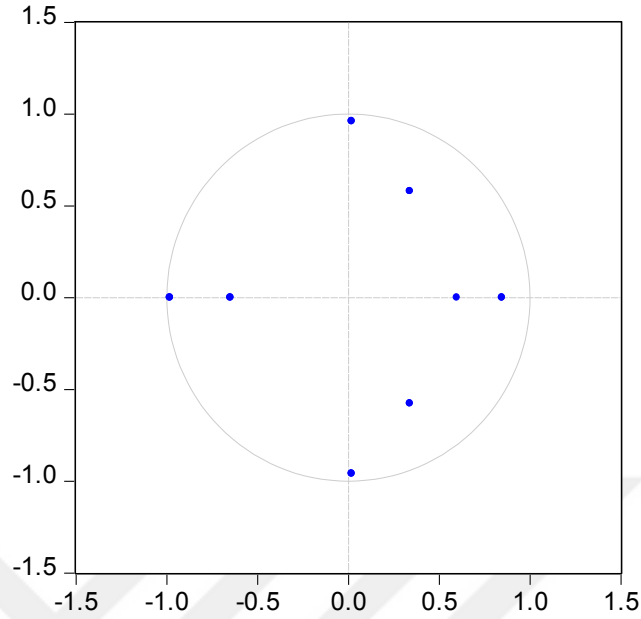
Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	59.14381	9.755722	9.821001	9.781588
1	31.68700	40.86349	9.385877	9.581715	9.463474
2	8.239573	40.34689	9.372737	9.699135	9.502066
3	22.02999	31.65658	9.129236	9.586194	9.310297
4	59.06796*	13.10641*	8.245732*	8.833248*	8.478524*
5	2.497169	14.14765	8.319569	9.037645	8.604092
6	2.008754	15.40150	8.400693	9.249328	8.736948
7	3.582245	16.27680	8.450750	9.429945	8.838737

*: Uygun Gecikme Uzunluğu

Tablo 4.6.'dan görüldüğü gibi; Ardışık modifiye edilmiş LR test istatistiği, son kestirim hatası (FPE), Akaike bilgi kriteri (AIC) bilgi kriteri, Schwarz bilgi kriteri (SC) ve Hannan-Quinn bilgi kriteri (HQ) istatistikleri VAR modeli için uygun gecikme uzunluğunun 4 olduğunu göstermiştir.

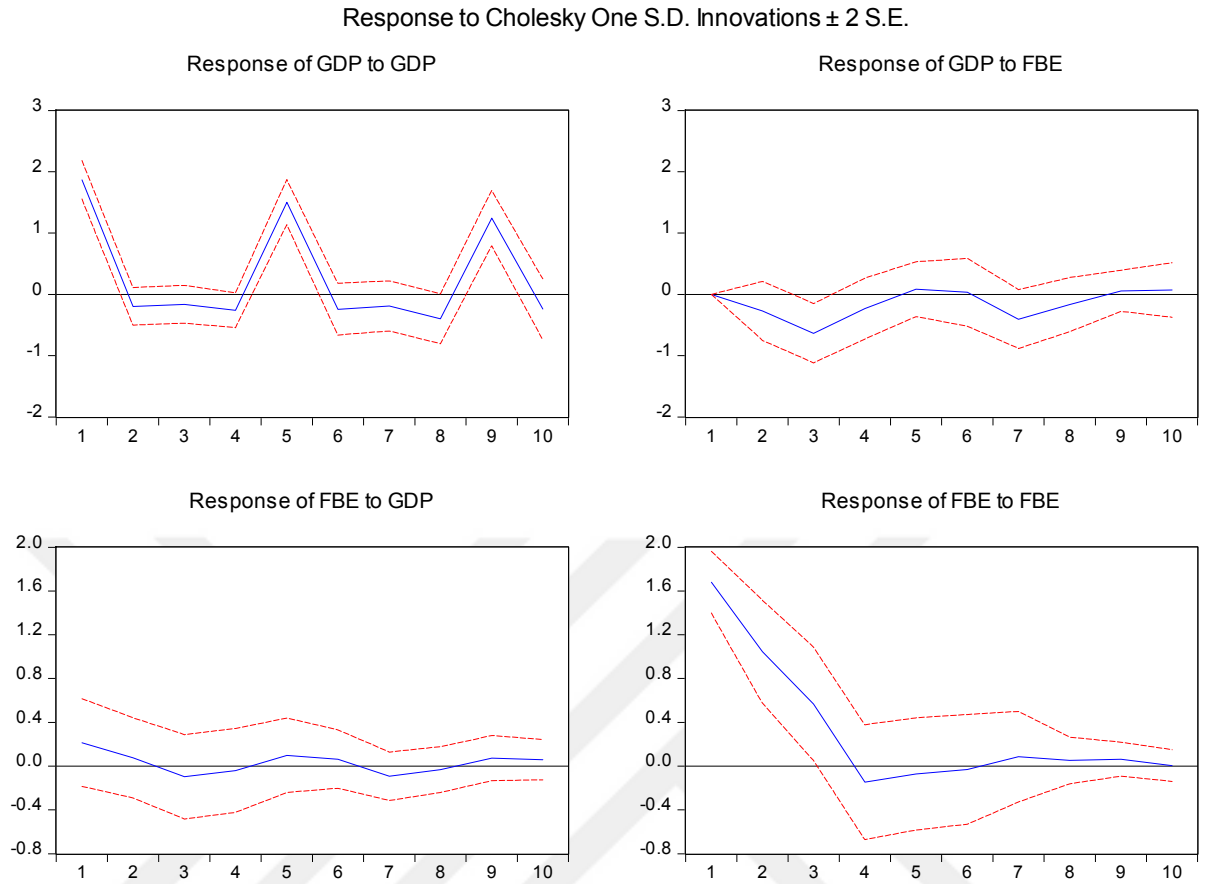
Yapılan testlere göre VAR (4) en uygun modeldir. Tahmin edilen VAR (4) modelinin istikrar koşullarını sağladığı **Şekil 4.8.**'de gözlenmektedir. **Şekil 4.8.**'e göre otoregresif karakteristik polinomunun ters kökleri birim çember içerisinde dağılmaktadır. Diğer bir deyişle tahmin edilen VAR (4) modeli istikrarlıdır.

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial

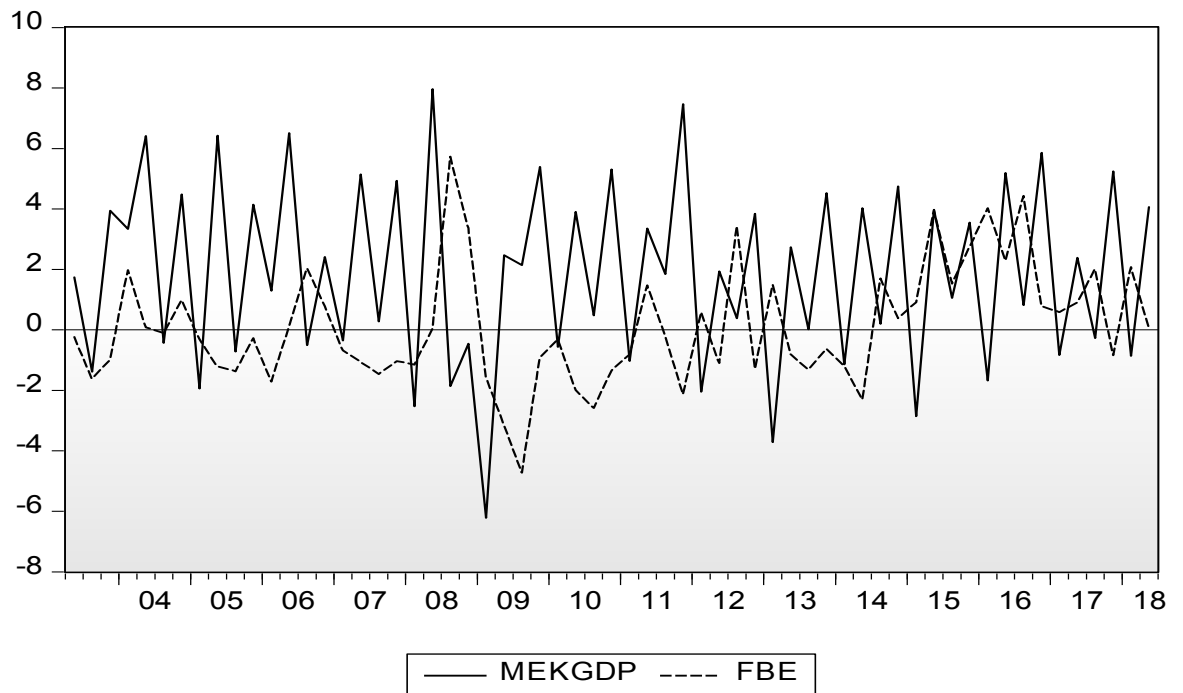


Şekil 4.8 Brezilya için VAR Modelinin İstikrar Grafiği

Brezilya için oluşturulan etki-tepki fonksiyonları **Şekil 4.9.**'da görülmektedir. FBE'ye verilen bir standart sapmalılık şok GSYİH'yi ilk dönem etkilememekte, daha sonra iki dönemlik negatif bir şok yaşanmaktadır. Devam eden süreçte genel itibariyle ikişer dönemlik şoklar gözlenmektedir. GSYİH'ye verilen bir standart sapmalılık şok FBE üzerinde ilk dönem pozitif daha sonra ikişer ve üçer dönemlik şoklar ardından durağanlaşmıştır. Genel olarak değerlendirildiğinde FBE'ye verilen bir standart sapmalılık şok GSYİH'yi daha çok etkilemektedir. Burada dikkat çeken bir başka husus Türkiye için oluşturulan etki-tepki fonksiyonları arasındaki benzerliktir. FBE için kullanılan değişkenlerin özelliğinden dolayı finansal piyasalara ilişkin göstergelerin analizinde Brezilya ve Türkiye için Yalçın (2008)'de yakın ilişkiler gözlenmiştir. Ele alınan finansal göstergeler, 1995-2007 döneminin tamamı için birtakım ilişkiler ortaya koyabilmektedir. Yine aynı şekilde Türkiye ve Brezilya'nın borç yapılarındaki kırılganlıklar iki ülkeyi benzer duruma getirmektedir (Yalçın, 2008, 68-69).



