

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN
ETKİLERİ VE ANALİZİ (2007-2016 YILLARINDA)**

Yüksek Lisans Tezi

FARHAD MUSAYEV

İstanbul, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TEORİSİ BİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN
ETKİLERİ VE ANALİZİ (2007-2016 YILLARINDA)**

Yüksek Lisans Tezi

FARHAD MUSAYEV

Danışman: DR. ÖĞR. ÜYESİ SUAT YAVUZ

İstanbul, 2019



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İKTİSAT Anabilim Dalı İKTİSAT TEORİSİ Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi FARHAD MUSAYEV'nin TÜRKİYE'DE KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN ETKİLERİ VE ANALİZİ (2007 - 2016 YILLARINDA) adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 16.08.2019 tarih ve 2019-26/2 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 25.11.2019

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Öğretim Üyesi Adı Soyadı	İmzası
1. Tez Danışmanı Dr. Öğr. Üyesi SUAT YAVUZ	
2. Jüri Üyesi Prof. Dr. SUAT OKTAR	
3. Jüri Üyesi prof. Dr. KAMİL USLU	

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı	: Farhad Musayev
Anabilim Dalı	: İktisat
Programı	: İktisat Teorisi
Tez Danışmanı	: Dr. Öğr. Üyesi Suat Yavuz
Tez Türü ve Tarihi	: Yüksek Lisans – Kasım 2019
Anahtar Kelimeler	: Kriz, Finansal Kriz, 2008 Küresel Finansal Kriz, Türkiye

ÖZET

TÜRKİYE’DE KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN ETKİLERİ VE ANALİZİ (2007-2016 YILLARINDA)

Günümüzde, küresel krizlerin etkileri dünya genelinde daha fazla hissedilir haldedir çünkü ülkelerin uluslararası piyasalarda mal ve hizmet alışverişinin yaygınlık kazanması, bir ülkedeki ekonomik durgunluktan veya uluslararası piyasalardaki ufak bir fiyat değişimi birçok ülke tarafından hissedilir hale gelmektedir. 2008 yılında Amerika’da meydana gelen küresel finansal kriz tüm dünya tarafından hissedilmiş ve birçok ülke olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Bu krizden gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişmekte olan ülkelerde özellikle yatırımların azalması şeklinde etkilenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere birisi olan Türkiye’nin 2008 finansal krizden nasıl etkilendiği ve sonuçlarının temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkilerinin ortaya konulması bu tez çalışmasında amaçlanmaktadır. Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinin 2008 finansal krizden etkilendiği görülmekle beraber, ekonomik büyümenin azda olsa devam ettiği gözlemlenmektedir.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Farhad Musayev
Field : Economics
Programme : Economic Theory
Supervisor : Asst. Dr. Suat Yavuz
Degree Awarded and Date : Master – November 2019
Keywords : Crisis, Financial Crisis, 2008 Global Financial Crisis, Turkey

ABSTRACT

EFFECTS AND ANALYSIS OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS IN TURKEY BETWEEN 2007 AND 2016 YEARS

Today, the impacts of global crises are more noticeable around the world because the exchange of goods and services in countries is becoming widespread, and the economic recession in one country or a small price change in international markets is becoming felt by many countries. Afterwards, the global financial crisis in America in 2008 was felt by the whole world and many countries were affected negatively. Developed countries as well as developing countries were affected by this crisis in the form of decrease in investments. This thesis aims to reveal how Turkey was affected by the 2008 financial crisis and the effects of its financial results on key macroeconomic indicators. As a result, it was seen that while Turkey's economy was affected by the 2008 financial crisis, though economic growth continued even a little.

ÖNSÖZ

Günümüzde finansal krizlerin ülke ekonomilerindeki etkileri giderek artmaktadır çünkü küreselleşmenin hız kazanması, mal ve sermayenin uluslararası arenada serbestleşmesi krizlerin etkilerinin ülke sınırlarını aşmıştır. 2008 yılında Amerika’da meydana gelen uluslararası düzeydeki ortaya çıkan finansal krizler, Türkiye’yi de etkilemiştir. Bu çalışma ile 2008 yılında meydana gelen ve küresel finansal kriz olarak adlandırılan krizin Türkiye’ye olan etkileri anlatılmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada her türlü yardımı esirgemeyen ve görüşleri ile hep bir adım ileriye taşıyan değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Suat YAVUZ’a desteğinden dolayı çok teşekkür ederim. Ayrıca, hayatım boyunca yanımda olan, maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen sevgili aileme de sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Çalışmanın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

İstanbul, 2019

Farhad MUSAYEV

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLO LİSTESİ	vii
ŞEKİL LİSTESİ	viii
KISALTMALAR.....	ix
SİMGELER	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN TEORİK YAPISI VE LİTERATÜR TARAMASI

1. LİTERATÜR TARAMA	3
1.1. 2008 Küresel Kriz Konusunda Türkiye Üzerine Çalışmalar	3
1.2. 2008 Küresel Kriz Konusunda Uluslararası Çalışmalar	7
2. FİNANSAL KRİZLERİN TEORİK ÇERÇEVDE DEĞERLENDİRİLMESİ	12
2.1. Kriz ve Finansal Kriz Tanımı.....	12
2.2. Finansal Kriz Çeşitleri	16
2.2.1. Para Krizleri.....	17
2.2.2. Bankacılık Krizleri	18
2.2.3. Dış Borç Krizleri	20
2.2.4. Sistemik Krizler	21

2.2.5. Döviz Krizleri	22
2.3. Finansal Kriz Yaklaşımları	22
2.4. Finansal Kriz Teorileri	25
2.4.1. Birinci Nesil Kriz Teorileri.....	25
2.4.2. İkinci Nesil Kriz Teorileri.....	26
2.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorileri	28
2.5. Türkiye’de ve Dünyada Krizi Tetikleyen Unsurlar	30

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİNİN İSTATİSTİKSEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ VE SWOT ANALİZİ

1. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ	32
1.1. 2008 Küresel Finansal Krize Genel Bir Bakış	32
1.2. 2007 Subprime Kredi Krizinin Küresel Finansal Krize Dönüşmesi.....	34
1.3. 2008 Küresel Finansal Krizin Nedenleri.....	36
1.3.1. Likidite (Kredi) Bolluğu	36
1.3.2. Menkul Kıymetleştirme.....	37
1.3.3. Saydamlık Yetersizliği	38
1.3.4. Derecelendirme ve Denetleme Kuruluşların Eksikliği.....	38
1.4. 2008 Küresel Krizinin Etkileri	39
1.4.1. Amerika Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	39
3.1.1. Diğer Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri	41
1.5. 2008 Küresel Krizine Yönelik Uygulanan Politikalar	45
2. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİNİN İSTATİSTİKSEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ VE SWOT ANALİZİ	46
2.1. 2008 Küresel Finansal Krizin Makroekonomik Etkileri.....	46
2.1.1. Büyüme	48
2.1.2. Enflasyon.....	51

2.1.3. İşsizlik.....	54
2.1.4. Dış Ticaret.....	57
2.1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY).....	59
2.1.6. Finansal Piyasalar	60
2.2. 2008 Küresel Krize Yönelik Uygulanan Politikalar	65
2.3. Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir SWOT Analizi.....	68
SONUÇ.....	70
KAYNAKÇA	72

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1: Birinci ve İkinci Nesil Kriz Teorilerinin Farkları	27
Tablo 2: ABD'deki Finans Şirketlerinin Zararı (Milyar Dolar).....	35
Tablo 3: Dünya Ülkelerinin Büyüme, Enflasyon Oranları (2006-2009).....	41
Tablo 4: GSYİH (ABD Doları cinsinden), GSYİH Büyüme Oranı 1999-2009	49
Tablo 5: İşsizlik Oranları (Yıllık %) 2005-2010 Arası	57
Tablo 6: İhracat, İthalat, Ticaret ve Cari İşlemler Dengesi (2001-2010/Milyon ABD \$).....	58
Tablo 7: Yıllık DDY Akışı, İç ve Dış Borçlar (2002-2009)	59
Tablo 8: Türkiye Ekonomisinin SWOT Analizi	68

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1: Finansal Krizin ABD Ekonomisi Üzerindeki Etkileri (2006-2010).....	40
Şekil 2: Dünya Ekonomisinin Reel GSYH Büyümesi (2002-2009).....	42
Şekil 3: ABD’deki Finansal Krizin Dünya ve Türkiye Ekonomileri Üzerindeki Etkileri (2006-2010).....	43
Şekil 4: Türkiye Ekonomisinin Reel GSYH Büyümesi (2002-2009).....	50
Şekil 5: Türkiye Ekonomisinin Reel GSYİH Seyri	51
Şekil 6: Yıllık Enflasyon Dağılımı (%)	53
Şekil 7: Türkiye’de İşsizlik Oranları	55
Şekil 8: Türkiye’de İstihdam ve İşsizlik Oranları.....	56
Şekil 9: Dolar Cinsinden Döviz	62
Şekil 10: Türkiye’de Faiz Oranları Değişimi (%) (1990-2010)	63
Şekil 11: Türkiye’de Faiz Oranları Değişimi (%) (2005-2009)	64

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devleti
AIG	American International Group
AKP	Ak Parti
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Dr.	Doktor
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EMBI	Yükselen Piyasa Bonosu Endeksi
FED	Amerikan Merkez Bankası
FHFA	Federal Konut Finans Ajansı
Ginnie Mae	Hükümet Ulusal İpotek Birliği
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	Katma Değer Vergisi
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletmeler
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OTH	Originated to Hold (Oluştur ve Elinde Tut)
ÖTV	Özel Taşıt Vergisi
Prof.	Profesör
SWOT	Strengths (Güçlü Yanlar), Weaknesses (Zayıf Yanlar), Opportunity (Fırsatlar), Threats (Tehditler)

<i>TC</i>	Türkiye Cumhuriyeti
<i>TCMB</i>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<i>VAR</i>	Vector Autoregressive
<i>Vb.</i>	Ve Benzeri
<i>Vd.</i>	Ve Diğerleri
<i>VECM</i>	Vektör Hata Düzeltme Modelini



SİMGELER

%	Yüzde
<	Küçüktür
>	Büyüktür
=	Eşittir
±	Eksiği veya Fazlası
*	Kelimedен Sonra Dipnot / Kelimedен Önce Varsayım
,	Virgöl
:	İki Nokta
.	Nokta
/	Eğik Çizgi
” ”	Tırnak
\$	Dolar

GİRİŞ

Küreselleşme ile birlikte kriz ifadesi çok kayda değer bir hale gelmiştir çünkü herhangi bir ülkedeki finansal veya iktisadi kriz tüm dünyayı etkileme gücüne sahip olduğu görülmektedir. Bu bağlamda, kriz, ülkenin koşullarının beklentileri nedeniyle artan spekülasyon saldırılarının olumsuz etkileri olarak tanımlanmaktadır. Globalleşme kavramı beraberinde finansal serbestleşme sonucunda finansal ve ekonomik krizlerin artmasına ve yaygınlaşmasına sebep olmaktadır. Bir ülkedeki mali zayıflığın ana göstergeleri, ulusal para birimlerinin değer kaybetmesi, kur riski, vade uyumsuzlukları, likidite sorunları ve krediyle ilgili para birimi sorunlarıdır. Başka bir deyişle, finansal istikrarsızlık ekseriyetle mali sistemdeki bilgi akışını etkileyen dışsal şoklardan dolayı meydana gelmektedir. Bu nedenle, finansal piyasaların uluslararası seviyede entegre olması, ulusal ekonomilerdeki krizlerin finansal piyasalar aracılığıyla küresel hale dönüşmesine sebep olmaktadır. Bu anlamda, finansal piyasalarda istikrarın sağlanması, dünya ekonomisinin genel işleyişinde büyük önem taşımaktadır.

Son zamanların en büyük finansal krizi olarak anılan ve bilinen, Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) meydana gelen krizin tüm ülke ekonomileri üzerindeki etkisi büyüktür. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal krizin etkileri makroekonomik göstergelerin en önemlilerinden birisi olan enflasyon üzerinde görülmektedir ve enflasyonun artması da döviz krizine sebebiyet vermektedir. Makroekonomik göstergelerden, finansal piyasalar, büyüme, işsizlik, dış ticaret ve yatırımlar üzerinde de kriz etkileri görülmektedir. Ayrıca, temel makroekonomik göstergeler birbiri ile doğrudan bağlantılıdır ve birindeki olumsuz etki diğer gösterge üzerine de negatif olarak yansımaktadır.

Konuyla ilgili yapılan literatür çalışması kapsamında 2008 finansal krizin Türkiye üzerine etkileri ile ilgili çalışmaların olduğu görülmekle beraber, özellikle etkilerin makroekonomik göstergeler çerçevesinde değerlendirilmesi ile ilgili çalışmaların kısıtlı olduğudur. Bu çerçevede, yapılan bu tez çalışmasının literatürde bulunan bu boşluğu doldurması hedeflenmektedir.

Çalışma, kriz ve finansal kriz kavramlarının genel bir kavramsal çerçevesini açıkladıktan sonra 2008 yılında ABD’de meydana gelen küresel finansal krizi detaylı olarak

incelenmektedir. 2008 Finansal krizin Türkiye’de meydana getirdiği etkileri ise temel makroekonomik göstergeler çerçevesinde analiz edilmektedir. Çalışmada, 2008 finansal krizle ilgili ulusal ve uluslararası bilimsel ve akademik çalışmalar taranmıştır. Sunulan tez çalışması, 2008 finansal krizin Türkiye üzerindeki etkilerini ortaya koyabilmek adına ‘Finansal Krizlerin Teorik Çerçeve de Değerlendirilmesi ve Literatür Taraması’, ‘2008 Küresel Finansal Krizi ve 2008 Küresel Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkilerinin İstatiksel Olarak Değerlendirilmesi Ve SWOT Analizi’ ana başlıkları altında 2 kısımda incelenmektedir.

Çalışmanın giriş bölümünde çalışmanın önemi, amacı ve kapsamı hakkında genel bir giriş yapılmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde, konuyla ilgili ulusal ve uluslararası çalışmalar irdelenmiş, kriz ve finansal kriz kavramları ile ilgili detaylı bilgi verildikten sonra, finansal krizle ilgili yaklaşımlar ve teoriler incelenmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde 2008 finansal kriz kavramı teorik çerçeve de ayrıntılı olarak araştırılmaktadır. Özellikle, 2008 finansal krizin nedenleri, etkileri ve krize karşı izlenen politika ve stratejiler irdelenmektedir. İkinci bölümün devamında ise, küresel finansal krizin Türkiye üzerindeki etkileri makroekonomik göstergeler çerçevesinde değerlendirilmektedir. Bu konudaki Türkiye ekonomisinin etkilenmesi istatistiksel rakamlar çerçevesinde ortaya konulmaktadır. Ayrıca, finansal krizin Türkiye üzerindeki etkileri konusunda yapılmış ulusal ve uluslararası çalışmalar irdelenmektedir. Son olarak Türkiye’nin ekonomisi üzerine bir SWOT analiz yapılmıştır. Çalışmanın sonuç ve değerlendirme bölümünde ise bu çalışmada elde edilen bulgular özetlenmiş ve bu çerçeve de günümüz şartlarında finansal krizlerin etkileri üzerine önerilerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN TEORİK YAPISI VE LİTERATÜR TARAMASI

1. LİTERATÜR TARAMA

2008 finansal kriz üzerine hem ulusal hem de uluslararası birçok çalışma söz konusudur. Çünkü finansal kriz tüm dünya üzerinde etkili olmuştur. Hem gelişmiş ülkeler hem de gelişmekte ve gelişmemiş ülkeler olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Dolayısıyla, bu konuda yapılan çalışmaların incelenmesi krizin boyutlarının ne kadar büyük olduğunun da bir göstergesidir. Bu kapsamda bu konudaki çalışmalar iki alt başlık altında incelenmektedir. İlk olarak Türkiye üzerindeki etkileri ile ilgili çalışmalar ortaya konulmakta, daha sonra ise muhtelif ülkeler üzerine yapılmış çalışmalar irdelenmektedir.