Şekil 4. 9 Brezilya için GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri



Şekil 4. 10 Meksika için FBE ve GSYİH'nin Gelişimi (2000-2018)

Meksika için oluşturulan FBE ve GSYİH arasındaki ilişki Şekil 4.10.'da görülmektedir. Meksika için GSYİH değerleri yukarıda incelenen diğer ülkelerden farklı olarak 2003:2 ve 2018:2 dönemlerini kapsamaktadır. Grafik incelendiğinde özellikle 2008 Kriz döneminde GSYİH'de gözlemlenen ani düşüş (dip noktası) ve hemen bir dönem öncesinde FBE'de görülen yükseliş oldukça dikkate değerdir. Meksika ekonomisi için her iki değişken için iniş ve çıkışlı seyir görülmektedir. Meksika ihracatının %80'ni ve ithalatının %50'sini yakın komşusu olan ABD ile gerçekleştirmektedir. Bu yüzden 2008-2009 yılları aralığında GSYİH'nin ani düşüşü oldukça anlamlıdır. Meksika özellikle 2002-2012 yılları arasında ılımlı ve istikrarlı bir şekilde büyümesini sağlamıştır. Türkiye ise aynı dönemde daha yüksek oranlı bir büyümenin yanında riskli bir büyüme gerçekleştirmiştir.

Tablo 4. 7 Meksika için Birim Kök Testi

	Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) Testi		Phillips-Perron Testi	
Değişken	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model	Sabitli Model	Sabitli ve Trendli Model
MEKFBE	-5,019943	-5,342112	-5,019943	-5,333686
MEKGDP	-3,989436	-3,918123	-15,020940	-15,236820

%1 yanılma düzeyine göre sabitli model için kritik değer -3.544063; sabitli ve trendli model için -4.11844'dür.

Tablo 4.7.'de görüldüğü üzere Meksika finansal baskı endeksi için tüm seriler durağandır. ADF ve Phillips-Peron testlerinin hem sabitli hem de sabitli ve trendli modellerine göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden düşüktür. Meksika için hesaplanan GSYİH serilerinde ADF testi sadece sabitli ve trendli modellerine göre hesaplanan test istatistikleri MacKinnon (1996) tarafından önerilen 0.01 anlamlılık düzeyindeki kritik değerlerden büyüktür. Seriler arasındaki vektörel ilişki Sims (1980)'de geliştirilen Vektör Otoregresif (VAR) modeli ile tahmin edilmiştir.

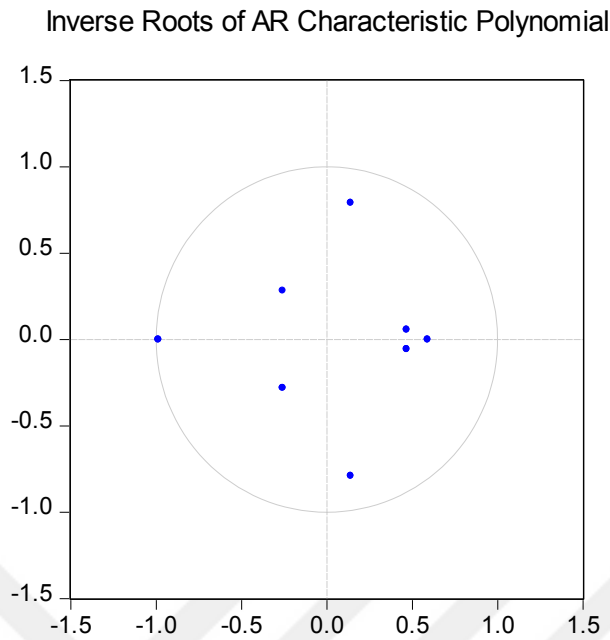
Tablo 4.8 Meksika için VAR Modelinin Gecikme Uzunluğunun Seçimi

Gecikme Uzunluğu	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	NA	40.14862	9.368334	9.441328	9.396561
1	39.86954	21.57487	8.747067	8.966048*	8.831749
2	12.83055	19.32042	8.635910	9.000880	8.777047
3	11.60167	17.57865	8.539663	9.050621	8.737255
4	14.50304*	14.88000*	8.369834*	9.026780	8.623880*
5	4.612054	15.57466	8.410469	9.213403	8.720970
6	0.877187	17.76990	8.535038	9.483960	8.901994

*: Uygun Gecikme Uzunluğu

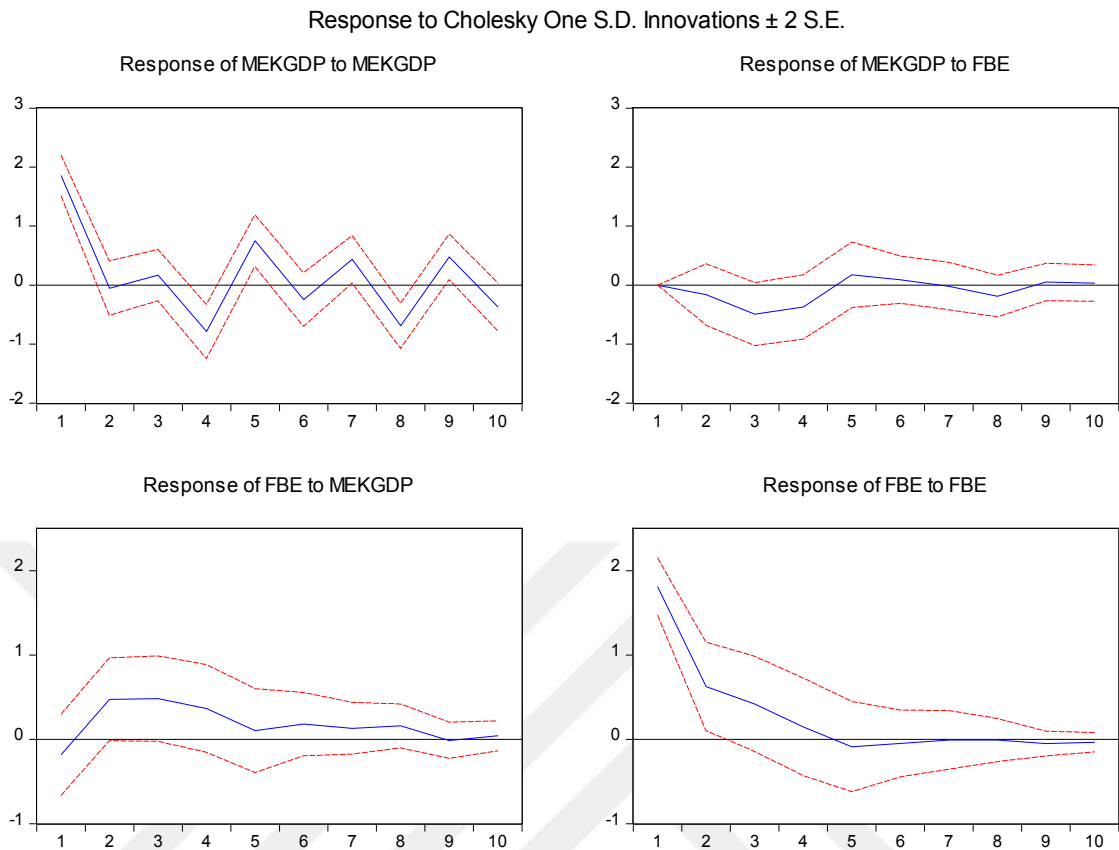
Tablo 4.8.'den görüldüğü gibi; Ardışık modifiye edilmiş LR test istatistiği, son kestirim hatası (FPE), Akaike bilgi kriteri (AIC) bilgi kriteri ve Hannan-Quinn bilgi kriteri (HQ) istatistikleri uygun gecikme uzunluğunu 4 olarak önermişlerdir.

Tahmin edilen VAR (4) modelinin istikrar koşullarını sağladığı **Şekil 4.11.**'de görülmektedir. **Şekil 4.11.**'e göre otoregresif karakteristik polinomun ters kökleri birim çember içerisinde dağılmaktadır.



Şekil 4.11 Meksika için VAR Modelinin İstikrar Grafiği

Şekil 4.12’de Meksika için oluşturulan etki-tepki fonksiyonları gösterilmektedir. Meksika için elde edilen FBE’ye verilen bir standart sapmalılık şok GSYİH değişkenini ilk dönem etkilememekte daha sonra iki dönemlik bir şok yaşanmakta, bu şok iki ve üç dönem devam etmekte; daha sonra etkisi giderek kaybolmaktadır. Diğer yandan GSYİH’ye verilen bir standart sapmalılık şok FBE üzerinde ikişer ve üçer dönemlik şoklar yaratarak bant aralığında durağanlaşmaktadır. Burada dikkat çeken bir başka durum Meksika için oluşturulan etki tepki fonksiyonlarının Brezilya ve Türkiye ile olan benzerliklerdir. Özellikle baskı endeksinin (FBE)’nin GSYİH’yi etkileme konusundaki verdiği tepki Brezilya ile benzerlik göstermektedir.



Şekil 4.12 Meksika için GDP ve FBE Değişkenlerine Verilen Bir Şokun Etkileri

Meksika ve Türkiye'nin tarihsel açıdan birtakım benzerliklere sahip olduğu bazı araştırmalarda söz edilmektedir. 1980 yılı ile birlikte iki ülke ithal ikameci politikaları bırakarak ticari serbestleşmeye geçmişlerdir. Dünya ekonomisi ile bütünleşme adına birinci nesil reformları aynı dönemde uygulamaya başlamışlardır. Türk ekonomisinde yaşanan 1994 Krizi ile, Meksika ekonomisinde görülen 1994-1995 Krizleri'nin paralellik gösterdiği söylenmektedir. Ekonomik kalkınmayı sağlamak adına her iki ülke de ademi-merkeziyetçiliğe geçiş çabası içinde olmuşlardır (Escobar vd., 2006, 707-718).