1.1. 2008 Küresel Kriz Konusunda Türkiye Üzerine Çalışmalar

2008 küresel krizle ilgili Türkiye üzerine çalışmaların oldukça fazla olduğu görülmektedir. Çalışmaların çoğunluğunun genel olarak krizin Türkiye üzerine etkileri şeklinde olduğudur. Söz konusu çalışmalardan bazıları aşağıda verilmektedir.

Türkiye ekonomisinin 2008'in küresel mali krizine karşı direncinin kaynakları literatürde araştırılmaktadır. İlk önce Türkiye'de krizden önce finansal faktörlerin ve temellerin çok güçlü olduğunu ve para ve maliye politikalarının krize karşı şiddetle karşı çıktığı belirtilmektedir. Bu güçlü temellerin ve ihtiyatlı ekonomik politikaların risk primi hareketlerine yansımaları tespit edilmektedir. Yükselen piyasa bonusu endeksi (EMBI), Türkiye krizine 2008 krizi sırasında bir miktar yükselmiş ve hızla normal seviyelere gerilemiştir. Bu, 2001 yılındaki krizin aksine zayıf temeller nedeniyle belirgin şekilde arttığı ve çok yavaş bir şekilde azaldığı gözlemlenmektedir. İkincisi, yazarlar kriz sırasındaki risk primi hareketlerinin etkilerini küçük bir açık ekonomi çerçevesinde kantitatif olarak analiz etmektedir. 2008 yılında gözlenen risk

priminin çıktıda büyük hareketler üretmediğini ve Türkiye ekonomisinin krizin finansal faktörlerine karşı dirençli olduğu noktasını doğrulayamadığını tespit etmişlerdir.¹

2008 küresel ekonomik krizin kentsel olarak Türkiye üzerindeki toplumsal etkisinde literatürde araştırılmaktadır. Son dönemlerde toplanan anket verilerinden çok aşamalı, tabakalı, rastgele kümelenmiş bir örneklem kullanılarak elde edilen ampirik kanıtlar, ekonomik krizin de sosyal kriz olduğunu ne ölçüde göstermektedir. Üç farklı düzeydeki analizler - mahalle, hanehalkı ve birey - artan mahalle sosyal sorunlarında, hanehalkının ekonomik sıkıntılarında ve ilişkili başa çıkma stratejilerinde ve bireysel zihinsel ve fiziksel sağlık sorunlarında görüldüğü gibi, çok sayıda zararlı etkiyi vurgulamaktadır. Kriz sonrası ekonomik sıkıntı, iş kaybı, kazançların azaltılması ve işsizliğin ölçtüğü gibi geniş yayılırken, düşük sosyoekonomik gruplar, kiracılar ve Kürt haneleri daha fazla acı çekmektedir. Ekonomik sıkıntı, her ikisi de, özellikle Türkiye bağlamında, devlet güvenlik ağlarının zayıf olduğu ve ailelerin kendileri için harcadıkları zaman, uzun vadeli potansiyel ikincil sosyal etkileri temsil eden bir dizi evle başa çıkma stratejisiyle de ilişkilendirilmektedir. Uygun önlemler alınmazsa, uzun vadeli etkiler, hassas grupların gelecekteki refahını etkilemek için mevcut işçilerin ötesine geçebilmektedir.²

Esasında, 2007 yılının ikinci yarısından itibaren etki göstermeye başlamış olan küresel finansal krize neden olan en önemli sebep, Amerika Birleşik Devletleri'nde patlayan Subprime kredi krizidir. Yüksek faizli ipotek kredilerinin hacmi uygun ekonomik koşullar nedeniyle artmaya başlamıştır, bu yüksek faizli ipotek kredi alacakları yoğunlaştırılmıştır ve bu ipoteklerin desteklediği riskli yüksek hacimli menkul kıymetler ihraç edilmiştir. Yüksek faizli ev kredisi borçlularının geri ödememelerinin başlamasıyla, yüksek faizli kredilerden kaynaklanan alacakların menkul kıymetleştirilmesi sonucu verilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin değerleri düşmeye başlamıştır. Gelecekte muhtemel zararları dikkate alan bankalar, artan güvensizlikle birbirlerine borç vermeyi bıraktılar ve tüm kredi piyasası küçülmeye başlamıştır. Tüm dünyadan yatırımcıların yüksek hacimli teminatlandırılmış borçlanma zorunluluğu piyasasında bulunması, krizi diğer ülkelere taşımıştır. İlk olarak ABD konut

¹ Kılınç, M., Kılınç, Z., & Turhan, M. I. (2012). Resilience of the Turkish economy during the global financial crisis of 2008. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(sup5), 19-34, s. 19.

² Aytaç, I. A., Bruce H. R., and İbikoğlu A. (2015). "The social impact of the 2008 global economic crisis on neighborhoods, households, and individuals in Turkey." *Social Indicators Research* 124(1): 1-19, s. 2.

piyasasında görülen kriz, kısa sürede tüm ülkelerin ekonomilerini çok yönden etkilemeye başlamıştır ve küresel finansal krize dönmüştür. Bu olaylarla birlikte birçok ülkenin ekonomisi küçülmüştür ve ciddi ekonomik ve sosyal problemler ortaya çıkmıştır.³

2007 yılında tetiklenen ve 2008 yılında ortaya çıkan küresel ekonomik krizin Türkiye'deki reel sektörün işletme sermayesi üzerindeki etkisi de literatürde ortaya koyulmaktadır. Oranların böyle bir analizde yardımcı olacağı açık olduğundan, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören gerçek sektör firmalarının finansal tablolarına dayanarak mevcut varlık ve borçlarla ilgili oranları analiz edilmiştir. Kriz öncesi dönem kriz dönemi ile karşılaştırılmış, reel sektörün cari varlıkları ve cari borçlarının etki dereceleri hipotezlerle test edilmiş ve iki kuyruklu önem testi yapılmıştır. Çalışmanın sonuçları, diğerleri arasında seçilen 45 İMKB şirketinin sınırlı bir şekilde etkilendiğini gösteren ampirik bir araştırmanın sonucunu çıkarmaktadır.⁴

Bununla birlikte, Türkiye, Eylül 2008'de başlayan küresel krizden en çok etkilenen ülkelerden birisidir. Küresel krizin ardından finansal fonların akışındaki düşüş, doğrudan özel yatırımlar ve ihracat, Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'sında büyük bir düşüşe neden olmuştur. Ancak Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Stand-by anlaşması yapmayı reddetmesine rağmen, nispeten hızlı bir şekilde rahatlamayı başarmıştır. 2008 küresel krizinden sonra birçok Avrupa Birliği (AB) üye ülkesindeki ekonomik sorunlar AB'ye daha fazla sorumluluk getirmiştir. Dolayısıyla, Türkiye ihracatını, ithalatını, finansal akışlarını ve yatırımlarını daha da çeşitlendirmek zorunda kalmıştır. Bu nedenle, Türkiye'nin uluslararası ekonomik ilişkilerinde yaşanan son eğilimin çoğu, küreselleşme sürecinin ve ekonomik faktörlerin gerektirdiği son küresel krizin bir sonucu olarak düşünülebilmektedir.⁵

Yani, ABD'de ipotek kredisi ile 2008 yılında çıkan ve kısa sürede tüm dünyayı etkileyen ekonomik kriz Türkiye'yi de ciddi şekilde etkilediği vurgulanmaktadır. Finansal sektörde başlayan ve reel ekonomiye geçen krizin en önemli maliyeti ekonomik daralma ve

³ Kutlu, H. A., & Demirci, N. S. (2011). Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (52), 121-136, s. 122.

⁴ Kesimli, I. G., & Günay, S. G. (2011). The impact of the global economic crisis on working capital of real sector in Turkey. *BEH - Business and Economic Horizons*, 4 (1): 52-69, s. 53.

⁵ Birol, Ö. H. (2011). The effects of the global economic crisis on Turkey's economy and the recent tilt in her international relations. *International Journal of Business and Management Studies*, 3(2), 227-236, s. 228.

yüksek düzeyde işsizliktir. Turizm sektörü de bu krizden etkilenmiştir. 2008 küresel krizinin Türkiye turizm sektörüne etkileri belirlenmekte ve turizm sektörünün krizini çözmeyi kolaylaştıran politika önerileri literatürde belirtilmektedir.⁶

2008 yılında ABD’de meydana gelen krizin, Türk finans sektörü üzerindeki etkileri de literatürde incelenmektedir. Küresel finansal krizin etkisi, Türk bankacılık sektörü tarafından kredi tutarında daha yakından hissedilmektedir. 2008 yılının dördüncü çeyreğinde küresel ekonomideki sıkıntıların artması ile birlikte Türkiye’deki iç ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama, ülkedeki iç kredi piyasalarını olumsuz etkilemiştir. İç talebi, ihracatı ve öngörülemez harcanabilir geliri azaltmak, kredi talebini yavaşlatmıştır. Bununla birlikte, mevcut kriz kredi hacimlerinde ve diğer bankacılık faaliyetlerinde önemli düşüşlere neden olmadığı da gözlemlenmiştir.⁷

Ayrıca, 2008-2009 yılları arasındaki mevcut küresel finansal krizin, Türkiye’nin ekonomi üzerindeki etkisine özellikle dikkat çekmiştir. Bu gaye ile Kibritçioğlu çalışmasının ilk bölümünde, 2006-2007 yılları arasında ortaya çıkan ABD’deki konut piyasası krizinin, Türkiye’nin küresel ekonomideki etkisi ve olası yayılma kanallarına odaklanılmıştır. İkinci bölümde ise, ABD’de finansal kriz öncesi gerçek sektör krizinin konut piyasası krizine dönüşmesi anlatılmaktadır. Takip eden bölümde ise 2008-2010 yılları krizin yayılma süreci olarak bilinmektedir ve bu konu üzerinde durulmuştur. 4. Bölümde, AK Parti’nin yaklaşımına ve küresel krizin Türkiye’ye etkilerine karşın alınan önlemlerin nasıl yönetileceğini ele alarak, neler olduğu özetlenmeye çalışılmıştır. Bölüm 5’de, özellikle de krizden sonra 2008 ve 2009’daki ekonomik göstergeler incelenmiştir. Önde gelen bazı ekonomik göstergeler ışığında, küresel ekonomi açısından gelecekte Türkiye ekonomisine ne tür risklerin doğduğu Bölüm 6’da tartışılmaktadır.⁸

⁶ Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010). 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2(1), 1-15.

⁷ Selçuk, B., & Selçuk, B. (2010). Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 21-27, s. 21.

⁸ Kibritçioğlu, A. (2010). *Effects of Global Financial Crisis on Turkey. International Conference on “The Social Market Economy and its Perception in Islam”*, by the Konrad Adenauer Foundation (KAF, Ankara) and the Faculty of Divinity, Ankara University, in Ankara on September 23-24. 1-23, s. 2.

Bunlara ek olarak, 2000’li yıllarda meydana gelen 2008 finansal krizin makroekonomik değişkenleri üzerindeki etkileri de literatürde incelemektedir. 2000’li yılların başlarında yoğun bir ekonomik kriz yaşadktan sonra, Türkiye ekonomisi kriz sonrası dönemde sıkı para ve maliye politikaları izleyerek istikrarlı bir ortam sağlamıştır. Türkiye ekonomisinin, dönem boyunca büyümesine ve istikrar kazanmasına yardımcı olan en önemli faktörlerden biri, açık bir şekilde uluslararası pazarlarda yaratılan muazzam finansal genişlemedir. Ancak, son küresel finansal kriz ve durgunluk muhtemelen diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin yanı sıra Türkiye ekonomisini de önemli ölçüde etkilenmiştir. 2008 döneminde yaşanan küresel kriz ve 2009 yılı beklentileri bu çalışmada bütçe rakamlarına göre değerlendirilmiştir.⁹

1.2. 2008 Küresel Kriz Konusunda Uluslararası Çalışmalar

2008 finansal kriz üzerine tüm dünyada çeşitli çalışmalar yapılmıştır, çalışmalar krizi farklı yönleri ile incelemektedir. Genellikle, krizin nedenleri, etkileri ve alınan önlemler ile ilgili olduğu görülmektedir. Bu konuda dünyadaki muhtelif ülke ekonomileri üzerine yapılmış çalışmalardan bazıları aşağıdaki gibidir.

2002-2012 dönemine odaklanarak uluslararası döviz risklerinin gelişimi incelenmektedir. Küresel finansal kriz ile pozitif döviz pozisyonlarına doğru geniş bir kayma meydana gelmiştir. Az sayıda ülkede ise, küresel finansal kriz etkisiyle, gelişmekte olan piyasa "kısa döviz" pozisyonunu sergilemektedir. Kriz sırasında ise, döviz piyasalarındaki yükseliş, önemli ölçüde döviz kaynaklı değerlendirme etkileri yaratmaktadır. Değerleme etkilerinin dağılımının, kriz öncesi net dış varlık pozisyonları ile negatif bir eşgüdüm gösterme anlamında dengeleyici olduğuna dair bazı kanıtlar söz konusudur.¹⁰

Farklı bir çalışma olarak, tedarikçi-müşteri eşleşmeli bir örnek kullanılarak, 2007-2008 mali krizinin firma likidite karşılıkları üzerindeki etkisi incelenmektedir. Olumsuz bir şokun banka kredisine etkisinin nedensel etkisiyle tutarlı olarak, yüksek hassasiyetli likidite seviyesine sahip firmaların, diğer şirketlere verilen ticari krediyi artırdığını ve daha sonra eski nakit karşıt şirketlere kıyasla daha iyi performans yaşadıkları gösterilmektedir. Bazı firmalar

⁹ Susam, N., & Bakkal, U. (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?. *Maliye Dergisi*, 155, 72-88, s. 72.

¹⁰ Bénétrix, A. S., Lane, P. R., & Shambaugh, J. C. (2015). International currency exposures, valuation effects and the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 96: 98-109, s. 99.

tarafından alınan ticari krediler ise bu dönemde artmıştır. Bu bulgular, banka kredisi az olduğunda müşterilerine likidite sigortası sağlamaktadır ve nakit rezervlerini biriktirmek için önemli bir ihtiyati tasarruf nedeni sunan firmalara kredi sağlamaktadırlar.¹¹

Bourkhis ve Nabi ise yaptıkları çalışmada, ampirik olarak şu soruyu cevaplamaya çalışmaktadır: *2007-2008 mali krizinin İslami bankaların ve geleneksel bankaların sağlamlığı üzerindeki etkisi nedir?* 16 ülkeden seçilen 34 İslami ve 34 geleneksel banka verileri kapsamında yapılan regresyon analizi, etki açısından anlamlı bir fark olmadığını göstermektedir. İslami banka ve geleneksel bankaların sağlamlığına dair mali krizin etkisi bulunmaktadır. Çalışma, İslami bankaların, kriz sırasında bile aynı sağlamlığı korumalarını sağlayacak olan teorik iş modellerinden ayrıldığını ortaya koymaktadır.¹²

Ayrıca, banka kredisi sürtünmelerinin istihdam sonuçları üzerindeki etkisi literatürde araştırılmaktadır. Çalışmada, 2008-2009 krizi sırasında 2.000 finansal olmayan firmada bankacılık ilişkileri ve istihdam ile ilgili bilgileri birleştiren yeni bir veri seti oluşturulmuştur. Makale ilk olarak, borç verenlere maliyet anlamına gelen bankacılık ilişkilerinin önemini ampirik olarak doğrulamaktadır. Daha sonra Lehman firması, krizden sonra borç verenlere kredinin temininde dışsal bir değişim kaynağı olarak borç veren dağılımı kullanmaktadır. Krediyi önemli bulan yazar, daha az sağlıklı borç verenlerle kesin ilişkileri olan firmalar, Lehman iflasının ardından kredi alma olasılığını düşürmektedir, borç alırsa daha yüksek faiz oranı ödemekte ve daha sağlıklı borç verenlerin kesin müşterileri ile karşılaştırıldığında istihdamı azaltmaktadır. Asimetrik bilgidен kaynaklanan sürtünmelere bağlı olarak etkiler firma tipine göre değişmektedir. Borç veren bankalar, küçük ve orta ölçekli işletmelerde istihdam üzerinde ekonomik ve istatistiksel olarak önemli bir etkiye sahiptir, ancak veriler en büyük veya en şeffaf firmalarda etkisinin olmadığı varsayımını reddetmemektedir. Genel denge etkilerinden soyutlayarak, Lehman iflasını izleyen yılda küçük ve orta ölçekli işletmelerde

¹¹ Garcia-Appendini, E., & Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007–2008 financial crisis. *Journal of financial economics*, 109(1), 272-291, s. 273.

¹² Bourkhis, K., & Nabi, M. S. (2013). Islamic and conventional banks' soundness during the 2007–2008 financial crisis. *Review of Financial Economics*, 22(2), 68-77, s.68.

istihdamın üçte biri ile yarısı arasındaki kredi hesaplarının geri çekilmesinin azaldığı görülmektedir.¹³

Araştırmada, 2007-2008 mali krizi sırasında kurumsal yönetimin finansal firmaların performansı üzerindeki etkisi araştırılmaktadır. Kriz merkezinde bulunan 30 ülkeden 296 finansal firmanın benzersiz bir veri setini kullanılarak, kriz sürecinde daha bağımsız kurullara ve daha yüksek kurumsal sahipliğe sahip firmaların hisse senedi değerlerinin daha fazla etkilendiği tespit edilmiştir. Araştırma, bunun (1) kurumsal mülkiyeti daha yüksek olan firmaların krizden önce daha fazla risk alması, kriz döneminde daha büyük hissedar kayıpları ile sonuçlanması ve (2) kriz sırasında daha fazla özsermaye 'ye sahip daha bağımsız kurulları olan şirketler olduğunu göstermektedir. Genel olarak, bulgular finansal firmaların 2007–2008 krizi sırasındaki performanslarının kurumsal yönetim belirleyicilerini etkilediğini göstermektedir.¹⁴

ABD finansal krizinin perakende müşterilere küresel borç verme konusundaki etkileri de Puri ve arkadaşları tarafından incelenmiştir. Özellikle Almanya'da perakende banka kredilerini, 2006 - 2008 döneminde, kredi başvuruları ve verilen kredilerin evrenine sahip olunan eşsiz bir Alman tasarruf bankası veri seti kullanarak incelenmektedir. Deneysel olarak, ABD mali krizinden etkilenen tasarruf bankaları ile Landesbanken'deki varlıkları önemli ölçüde düşük faiz oranlı kredi verenlerle etkilenmemiş tasarruf bankalarını birbirinden ayrılması gerekmektedir. Elde edilen veriler ile yapılan analiz, banka borçlanmasının talep ve arz yan etkileri arasında ayırım yapılmasını ve ABD mali krizinin Almanya'da perakende borçlanma arzında bir daralmaya neden olduğunu göstermektedir. Kredilere olan talep azalırken, etkilenen ve etkilenmeyen bankalar için önemli ölçüde farklı değildir. Daha önemlisi, etkilenen bankaların etkilenmemiş bankalardan önemli ölçüde daha fazla kredi başvurusunu reddetmeleri nedeniyle önemli bir arz yan etkisi olduğuna dair kanıtlar sözkonusudur. Bu sonuç, tüketici

¹³ Chodorow-Reich, G. (2013). The employment effects of credit market disruptions: Firm-level evidence from the 2008–9 financial crisis. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(1), 1-59, s. 2.

¹⁴ Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of corporate finance*, 18(2), 389-411, s. 390.

kredilerine kıyasla daha küçük ve daha likidite kısıtlı bankalar ile ipotek için özellikle güçlüdür.¹⁵

Ivashina ve Scharfstein ise yaptıkları çalışmada, büyük borçlulara verilen yeni kredilerin finansal krizin en yüksek döneminde (2008'in dördüncü çeyreği) önceki çeyreğe göre %47, kredi patlamasının zirvesine göre ise %79 oranında (2007 yılının ikinci çeyreği) düştüğünü göstermektedir. Reel yatırım için yeni borç verme (işletme sermayesi ve sermaye harcamaları gibi), 2008 yılının son çeyreğinde sadece %14 gerilemiştir. Lehman Brothers'ın Eylül 2008'deki başarısızlığından sonra, kısa vadeli banka alacaklıları tarafından yapılan bir işlem gerçekleştirilmiştir ve bankaların kısa vadeli borçlarını devralmaları zorlaşmıştır. Kredi limitlerini düşüren ve banka bilançolarında bildirilen ticari ve endüstriyel kredilerde artışa neden olan borçlular tarafından eşzamanlı bir çalışma sözkonusudur. Bu iki baskının banka likiditesi üzerindeki stresini borç verme konusunda azaltıp azaltmadıkları incelenmektedir. Özellikle, bankaların mevduat finansmanına daha iyi erişebilmeleri durumunda borç vermelerini azalttığını ve dolayısıyla kısa vadeli borçlara bağımlı olmadıklarını göstermektedir.¹⁶

Diğer taraftan, 2007-2009 küresel mali krizinin, küresel borsalar arasındaki ilişkiler üzerindeki etkisini ve TED'in yaygın olarak algılanan kredi riski olarak yaydığı bilgi rolü de literatürde incelenmektedir. Mevcut ABD pazarından kaynaklanan mevcut kriz, diğer küresel pazarlara hızlı ve yaygın bir yayılma etkisine sahiptir. Vektör Otoregressif (VAR) modelini kullanarak, Granger nedensellik testi, Vektör Hata Düzeltme Modelini (VECM) analizleri, kriz sırasında İngiltere, Hong Kong, Japonya, Avustralya, Rusya ve Çin pazarlarına ilişkin olarak ABD pazarındaki liderliğini ortaya koymaktadır. Bulaşma teorisi ile tutarlı olarak, uluslararası borsalar arasındaki karşılıklı bağımlılık krizde daha da güçlenmektedir. TED yayılımı, öncü bir "korku" göstergesi olarak hizmet vermektedir ve kriz sırasında hızla yeni bilgilere uyum sağlamaktadır. ABD piyasasındaki şokların diğer küresel pazarlar üzerindeki etkisi kriz sırasında en az iki kat artarken, TED'den şokların küresel piyasa endeksleri üzerindeki etkisi en

¹⁵ Puri, M., Rocholl, J., & Steffen, S. (2011). Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 556-578.

¹⁶ Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 319-338, s. 319.

az beş kat artmıştır. Genel olarak, bu bulgular uluslararası borsa bağlantısının dinamikleri ve kredi riskinin yayılma etkisine ışık tutmaktadır.¹⁷

Neticede, 2007–2008 mali krizinin etkisinin dört alanda olabileceği literatürde savunulmaktadır. Bunlar ise;¹⁸

1. Uluslararası finans merkezlerinde, özellikle de Londra ve New York arasında var olan uzun süredir devam eden rekabette;
2. Finansallaşmanın belirginleşmesinin hegemonyası sonrasında finans merkezlerinde ortaya çıkmış olan günlük para coğrafyalarında;
3. Çin ile ABD arasında gelişen yapısal bağımlılıkta;
4. Finansal medyanın artan gücünde, uluslararası finans merkezlerinde merkezlenmiş ve genel olarak para ve ekonominin gerçekleştirilmesinde ve giderek daha önemli bir etken olan ve rasyonel biçimlerin oluşturulmasında mali krizler ortaya çıkmaktadır.

Son olarak, Chari ve arkadaşları, finansal krizin ekonomiyi bir bütün olarak nasıl etkilediğiyle ilgili üç talebi incelenmektedir. Ayrıca, finansal sistemin hanehalkı ve kurumsal işletmeler arasında fonlara nasıl aracılık ettiği açıklanmaktadır. Geleneksel analizler, finansal krizin faiz oranlarındaki artışa sebebiyet verdiği odaklanmaktadır. Bu tür analizlerin, borçlanmanın gerçek maliyetleriyle ilgili yanlış çıkarımlara yol açabileceğini ve finansal krizlerde nominal faiz oranlarındaki değişikliklerin borçlanmanın gerçek maliyetlerindeki değişikliklerle ilgili daha iyi çıkarımlara yol açabileceği çalışmada iddia edilmektedir. Bunlara ek olarak, cari artış temel alınan projelerin riskindeki artışları gösterse bile, bu artışın mutlaka büyük devlet müdahalesine duyulan ihtiyacı göstermediği ortadadır.¹⁹

¹⁷ Cheung, W., Fung, S., & Tsai, S. C. (2010). Global capital market interdependence and spillover effect of credit risk: evidence from the 2007–2009 global financial crisis. *Applied Financial Economics*, 20(1-2), 85-103.

¹⁸ French, S., Leyshon, A., & Thrift, N. (2009). A very geographical crisis: the making and breaking of the 2007–2008 financial crisis. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 2(2), 287-302.

¹⁹ Chari, V. V., Christiano, L., & Kehoe, P. J. (2008). Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Working Paper*, 666: 1-41, s. 2.

2. FİNANSAL KRİZLERİN TEORİK ÇERÇEVEDE DEĞERLENDİRİLMESİ

Çalışmanın birinci bölümünde, finansal krizlerin teorik çerçevesi verilmektedir. Özellikle finansal krizlerin çeşitleri, finansal krizler üzerine yaklaşımlar ve teoriler incelenmektedir. Son olarak söz konusu finansal krizlere karşı alınması gereken politikalar ve stratejiler irdelenmektedir. Çalışmanın bu bölümü, ikinci bölüm için bir altyapı özelliğindedir çünkü 2008 finansal kriz ve etkileri incelenirken, kriz kavramının teorisinin bilinmesi de önemlidir.

2.1. Kriz ve Finansal Kriz Tanımı

Ekonomik kriz, tüketici talebindeki düşüşe bağlı olarak yatırım talebindeki daralmanın yanı sıra, yüksek tüketici talebine bağlı olarak sürekli enflasyonun yüksek olmasından kaynaklanabilmektedir. Günümüz koşullarında ekonomik kriz ile kastedilen, tüketici yetersizliği nedeniyle azalan talebe tepki olarak üretim sürecinde daralmaya ve azalmaya sebep olan iktisadi dengesizlikler olarak ifade edilmektedir. Özellikle, reel sektörde üretilen mal miktarı ile tüketilen mal miktarı arasında, üreten kişinin lehine olan mal fazlalığı sonucunda iç ve dış piyasalarda talep bulamaması ve doğal olarak, dışa açıklığın artması, ihracatın azalması ve rekabet eden sanayilerin üretim seviyelerinin düşmesi ile işsizlik ve ekonomik büyüme rakamlarının negatif etkilenmesi kriz olarak adlandırılmaktadır.²⁰

Finansal kriz, finansal piyasalardaki ahlaki tehlikenin kötüleşmesi ve olumsuz seçim sorunlarının yatırım olanaklarını etkin bir biçimde yönetememesinden kaynaklanan doğrusal olmayan bir bozulma olarak tanımlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal krizler, genel olarak finansal fazlalık, yanlış döviz kuru politikaları, uluslararası finansal şoklar, asgari şartlar olmadan zamansız finansal serbestleşme uygulamaları ve iç bankacılık sektöründeki zayıflıklar sebebiyle meydana gelmektedir. Finansal krizlerin ortaya çıkması için pek çok gerekçe söz konusudur. Finansal krizlere neden olan faktörler genel olarak şunlardır.²¹

²⁰ Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010), a.g.e., s.2.

²¹ Emin, E. (2016). *2008 küresel finansal krizinin ABD, Avrupa Birliği, Türkiye ve Makedonya üzerine makroekonomik etkileri* (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü, s.17.

1. **Finansal Serbestleşme:** Uluslararası finansal faaliyetlerin kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemindeki denetim ve kısıtlamaları ortadan kaldırdığı veya büyük ölçüde kısıtlamaları azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmektedir. Bir ülkede oluşan finansal krizden bir diğer ülkenin etkilenmesinin sebebi sermaye hareketlerinin serbest olmasıdır.
2. **Kamu Harcamaları:** Borçlanma ile yapılan olağanüstü kamu harcaması, gelişmekte olan ülkelerin mali krizine yol açan en önemli faktörlerden bir tanesidir. Ülkedeki gücünü kaybetmek istemeyen yerel yönetim, ülkeye giren mali kaynakları kamu harcamaları olarak kullanmaktadır. Bu finansal kaynakların geri ödeme süresi geldiğinde ise, devlet anapara ve faiz ödemeleri ile karşı karşıya kalmaktadır. Bununla birlikte, verimli yatırımlarda kullanmak yerine hükümetin günlük işlerde kullandığı finansal kaynaklar, hükümeti likidite sıkıntısına sokacaktır çünkü bu yatırımların herhangi bir finansal getirisi yoktur. Bu tekrarlanan süreçler ülkeyi kısır bir borç döngüsüne sokarak finansal krizlere neden olmaktadır. Ayrıca, Krugman'ın ortaya koyduğu ilk nesil kriz modellerinde belirttiği gibi, krizlerin ortaya çıkmasındaki ana noktanın kamu harcamalarının para basarak finanse edilmesi olduğunu iddia etmektedir.
3. **Uluslararası Sermaye Hareketleri:** Uluslararası sermaye hareketleri, bir ülkedeki yerleşik kişilerin veya kuruluşların yaptığı fiziksel yatırımları ve sınır ötesine transfer edilen kaynaklar olarak tanımlanmaktadır. Uluslararası sermaye hareketleri iki ana grupta incelenmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımlarıdır.
 - a. **Doğrudan Yabancı Yatırım (DYY):** Yatırım yapacak ülkedeki şirket hisselerinin en az %10'unun uluslararası yatırımcılar tarafından sağlanacağını göstermektedir. Ayrıca, birleşme veya devralma, özelleştirme uygulamaları, ortak girişimler, stratejik ortaklıklar veya devam eden faaliyetlerin genişletilmesi yoluyla DYY girişi mümkündür.