2008 Küresel Kriz sonrası dönemde iki ülkenin uyguladığı politikalarda benzerlikler olduğu kadar önemli farklılıklarda göze çarpmaktadır. Farklılıkların bazıları, en büyük ihracat pazar olan AB ve ABD'nin uygulamaya koyduğu farklı kriz stratejileri ile açıklanabilmektedir. Fakat uzun dönemli sanayi politikaları ve reform uygulamalarında görülen ayrışmalar söz konusudur. Yine aynı şekilde 2008 Küresel Finans Krizi sonrasında Meksika'nın ihracatı Türkiye'den daha hızlı bir şekilde toparlanmıştır.

Buradaki sebep, ABD'nin uygulamaya koyduğu mali yardım paketlerine karşı, AB'nin bu konuda yavaş kalması şeklinde yorumlanmaktadır (Cunedioğlu, 2010, 4).



SONUÇ

Bu çalışmada, ABD “subprime mortgage piyasası” kaynaklı olup, hızla diğer piyasalara yayılarak küreselleşen ve etkilerinin halen devam etmekte olduğu söylenen 21. yüzyılın ilk finansal krizi ele alınmıştır. Birçok araştırmacı, 2008 Küresel Finans Krizi’nin 1929 Ekonomik Buhranı’ndan sonra dünya genelinde yaşanan en büyük kriz olduğu konusunda hemfikirdirler. Ülkelerin serbestleşme politikalarıyla birlikte daha çok ilişkilendirilmeye başlanan “küreselleşme” ve “kriz” kavramları arasında özellikle gelişmekte olan ülkelerde anlamlı sonuçlar elde edilmiştir. Bu duruma dayanarak sermayenin de hızla küreselleşmesiyle ekonomilerini tamamen istikrarlı bir duruma getirmeden, dış piyasaya tamamen açılarak serbest piyasa ekonomisini benimseyen gelişmekte olan ülkelerin, korumacı dönemlerinden daha fazla krizlerle karşı karşıya kaldıkları gözlenmiştir. 2008 Finansal Krizi, finansal ve ticari kanallarla küresel bir krize dönüşmüş ve global ekonomik büyümede ani bir düşüşe yol açmıştır. Elde edilen bulgulara dayanarak krize giren birçok ülkenin birbiriyle koordineli bir şekilde hareket etmiş olmalarına rağmen krizin küreselleşmesinin engellenemediği sonucuna varılmıştır.

Krizin bu denli hızla yayılıp derinleşmesinde, Akçay (2012)’de belirtildiği üzere 1990’lı yıllarla birlikte hem ulusal hem de uluslararası finansal piyasalarda çok sayıda ve artan çeşitlilikte katılımcının yer alarak, yapılan faaliyetlerin oldukça karmaşık bir aracılık zinciri ile yürütülmesi etkili olmuştur. ABD finansal piyasalarının küçük bir kısmında başlayan kriz, modern finansal aracılık zinciri ile piyasalar arasında artarak, karşılıklı bağımlılık ilişkisinin de desteğiyle küresel bir krize dönüşmüştür. İkinci bölümün teorik kısmını oluşturan bu aşamalardan sonra yapılan ampirik analizler ve araştırmalar sonucunda 2008 Küresel Finans Krizi’nin gelişmekte olan ülkeleri de etkilediği gözlenmiştir. Fakat bu etki her ülkede farklı şekillerde gelişmiştir. Ülkelerin konut piyasa yapılarının gelişmişliği ve karmaşıklığının yanı sıra, ticaret hacimlerinin ve çeşitliliğinin de krizden etkilenme derecelerinde farklılık yarattığı görülmüştür.

2008 Küresel Finans Krizi'nin küreselleşmesine dair elde edilen bulgulara yabancı sermaye çeken ülkelerin başında ABD'nin yer alması, krizin bir diğer nedeni olarak yer almıştır. ABD piyasalarının yabancı sermaye çekebilme özelliğinin yanında oldukça fazla sayıda ve çeşitte yeni ve kompleks finansal araçların sürekli sisteme dâhil edilmesi de krizin bir başka nedeni olarak ortaya çıkmıştır. Analize dâhil edilen Avrupa Bankacılık Sistemi de serbestleşen sermaye hareketleri nedeniyle baskı altında kalmıştır. Çalışmanın ikinci kısmında, uluslararası piyasalarda ağırlığı olan Avrupa Bankaları'nın sadece gelişmiş piyasalarda değil Orta ve Doğu Avrupa ile Latin Amerika gibi gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında da etkin pozisyonda oldukları görülmüştür. Bu pozisyonlarından dolayı başlangıçta küçük bir likidite sorunu olarak görülen bu krizin; kompleks araçlar, denetlenmeyen faaliyetler, bilgi eksikliği ve alınan önlemlerin yetersiz kalmasıyla finansal sektörün yanında reel sektörü de etkilemeye başladığı görülmüştür.

2007 yılının sonundan başlayarak üretim hacminin tüm dünya genelinde daralması ve işsizliğin artması ile karşı karşıya kalan ABD ekonomisi, tarihinin en derin resesyonist süreçlerinden birine girerken, “Türk ekonomisi bu durumdan nasıl etkilenmiştir?” sorusuna cevap aranması çalışmanın üçüncü bölümünün ana tartışmasını oluşturmuştur. Krizin Türkiye'yi nasıl etkilediği sorusuna farklı kesimlerin yapmış olduğu açıklamalara dayanarak, Türk ekonomisinin bu son küresel finans krizinden oldukça fazla etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuca ulaşabilmek adına birtakım önemli makroekonomik verilere bakılmıştır. Krizin hemen akabinde 2008'in son çeyreğinde ve 2009'un ilk ve ikinci çeyreklerinde Türk ekonomisinin önemli ölçüde küçüldüğü gözlenmiştir. 2009'un ilk çeyreğindeki küçülme %14,3 olarak gerçekleşmiştir. En çok etkilenen verilerden biri de işsizlik olmuştur. İşsizliğin yüksek rakamlara ulaşması sonrasında Türkiye için “istihdamsız büyüme” kavramı tartışılmaya başlamıştır. Bu krizin etkilerinin bir diğer dikkat çeken yanının Türk ekonomisinin 1994, 1999 ve 2001 Krizlerine kıyasla daha az bir kırılgan ekonomik ortamda yakalandığı sonucuna ulaşılmasıdır. Özellikle Türk bankacılık sektörünün oldukça sağlam bir yapıda olduğu gözlenmiştir. 2001 Kriz'i sonrası dönemde sistemde yer alan bankalar sermayelerini güçlendirmiş, düzenleme ve denetim oldukça sıkılaştırılmıştır. Bu dönemde modelimizde de yer alan döviz kuru, faizler ve döviz rezervlerinde, Türk ekonomisi için ani bir değişim olmadığı gözlenmiştir. Bu verilerde görülmeyen ani bir olumsuz değişimin güven ve algılama gücüne sebep olduğu ve bu durum 2008 Krizi'ne karşı önlem alınmasını geciktirdiği sonucuna

varmamıza sebep olmuştur. 2008 Krizi'nde uluslararası mali yatırımcıların risk alma yönünde gözlemlenen keskin azalmanın olması da Türk ekonomisi açısından bu krizi farklı kılmıştır. Dış talepte görülen düşüş, dış kredilerde ve iç kredilerde azalmanın olması, ekonomiye duyulan güvende azalma sonucunda Türk ekonomisi küçülerek artan işsizlikle karşı karşıya kalmıştır. Bir diğer olumsuz veri Türk ihracatının milli gelire oranında ortaya çıkmıştır. Kriz öncesi dönemlerde artan bu oranın, dış talepte Küresel Kriz nedeniyle oluşan bir birim daralma durumunda, milli geliri daha önceki dönemlere kıyasla daha olumsuz etkilemiştir. Dünya genelinde 2008 Krizi ile ilgili olağandışı önlemler alındığı gözlenmiş olmasına rağmen, Türk ekonomisi için politika adımında geç kalındığı sonucuna ulaşılmıştır. Türkiye 2008 Krizi'nden diğer gelişmiş ülkelere nazaran daha az etkilenmiştir; fakat, elde edilen bulgular dâhilinde "Türk ekonomisi 2008 Küresel Finans Krizi'nden diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran daha fazla etkilenmiştir" sonucuna ulaşılmıştır.

Şimdiye kadar elde ettiğimiz bulgulara dayanarak, Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika için yapılan modellemede GSYİH ve FBE değişkenleri arasında seçilmiş bu dört ülkede oldukça kuvvetli ve ters bir etkinin olduğu sonucuna varılmıştır. Türkiye için oluşturulan GSYİH ve FBE değişkenleri arasında 1999 ve 2000-2001 krizleri döneminde ters yönlü bir ilişki olduğu gözlenmiştir. Yine aynı şekilde 2008-2010 yılları arasında da benzer bir eğilim görülmüştür. Dikkat çekici bir şekilde 2018 yılında da FBE oldukça yükselmiştir. Sonuç itibarıyla Türkiye için GSYİH'nin inişli-çıkışlı bir seyir izlediği gözlenmiştir. Bu durum, Türkiye'de ekonomik istikrarın çok düzenli olmadığı sonucuna ulaşmamıza neden olmuştur. Son olarak Türkiye için oluşturulan etki-tepki fonksiyonlarında, FBE için verilen bir standart sapmalık şokun GSYİH değişkenini daha çok etkilediği sonucuna varılmıştır. Türkiye ile benzer şekilde 2001'de kriz yaşayan Arjantin ekonomisinde de iki değişken arasında anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir. Krize eş zamanlı olarak girmenin yanı sıra siyasi ve ekonomik deneyimlerde de Türkiye ve Arjantin benzerlikler göstermektedir. Arjantin için varılan sonuçlarda, FBE değişkenine verilen bir standart sapmalık şokun GSYİH'yi oldukça fazla etkilediği gözlenmiştir.