DYY şeklinde gerçekleşmeyen tahvil veya hisse senetlerine yapılan yatırımlar portföy yatırımına dahil edilmektedir ve organize piyasalarda işlem görmektedir.

b. Portföy Yatırımları: Finansal krizlere neden olan ikinci grup sermaye hareketi portföy yatırımlarıdır. Sıcak para olarak da adlandırılan bu sermaye hareketleri, girdikleri ülkenin refahını arttırmaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler yabancı paraları teşvik etmektedir. Fakat, ekonomide bir huzursuzluk olması durumunda, ülkenin ekonomisinin kırılganlığına paralel olarak ani çıkışlar yaparak ülkenin daha da kötüleşmesine sebebiyet vermektedir.

4. Döviz Kuru Politikası: Döviz kurundaki istikrarsızlıklar ile kriz arasında yakın bir ilişki vardır. Döviz kurunun belirli bir apaya sabitlenmesi veya gerçek değerinin altında baskı altında tutulması, finansal sektörü krizlere karşı daha savunmasız kılmaktadır. Ancak, Merkez Bankası'nın son durak borç yetkisi işlevini yerine getirmesi ve döviz kurunu krizden korunma mekanizmalarının baskısı altında tutması, bankaların açık pozisyonlarını artırma yönünde bir teşvik oluşturarak döviz riskini artırmaktadır. Merkez bankasının uyguladığı bu politika, gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonist çevrenin etkisiyle, finansal kurumlar dışındaki işletmelerin borç portföylerinde döviz borçlarının önemli bir yer almasına sebep olmaktadır.

5. Ters Seçim ve Ahlaki Güvenlik Açığı: Bankaların kredi müşterileri ile aralarında asimetric bilgi sorunu görölmektedir. Bu sorun ise çoğunlukla finansal piyasalardaki ekonomi aktörlerinin eksik ve çeşitli bilgiye sahip olmalarıdır. Bu bilgi farklılığı ve çeşitliliği sonucunda ise ters secim ve ahlaki güvenlik açığı ortaya çıkarmaktadır. Ters secim problemine örnek olarak, kredi ödemesini zamanında yapma olasılığı az olan bir banka müşterisinin, alacağı krediyi çok yüksek faizden kabul etmesi ve krediyi diğer kişilerden daha önce alması ters secimdir. Kredilerin ödenmemesi ise krizin başlamasına sebebiyet vermektedir. Ahlaki güvenlik açığı ise, finans

sektöründekilerin hükümetin kendilerini kurtarmak mecburiyetinde olduğunu bildiklerinden dolayı riski pozisyon almaktan çekinmemeleridir. Kredi piyasalarında, ahlaki zayıflık ve ters seçim gibi asimetric bilgi sorunlarının büyümesi, finansal piyasaların verimli yatırımların finanse edilmesi için gerekli aracı işlevi yerine getirememesine neden olmaktadır. Bu durum ise, finansal krizlerin ve ekonomik dalgalanmaların ana nedenlerinden biridir.

6. Sürü Psikolojisi: Ekonomik durumu sürekli bozulmakta olan bir ülkenin krize girmesi çok normaldir. Ekonomik aktörler ülke ekonomisine ilişkin bu bilgiyi rasyonel bir şekilde değerlendirdiğinde, spekülative saldırılar krizi tetiklemektedir. Fakat, ulusal ekonominin verileri normal olmakla birlikte, ekonomik aktörlerin bu bilgiyi rasyonel olarak kullanmadıkları gerçeği krizin bir başka nedenidir. Burada, krize veya spekülative saldırıya neden olan faktör ise sürü psikolojisidir. Finansal piyasalardaki herkes birbirlerinin ortalama fiyatını tahmin etmeye çalıştığından, ekonomik aktörler diğer ekonomik aktörlerin yaptıklarına dikkat etmektedir. Sürü psikolojisi iki şekilde ortaya çıkmaktadır.

a. Bandwagon Etkisi: Bazı yatırımcıların diğer yatırımcıların hareketlerini takip ettiği bir gerçektir. Üç yatırımcı açısından bu etkiyi anlatmak istersek, bu üç yatırımcının piyasanın sahip olmadığı bilgileri olduğunu varsayalım. İlk yatırımcı negatif bilgi alıp satış yapabilir. İkinci yatırımcının negatif bir bilgisi olmamasına rağmen, yalnızca ilk yatırımcı satış yaptığı için satış yapacaktır. Üçüncü yatırımcı ise olumlu bilgisi olsa bile, diğer iki yatırımcı satış yaptıkları için satış meyilinde bulunmaktadır.

b. Bir diğer sebep ise, kurumsal yatırımcıların kriz muhtemelinin yüksek olduğu ülkelerdeki davranışlarıdır. Fonlar yatırımcıların paralarını yönlendirmekte ve getirileri sonucu birbirleriyle karşılaştırılmaktadır. Bir piyasadaki olumsuzluk algısı, fonların getirisinin düşeceği anlamına

geleceğinden, yatırımcılar derhal bu pazardaki fonlarını satmak için hareket edeceklerdir.

2.2. Finansal Kriz Çeşitleri

Reel sektör olarak bilinen sanayi, ticaret ve hizmetler alanları iken, finansal sektörü ise bu sektörlerin ihtiyaç duyduğu her türlü parayı sağlayan sektördür. Bundan dolayı, finansal sektördeki "ani ve beklenmedik" bir durumun meydana gelerek, reel sektörlerinin para ve para tarzı şeyleri sağlayamaması durumuna finansal kriz denilmektedir. Diğer bir deyişle, ekonomilerin kurtarıldığı sektör finansal sektördür ve yatırım nedeniyle üretime dönüştüğü sektör reel sektördür. Bu nedenle, finansal sektörde bir daralma durumunda, kaçınılmaz olarak yatırım kaynaklarının daralmasına neden olacak, böylece üretimin azalması vazgeçilmez olmaktadır. Bu nedenle, küresel kriz, üretim, tüketim ve finans problemleri nedeniyle birbirlerini besleyerek bir kısır döngü haline gelmektedir.²²

Farklı ülkelerde ortaya çıkan uluslararası finansal krizler, ülkenin alakalı olduğu tüm ülke ekonomilerinde kaosa neden olmaktadır. Bu krizler, sosyal memnuniyetsizlik, istihdam oranındaki düşüş, çeşitli kurumlar tarafından verilen kredi notundaki düşüş, borsadaki payların düşmesi, doğrudan yabancı yatırımlardaki düşüş ve kamu varlıklarının ve sektörlerin özelleştirilmesini sağlamaktadır. Finansal krize giren Hükümetlerin aldığı önlemler, pazarları dengelemeyi ve ekonomilerini yeniden inşa etmeyi amaçlamaktadır. Para biriminin devalüe olması ve devlet borcunun ödenmemesi nedeniyle parasal kriz devlet iflasına neden olmaktadır. Bu nedenle, bunlar uluslararası finansal sistemi etkileyen çok yaygın krizlerdir. Tercih edilen döviz kuru rejimi konusu son yıllarda gelişmekte olan ekonomiler için kayda değer bir gelişme göstermiştir. 1990'ların başında, güçlü bir uluslararası para birimine sabitlenmiş sabit döviz kuru sisteminin adaptasyonu, özellikle merkezi ekonomilerden liberallere geçiş aşamalarından geçen ülkeler için çok yaygındır. Spekülatörlerin etkisi, birçok ülkenin arka arkaya saldırılar nedeniyle para birimlerini değer kaybetmesine neden olmaktadır. Azalan yabancı sermaye girişi, ödeme sisteminin dengesini etkilemekte ve parasal çöküşe neden olmaktadır. Sonuç olarak, bu tür bir para takası rejimi, sistemin kırılganlığını ve spekülatif çekimlere karşı koruma

²² Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010)., a.g.e., s.3.

yetersizliğini vurgulamaktadır.²³ Yani, finansal krizler beş farklı şekillerde kendini gösterebilmektedir. Bunlar ise, para krizleri, döviz krizleri, dış borç krizleri ve sistematik krizlerdir.

2.2.1. Para Krizleri

Para krizi, gelecekteki döviz kurlarının beklentilerindeki değişimin yol açtığı uluslararası resmi rezervlerdeki ani ve ciddi bir azalma şeklinde ifade edilmektedir. Parasal krizin tanımı, yalnızca sabit kur rejiminin uygulandığı para birimleri üzerindeki spekülasyon saldırıları değil, bununla birlikte belli bir grubun dışında daha fazla devalüasyona yol açan spekülasyon saldırıları da içermektedir. Daha belirgin olarak, para krizi, ulusal para biriminin devalüasyonuna veya dalgalanmasına neden olan, ancak merkez bankasını döviz piyasasını korumak için döviz piyasasına müdahale ederek büyük miktarlarda uluslararası rezerv kullanmaya zorlayan spekülasyon bir saldırıdır. Para krizlerinin belirleyicileri beş şekilde sınıflandırılmaktadır.²⁴

- Zayıf makroekonomik belirtiler
- Yetersiz finansal altyapı
- Ahlaki çekince ve asimetrik bilgi gerçeği
- Piyasa organizasyonlarının yanlış şekilde işaretlenmesi
- Beklenmedik olaylardır.

Bir para birimi krizi, devalüasyon (veya keskin bir değer kaybı) ile sonuçlanan para birimine spekülasyon bir saldırı içermektedir; veya yetkilileri, büyük miktarlarda uluslararası rezervler harcamaya veya keskin faiz oranlarını artırarak veya sermaye kontrolleri uygulayarak para birimlerini korumaya zorlamaktadır. Ani bir durma (veya sermaye hesabı veya ödemeler dengesi krizi), uluslararası sermaye girişlerinde büyük (ve çoğu zaman beklenmeyen) bir düşüş

²³ Merovci, S., Konxheli, D., & Sahiti, M. A. (2011). Types of Financial Crisis. *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 2(12), 31-39, s.35.

²⁴ Sucu, İ. (2005). *Türk bankacılık sistemi: Finansal krizler ve finansal kriz sonrası uygulanan istikrar programlarının etkileri* (Master's thesis, Adnan Menderes Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, s.16.

veya büyük bir artışla bağlantılı olarak gerçekleşen bir ülkeye yapılan toplam sermaye girişlerinde keskin bir tersine dönme para krizi olarak tanımlanabilmektedir.²⁵

2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bir bankacılık krizinin geleneksel görüşü bir bankacılık paniği veya likidite krizidir. Bankacılık krizlerinde iki farklı senaryo vardır. İlk olarak, halk, bankaların mevduatlarını para kazanma girişimlerine dönüştüremeyeceğinden korktukları zaman bulaşıcı bankacılık paniğidir. İkincisi ise, kredilerin herhangi bir fiyata kullanılamayacağı endişesine yol açan bir borsa kazasıdır. Parasal otoriteler veya son çare borç veren tarafından müdahale edilmeksizin reel ekonomi para arzındaki bir düşüş, ödeme sisteminin bozulmasından ve banka kredisinin kesilmesinden etkilenecektir. Günümüzde, bankacılık krizleri büyük ölçüde, bankacılık sisteminin önemli kısımlarının iflasını içermektedir. Varlıklar fiyatları düştüğünde, hisse senetleri, gayrimenkul veya emtia fiyatları; ulusal bir para biriminin kur değerinde önemli bir değer düşüklüğü yaşandığında; büyük bir finansal firma veya finansal olmayan firma iflasla karşılaştığında ortaya çıkmaktadır.²⁶

Bankacılık krizlerine ilişkin temel uluslararası düzenleme, bu bankaların yurt içinde veya yurtdışında faaliyet gösterip göstermediklerine bakılmaksızın, merkez bankalarının uluslarının bankalarının gözetim ve ihtiyati düzenlemesinden sorumlu olmasıdır. Bununla birlikte, bu işbölümü, iç bankaların yabancı para cinsinden olan kısa vadeli borçları olduğu zaman bozulabilmektedir. Bu durumda, Merkez Bankası döviz cinsinden fonların aniden çekilmesini karşılamak için önemli miktarda döviz rezervine ihtiyaç duyabilmektedir. Bankacılık krizlerinin sıklığını azaltmanın en önemli yolu, hükümetlerin ve merkez bankalarının yerel mevduat sistemindeki döviz mevduatı kullanımını kısıtlamaları olacaktır. Düzenleyiciler, en azından, ticari bankaların kısa vadeli yabancı borçlarının kısa vadeli ve likit yabancı varlıklar ile eşleştirilmesini talep etmelidir. Bunlara ek olarak, zaman zaman, yabancı sınır ötesi kredilerin aniden çekilmesi sonucu yabancı para yatırma işleminin sona ermesi sonucunda kuşatma altındaki bankacılık sistemlerini desteklemeye ihtiyaç duyulacaktır.

²⁵ Claessens, S., & Köse, M. A. (2013). Financial crises: Review and evidence. *Central Bank Review*, 13(3), 1-23, s.11.

²⁶ Bordo, M. D., & Meissner, C. M. (2016). *Fiscal and financial crises*. In Handbook of macroeconomics (Vol. 2, pp. 355-412). Elsevier, s.8.

Herhangi bir son başvuru sahibinin operasyonunda olduğu gibi, uluslararası acil yardımın temel prensibi şunların bir birleşimi olmalıdır. Genel bir uluslararası destek sistemi ile ilerlemede muhtemelen en büyük eksiklik, çoğu gelişmekte olan ülkede yeterli ihtiyati denetimin olmaması ve IMF düzeyinde gelişmekte olan ülkelerde bankacılık düzenlemesi durumuna ayrıntılı dikkatin verilmemesidir.²⁷

Esasında, para krizleri bankacılık krizlerini derinleştirilmektedir ve kısır bir döngü oluşturmaktadır. Para krizi olan bir ülkede, aynı zamanda tam teşekküllü yerli bankacılık krizi de sözkonusudur. Çok sayıda bankanın sermayesini aşan geri dönüşsüz kredi sorunuyla karşı karşıya kalması durumunda sistemik bir kriz yaşanmaktadır. Ayrıca, bir bankanın bir bankanın gerçek değerini temsil eden öz kaynaklarının olumsuz olması bankanın ödemede güçlük yaşadığının bir göstergesidir. Bu nedenle, mali sorunların tamamen sistemik bir bankacılık krizi haline gelmesi için aşağıdaki koşullardan en az birinin olması lazımdır. Banka krizlerinin teknik açıklaması ise aşağıdaki gibidir.²⁸

- Bankacılık yapısında toplam aktiflerin geri dönmeyen kısmi maksimum %10'unu geçmemelidir.
- Bankaların kurtarma işleminin maliyeti GSYİH'nın en az %2'ne tekabül etmesi gerekmektedir.
- Bankacılıkta, bankaların geniş çapta kamulaştırılması sonucu ortaya çıkan sorunlar olması durumunda.
- Büyük hacimli banka saldırılarının ya da kriz durumunda mevduatların dondurulması, uzatılmış resmi tatiller veya mevduat sigorta sisteminin yasallaştırılması gibi acil önlemler hukuksal olarak yönetmelikler kapsamına alınmalıdır.

Dünyada farklı yapılarda bankacılık krizleri görülebilmektedir. İflas ve banka başarısızlıkları krizin ortak sebepleridir. İflas, bankaların sorumluluklarını yerine getirememelerinin bir sonucu olarak meydana çıkmaktadır. Banka başarısızlıkları, faiz oranı riski, kur riski ve likidite riski nedeniyle bankaların ödeme kabiliyetindeki azalmanın bir

²⁷ Sachs, J. D. (1998). Alternative approaches to financial crises in emerging markets. *Capital flows and financial crises*, 247, 250-267, s.264.

²⁸ Sucu, İ. (2005), a.g.e., s.21.

neticesinde görülmektedir. Bankacılık krizlerinde, bir bankada başlayan krizin tüm sistemi etkilediği yoğun bir şekilde hissedilmektedir. Bankaları kurtarmak için başlatılan kamu harcamaları krizi şiddetlendirebilmektedir. Bu çerçevede, bankacılık krizlerinin en kayda değer nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.²⁹

- Yetersiz uluslararası rezervler,
- Döviz kurunun aşırı değerlenmesi,
- Durgunluklar,
- Yüksek faiz oranları,
- Kredilerde aşırı büyümedir.

2.2.3. Dış Borç Krizleri

Bir borç krizi, mali makamların şimdiki ve gelecekteki borcu hizmet etmek ve itfa etmek için yeterli vergi geliri elde edememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Borç krizi daha sonra, bankacılık sistemini etkilediğinde finansal bir kriz veya merkez bankalarının rezervlerini tehdit ettiğinde bir para krizi haline dönüşebilmektedir. Bankacılık krizleri, mali makamlar iflas eden bankaları kurtardıklarında borç krizlerine yol açabilmektedir ve bu durumda devlet borcunu sürdürülemez hale geldiği bir noktaya yükseltmektedir. Borç krizleri, bankalar seçimle veya devletin bankaları önemli miktarda devlet borcu almaya zorlama girişimleri nedeniyle önemli miktarda devlet borcu alması durumunda bankacılık krizlerine de yol açabilmektedir.³⁰

Bir dış borç krizi ise, bir ülkenin dış borcuna, egemenliğine, özeline veya her ikisine de hizmet edemediği (veya istememesi) durumunda ortaya çıkmaktadır. Bir iç kamu borç krizi, bir ülkenin iç mali yükümlülüklerini gerçek anlamda, açıkça temerrüde düşürerek, ya da para birimini şişirerek ya da başka bir şekilde alçaltarak ya da diğer finansal baskı biçimlerini kullanarak onurlandırmaması durumunda gerçekleşmektedir.³¹

Esasında, dış borç krizini diğer krizlerden ayıran en büyük özellik, dış borç krizinin ülke ekonomisinin yapısından kaynaklanmasıdır. Para ve bankacılık krizleri dışsal olabilirken

²⁹ Emin, E. (2016), a.g.e., s.9.

³⁰ Bordo, M. D., & Meissner, C. M. (2016), a.g.e., s.15.

³¹ Claessens, S., & Köse, M. A. (2013), a.g.e., s.11.

veya ulusal özellikli iken; dış borç krizinin ülke ekonomisinin yapısından kaynaklanmasının yanı sıra, onu diğer krizlerden ayıran özellikler aşağıda verilmektedir.³²

1. Dış borcun geri ödenmesindeki zorluk geçici bir zaman dilimidir.
2. Ülkenin borçlarını geri ödemek için yeterli derecede fonu olmasına karşın, yükümlülüklerinden kaçınmak isteyebilmektedir. Ülke, kısıtlı kaynakları yatırım ve üretim gibi sahalara yönlendirerek, cezai yaptırımlarına katlanarak geri ödemeleri askıya alabilmektedir.
3. Dış borç krizi borç alan ülkenin beyannamesi ile başlamaktadır.
4. Bir ülkede sözkonusu olan likidite krizi (para ve bankacılık) küresel olarak mali yapıya ciddi zararlar verebilmekte, yalnızca dış borç krizine giren bir ülkenin alacaklıları negatif yönde etkilenmektedir.

2.2.4. Sistemik Krizler

Sistemik bir bankacılık krizinde, fiili veya potansiyel banka işletmeleri ve başarısızlıkları, bankaları yükümlülüklerinin dönüştürülebilirliğini askıya almaya teşvik edebilmekte veya hükümeti, likidite ve sermaye yardımını büyük ölçüde uzatarak bu önlemleri engellemek için müdahale etmeye zorlayabilmektedir. Bu değişkenler o kadar kolay ölçülmediğinden, bu krizler nitel metodolojilerin kullanımına daha fazla borç vermektedir.³³

Sistemik finansal krizler, mali yapıda meydana gelen, kredi tahsis ve ödemeleri tarzındaki kayda değer fonksiyonları engelleyen ve aynı şekilde reel ekonomi üzerinde negatif etkileri olan bir şok olarak tanımlanabilir. Sistemik bir banka krizi, bir veya daha fazla bankanın finansal piyasalardaki başarısızlığı olarak ifade edilmektedir ve bu durum tüm sisteme yayılarak ödeme sistemini etkilemektedir. Sistemik krizlerde likidite problemleri olmasına rağmen rasyonel bir borç yükselişi, mevduat sigorta yapısının mali piyasa araçlarının isteksizliği konusundaki asimetrik bilgisinin artması neticesinde ortaya çıkan ahlaki tehlike, gerektiğinde merkez bankasının likidite sağlayamaması, finansal sektör dışından gelen şoklar ve öngörülemeyen nedenlerle iflaslar sistemik finansal krizlere sebep olmaktadır.³⁴

³² Emin, E. (2016), a.g.e., s.11.

³³ Claessens, S., & Köse, M. A. (2013), a.g.e., s.12.

³⁴ Sucu, İ. (2005), a.g.e., s.22.

2.2.5. Döviz Krizleri

Sabitlenmiş döviz kurları, çoğu durumda, özellikle de uluslararası ekonomide geçerli olan yüksek sermaye hareketliliğinin ışığında, muhtemelen etkisiz ve desteksizdir. Tabii ki, bireysel merkez bankaları zaman zaman kendi para birimlerine müdahale etmeye neden olabilmektedir, ancak belirli bir gelişmekte olan ülke adına uluslararası koordineli müdahaleler için çok daha az durum söz konusudur. Bununla birlikte, bu kuralın istisnaları vardır. Nominal bir döviz kuru hedefi adına verilen uluslararası borç verme, bir hükümetin yeni bir ulusal para biriminde güven sağlamaya çalıştığı veya aşırı bir enflasyonla karşı karşıya kalan mevcut bir para biriminde güven sağladığı konusunda anlamlıdır. Her iki durumda da, para/GSYİH oranları çok düşük olma eğilimindedir ve piyasa paniğinin enflasyona ve daha fazla para birimine neden olan para biriminden kendi kendine devam eden çöküşü riski vardır. Çoğu durumda, döviz kurlarının kısa vadeli olarak sabitlenmesi, borsada güven tesis edilinceye ve ekonominin kısmi olarak yeniden para kazanılmasının ilerleyişine kadar geçici bir aşama olarak görülmektedir. Bu nedenle, sabitlenmiş bir oran, bir yıl boyunca devam edebilmekte ve bunu takip eden bir tarama bandı döviz kuru sistemi gibi daha esnek bir düzenleme izleyebilmektedir. Uzun vadeli sabitlenmiş bir oranın tek gerçekçi durumu, Baltık Ülkeleri gibi oldukça küçük bir açık ekonomidedir ve para birimi düzenlemesi yapabilmektedir.³⁵

2.3. Finansal Kriz Yaklaşımları

2007 yılında başlayan ABD’de başlayan finansal kriz sonrasında birçok ekonomist krizi açıklamak için farklı yaklaşımlar, teoriler ve modeller kullanmıştır. Ana akım teori, rekabetçi piyasalardaki temel istikrar eğilimlerinin varsayımı üzerine kurulmuştur. Ayrıca, tam istihdam düzeyinde dengelenmeyen piyasalardan kaynaklanan sorunları ele alan ana akım dışındaki teorilerde sözkonusudur. Örneğin, Keynes, genişleyici maliye politikasını desteklerken, Minsky’nin finansal istikrarsızlık teorisi finansal sisteme likidite arzını desteklemek şeklindedir.³⁶

³⁵ Sachs, J. D. (1998), a.g.e., s.263.

³⁶ Dow, S. (2012). Different approaches to the financial crisis. *Economic Thought*, 1(1), p. 80-93, s.80.

Literatürde temel olarak finansal krizlere karşı sekiz farklı yaklaşım bulunmaktadır çünkü muhtelif ülkelerde, özellikle 1970'lerden bu yana yaşanan finansal krizler, ekonomistler tarafından farklı şekillerde açıklanmıştır. Bu temel yaklaşımlar aşağıda açıklanmaktadır.³⁷

- **Aşırı Borç Birikimi:** Borç birikimi, finansal krizlerin ortaya çıkmasında kayda değer rol oynamaktadır. Finansal krizlerin, parasal büyüklükler üzerindeki etkisinden dolayı mühim olduğunu belirten parasalcı yaklaşımın bir savı olarak, bu yaklaşım finansal krizleri, konjonktürün en üst dönüm noktasının tana faktörlerinden birisi olarak belirtmektedir. Fisher'a göre konjonktüre dönüş iki ana sebepten kaynaklanmaktadır. Aşırı borçluluk ve deflasyondur. Konjonktürün yukarı doğru tırmanması, ekonominin sektörlerindeki karlı yatırım fırsatlarından dolayıdır. Bu dış olay üretim ve fiyat yükselişlerine sebebiyet vermektedir. Bu durum yeni yatırımlar ve kazançlar sağlamaktadır. Esas olarak banka kredisi ile kapsanan bu durum ve borçla tamamen finanse edilen bu proses para arzını artırmakta ve fiyatları arttırmaktadır. Fiyat artışı var olan borçları azaltmakta ve yeni baştan borçlanmaya olanak vermektedir.
- **Bankacılıkta Panik:** Bu yaklaşıma göre yüksek enflasyon rakamları bankacılık alanında paniğe neden olmaktadır. Bankacılıkta panik, para arzındaki daralmanın en hayati gerekçesi olduğundan, genel ekonomide daralmaya neden olmaktadır. İnsanların bankalara karşı beklentileri negatif bir ortamda olduğunda, bankalara saldırı başlamakta ve insanlar paralarını geri çekmek istemektedirler. Bu panik atmosferinde, bankalar likidite kıtlığına girmektedir. Bankalar borç vermenin en önemli görevini yerine getiremez hale gelebilmektedir.
- **Rasyonel Beklentiler:** Fiyat değişikliklerine ilişkin beklentiler paniğe neden olan önemli unsurlardan biridir. Fiyatı belirleyen ana unsurlardan bağımsız olsa da, önceki dönemde yapılan fiyat değişikliklerinden dolayı fiyatlarda beklenen değişim panik ortamı yaratabilmektedir.
- **Belirsizlik:** Gelecekteki beklentiler açıklanamadığında karar vermeye odaklanan bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, gelecekteki kazançların olası dağılımlarıyla

³⁷ Sucu, İ. (2005), a.g.e., s.11-12.

modellenemediği koşullar altında karar vermenin önemini ortaya koymaktadır.

- **Kredi Rasyonlama Yaklaşımı:** Kredilendirmenin ciddi kurallara tabi olduğu bir sürenin sonrasında, sözkonusu sınırlamaların hızla kaldırılmasından dolayı kredi talebinde ansızın ve hızlı yükselişler finansal krizlerin nedeni olarak belirtilmektedir. Faiz oranları arttığı zaman, alacaklılar riskli bir projeyi öncelik verebilmektedir. Çünkü riskli projeler başarılı oldukları zaman daha yüksek kazanç ve kar sağlamaktadır. Eğer proje başarılı olursa, borçlunun geri dönüşü kredinin maliyetinden yüksektir, bankalar için bu yalnızca ana para ve faizdir. Dolayısıyla, borçlunun beklenen kazancı riskin artan bir işlevidir. Bankanın beklenen kazancı ise riskin azalan bir işlevidir.
- **Asimetrik Bilgi ve Ajans Giderleri:** Kredi oranlamasının hızlı ve ciddi bir şekilde genişlemesine odaklanmaktadır, fakat kredi rasyonlama yaklaşımından farklı bir açıklama sunmaktadır. Kredi oranlamasındaki hızlı yükseliş, borç verene hassas bir ortamda faiz oranlarındaki artış veya piyasa belirsizliğine olağan bir tepki olarak farz edilmektedir. Asimetrik bilgi, kimi borçlular tarafından ödünç alınan kredilerin ödenmemesi nedeniyle kredi payına sebep olmaktadır. Açıkçası, insanlar hakkında fazla bir şey bilmiyorsanız, daha az kredi verilmelidir ve bu da kredi talebini yükseltmektedir.
- **Bayi (Dealer) Piyasalarının Duyarlılığı:** Asimetrik bilgi artışının neticesinde, mali piyasa aracılarının piyasa yapmasındaki isteksizliğin olumsuz etkilerine odaklanan bir yaklaşımdır.
- **Finansal Piyasa Yapısı:** Bu yaklaşım serbestleşme, yeni ürünler geliştirme, yeni pazarlar ve diğer faktörler nedeniyle piyasaya giriş engellerini azaltmaya odaklanmaktadır. Pazara giriş engellerinin olmaması veya çok az olması, rekabetin artmasına ve krize yol açan kredi talebinin de yükselmesinde olanak vermektedir. Piyasalarda kontrolsüz bir serbestleşme olduğunda, bu konuda hazırlıksız olan bankalar, onlara iyi kredi vererek ve istihbarat olmadan iade edilmeyen kredileri artırmaktadır. Bu, bankaların bilançolarını olumsuz etkilemektedir.

2.4. Finansal Kriz Teorileri

Finansal kriz ile ilgili farklı teoriler literatürde bulunmaktadır. Bu teoriler genel olarak; birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak bilinmektedir ve bunlarla ilgili ayrıntılı açıklama aşağıda sunulmaktadır.