Brezilya ekonomisinde, Türkiye'ye benzer şekilde 2001 yılında GSYİH'de belirgin bir düşüş gözlenmektedir. Yine aynı şekilde 2008 Krizi döneminde de GSYİH'de önemli bir düşüş görülmüştür. Türkiye ve Brezilya ardı sıra yaşadıkları krizler, bir dönem IMF'ye en borçlu iki ülke olmaları, dış borç yapılarındaki kırılganlıklar ve tek partili

hükümetlerin iktidara gelişine bağlı olarak benzerlikler göstermektedir. IMF'nin Doğu Asya ve Arjantin krizlerinde kaybetmiş olduğu prestiji, Türkiye ve Brezilya'da uygulamış olduğu programlar ile geri kazanmaya çalışması ve iki ülkenin kaydettiği başarıları örnek göstermesi iki ülkeyi benzer duruma getirmektedir. Modellemenin yapıldığı son ülke Meksika GSYİH değerleri diğer seçilmiş ülkelerden farklı olarak 2003:02 ve 2018:02 dönemlerini kapsamaktadır. Meksika ihracatının %80'ni ve ithalatının %50'sini yakın komşusu olan ABD ile gerçekleştirmesine bağlı olarak 2008 Finansal Krizi'nin hissedilmeye başladığı 2008-2009 yılları aralığında GSYİH'nin ani düşüşünün oldukça anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Meksika özellikle 2002-2012 yılları arasında ılımlı ve istikrarlı bir şekilde büyümesini sağlamıştır. Türkiye ise aynı dönemde daha yüksek oranlı bir büyümenin yanında riskli bir büyüme gerçekleştirmiştir. 2008 Küresel Finans Krizi sonrasında Meksika'nın ihracatı Türkiye'den daha hızlı bir şekilde toparlanmıştır. Buradaki sebep, ABD'nin uygulamaya koyduğu mali yardım paketlerine karşı, AB'nin bu konuda yavaş kalması şeklinde yorumlanmıştır.

Sonuç olarak son bölümde analize dâhil ettiğimiz ülkelerin ekonomilerine dair önemli bir makroekonomik veri olan ülke GSYİH'leri, finansal baskı endeksinin aldığı değerlere göre tepki vermektedir. Bu iki değişkenin birbirleri arasında anlamlı etki-tepki fonksiyonlarına sahip oldukları VAR analizi ile test edilmiştir. Seçilmiş ülke olan Türkiye, Arjantin, Brezilya ve Meksika ekonomilerinin bu iki değişkene vermiş oldukları tepkilerin benzerliği de ülke seçimlerinin anlamlı olduğunu göstermiştir. Dünya ekonomilerinin geçmiş krizleri içselleştirerek edinmiş olmaları gereken deneyimleri uygulama aşamasında geciktirmeleri ve bu gecikmelerin doğurduğu maliyetler 2008 Finansal Krizi'nde oldukça yüksek olmuştur. Finansal yapının güçlü ve etkin olması gerekliliği, ülkelerin kriz öngörülerindeki başarısızlıkların olumsuz etkileri ve erken müdahale mekanizmalarını devreye girdirme hızlarının ne denli önemli olduğu bu son krizle bir kez daha yinelenmiştir. Politika yapıcıların kriz sonrası dönemlerden ziyade kriz aşamasında ya da öncesinde seçecekleri anlamlı değişkenler ile öngörülerde bulunabilme gerekliliği bu çalışma ile bir kez daha yinelenmiştir.

KAYNAKLAR

- Adams, Dale W. and Delbert A. Fitchett eds. (1994). "Informal Finance in Low-Income Countries". *American Journal of Agricultural Economics*, Volume 76, Issue 2, May 19.
- Akaike, H. (1978). *On the Likelihood of a Time Series Model*. The Statistician, 217-235.
- Akçağlayan, A. (2005). "Para Krizleri". *İktisat, İşletme ve Finans*, 20(230), s. 110-123.
- Akçay, B.S. (2013). *Avrupa 'yı Saran Kriz*. 1. Baskı. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akçay, Belgin (2012). *21.Yüzyılın İlk Finansal Krizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Akçay, O.C. (2003). "The Turkish Banking Sector Two Years after the Crisis: A Snapshot of the Sector and Current Risks", ed. Ziya Öniş, B. Rubbin, *The Turkish Economy in Crisis*, Frank Cass&Co.Ltd., London, pp. 168-185.
- Akçay, S.B. (2013). *Avrupa 'yı Saran Kriz (1.Baskı)*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Aksoy, A. ve C. Tanrıöven. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, 3. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aksoy, T. (1997). "Çağdaş bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye'de Uluslar Üstü Bankacılık (Sistematik ve Analitik bir Yaklaşım)". *SPK Yayınları*. Yayın no:109, s. 105. Ankara.
- Aktan, C.C. ve H. Şen. (2002). "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri". *Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı*, Cilt: II, Sayı: 42: 1225-1230.
- Akyüz, E.H. (2018). "Vektör Otoregresyon (VAR) Modeli ile İklimsel Değişkenlerin İstatistiksel Analizi", *Uluslararası Mühendislik Araştırma ve Geliştirme Dergisi*, Cilt/Volume: 10, Sayı/Issue:2, Haziran 2018. <https://doi.org/10.29137/umagd.402272>
- Alga, R. (2005). "Mortgage Sistemi". <http://www.arkitera.com/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aID=6> Erişim Tarihi: 2014.

- Alkinoğlu, L. (1999). Türkiye’de Uygulanan İstikrar Politikaları ve Sonuçları”, *E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Sayı: 15, s. 310-311.
- Altaş, G. (2010). “Malezya Sermaye Piyasası”. *Sermaye Piyasasında Gündem*. Sayı: 89. www.tspakb.org.tr
- Altuğ, O. (1994). “Kriz Döneminde Şirket Yönetimi”, İstanbul: *Ekonomik Trend Dergisi*, Haziran Sayısı, 38.
- Apak, S. ve A. Aytaç (2009). *Küresel Krizler Kronolojik Değerlendirme ve Analiz*. İstanbul: Avcıol Basım Yayım.
- Arslan, Ü. (2006). “Latin Amerika Ülkelerinde Bağımlılık”, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8/3 (2006), s. 37-56.
- Asteriou, D. ve S.G. Hall. (2007). *Applied Econometrics*, Palgrave Macmillon, New York.
- Atık, A. H. (2005). “Finansal Krizlerin Gölgesinde Yükselen Piyasa Ekonomileri”. *Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırma Müdürlüğü*.
- Atiyas, I. ve H. Ersel. (1992). “The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience”. Yayınlanmamış Çalışma. December 1992.
- Avcı, M. A. ve N. O. Altay. (2013). “Finansal Krizlerin Sinyal Yaklaşımı ile Öngörülmesi: Türkiye, Arjantin, Tayland ve İngiltere İçin Bir Analiz”, *P.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı: 14, ss. 47-58.
- Axford, B. (1995). “The Global Sysytem”. *New York St. Martin’s Press Economics, Politics and Culture*.
- Ay, A. ve Z. Karaçor. (2006). “2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma”, *S.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (16), s. 67-86.
- Aydoğuş, O. (2009). “2008-09(?) Küresel Krizi’nden Geçerken Türkiye Ekonomisi Üzerine Bazı Gözlem ve Değerlendirmeler”, *TİSK Akademi Dergisi*, 2009/Özel sayı II, s. 26-50.

- Aziz, J. vd. (2000). "Currency Crisis: In Search of Common Elements", *IMF Working Paper*, 001/67
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Currency-Crises-In-Search-of-Common-Elements-3549>, Erişim Tarihi: 23.12.2014.
- Baily, M.N. et al. (2008). "The Origins of the Financial Crisis", *The Initiative on Business and Public Policy at Brookings, Fixing Finance Series*, Paper no: 3, November.
- Bain, A. D. (1992). *The Economics of The Financial System*. (Second Edition). Great Britain: T. J. Press.
- Bauman, Z. (1999). *Küreselleşme, Toplumsal Sonuçlar*. (Çev. Abdullah Yılmaz). İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Bauman, Z. (2010). *Küreselleşme Toplumsal Sonuçları*. (Çev. Abdullah Yılmaz) İstanbul: Ayrıntı Yayınları.
- Bayar, F. (2009). Dışişleri Bakanlığı Yayınları. *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*. Sayı:32.
- Bayazıtöğlu, Y., H. Ersel. vd. (1991). "Financial Market Reforms in Turkey Between 1980-1990". mimeo, *Research Department, The Central Bank of the Republic of Turkey*.
- BDDK, (2008). "ABD Mortgage Krizi". *Çalışma Tebliği*, Sayı: 3, Ağustos.
- BDDK, (2008). "ABD Mortgage Krizi". <https://www.bddk.org.tr/Duyurular/BDDK-Calisma-Tebligleri-nin-3-uncu-Sayisi-ABD-Mortgage-Krizi-isimli-Tebligin-Yayimlanmasina-Iliskin-Basin-Aciklamasi/326> Erişim Tarihi: 2013.
- Bhattacharya, A. K. Vd. (2006). "Alt-A Mortgages and MBS", Ed. F. J. Fabozzi, *The Handbook of Mortgage- Backed Securities*, Six Edition, Mc Geaw-Hill, USA, pp. 187-206.
- Bilge, O. (2009). "Ekonomik Krizlerin Yoksulluk Üzerine Etkileri", *Sosyal Yardım Uzmanlık Tezi*, T.C. Başbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü.

- Binay, Ş. Ve K. Kunter. (1998). “Mali Liberalleşme Merkez Bankası’nın Rolü”, *TCMB Yayını*, No: 9803. Ankara.
- Bord, M. Vitaly and J.A.C. Santos (2012). “The Rise of the originate-to-distribute Model and The Role of Banks in Financial Intermediation”, *FRBNY Economic Policy Review*, Vol. 18, No.2, July. <https://www.ssrn.com/abstract=2149136> erişim tarihi: 08.02.2017
- Borio, C.E.V. ve M. Drehmann. (2009). “Towards An Operational Framework For Financial Stability: 'Fuzzy' measurement and its Consequences”. (284), Basel: *BIS Working Paper Series*.
- Boughton, J. M. (2000). “Was Suez in 1956 the First Financial Crisis of the Twenty-First Century?”. *Finance&Development*, September, 20-23.
- Bozkurt, V. (2010). “Küreselleşme: Kavram, Gelişim ve Yaklaşımlar”. <http://www.genbilim.com/content/view/1659/86> erişim tarihi: 03.12.2015
- Bulut, E. (1999). “Tayland Ekonomisi ve Kriz”. *Ekonomi Yaklaşım Dergisi*. Cilt: 10, Sayı: 34.
- Burkard, O. Ve Coudert V. (2000). “Currency Crises in the Emerging Economies”, *Banque de France Bulletin*, No:82
- Caprio, G. vd. (1994). *Financial Reform*, Cambridge University Press.
- Castells, M. (2000). “Materials for an Exploratory Theory of the Network Society”. *British Journal of Sociology*. Vol.51, No: 1, January-March. p. 5-24.
- Celasun, M. (2002). “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, *Uluslararası Ekonomi Kongresi: Ekonomik Araştırma Merkezi*, ODTÜ Ankara, s. 1-5.
- Coşkun, M. Nejat. (2002). “Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri 1999-2002”. *Kriz ve IMF Politikaları*, s. 225-238.
- Coşkun, R. (2004). “Küreselleşme ve Türkiye: Nasıl Bir Gelecek Nasıl Bir Duruş?”, Cumhuriyetimizin 81. Yılına Armağan, Der:E. Şahin, *Sakarya Üniversitesi*,

Atatürk İlkeleri ve İnkılap Tarihi Araştırma ve Uygulama Merkezi Müdürlüğü,
Adapazarı.

Coşkun, V. (2009). *Ulus-Devletin Dönüşümü ve Meşruluk Sorunu*. Ankara: Liberte Yayınları.

Coşkun, Y. ve Kayacan M. (2011). “Global Financial Crisis and Risk Management in Financial Intermediaries: Is it White Page. <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/34910>.

Cunedioğlu, H.E. (2010). “Coğrafya Ne Kadar Fark Yaratır?”. *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV)*. Tepav Politika Notu, Ağustos 2010, ss.1-8.

Currie, D. (2009). “Latin America’s Progress”, *National Review Online*. <https://www.nationalreview.com/2009/06/latin-americas-progress-duncan-currie/> Erişim Tarihi: 2014.

Çil, Ö. E. (2012). “Küresel Mali Kriz ve Latin Amerika Ekonomileri”, *Uluslararası Ekonomik Sorunlar*, <http://www.mfa.gov.tr/data/Kutuphane/yayinlar/EkonomikSorunlarDergisi/sayi32/eceozturkeil.pdf> , erişim tarihi: 15.02.2018.

Çolak, Ö. F. (2001). *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Dağdelen, İ. (2011). “Avrupa Bütünleşme Sürecinde Yunanistan’ın Borç Krizi”. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, Cilt: 10, No: 2, ss. 1-26 <http://dergiler.ankara.edu.tr/dergiler/16/1616/17396.pdf> erişim tarihi: 13.06.2014

Day, A. Robert (1996). “Bilimsel Makale Nasıl Yazılır, Nasıl Yayınlanır?”, (Çev. Gülay Aşkar) *Tübitak Yayınları*, 1996

Dayton, J. J. (2009). “Is fiscal policy back? An Emerging Markets Perspective”, *OECDObserver*, 270/271, <http://www.oecdobserver.org/news/fullstory.php/aid/2781/> Erişim tarihi: 15.12.2015.

- Delice, G. (2003). “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F., Sayı:20, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>, Erişim Tarihi:17.12.2013.
- Demetriades, Panicos O. ve Bassam A. Fattouh. (1999). “The Sotht Korean Financial Crises: Competing Explanations And Policy Lessons for Financial Liberalization”. International Affairs (Royal Institue of International Affairs 1944), 75 (4): s. 779-792.
- Demir, G. (2001). “Küreselleşme Üzerine”. M.Ü. Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 56-1.
- Doğan, J. (1998). “İstihdam-Büyüme-Verimlilik”. *A.Ü. SBF Dergisi*. Cilt: 52, No: 1-4, s. 229- 234.
- Dornbush, R. ve S. Fischer. (1998). *Makroekonomi*, (Çev. Salih Ak, M. Füsunoğlu, E. Yıldırım ve R. Yıldırım). İstanbul: Mc Graw-Hill-Akademi Yayın.
- DTM, Tayland Verileri. (1999). www.dtm.org.tr
- DTÖ. (2013). Dünya Ticaret Örgütü Raporları 2013.
- Duman, A. ve L. Kangkook. (2000). “Financial System, Financial Liberalization and Crises. A Tale of Two Countries: Turkey and Korea”, <http://www.unix.oit.umass.edu/~kklee/study/kotur.doc> Erişim Tarihi: 02.01.2015.
- Dumrul, C. (2003). “Para Krizleri ve Bu Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Teori ve Uygulama, *E.Ü. Sosyal Bilimler Enst.* Yüksekisans Tezi.
- Edwards, S. (1995). “Crisis and Reform in Latin America From Despair to Hope”, *The World Bank*, Washington D.C./USA.
- Eğilmez, M. (2003). “Gölge Bankacılık ve Çin”, <http://www.mahfiegilmez.com/2013/07/golge-bankacilk-ve-cin.html> Erişim Tarihi: 23.10.2015
- Eğilmez, M. ve E. Kumcu (2002). Finansal Krizler Çağındayız, *Radikal Gazetesi*.

- Eğilmez, Mahfi. (2011). *Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi (7.Basım)*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Eichengreen, B. vd. (1996). “Contagious Speculative Attacks”, *NBER Working Paper*, No: 5681.
- Ekren, G. K. (2008). “İktisadi Küreselleşme Süreci İçinde Ülkelerarası Kaynak Aktarım Mekanizmalarının Analizi: Türkiye Örneği”. D.Ü. İktisat, Doktora Tezi.
- Enders, W. (1995). *Applied Econometric Time Series*, John Wiley&Sons, Inc, New York.
- Erbay, Y. (1999). “Küresel İşletmelerin Yönetimi ve Türk İşletmelerinin Yeni Türk Cumhuriyetlerine Yönelik Faaliyetleri”, *İçişleri Bakanlığı Yayınları*, Yayın No: Genel 461, Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü, Yayın no: 11, Ankara.
- Ercan, F. (2006). *Küreselleşme Sürecindeki Yerellikler: Kapitalizm Küreselleşme Azgelişmişlik*. Ankara: Dipnot Yayınları. s.30
- Erçel, G. (2011). “Gölge Bankacılık ve Sıcak Para G-20’lerin Gündemine Giriyor”, <https://www.haberturk.com/yazarlar/gazi-ercel/603491-golge-bankacilik-ve-sicak-para-g-20lerin-gundemine-giriyor> Erişim Tarihi: 22.10.2015
- Erdem E. vd. (2011). “Finansal İstikrarın Bankacılık Sisteminin Borç Verme Politikaları Üzerindeki Etkisi: 2008 Küresel Krizi Çerçevesinde Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, Cilt: 5, Sayı: 1, ss. 9-34.
- Erdem, E. (2010). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Erdem, E. Ve C. Dumrul. (2010). “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Güneydoğu Asya ve Türkiye Örneği”. *Uluslararası Global Mali Kriz Konferansı*. Bişkek: 2010 Bildiriler Kitabı.
- Erdem, E., M.F. İlgin ve C. Dumrul. (2011) “Finansal İstikrarın Bankacılık Sistemini Borç Verme Politikaları Üzerindeki Etkisi: 2008 Küresel Krizi Çerçevesinde Türkiye Üzerinde Bir İnceleme”, *BDDK*, 2011/1, s. 9-34.
- Erdönmez, A. P. (2009). “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 68, s. 85- 102.

- Eroğlu, Ö. ve M. Albeni. (2002). *Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Isparta: Bilim Kitabevi.
- Ersoy, H. (2007). “Finansal Krizlerin Çözümleme Süreçleri ve Yöntemleri (Türkiye-Kore-Meksika Deneyimlerinin Karşılaştırmalı Analizi)”. *M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü*, Doktora Tezi, İstanbul.
- Ertuna, Ö. (1986). *Finansal Kurumlar*, 2. Baskı, İstanbul: Verso A.Ş. Yayınları. s. 11.
- Escobar, A. vd. (2006). “Migration and Development: Mexico and Turkey”, *International Migration Review*, 40:3, pp 707-718.
- Esen, O. (2005). “Bankacılık Krizleri, Yeniden Yapılandırma Programları ve Türk Bankacılık Sektörü”, *Siyasal Dergisi*, Sayı:1, ss.1-21.
- Esquivel G. Ve F. Larrain. (1998). “Explaining Currency Crisis”. Development Discussion Paper 666, *Harvard Institute for International Development*, Cambridge. MA. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=107725
Erişim Tarihi: 21.12.2014.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, C. (1992), “Capital Markets: Institutions nad Instruments”, *Prentice Hall*, New Jersey, 1992.
- Fabozzi, F. Ve F. D. Yuen. (1998). *Managing MBS Portfolios*, F.J. Fabozzi Associates, Pennsylvania.
- FCIC. (2010). “Mortgage Crisis”, April 7, http://www.fcic.gov/reports/pdfs/2010-0407-PSR_-_The_Mortgage_Crisis.pdf erişim tarihi: 23.04.2017
- FCIC. (2010). “Shadow Banking And The Financial Crisis“, *Preliminary Staff Report*, s. 1-48.
- Ferranti, D. vd. (2002). “Natural Resources to the Knowledge Economy”. www.worldbank.org
- Flood, R., N. Marian. (1998). “Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature”. *IMF Working Paper*, WP/98/981130, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98130.pdf> Erişim Tarihi: 17.12.2013.