2.4.1. Birinci Nesil Kriz Teorileri

Birinci nesil kriz teorileri, bütçe açığını iktisadi kriz ile bağdaştırmaktadır. İlk nesil modellerde iki kayda değer teori bulunmaktadır. Ekonomik politikalar ve döviz kuru sebebiyle özleştirilmiş olan bu model, döviz kuru yapısındaki daha kompleks durumlar için geçerlidir. Yatırımcıların veya pazarda başrolde olan kişilerin tutumlarının büyük zararlara sebebiyet vermeyeceğini savunmaktadır. Bu teoride, ülkede sözkonusu olan döviz kuru rejimi sabit veya değişken olduğunda, gerçek döviz kuru rejimi ve para politikası teorisi birbiriyle örtüşmemektedir. Yumuşak politika normlarındaki para ve finans stratejileri, diğer kayda değer konular arasında dikkat çekmektedir.³⁸

Birinci nesil teoriler finansal krizleri anlamak için olan ilk teşebbüstür. Bu teori Paul Krugman tarafından ortaya çıkmıştır. Krugman, tüketim malları ve altın piyasaları için yapılan çalışmalardan esinlenerek bu teoriyi açıklamaktadır ve bu teoriyi Kanonik Kriz Modelleri olarak da ifade etmektedir. Birinci Nesil Teoriler, mali krizlerin artan bütçe açığından kaynaklandığını savunmaktadır. Bu model, hükümetlerin bütçe açıklarını karşılamak için para arzını genişletme politikaları neticesinde sabit bir döviz kuru politikasının kötüye gideceğini söylemektedir. Sabit döviz kuru politikası başarısızlığında, ülke dışından gelen girişimciler ülke dışındaki sermayelerini artırmak isteyeceklerdir ve ülke içindeki yabancı veya yerli girişimciler paralarını döviz olarak tutmayı tercih edeceklerdir. Döviz talebinde meydana gelen artış neticesinde, merkez bankası devamlı piyasaya döviz sunarak, döviz rezervlerinin azalmasına sebebiyet verecektir. Bu spekülâtif davranışlar ise krizin meydana gelmesine altyapı oluşturmaktadır. Emtia piyasalarındaki bu spekülâtif halde, merkez bankası artan dövizin hızını kesmek için, döviz arayışına girerek, bulunan dövizleri piyasaya sunmaktadır ve dövizin

³⁸ Yolcu, U. (2018). *In the Light of Crisis Theories Turkey's Economic Crisis and the Importance of 6-8 Annual Periods in Crisis*. Yüksek Lisans Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi. 1-121. İzmir, s.14.

yükselişinin önüne geçmeyi planlamaktadır. Yalnız, merkez bankası döviz stoklarındaki azalma sebebiyle sabit döviz kuru politikasını bırakmak zorunda kalmaktadır. Spekülatörler, yerel para birimlerini döviz rezervleri tükenmeden hemen önce terk ederek döviz yöneltmektedirler. Sonuç olarak, bu şekilde büyük kazançlar sağlamaktadırlar.³⁹

Birinci nesil teorilerde, hükümetlerin sağlıksız politikalarını öngören spekülatörler, büyük karlar elde etmesine sebep vermektedir. Krugman; sabit bir döviz kuru politikasını benimseyen bir ülke, döviz kurunun kontrol altında tutabilmek için devamlı piyasaya döviz sürmesi gerektiği söylemektedir. Diğer yandan, döviz rezervleri kontrol altında olduğunda doğal olarak merkez bankasının döviz rezervleri azalacaktır. Merkez bankasının rezervlerinin azalması ise spekülasyon bir ortamın oluşmasına neden olarak, ileride hükümetin döviz piyasalarına olan müdahaleyi imkânsız hale getirecektir ve döviz kuru hızla artışa geçecektir.⁴⁰

2.4.2. İkinci Nesil Kriz Teorileri

İlk nesil kriz teorisinin Avrupa'da 1992- 1993 senelerinde meydana gelen kur mekanizması krizini aydınlatamaması sonucunda ikinci nesil döviz teorileri ortaya çıkmıştır. Temel ekonomik göstergelerin kriz meydana gelmeden önce negatif bir etkisi göstermemesi ve krizin sadece temel ekonomik faktörlerle açıklanamaması yeni kriz teorilerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. İkinci nesil teoriler, Obstfeld tarafından yapılan çalışmalar sonucunda olmuştur. İkinci Nesil teoriler, bir ülkedeki para ve finans politikalarının entegre olmasına rağmen, ulusal para birimindeki spekülasyon çıkışların, ekonomik krizlere sebep olabileceğini göstermektedir. Piyasadaki kişilerin kendi isteklerinin ve iktisadi politikalarının değişmeyeceği fakat piyasa istek/beklentilerinin ise sözkonusu politikaları etkileyeceği inancı bulunmaktadır. Bu teoride, piyasadaki karar vericilerin beklentileri ile sözkonusu zaman dilimindeki neticeler arasındaki ilişki modelin temelini oluşturmaktadır. Ekonominin beklenen negatif etkilerinin, iktisadi belirtkenler vaktinde gelse bile, sözkonusu beklentilerin ekonomide sürpriz veya umulmadık şekilde etkisini gösterebileceğini vurgulamaktadır. Para birimi beklenen bir devalüasyona karşı korunacaksa, bu kez faiz oranlarının yükseltilmesi lazım olacak ve

³⁹ Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi*, 1(5), 31-46, s.33.

⁴⁰ Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325, s.322.

hükümetin nakit dengesi sarsılacaktır. Nakit dengesindeki sarsılma sonucunda ise üretim ve istihdam negatif etkilenecektir. Bu durumda, hükümetin döviz kuru rejiminde hangisini kullanması gerektiği konusunda karar vermesi ve gerekirse sabit döviz kuru yerine dalgalı döviz kuru rejimini tercih etmesi gerekmektedir.⁴¹ (Birincil ve ikincil kriz modelleri arasındaki belli başlı farklılıklar aşağıdaki Tablo 1'de gösterilmektedir.⁴²

Tablo 1: Birinci ve İkinci Nesil Kriz Teorilerinin Farkları

Birinci Nesil Kriz Teorisi	İkinci Nesil Kriz Teorisi
<ul style="list-style-type: none">* Krizler den kaçmanın bir yolu yoktur.* Krizlerin evvelden tahmini sözkonusudur.* Beklentiler krizi olumsuz etkilemektedir.* Hükümetin benimsediği stratejiler ve politikalar temel ekonomik belirtkenlerin olumsuz yönde değişmesine sebebiyet vermektedir.* Temel ekonomik göstergeler bozulmalar, krize neden olabilmektedir.	<ul style="list-style-type: none">* Krizlerin yayılma ve başka ülkelere bulaşma özelliği sözkonusudur.* Krizler daha önceden tahmin edilme olasılığı yoktur.* Beklentiler direkt olarak krizlerin oluşmasına sebebiyet vermektedir.* Hükümetler ekonomik strateji ve politikalar konusunu belirlemede özgürdür.* Temel ekonomik belirtkenlerdeki olumsuzluklar, kriz oluşumunu hızlandırmaktadır.

Kaynak: Durmuş, (2010, s.37).

Tablo 1'de görüldüğü üzere, birinci ve ikinci nesil teoriler arasında temel farklılıklarının olduğu görülmektedir ve bu farklılıklar teorilerin ana düşüncesinin oluşturmaktadır. Farklı olarak, Krugman (1999, s.45) ise ikinci nesil teorilerin genel olarak üç konuya vurgu yaptığını belirtmektedir ve bunlar aşağıdaki gibidir.

- Hükümetin sabit döviz kuru rejimini bırakmak için bir gerekçe sunması gerekmektedir.
- Hükümetin sabit bir döviz kuru rejimine devam etmesi için de bir sebep öne sürmesi lazımdır.

⁴¹ Durmuş, S. (2010), a.g.e., s.35-36.

⁴² Erdoğan, B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Şubat, s.27.

- Piyasada sabit bir döviz kuru rejimine devam etme maliyetinin yükseldiği, piyasaların sabit bir döviz kuru rejimini koruyamadığı ve bu nedenle krize yol açan kısır bir döngü olduğu inancı olması gerekmektedir.

Özet olarak, ikinci Nesil Modellerin iki ana özelliği vardır: “Beklentilerin yetersiz hale getirilmesi ve çoklu dengelerdir.” Beklentilerin kendiliğinden yerine getirilmesi aşağıdaki biçimde ifade edebilmektedir: Sabit döviz kuru politikasının uygulandığı bir ekonomi olduğunu varsayalım. Bu uygulamanın faydalarının yanı sıra maliyetleri de olacaktır. Bu maliyetlerin faydaları aşması durumunda, özel sektör hükümetin sabit döviz kuru politikasını terk edeceğini öngörmektedir. Bu öngörü tüm piyasayı kavradığında, spekülâtorler devalüasyon beklemeye ve spekülâtif saldırılar yapmaya başlamaktadır. Sonunda devalüasyon meydana gelmektedir. Bu süreç beklentilerin kendiliğinden yerine getirildiği belirtmektedir. Bu durumda, faiz oranları (hükümet ulusal para biriminin değerini korumak için yurt dışından döviz akışını artırmaya çalışacağından faiz oranları artacaktır) ve fiyatlar devalüasyon beklentileri nedeniyle bu süreçte değer kazanacaktır. Makroekonomik yapıda gözlenen bu olumsuz gelişmelerin bir sonucu olarak, sabit döviz kuru politikasını takip etmenin maliyeti artacaktır. Buna karşılık, maliyet takdir devalüasyon beklentilerini artıracaktır. İkincisi çoklu dengelerde, ilgili pazardaki herhangi bir mal için tek bir denge noktası olabilmektedir, ancak ilgili pazarda da aynı mal için birçok denge noktası mevcuttur. Bu, döviz piyasası için de geçerlidir. Aksine, beklentiler yabancı para biriminin hangi noktada dengeleneceğini belirlemektedir. Ayrıca, makroekonomik rakamlara dayanarak çoklu denge gelişmektedir. Genel anlamda, orta düzey makroekonomik rakamlar söz konusu olduğunda döviz kurları, olumsuz beklentiler nedeniyle yüksek seviyelerde veya olumlu beklentiler nedeniyle düşük seviyelerde dengelenebilmektedir. Bu nedenle, orta seviyeli makroekonomik rakamlar durumunda çoklu kayda değerliğin gözlenebileceği sonucuna varmak mümkündür.⁴³

2.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorileri

İkinci nesil kriz teorileri ile Latin Amerika ve 1997 Güney Doğu Asya krizlerinin anlatılamaması, üçüncü nesil kriz modellerinin ortaya çıkmasının temelini oluşturmuştur. Temelde Latin Amerika ve Asya krizlerini açıklamayı amaçlayan üçüncü nesil kriz teorileri,

⁴³ Kılıç, I. (2011), a.g.e., s.11.

bankacılık ve para krizlerinin birbirlerini körüklediği ve bir sektörde başlayan krizin diğer sektörleri etkilediği düşünceni savunmaktadır. Bankaların en mühim gelir kaynaklarını krediler oluşturmaktadır. Bankalar karlarını yükseltmek amacıyla zaman zaman riskli projeleri onaylamakta ve bankaların daha fazla kar yapma isteği riskli kredi sayısının artmasına neden olmaktadır. Riskli kredilerin bankalar tarafından yayılması, finansal varlık fiyatlarının artmasına sebebiyet vermektedir. Bu nedenle, üçüncü nesil teoriler, mali ve bankacılık sektöründe olan problemler üzerinde durmaktadır. Mali ve bankacılık sektörlerindeki sözkonusu problemlerin üstesinden gelebilmek için Krugman (1999), menkul kıymetler piyasasına yapılan yatırımlara ve etkilerini vurgulamaktadır. Bu teoriler, parasal unsurların vurgulanmadığı teoriler olup, 1997 yılında meydana gelen Doğu Asya ülkelerindeki para ve dış borç krizlerini açıklamaya çalışmaktadır. Üçüncü Nesil teoriler, tam sermaye hareketliliği, sermaye girişi ve çıkışlarını kapsamayan sektörel bir büyüme modelini öngörmektedir. Bu teoride, hükümet doğrudan veya dolaylı olarak kesin bütçe kısıtlamaları olmadan bankalara teminat sağlamaktadır. Başka bir deyişle, hükümet mali yapının dengelenmesi ve yabancı bankaların teşvik edilmesi için dolaylı veya doğrudan doğruya yardım etmektedir. Fakat sözkonusu düzenleme hükümet tarafından uzun süre sağlanamadığı takdirde, mali yapıda ahlaki tehlike meseleleri oluşmaktadır.⁴⁴ Kısaca, üçüncü nesil teorilerde, bankacılık krizlerinde döviz kuru ana sebep olarak görülmektedir. Diğer taraftan, ahlaki risk sorunlarının oluşmasına neden olan bankaların döviz cinsinden borçlanması olmaktadır. Üçüncü nesil teoriler bu çerçevede üç belli başlı noktayı vurgulamaktadır.⁴⁵

- Ahlaki çöküşün sonucunda dış borcun meydana geldiği savunulmaktadır.
- Açık ekonomilerde bankacılık yapısının saldırgan teorinin meydana getirdiği hal olarak bilinmektedir.
- Ulusal paranın değerinin düşmesi bilanço etkisi olarak değerlendirilmektedir.

⁴⁴ Durmuş, S. (2010), a.g.e., s.38-39.

⁴⁵ Çiğdem, R. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Yaşanan 1994-2001 Ekonomik Krizlerinin ve 2008 Küresel Ekonomik Krizinin İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi. Gaziosmanpaşa Üniversitesi. 1-168. Tokat, s.45.

2.5. Türkiye’de ve Dünyada Krizi Tetikleyen Unsurlar

Türkiye’de ve dünyada krizi tetikleyen birçok genel unsur bulunmaktadır. Bu unsurlardan bazıları aşağıda verilmektedir.⁴⁶

- **Asimetrik Bilgi Akışı:** Asimetrik bilgi akışından kasıt, yeterli derecede şeffaflığın ve denetimin olmadığı bankacılık sektöründe olduğundan, krizleri tetiklemektedir.
- **Bulaşma (Yayılma):** Krizleri tetikleyen bir diğer unsur ise bulaşma etkisidir. Krizlerin yayılmasında ülkeler finansal olarak birbirlerine bağımlı olduklarından dolayı, ticaret hacminin büyüklüğü, suru psikoloji gibi tutum ve davranma gibi unsurlar krizi tetikleyen unsurlar arasında yer almaktadır.
- **Döviz Kuru:** Para krizlerinde, ülkelerde uygulanan döviz kuru rejimi ya da bir çeşit sabit kur uygulaması krizleri tetikleyen unsur olmaktadır.
- **Mali Disiplinden Uzaklaşma:** Ekonomide hassas dengeler üzerinde kaydedilen gelişmeler, büyük derecede beklentilerle şekillenmektedir. Beklentilerin olmamasındaki unsur ise mali disiplinden uzaklaşmadır. Bütçenin dengesindeki bozukluk enflasyon, faiz oranları, cari açık gibi temel makroekonomik göstergeler üzerinde olumsuz etkileri olmaktadır

Bunlara ek olarak, ülkelerdeki para krizlerinin çoğunda, krizin tetikleyici faktörü, yüksek sermaye hareketliliğinden kaynaklanan sermaye krizidir. Teorik olarak, sermaye akımlarının tersine çevrilmesi para krizlerini tetikleyebilmektedir ve dış fon kaynaklarının tükenmesi nedeniyle cari işlemler açığında düşüşe yol açabilmektedir. Sermaye hesabı krizlerinin en önemli iki bileşeni hacimli sermaye girişidir ve kısa vadeli krediler bu sermaye içinde baskındır ve bu iki durum para ve bankacılık krizlerine sebebiyet vermektedir. Ayrıca, krizlerin derinleşmesi kurumsal ve düzenleyici unsurlar tarafından da etkilenmektedir. Bu unsurlar ise asimetriler, rijitlikler, ve kısmi rezerv bankacılığının dışsallıkları, yetersiz muhasebe ve denetleme standartları, temkinli düzenlemelerin uygulamasındaki eksiklikler ve

⁴⁶ Danişoğlu, A. Ç. (2007). Para Krizleri: Türkiye’de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 1-11, s.5.

sorunlu bankalara vaktinde müdahale edilmemesinden oluşmaktadır. Buna göre, piyasalar takip edilen para ve finansal politikaların güvenilir olmadığı kanaatinde olursa krizlerin ortaya çıkma olasılığı artmaktadır.⁴⁷

Esasında, finansal krizleri tetikleyen unsurlar; faiz oranlarının yükselmesi, belirsizliklerin fazlaşması, aktif pazarın bilançolar üzerindeki etkileri ve bankacılık sektöründeki sorunlardır. Kamuda yaşanan artış, cari işlemler ve ekonomideki tasarruf açığı ekonominin yapısını negatif etkilemektedir. Bu açıklar, genişleyici para ve maliye politikalarından kaynaklanmaktadır. Kamuoyunu artırmak ve açıktan tasarruf yapmak faiz oranını arttırmakta ve bu durum iç para birimini değerlendirmektedir. Açıklardaki sürekli artış, devalüasyon beklentisini de arttırmaktadır. Devalüasyon beklentisindeki bu süreklilik, döviz fiyatını ve talebini arttırmakta ve finansal krizi tetiklemektedir. Ülkede tasarrufların reel ekonomiye girmesini sağlayan bankacılık sisteminin zaman içerisinde görevlerini yerine getirememesi, borsada hisse senedi fiyatlarındaki düşüş, Merkez Bankasının etkisizliği, kısmen para politikası araçlarının yetersizliği, finansal krizin en önemli unsurları olarak bilinmektedir. Finansal kriz döneminde, bu gelişmeler bankacılık sektöründe panik yaratmaktadır. Finansal krizlerin en önemli tetikleyici unsurlarından biriside asimetrik bilgi problemidir. Asimetrik bilgi problemi; ters seçim ve ahlaki tehlike olarak ortaya çıkmaktadır. Finansal işlemde sonra ahlaki tehlike; finansal işlem gerçekleşmeden önce ters seçim yapılmaktadır. Bu yaklaşıma göre; finansal sistem krizleri, finansal aracı kurumların yoğunlaşmasının bir sonucu olarak asimetrik bilgi sorunları, hatta finansal aracılık sisteminin etkinliğini sağlayarak yatırım projelerini finanse etmeyi reddetmesi bile kaybedilmekte ve ekonomik faaliyetlerde ciddi bir daralma yaşanmaktadır. Ahlaki tehlike, bugünün finansal krizlerinin en önemli unsurudur. Ahlaki tehlike, finansal kurumların “hayatta kalacağı inancından” kaynaklanmaktadır. Bu terim, eğer bir şeyler kötüye giderse başka biri bedel ödeyecekse riski alan kişinin riskin ne kadar olacağına karar vermesi gereken durumlar için kullanılmaktadır.⁴⁸

⁴⁷ Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (20): 57-81, s.63.