- Flood, R.P. ve P. M. Garber. (1984). "Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples". *Journal International Economics*, Vol. 17(1): 1-13.
<http://www.jamus.name/teaching/460ormt.pdf>
- Foster, J.B. (2008). *Kapitalizmin Malileşmesi ve Kriz*. (Çev. Çiğdem Çiğdamlı). İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Frank, A.G. (1984). *Crisis and Transformations of Dependency in the World-System, Theories of Development Made of Production or Dependency*, Edited by Ronald Chicote and Dale I. Johnson, Sage Publications.
- Freeman, A. (1998). *Dünyanın Sonunun Sonu Mu?*. IFMC İktisat Dergisi. (Çev. Sungur Savran) Sayı:385, Aralık, s.54-65.
- Furtado, C. (1976). "Economic Development of Latin America: A Survey from Colonial Times to the Cuban Revolution". Cambridge University Press. 1992.
- Galbraith, Kenneth J. (2009). *Büyük Kriz 1929*. (Çev. Özkan Özdem ve Elif Nihan Akbaş) İstanbul: Pegasus Yayınları.
- Galindo, vd. (2002). "Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence", *Inter American Development Bank*, www.worldbank.org Erişim Tarihi: 23.12.2015.
- Glassman, J. (2001). "Economic Crisis in Asia: The Case of Thailand". *Economic Geography*, 77 (2): s. 122-147.
- Glick, R. ve M. Hutchison. (2011). "Currency Crises", Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series, 2011-22.
- Goldstein ve Turner P. (1996). "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and policy options, BIS Economic Papers, s.46
<https://www.bis.org/publ/econ46.pdf>
- Gong, B.-Ho. (2003). "Kore'nin Tercihi: Yaratıcı Yıkım ve Yıkıcı Reform", iç., Kapitalizm Küresel Refah: Kapitalizm Kendini Savunuyor, (Çev. M. Doğanlar), Ed: I. Vasquez, Ankara: Liberte Yayınları.
- Gökdere, A. (2001). "Küreselleşmeye Genel Bir Bakış, Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi. Cilt:1, Sayı:1, Güz 2001, ss. 71-101.

- Güler, B.Ş. ve F. Çamlıca. (2013). “Avrupa Birliğinde Ekonomik ve Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler”.
https://www.academia.edu/14205979/Avrupa_Birliğinde_Ekonomik_ve_Finansal_Krize_Karşı_Alınan_Önlemler Erişim Tarihi: 12.03.2014
- Güloğlu, B. ve A. E. Altunoğlu. (2002). “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, No:27.
- Gültekin, B. (1999). “Türkiye Ekonomisinde Sorunlar ve Yapısal Reformlar: Para Kurulu Tartışmaları”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 160.
- Günlük, A. (1984). Türkiye’de Sermaye Piyasası, Türkiye Ansiklopedisi. 1. Cilt. İstanbul İletişim Yayınları. s.191.
- Habermas, J. (2000). “ Globalization’s Valley of Tears”. *New Perspectives Quarterly*. Vol: 17(4). Fall.
http://www.digitalnpq.org/archieve/2000_fall/globalization.html, Erişim Tarihi:13.12.2013.
- Hacıhasanoğlu, B. (2005). “Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye için Önemi”. Uzmanlık Tezi. TCMB, Ankara.
- Hazine Müsteşarlığı. (1998). “Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri”, *Araştırma ve İnceleme Dizisi*, (17), Ankara.
- Held, D. vd. (1999). *Global Transformations*. March, <http://polity.co.uk/global> Erişim Tarihi: 24.12.2012.
- Hermann, J. (2002). “Financial Structure and Financing Models: The Brazilian Experience over the 1964-1997 Period”. *Journal of Latin American Studies* 34 (1). s. 71-114.
- Hoggart, G.R., R. Saporta. (2001). “Costs of banking system instability: Some empirical evidence. *Bank of England*. <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2001/costs-of-banking-system-instability-some-empirical-evidence> erişim tarihi: 03.02.2016

- Hull, J. C., (2009). ``The Financial Crisis of 2007: Another Case of Irrational Exuberance, In The Finance Crisis and Rescue: What Went Wrong? Why? What Lessons Can be Learned”, Toronto: University of Toronto Press
- IFC, International Finance Corporation. (1996-1999), “Emerging Stock Markets” *Factbook*, Washington, D.C.
- İbicioğlu, M. (2006). “Türkiye’de Mali Aracılar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması”. *Uzmanlık Yeterlik Tezi*, TCMB, Ankara.
- İlhan, E. vd. (2010). ”Financial Crises and Pressure Indices: Case of Turkey”, *International Journal of Economics and Finance Studies*, Vol. 2, No: 1, 2010, ISSN 1309-8055.
- İnan, E.A. (2002). “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 41, s.51-66.
- İTKİB. (2011). “Fransa Temel Ekonomik Göstergeler Genel ve Sektörel Bilgiler”, *İTKİB Genel Sekreterliği Ar & Ge ve Mevzuat Şubesi*, Ekim.
- Jaffee, Dwight M. (2007). “The US Subprime Mortgage Crisis: Issues Raised and Lessons Learned, Commission on Growth and Development, Working Papers, no: 28. <http://www.growthcommission.org/storage/cgdev/documents/Jaffe.pdf> erişim tarihi: 03.02.2017
- Kaminsky vd. (1997). “Leading Indicators of Currency Crises”, *IMF Working Paper*, WP/97/79.
- Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart. (1998). “Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”, *The American Economic Review*, May 1998, vol.88, No:2, pp.444-448.
- Kaminsky, G., S. Lizondo ve C. Reinhart. (1998). “Leading Indicators of Currency Crises”, *Policy Research Working Paper*, No.1852, pp. 1-42.

- Kaminsky, G.L. ve C. M. Reinhart. (1999). “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems”. *American Economic Review*. 89 (3): 473-500.
- Kansu, A. (2004). *Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*, İstanbul: Derin Yayınları.
- Kantar, L. Ve M. Akkaya. (2018). “Finansal Krizlerin Tahmininde Öncü Göstergelerin Logit- Probit Model ile Analizi”, *Uluslararası Yönetim ve İşletme Dergisi*, Cilt: 14, Sayı:3.
- Kaplan, C. (1999). “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, Ankara: *T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği*: 9910.
- Karaçor, Z. (2006). “Öğrenen Ekonomi Türkiye Kasım 2000 Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri, *S.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16, s. 380-391.
- Karaosmanoğlu, A. L. (2009). “Küresel Gelişmeler ve Uluslararası Sistemin Özellikleri”, http://www.bilgesam.org/Images/Dokumanlar/0-11-2014062411turkiyenin_vizyonu01.pdf, Erişim tarihi: 17.03.2015.
- Karasar, N. (1973). “Uzunluğu ve Verimlilik”, *Verimlilik Dergisi*, Cilt 2, Sayı 4, Temmuz-Eylül 1973, s.1073-1082.
- Karluk, R. (1999). *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş.
- Kaya, L. (1998). *İstikrar Politikaları ve Uygulamalardan Örnekler, İktisat Politikası*, Ed. Vildan Serin, İstanbul: Alfa Basım Yayım, s. 201- 216.
- Kazgan, G. (1988). *Ekonomide Dışa Açık Büyüme*, İstanbul: Altın Kitaplar.
- Kazgan, G. (2000). *Küreselleşme ve Ulus Devleti: Yeni Ekonomik Düzen*. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. s.21.
- Kazgan, G. (2002). “Tanzimattan 21. Yüzyıla: Türkiye Ekonomisi”, *İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları*.

- Kazgan, G. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İnceleme*. İstanbul: Genişletilmiş 3.Baskı, İstanbul Bilgi Üniversitesi.
- Keskin E. (2001). “2000 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 37.
- Kesriyeli, M. ve C. Yalçın. (1998). “Taylor Kuralı Üzerine Bir Not”, *TCMB Yayını*. Ankara.
- Kibritçiöğlu vd. (1999). “A Leading Indicators Approach to the Predictability of Currency Crises: The Case of Turkey”, *Hazine Dergisi*, Working paper, 1998/12.
- Kibritçiöğlu, A. (2001). “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Sayı: 1, ss. 174-182.
- Kibritçiöğlu, A. (2002). “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler”: 1969-2001”, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I*, s. 174-182.
- Kibritçiöğlu, A. (2010). “Effects of Global Financial Crisis on Turkey”, *MPRA*, Paper no. 29470, 24 September 2010.
- Kibritçiöğlu, A. (2011). “The Components and Complexity of the Global Economic Crisis of 2006-2011”, *MPRA*, 13 July 2011, Paper no. 33515.
- Kondak, N. (1998). *Finansal Pazarlara Giriş Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi Finansal Araçları ve Kurumları*, İstanbul: Der Yayınları.
- Korkmaz, T., Ceylan A. (2006). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Kozanoğlu, H. ve B. Selçuk (2007). “Yeniden Yapılandırma Sonrası Türk Bankacılık Sistemi”, *Öneri Dergisi*, 7 (28). S. 225-241.
- Krueger, A. O. (1974). “Foreign Trade Regimes And Economic Development: Turkey, *National Bureau of Economic Research*: New York, s. 8. <https://econpapers.repec.org/bookchap/nbrnberbk/krue74-1.htm> Erişim Tarihi: 17.03.2015