⁴⁸ Beceren, E. & Genç, A. G. (2013). Dünya Krizleri ve İzdüşümleri. *Kyrgyz-Turkish Manas University Publication No: Conference Series No: 26: 199-210, s.202-203.*

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİNİN İSTATİSTİKSEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ VE SWOT ANALİZİ

1. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ

Çalışmanın ikinci bölümünde ise 2008 yılında ABD’de meydana gelen finansal krizin kavramsal çerçevesi incelenmektedir. İlk olarak mortgage kredilerinde meydana gelen bu krizin daha sonra tüm dünyada etkisini gösteren finansal krize dönüşmesi açıklanmaktadır. Ayrıca, krizin ana nedenleri dört alt başlık altında incelenmektedir. Diğer taraftan, krizin etkileri, meydana geldiği ülke Amerika ve diğer ülke ekonomileri çerçevesinde irdelenerek, sözkonusu politikaların neler olduğu da bu bölümde verilmektedir. Bu bölümde ele alınan bilgiler bölümün devamında yer alan 2008 krizinin Türkiye üzerindeki etkilerinin daha iyi anlaşılması ve kavranılması bakımından önem arz etmektedir.

1.1. 2008 Küresel Finansal Krize Genel Bir Bakış

ABD’de bir ipotek kredisi krizi olarak 2007 yılında başlayan ve İngiltere’ye de yayılan ekonomik kriz, 2008 yılının ikinci çeyreğinde küresel kriz şeklini almıştır. Haziran 2007’de başlayan küresel finansal kriz, 2008 yılının son çeyreğinden sonra çok hızlı ve yıkıcı bir şekilde tüm dünyaya dallanmaya başlamıştır. Krizin başlangıç noktası ABD konut piyasası olmuştur. Ayrıca, ABD Başkanı Bush yönetime geldiğinde, 100 milyar doları aşan ve her yıl fazla veren bir bütçeyi devralmıştır ve sözkonusu bütçenin yanlış kullanılması ile iyi bir ekonomi yerini hızla açık veren bir duruma dönüşmeye başlamıştır. Bu kapsamda, hükümet tarafından transfer giderleri olarak da adlandırılan çocuk ödenekleri artırılmış ve miras vergisi kaldırılmıştır. Bu politikalar vergi gelirlerinde bir azalmaya ve dolayısıyla bütçe açığına neden olmuştur. Ayrıca ABD Merkez Bankası (FED), iki yılda faiz oranlarını %6,5’ten %1’e hızla azaltması sonucunda piyasalarda likidite bolluğu oluşmuştur. Bunlara ek olarak, ABD Başkanı orta ve fakir kişileri ev sahibi yapma projesi ve akabinde FED ‘in faiz oranlarını azaltması kontrolsüz ipotek kredi kullanımını sonucunda konut talebinde bir artış olmuştur. Talebin artması ile konut fiyatlarının

aşırı artması ve konut kredisi kullanan kişilerin kredilerini geri ödeyememesi krizi körüklemiştir. Esasında, bu krizin en önemli özelliklerinden biri, çok sayıda türev ürün bulunmasıdır. Sermaye hareketleri özgürlüğü, finansal piyasalardaki türev araçların sayısında ve hacminde artışa neden olmuş ve bu krizin konut piyasalarındaki diğer sektörlere yayılmasına ve krizin derinleşmesine sebebiyet vermiştir. ABD'deki kriz finansal sektörde başlamıştır. Finans kuruluşları ilk olarak birbirlerine ve sonra reel sektöre ve tüketicilere kredi vermeyi bırakmıştır. Ekonomideki zayıf tüketim, tüketiciler tarafından tüketimin azalmasına neden olmuştur. Bu, üretimin kaçınılmaz biçimde kısıtlandığı ve talebin sonucu olarak yatırımların azaldığı anlamına gelmektedir. Üretim ve yatırımdaki düşüş sonucunda istihdam problemi de meydana gelmiştir ve çalışanların bir kısmı işten atılmıştır. Özetle, talep azaldıkça üretim ve yatırım azalmıştır, üretim ve yatırım azaldıkça istihdam azalmıştır, istihdam azaldıkça talep düşmüştür ve ekonomi tam anlamıyla kısır bir döngüye girmiştir ve doğal olarak krizin tüm sektörlere olan etkileri de hızla başlamıştır.⁴⁹

Başka bir ifadeyle, 2008 yılının ikinci çeyreğinde küresel ekonomik kriz, büyük ölçüde ABD mortgage piyasasındaki problemlerden kaynaklanmaktadır. ABD'de başlayan ve tüm dünyayı negatif yönde etkileyen emlak sektörü ile ilgili problemler, 2003 yılından itibaren mali kurumların zayıf kredibilitesi olan kişilere ipotek kredisi sağlamaya başladıkları ve finansal sektör üzerinde büyük bir risk aldıkları zamanlarda ortaya çıkmıştır. Ekonomiyi inşaat sektörü aracılığıyla canlandırmak için, ABD bankaları yüksek riskli kredilerin boyutunu nispeten düşük riskli bireylere ve kurumlara ödeme kabiliyeti ve güvenilirliğine sahip Subprime ipotek kredileri sağlayarak 1.5 trilyon dolara çıkarmışlardır. Daha sonra daha fazla kredi sağlayabilmek için bankalar düşük kredibilitesi olan kişilere verdikleri kredi alacaklarını teminat olarak göstererek, emlak tahvilleri ihraç etmişlerdir ve riskli yatırımlardan yüksek kar elde etmeyi amaçlayan yüksek riskli yatırım fonlarını piyasadaki emsallerinden daha yüksek fiyata satmıştır. Ayrıca, ipotekli gayrimenkuller üzerinde, gayrimenkul fiyatlarının artan kısmına yeni ipotek verilerek, ipoteksiz kredi hacmini artırarak yeni ipotekler yapılmıştır. ABD ipotek piyasasında kredilerin yaklaşık üçte birinin dalgalı faizli krediler olması finansal piyasaları zorlaştırmıştır çünkü faizlerin yükselmesi sonucunda artan mortgage kredilerinin geri ödenmesi zora girmiştir. Konut kredisi geri dönüşünün aksaması neticesinde, bankaların

⁴⁹ Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010)., a.g.e., s.3-4.

kredilerini azaltması durumunda konut talebi ve fiyatları düşmüştür. Konut kredisi olan kişiler, borçlarını ödeyemediklerinden panikleyerek evlerini satmaya veya bankaya bırakmaya başlamışlardır. Neticede, evlerin nakitte dönüştürülememesi veya değerinden çok düşük fiyatlara satılması finansal piyasalarda bozulmaya sebebiyet vermiştir. Kredileri tahsil edemeyen bankalar kaynak kıtlığı içindeydi ve finansal piyasalardaki güvensizlikler nedeniyle bankalar birbirlerine borç vermekte tereddüt etmekte ve likidite sorununa neden olarak piyasaların iyice durgunlaşmasına sebep olmuştur.⁵⁰

1.2. 2007 Subprime Kredi Krizinin Küresel Finansal Krize Dönüşmesi

ABD'de Subprime krizi ile başlayan küresel finansal kriz, 1929'daki Büyük Buhran'dan bu yana en kötü kriz olarak bilinmektedir. Sermaye birikimindeki uzun vadeli sorunlar ve toplam talebin zayıflaması, gelişmiş ekonomileri son otuz yılda olduğu gibi krize karşı daha az dinamik ve daha savunmasız hale getirmiştir. Finansal piyasalardaki kriz bu sorunları görünür hale getirirken, bu kriz bu sorunların asıl nedeni değildir. 2007 yılının sonlarında, ABD'deki konut kredileri patlamaya başlamıştır, ana para ipoteği krizi büyük Wall Street Yatırım Bankalarını etkileyerek ABD ekonomisindeki durgunluk yolunda ilerlemektedir. ABD ekonomisinin, büyük bankaların ve kredi kuruluşlarının iflasıyla kötüleşen durumu, hükümetin finansal piyasalara müdahalesini gerektirmiştir. ABD hükümeti ilk olarak büyük ölçekli krediler vererek finansal kurumları kurtarmayı hedeflemiştir ve hatta sorunlu finansal kurumların millileştirilmesine yönelik kapsamlı bir teşvik programı başlatmıştır. Finansal krizinin likidite eksikliğinden meydana geldiği değerlendirilmiştir. Böylece, ilk tepki faiz oranlarını düşürmek için finansal piyasalara para sürülmüştür fakat ekonomide düzelmeye olmaması ve ekonomik durgunluğunun Avrupa Birliği'ne, çevre ve yarı çevre ülkelere yayıldıkça, yalnızca finansal müdahalenin küresel ekonominin yapısal sorunlarının üstesinden gelmeye yardımcı olmadığı ortaya çıkmıştır.⁵¹

2007 yılında başlayan yüksek faizli kredi krizi, tüm ABD finansal yapısını hızla etkilemeye başlamıştır. Kriz, ilk olarak sağlam finansal araç olan mevduat yerine kısa vadeli

⁵⁰ Susam, N., & Bakkal, U. (2008), a.g.e., s.73.

⁵¹ Balaban, B. N. (2009). Global economic crisis and Turkey. *The Turkish Yearbook of International Relations*, 40, 123-129, s.125.

borçlanmaya dayalı yatırım bankalarını ve taahhütlerini yerine getiremeyen kişiler sebebiyle büyük yükümlülüğü bulunan sigorta işletmelerini etkilemiştir. Mart 2007 yılında ülkenin ikinci en büyük ipotek kredisi kurumu olan New Century Financial Corporation iflas ederek krizin ciddi boyutlarda olduğunu göstermiştir. Temmuz 2007 yılında, yüksek faizli kredilere yatırım yapan ipotek kredisi şirketi Bear Stearns'in yatırım fonunun çok düşmesi sonucunda ülkenin en büyük bankalardan biri olan JP Morgan'a satımı olmuştur. Haziran 2008 itibariyle ise, 12 büyük finans kurumunun kaybı 153.6 milyar dolara yaklaşmıştır.⁵² Aşağıda verilen Tablo 2’de ise, 2008 Haziran ayı itibariyle ABD’nin finans kuruluşlarının zararları verilmektedir.

Tablo 2: ABD’deki Finans Şirketlerinin Zararı (Milyar Dolar)

Finans Şirketi Adı	Zararı
Citybank	42,9
Merrill Lynch	31,1
Bank of America	15,1
Morgan Stanley	14,1
JP Morgan	9,8
Washington Mutual	9,1
Lehman Brothers	8,2
Waschovia Corporation	7
Goldman Sachs	3,8
Wells Fargo	3,8
Bear Sterns	3,2
National City	3,1

Kaynak: Kutlu ve Demirci, (2011, s.125)

Tablo 2’ye göre, Haziran 2008 yılında ABD’nin en büyük şirketlerinin zararlarının en üst boyutlarda olduğu görülmektedir. Ekonominin ana sektörlerinde önemli ölçüde küçülme ve daralma olduğu ve ABD dahil bir çok borsanın da rekor seviyelerde düşüşler yaşadığı gözlemlenmektedir.

Başka bir ifadeyle, Ağustos ve Eylül 2008’de, gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları, finansal piyasalardaki gerilimi azaltmak için büyük miktarda likidite sağlamışlardır. Mali kriz, FannieMae ve FreddieMac’in 7 Eylül 2008’de Federal Konut Finans Ajansı (FHFA) tarafından devralınmasıyla birlikte yeni bir boyut kazanmıştır. 15 Eylül 2008’de, finans kuruluşlarından Lehman Brothers iflas ettiğini deklare etmiştir. 16 Eylül 2008’de ise, dünyanın en büyük sigorta

⁵² Kutlu, H. A., & Demirci, N. S. (2011), a.g.e., s.125.

şirketi olan American International Group'un (AIG) hisselerinin yüzde 60'ı kaybetmiştir ve bunun üzerine ABD Merkez Bankası (FED) önemli miktarda bir şirkete maddi destekte bulunmuştur. Bu gelişmelere ek olarak, diğer büyük yatırım şirketlerinin, FED'in kurumlara mevduat yatırımlarında sunduğu kısa vadeli likidite fırsatlarından yararlanmaya istekli olmaları, dünya çapındaki bankalar arası para piyasalarını kilitleyerek risk algısını yükseltmiştir ve fonlama maliyetlerini artırmıştır. Sonuçta ise, bu gelişmelerin etkileri ABD ekonomisi ile sınırlı kalmayarak küresel bir krize dönüşeceğinin belirtileri ortaya çıkmıştır. ABD mortgage piyasalarında küreselleşmiş finansal piyasalar arasındaki sıkı bağlantılardan dolayı başlayan ve daha sonra likidite krizine dönüşen bu sorun, ABD bankalarının borç verme riskini yabancı yatırımcılara aktarırken, özellikle Avrupa olmak üzere bütün dünyaya yayılmıştır. Sonuç olarak, bu krizin dünya ekonomisine hızlı yayılması, küreselleşme olgusunun bir sonucudur. Dünya piyasalarındaki teknolojik gelişmelere bağlı olarak gerçekleşen işlem hızındaki yükselme, krizi tüm dünyaya aynı hızla yaymıştır.⁵³

1.3. 2008 Küresel Finansal Krizin Nedenleri

2008 küresel finansal krizin ana nedeni olarak dört farklı durum ön plana çıkmaktadır. Bunlar, likidite bolluğu, menkul kıymetleştirme, şeffaflık ve derecelendirme/denetleme kuruluşlarının tarafsızlık problemidir. Bunlar ayrıntılı olarak aşağıda alt başlıklarda açıklanmaktadır.