- Krugman, P. (1998). "What Happened to Asia?" *For a Conference in Japon*, January 1998, 24 Haziran 2007, s. 1-12.
- Krugman, P. (1998). "Currency Crisis". <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html> Erişim Tarihi: 19.12.2013.
- Krugman, P. (2001). *Crises: The Next Generation?*. <https://www.princeton.edu/~pkrugman/next%20generation.pdf> Erişim Tarihi: 25.02.2013.
- Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*. (Çev. Neşenur Domaniç) İstanbul: Literatür Yayınları.
- Kula, F. (2005). "Yükseklisans Yabancı Ülke Ekonomileri Ders Notları". Erciyes Üniversitesi: 2005.
- Lane, D. (1992). *Soviet Society under Perestroika*. 2. Baskı, New York ve London: Routledge.
- Larsson, T. (2003). "Doğu Asya'da Başarısızlık ve Gelişme", iç., Kapitalizm ve Küresel Refah: Kapitalizm Kendini Savunuyor, 1. Baskı, (Çev. M. Toprak), Ed: I. Vasquez, Ankara: Liberte Yayınları. Maliye Bakanlığı. (2009). "Yıllık Ekonomik Rapor". s. 11.
- Levine, R. ve S. Zervos. (1998). "Capital Control Liberalization and Stock Market Development". *World Development* 26 (7): s. 1169-1183.
- Llewellyn, D. T. (2001). "A Regulatory Regime for Financial Stability", WP, (48), *Oesterreichische Nationalbank*.
- Marginson, S. (1999). "After Globalization and its Effects on Higher Education Beyond the Nation-state". *Higher Education in Europe*, XXV (2), 251-258.
- Marshall, D. (1998). "Understanding the Asian Crises: Systemic Risk as Coordination Failure, Economic Perspectives", *Federal Reserve Bank of Chicago*, 3Rd Quarter, s.13.

- Martinez, G. O. (1998). "What Lessons Does The Mexican Financial Crisis Hold For Recovery in Asia". *Finance and Development*, 35 (2).
- Mason, P. (1998). "Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers and Jumps between Multiple Equilibria, *IMF Working Paper*, No:98/142.
- McLellan, D. (2009). İdeoloji, Paperback. İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları. (Çev. Barış Yıldırım). Pages:113.
- McLuhan, M. ve B. Powers (2015). *Global Köy (The Global Village)*, 21. Yüzyılda Yeryüzü Yaşamında ve Medyada Meydana Gelecek Dönüşümler, (Çev. B. Ö. Düzgören), İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Meen, G. (2000). "Why do mortgage markets matter?", *Economic Outlook*, July 2000, Vol.24, Issue 4 (12-17).
- MEGEP. (2008). *Muhasebe ve Finansman Sermaye Piyasası Faaliyetleri*, Ankara.
- Mehrez, G. Ve D. Kaufmann. (1999). "Transparency, Liberalization and Financial Crises". *Mimeo, The World Bank*, <http://web.worldbank.org/archive/website00818/WEB/PDF/MEHREZ1.PDF>, Erişim Tarihi: 2018.
- Mian, A. ve Sufi, A. (2008). "The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence from the US Mortgage Default Crisis", December 12, 24. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1072304. erişim tarihi: 13.02.2017
- Minerals Handbook, 1988-1999 verileri.
- Minsky, H. (1982). "The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Process and the Behavior of the Economy", In Financial Crisis Ed by Charles P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue, *Cambridge University Press*, London.
- Mishkin, F. S. (1997). "Understanding Financial Crises: A developing Country Perspective". *NBER Working Paper Series*, No. 5600 <https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/5600.htm> erişim tarihi: 03.02.2017

- Mishkin, F. S. (1999). "Global Financial Instability; Framework, Events, Issues". *Journal Economic Perspectives* 13 (4): s. 3-20.
<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.13.4.3> Erişim Tarihi: 2018.
- Mondiale, B. (1989).
<http://documents.worldbank.org/curated/en/117701468765911951/The-World-Bank-annual-report-1989>.
- Mqechler, A.M. ve L. L. Ong (2009). "Foreign Banks in the CESE Countries: In for a Penny, in for a Pound?", *IMF Working Paper*, WP/09154.
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.545.2512> erişim tarihi: 14.02.2015.
- Muradoğlu, G. (2009). "İngiltere'de 2008 Krizi: Neler reel, Neler davranışsaldır?". *Leaders*. Kasım 2009.
- Obstfeld, M. (1986). "Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises". *The American Economic Review*, Vol. 76, Issue 1, pp. 72-81.
https://econpapers.repec.org/article/aeaarec/v_3a76_3ay_3a1986_3ai_3a1_3ap_3a72-81.htm erişim tarihi: 03.12.2015
- Obstfeld, M. ve A.M. (2002). "Globalization and Capital Markets", *National Bureau of Economic Reserach Working Paper*, 8846.
- Ohmae, K. (2000). <http://www.sociology.emory.edu/globalization/debates.html> Erişim Tarihi: 13.12.2013.
- Oktayer, A. (2009). "Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci üzerine Nitel Bir İnceleme", *Akademik İncelemeler*, Cilt: 4, Sayı: 1. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2007.
- Oyan, O. (1997). "Küreselleşme Paradoksu: Söylenceden Gerçeklere", *Türk-İş Yıllığı*-1997.
- Öksüzler, O. ve E. Teyyare. (2010). "Küresel Ekonomik Kriz Sürecinde Türkiye'de Alınan Önlem Paketlerinin İstihdam Üzerindeki Etkileri, *Akademik Fener*, ss. 141-150.

- Öniş, Z. (2003). “Domestic Political Versus Global Dynamics: Toward a Political Economy of the 2000 and 2001 Financial Crisis in Turkey, ed. Ziya Öniş, Barry Rubin, *The Turkish Economy in Crisis*, Frank Cass&Co. LTD. London, pp. 1-30.
- Özatay, F. (1995). “1994 Krizinden Alınacak Dersler: Kamu İç Borç Yönetiminde Yapılan Yanlışlıklar ve Güven Bunalımı”, *İktisat İşletme Finans Dergisi*, s. 17-23.
- Özatay, F. (2011). *Finansal krizler ve Türkiye*, 3. Baskı, İstanbul: Doğan (Egmont) Kitap.
- Özatay, F. ve G. Sak (2002). “Banking Sector Fragility and Turkey’s 2000-2001 Financial Crisis”, *Brookings Trade Forum 2002*, Brookings Institution Press.
- Özbek, O. (2009). “Küresel Krizin Dünya Ekonomisine Etkileri ve Geleceği”, İzmir Ticaret Odası. *Ar-Ge Bülteni*, 2009.
- Öztüfekçi, M.A. (2006). “Mortgage Sisteminin Türkiye Projesine Vergisel Yaklaşım”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 222, s. 7-14.
- Pamukçu, F. (2011). “Gerçeğe Uygun Değer Muhasebesi ve Finansal Tablolara Etkisi”. <http://archieve.ismmmo.org.tr> Erişim Tarihi: 18.03.2014
- Parasız, İ. (1998). *Türkiye Ekonomisi 1923’den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Peker, A. (1996). “Dünya Bankası: “Büyüme” söyleminden “İyi Yönetme” Söylemine, *Toplum ve Bilim Dergisi*. Sayı: 69.
- Perkins, J.E. (1989). *The World Economy in the 20th Century*, Department of Economics University of California, Berkeley.
- Porsuk, E. B. ve Z. Çelikel. (2010). “Arjantin Ülke Raporu”, *Ankara Üniversitesi Latin Amerika Çalışmaları Araştırma ve Uygulama Merkezi*, Ankara, Aralık 2010.
- Quinn J. B., H. Mintzberg, R. M. James (1998). *The Strategy Process Concepts, Contexts and Cases*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prencite Hall Inc, s. 696.

- Rajan, R.S. ve Noy, I. (2008). "Capital Controls Princeton Encyclopedia of the World Economy Princeton". *Princeton University Press*.
- Reinhart, C. M. ve Rogoff, K. S. (2008). "Banking Crises: An Equal Opportunity Menace", *NBER Working Paper Series*, December 2008, pp.1-65.
- Robertson, R. (1999). *Küreselleşme. Toplum Kuramı ve Küresel Kültür*. Çev. Ü. Hüsrel Yolsal. Ankara: Bilim ve Sanat Yayınları.
- Roubini, N. (2012). *Kriz Ekonomisi: Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*. (Çev. Işıl Tezcan) İstanbul: Pegasus Yayınları.
- Rugman, A. (2000). *The End of Globalization*. Random House London.
- Sachs, J.D. (1998). "Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets, in Capital Flows and Financial Crises", New York: 247-262.
- Sak, G. (1987). "Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Mali Aracılık Faaliyetlerinin Rolü". Ankara: *Sermaye Piyasası Kurulu*.
- Santomero, A. M. (2001). "Does Bank Regulation Help Bank Customers?", *President Federal Reserve Bank of Philadelphia, Remarks before the Frontiers in Services Conference Bethesda*, October 26, 2001.
- Sarıkamış, C. vd. (2004). "Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar", *A.Ü. Yayınları*, No: 1581, 1. Baskı, Eskişehir.
- Sedefed. (2009). "Hazine Bakanlığı Sınıflandırması ile Kriz Önlemleri", <http://www.sedefed.org/default.aspx?pid=60978&nid=57159> , Erişim Tarihi: 15.02.2014
- Selçuk, B. ve N. Yılmaz. (2008). "Küresel Finansal Sistemde Değişim ve Türkiye'ye Etkileri", *Uluslararası Finans Sempozyumu*, M.Ü. İstanbul.
- Sevim, C. (1987). "Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", *BDDK Yayınları*.
- Sevim, C. (2012). "BDDK Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği", *BDDK Kitapları*, No:11, Ankara 2012.

- Sevüktekin, M. Ve Nargeleçekenler, M. (2007). “*Ekonometrik Zaman Serileri Analizi: EViews Uygulamalı*”, Ankara: Nobel Yayınları.
- Seyidoğlu, H. (1999). *Uluslararası İktisat, Geliştirilmiş 13. Baskı*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Shen, C. Ve Chen C. F. (2008). “Causality Between Banking and Currency Fragilities: A Dynamic Panel Model”, *Global Finance Journal*, ss. 85-101.
- Sinanoğlu, R. (2014). “Mali Disiplin, Ekonomik Aklın Ürünüdür”, Erişim Tarihi: 28.04.2014, <https://www.resatsinanoglu.com/182/mali-disiplin-ekonomik-aklin-urunudur>
- Snowden, K.A. (2010). “The Anatomy of a Residential Mortgage Crisis: A Look Back to the 1930s”, *NBER Working Series*, No:16244, July.
- Somçağ, S. (2005). *Türkiye’nin Ekonomik Krizi: Oluşumu ve Çıkış Yolları*, İstanbul: 2006 Yayınevi.
- Somel, C. (2002). “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine”, http://www.zmo.org.tr/resimler/ekler/42c65e00f4f7cf2_ek.pdf?tipi=14&sube= erişim tarihi: 24.12.2015.
- Sönmez, S. (2003). “Türk İktisat Politikasındaki Çıpa: Dış Borçlanma”, *İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar*, der. A. Haşim Köse, F. Şenses, E. Yeldan, İstanbul: İletişim Yayınları, s.305-362.
- Subaşı, D.K. (2013). “Endonezya Ülke Raporu”, 23/41, <https://www.slideshare.net/UlkeRaporlari2013/endonezya-ulke-raporu2013> Erişim Tarihi: 12.05.2015
- Şahin, H. (2000). *Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi. s. 115.
- Şeker, S. (1997). “Araçları, Kurumlar ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası”. AÜİİBF Yayınları, 19 (1997). Eskişehir, s. 9.
- Şen, B. (2008). “Küreselleşme Anlamlar ve Söylemler”. *SDÜ Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Aralık 2008. Sayı:18. S.147-162.

- Şenses, F. ve E. Taymaz. (2003). “Unutulan Bir Toplumsal Amaç: Sanayileşme Ne Oluyor? Ne Olmalı?”, *İktisadi Kalkınma Kriz ve İstikrar*, Der. A. Haşim Köse, F. Şenses, E. Yeldan, İstanbul: İletişim Yayınları, s. 429-461.
- Tarı, R. (2010). *Ekonometri*. Umuttepe Yayınları: Kocaeli. Genişletilmiş 6. Baskı.
- Taşar, M. O. (2010). “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Makro Ekonomik Etkilerinin Analizi, *N. Ü. İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 1, s. 76- 97.
- Taylor, J.B. (2008). “The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong”, Keynote Speaker (A Festschrift in Honour of David Dodge), Conference by organized Bank of Canada, November 2008, <http://test.bankofcanada.ca/en/conference/2008/taylor.pdf> (25/05/2010).
- TBB, (2012). http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri.
- TCMB, (2002). Yıllık Rapor, Ankara.
- TCMB, (2003). Yıllık Rapor, Ankara.
- TCMB, Yıllık Rapor, 2001.
- Tekinalp, Ş. (2002). İletişim Araştırmalarında İdeoloji ve Küreselleşme: Eleştirel Bir Bakış. *K.Ü. İletişim Fakültesi Araştırma Dergisi*. Sayı: 1.
- The Economist. (2009). “The Monetary-policy Maze”, Washington DC. <https://www.economist.com/briefing/2009/04/23/the-monetary-policy-maze> Erişim Tarihi: 23.02.2014.
- Tol, G. ve E. Deniz. (2002). “Küreselleşme ve Yeni Uluslararası Akımlar”, *Eğitim Bilim Toplum*, Cilt: 3, Sayı: 9.
- Toprak, M. (1993). “Türk Finans Sisteminin Yapısı”. *İktisat Dergisi*, Yıl: 2, Sayı: 13.
- Toven M. B. (2004). *Yeni Türkçe Lügat*, Türk Dil Kurumu, Ankara, 2004.
- Tuncer, S. (1985). *Türkiye’de Sermaye Piyasası*, İstanbul: Okan Yayıncılık.
- Türk Dil Kurumu. (2002). www.tdk.gov.tr

- Udell, G.F. (2009). “Wall Street, Main Street, and a Credit Crunch, Thoughts on the Current Financial Crises”, *IMF Working Paper*, no: 236, October.
- Umut, G. (2011). “2001 Sonrasında Türkiye Ekonomisinde Büyüme ve İstihdam: Türkiye’deki İşsizliğin Dinamikleri”, *İnsan ve Toplum*, 1 (2), s. 111-133.
- Ural, M. ve Balaylar A. (2007). “Bankacılık Sektöründe Yüksek Risk Alımı ve Baskı İndeksleri”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, Cilt: 44, Sayı: 509, ss. 47-56.
- Uygur, E. (2001). “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, No: 2001/11.
- Uzunoğlu, S. (2007). *Para ve Döviz Piyasaları*. 3. Baskı. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Ünal, A. ve H. Kaya. (2009). “Küresel Kriz ve Türkiye”, *Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi*, İstanbul.
- Vodová, P. (2004). “Early Warning Signals and Their Role in Preventing Banking Crises”, *The Czech Republic Case*, pp. 185-194.
- Wallerstein, I. (2009). *Bildiğimiz Dünyanın Sonu: 21. Yüzyıl için Sosyal Bilim*. (Çev. Tuncay Birkan). 3. Basım. İstanbul: Metis Yayınları.
- Williamson, J., M. Mahor. (2002). *Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme*. (Çev. Güven Delice) 1. Baskı, Ankara: Liberte Yayınları.
- Yalçın, E. (2008). “Brezilya ve Türkiye Ekonomilerinin Benzerliği: Gerçek mi Yanılsama mı?”, *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, TCMB İletişim ve Dış İlişkiler Müdürlüğü, Ankara, Mart 2008.
- Yalçın, B. (2010). “SPK ve Türk Sermaye Piyasaları”. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu. <http://www.spk.gov.tr>
- Yavaş, A. (2005). “A’dan Z’ye Mortgage”. *Pennsylvania State University, USA*. https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dosyalar/Slides_for_TBB_June_2005_talk_-_Istanbul.pdf Erişim Tarihi: 2014.
- Yavilioğlu, C., ve G. Delice. (2006). “Tezgâh-Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme. *Maliye Dergisi*, Sayı: 151.

- Yay, T. Yay., G. Yılmaz, E. (2001). “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler”. İstanbul: *İTO Yayınları*.
- Yazıcı, R. ve A. Yazıcı. (2019). “Yeni Küresel Düzendeki Alman Ekonomisinin Lokomotif: Mittelstand”. *Küreselleşmenin Krizi: Yeni Güç Dengeleri*. https://www.researchgate.net/publication/332671300_MITTELSTAND Erişim Tarihi: 12.01.2014.
- Yeldan, E. (2001). “Türkiye’de IMF Destekli Enflasyonla Mücadele Programı: Bir İstikrar ve Düzen Programı mı Yoksa Fakirleşme Ve Mali Kaos Reçetesi mi?”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Yıl: 7, Sayı: 41, s. 570-585.
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi, Bölüşüm, Birikim ve Büyüme*. İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- Yener, C. (2010). “Global Financial Crisis and Mortgage Finance and Valuation Problems: An Assessment of the US and Turkish Mortgage Systems”. <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/35301> Erişim Tarihi: 23.02.2014.
- Yıldıran, M. (2008). “Bolluğun Getirdiği Darlık: Türkiye’de Krize Maruz İktisadi Yapının Finansal Kritisine”, “Küresel Sermayede Likidite ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, *Hesap Uzmanları Vakfı*, 2007 Ekonomik ve Mali Araştırma Yarışması Birincisi, Ankara: HUV Yayın, no:23.
- Yıldıran, M. (2011). “Küresel Finans Krizi Sürecinde Farklı Finans Uygulamalarının Analizi: Konvansiyonel ve Faizsiz Finans Sistemlerinin Karşılaştırılması”, *Bütçe Dünya Dergisi*, Sayı:35, 2011/1.
- Yıldırım, S. (2010). “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”. *KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* 12(18): 47-55.
- Yıldıran, Z.D. (2003). *Finansal Krizler, Erken Uyarı Sistemleri*. Ankara: Nobel Kitap Yayınevi.
- Yiğitoğlu, A. İ. (2005). “2001 Krizi Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinin Bankacılık Sektörünün Değerlendirilmesi”, *Sosyo -Ekonomi Dergisi*, (1), s. 115-125.

Yörükoğlu, M. (2009). “Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisi”. *TCMB Yayınları*.

Zedillo, E. T., R. Pickering. (2008). “Pay Attention to Next-door Neighbors.” *The Miami Herald*.

Zerenler, M. ve R. İraz. (2006). “Kriz Dönemlerinde Ürün ve Süreç Esnekliğinin İşletme Performansına Etkileri: Orta Ölçekli Tekstil İşletmelerinde Bir Araştırma”, *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(21): 247-267.



ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı, Soyadı : Tuba DOĞAN
 Uyuğu : T.C
 Doğum Tarihi ve Yeri : 12 Ocak 1981- Kayseri
 Medeni Durumu : Evli
 E-posta : tuba-eral@hotmail.com
 Yazışma Adresi : Teknopark 4-5 Block Effe Yatırım Talas-KAYSERİ

EĞİTİM

<u>Derece</u>	<u>Kurum</u>	<u>Mezuniyet</u>
Lisans	Erciyes İşletme Bölümü	2003
Lise	Sami Yangın Anadolu Ticaret Lisesi	1999

YABANCI DİL

İngilizce

İŞ DENEYİMLERİ

<u>Yıl</u>	<u>Kurum</u>	<u>Görev</u>
2019- ...	Effe Yatırım	Proje Müdürü