1.3.1. Likidite (Kredi) Bolluğu

ABD'nin giderek artan cari işlemler açığı ve diğer ülkelerdeki aşırı tasarrufun yol açtığı küresel iktisadi dengesizlik, krizi etkileyen en kayda değer unsurlardan bir tanesidir. Global finansmanın neden olduğu likidite ve kredi bolluğu krizin en büyük tetikleyicilerindendir. Öte yandan, genişleyen para politikaları, küresel likidite arzı sayesinde ucuz ve kolay kredilerin mevcudiyeti ipotekli kredilerde hızlı bir artışa ve konut sektöründeki talebin artmasına sebebiyet vermiştir. Bu durum ise, konut fiyatlarındaki ani yükselişe yol açmıştır. Artan konut fiyatları, borç alanların, evlerinin değeri arttığında evlerini daha büyük kredilerle yeniden finanse edebilecekleri anlamına gelmektedir. Sonuç olarak, artan konut fiyatları nedeniyle, borç alanların kredilerini ödemeleri için evlerini satmaları mümkün

⁵³ Susam, N., & Bakkal, U. (2008), a.g.e., s.74.

olduğundan, bu borçluların temerrüde düşme ihtimallerinin düşük olduğu varsayılmaktadır. Yatırımcılar ayrıca, bu kredilerden elde edilen gelir akışına dayalı menkul kıymetlerin de büyük getiri sağlamasından memnunnlardır. Bu nedenle, gelir düzeyi orta altındaki kişilere kredi verilmesinde ani bir artış görülmüştür. Finansal sistemdeki gerileme, 2006 yılında en yüksek seviyenin ardından konut fiyatlarının düşmesiyle aydınlanmaya başlamıştır. Konut fiyatlarındaki düşüş, birçok riskli borçlunun ipoteklerini batık pozisyonda görmelerine neden olmuştur. Çünkü evin değeri ipoteğin değerinin altına düşmüştür ve bu durumda krizi tetiklemiştir.⁵⁴

1.3.2. Menkul Kıymetleştirme

2000'li yılların başından bu yana, daha fazla finansman elde etmek için bankalar, faaliyetlerinin ve kar kaynaklarının en önemli girdilerini, ayrıca dünyadaki kurumsal yatırımcıları ve fon kurumlarını (bilhassa hedge fonlar ve off shore kullanılmaktadır) ve en riskli alacakları bilançolarında kalıcı kılmanın ilginç yollarına başvurulmuştur. Böylelikle bankalar en riskli alacaklarını, bilhassa da düşük ödeme gücü olanlara verilen kredileri risklerine göre sınıflara bölmüşlerdir. Bankalar, bu şekilde sınıfladıkları paketleri piyasaya sunmaktadır. Daha spesifik olarak, likit olmayan finansal varlıklar, alım satım işlemlerine tabi tutulabilecek sermaye piyasası menkul kıymetlerine dönüştürülmektedir. Bu süreçte menkul kıymetleştirme olarak ifade edilmektedir. Menkul kıymetleştirme öncesinde sözkonusu olan uygulama ise geleneksel ipotek sistemidir. Bu sistemde, konut kredisi sağlayan bankalar OTH: Originated to Hold (oluştur ve elinde tut) modelini benimsemiştir. Bu, konut alıcısı ile borç veren banka arasında yapılmaktadır ve ipotek kredisini yaratan banka ipoteği elinde tutmaktadır. Banka krediyi vermekte ve borç alandan anapara ve faiz ödemelerini istemektedir. Menkul kıymetleştirme olarak adlandırılan finansal yeniliklerin bir sonucu olarak, bu sistem önemli ölçüde revize edilmiştir. Menkul kıymetleştirme sürecinin başlangıcı, ipotek taksit ödemelerinin belirli bir havuzda toplandığı 1970'lere dayanmaktadır. 1970'lerde, Hükümet Ulusal İpotek Birliği (Ginnie Mae) ipotek kredisinin bir kısmını gayrimenkul ipoteği garantili menkul kıymetler şeklinde satmıştır. Yani ilk defa ipotek destekli güvenlik düzenlenmiş, çıkarılmış ve oluşturulmuştur. Bu ipotek bir havuzda toplanmakta ve daha sonra bu havuza

⁵⁴ Polat, M. A. (2018). Küresel Finans Krizinin Nedenleri. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 177-195, s.184.

dayalı tahviller çıkarılmaktadır. Sonuç olarak, ipotek ödemelerini tahsil etmek için 30 yıl beklemek yerine, faturanın alıcılarından toplam bir miktar tahsil edilmektedir. Buna karşılık, faturalara yatırım yapanlar, binlerce ev sahibi tarafından gelir olarak yapılan bir miktar ipotek ödemesi alınmaktadır. Menkul kıymetleştirme işlemi ile ipotek gibi likit olmayan varlıklar bir havuzda toplanarak, piyasada alınıp satılan likit varlıklar şeklinde kullanılmaktadır.⁵⁵

1.3.3. Saydamlık Yetersizliği

Saydamlık yetersizliği iktisadi bir ilişkide taraflardan birinin diğerinin hakkında yeterince bilgisinin olmaması ve tarafların birbirine saydam/şeffaf davranmamaları durumudur. Taraflar arasında şeffaflık olmaması, işlemlerin etkin olmamasına sebep olan faktörlerden birisidir. Gelişmiş ülkelerde ve bilhassa ABD’de işlemlerin daha düzgün ve sistematik olması için her bir işlem için ayrı ve farklı birer finansal kurum ve araç sözkonusudur. Bu kurum ve araçlar birbirleriyle ilişkili ve karışık ilişkilere sahiptir. Olağan yatırımcıların her günkü, yenilenen ve farklılaşan finansal araçları incelemeleri olası değildir. Bu durum mali piyasaların şeffaflığını olumsuz yönde etkilemekte ve ciddi sorun haline gelmektedir. "Asimetrik bilgi" olgusu da bir diğer saydamlık problemidir. Asimetrik bilgi, mali piyasalardaki ekonomik oyuncuların, eksik ve farklı bilgiye sahip olmaları olarak ifade edilmektedir. Saydamlık yükseldikçe kriz olma durumu düşmektedir. Bununla birlikte bu çeşit araştırmalarda gelişmekte olan ülkelerde şeffaflık kavramının daha az olduğu görülmektedir. Fakat 2008 küresel finansal kriz, en gelişmiş ülke olan ABD’de çıkması da yapılan araştırmalara göre tezat bir durumdur. Söz konusu krizde finansal kurumların ne çeşit varlıkları olduğu ve sözkonusu varlıklarının değerinin ne kadar olduğu konusunda şeffaflık yoktur.⁵⁶

1.3.4. Derecelendirme ve Denetleme Kuruluşların Eksikliği

Derecelendirme ve denetleme kuruluşları, mali piyasaların dinamik, stabilize ve güvenilir bir şekilde çalışmasına olanak veren, bilhassa da piyasaya prezante edilen bilgiyi vaktinde ve dosdoğru bir şekilde analiz etmede yetersi olan işletmelere yardımcı olan ve küçük tasarruf sahiplerini himaye eden yardımcı kuruluşlar olarak bilinmektedir. Bu kuruluşların en önemli sorunu menfaat kapışmasıdır. Bankalar ve diğer mali kuruluşlar hakkında not veren

⁵⁵ Polat, M. A. (2018), a.g.e., s.184.

⁵⁶ Emin, E. (2016), a.g.e., s.28.

derecelendirme kuruluşları bu şirketler tarafından finanse edilmesi de tezat bir durumdur. Çünkü derecelendirme kuruluşlarının nesnel değerlendirme yapabilme yetenekleri sözkonusu olmamaktadır. Öte yandan, derecelendirme kuruluşları her zaman firmaların finansal sorunlarını tanımlayamamaktadır. Bazen problemi kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilmektedirler. Derecelendirme kuruluşları, finansal varlıkları oluşturan enstrümanların bankaları ve alıcıları kadar temel varlıklar hakkında da bilgi sahibi değildirler. Ancak, krizin gerçekliğini kabul ettikten sonra, kredi derecelendirme kuruluşları güvenilir hale gelmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirdiği noktalardan biri, krizin ardından not indirimleri yapmalarıdır. Diğer bir husus ise, kriz sırasında ekonomileri bozulan gelişmiş ülkeler için çok iyimser derecelendirmeler verdikleri ve hızla iyileşen ve göreceli olarak daha az etkilenen gelişmekte olan ülkeler için çok karamsar derecelendirmeler vermeleridir.⁵⁷

1.4. 2008 Küresel Krizin Etkileri

Krizin küresel finansal piyasalardaki yansımaları ile reel ekonomiyi etkilemiştir ve ABD'nin kredi limitlerini kapatarak ve sermaye girişlerini keskin biçimde yavaşlatarak ulusal sınırların dışına yayılmıştır. Bu eğilim, tüm dünyadaki durgun özel tüketim ve yatırım rakamlarında da belirgin görülmüştür. Yavaşlayan küresel talep, uluslararası emtia fiyatlarını keskin bir şekilde azaltarak küresel enflasyonist umutlara yardımcı olmuştur. Öte yandan emtia fiyatlarındaki bu ani düşüş, emtia ihraç eden ülkelerin birçoğunun ekonomik istikrarını ciddi şekilde etkilemiştir. Küresel gelişmeler, dünya ekonomisinde ve finansal piyasalarda hızlı bir daralmaya ve ticaret hacminde yavaşlamaya yol açmıştır.⁵⁸

1.4.1. Amerika Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

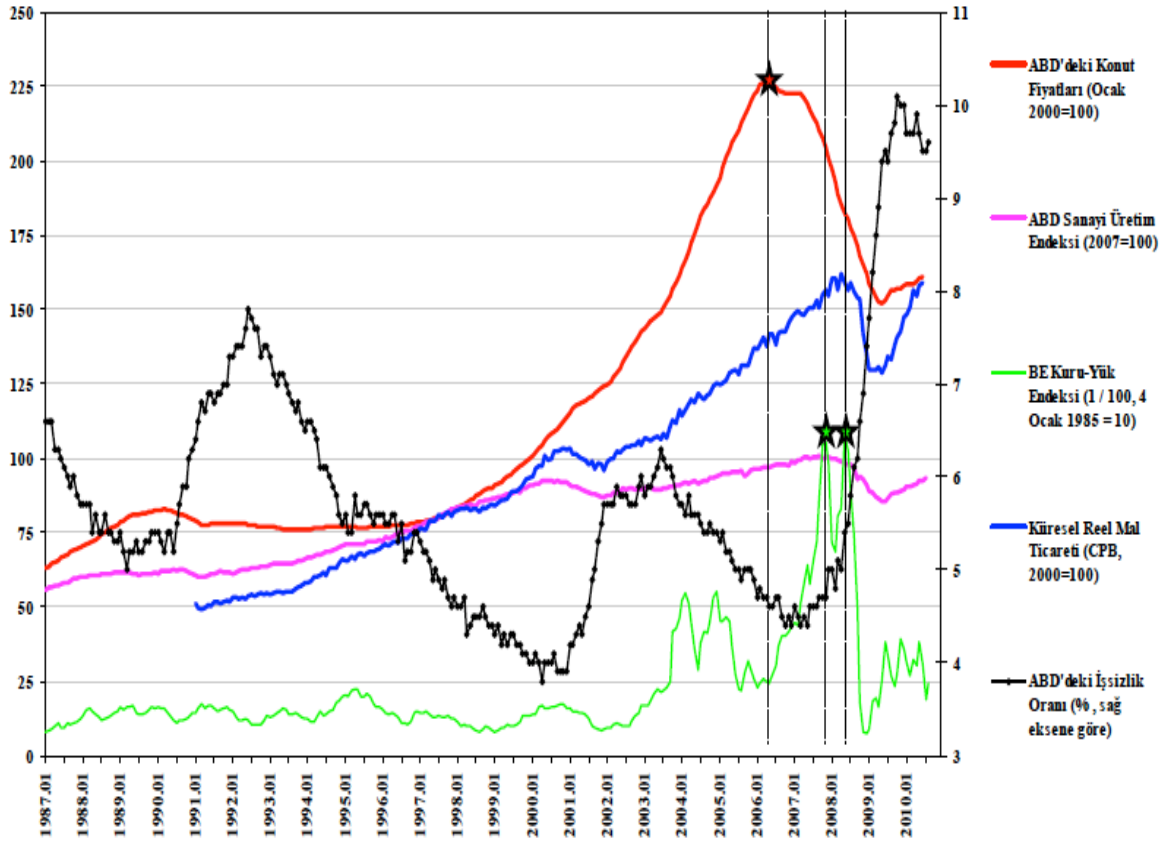
ABD'de 2007 yılının ikinci yarısında ilk patlayan küresel finansal krizin ilk etkisi likidite ve kredi kanallarındaki daralma olmuştur. Finansman koşullarındaki olumsuz gelişmelerin yanı sıra, yetersiz talep nedeniyle ticaret hacmindeki önemli düşüşün etkisiyle, 2008, büyüme performansının düştüğü, istihdamın azaldığı ve tüm dünyada beklentilerin kötüleştiği bir yıl oldu. 2008 yılının son çeyreğinden bu yana G-20 Zirvelerinde alınan kararlar

⁵⁷ Emin, E. (2016), a.g.e., s.29.

⁵⁸ Aras, O. N. (2010). Effects of the global economic crisis on Turkish banking sector. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 2(1), 113-120, s.113.

çerçevesinde, likiditeyi koordine bir şekilde artırmaya ve finansal kurumları desteklemeye yönelik operasyonları kapsamlı mali teşvik paketleri takip etmiştir. Merkez Bankaları, finansal sisteme yeni olanaklar getirerek faiz oranlarını düşürmüştür ve likidite seviyesini yükseltmiştir. Ayrıca, birçok hükümet finansal kurumların sermaye yeterliliğini güçlendirmeyi amaçlayan programlar başlattığı görülmektedir. Aynı zamanda, bir dizi ülke vergi indirimleri, yatırım teşvikleri ve altyapı projelerine kamu harcamalarının artırılmasını içeren önemli ekonomik teşvik paketleri getirmiştir.⁵⁹

ABD’de meydana gelen ekonomik krizin Amerika’nın temel ekonomik göstergeleri üzerinde de büyük etkileri olmuştur. Bu etkilere dair aşağıda verilen Şekil 1’de gösterilmektedir.



Şekil 1 : Finansal Krizin ABD Ekonomisi Üzerindeki Etkileri (2006-2010)

Kaynak: Kibritçiöglü, (2010, s. 6).

⁵⁹ Aras, O. N. (2010), a.g.e., s.113.

Şekil 1'e göre, ABD konut fiyatlarının aşırı enflasyonu sonrasında 2006 yılının başlarında tersine dönmesi sonucunda (yani, ev fiyatı balonunun patlaması), sanayi üretimi Aralık 2007'den bu yana düşüş göstermiştir ve işsizlik oranlarında da büyük artışlar olmuştur. 2008 yılının ikinci yarısında ise dünya ticaretinde büyük bir düşüş görülmüştür. Ticaretin daralmasının en önemli göstergesi olarak, Baltık Borsası'nın 2008 yılının başında başlayan ve sonundan bu yana devam eden keskin düşüşleri göze çarpmaktadır. Şekil 1'de görüldüğü üzere, işsizlik ve reel sektördeki mal ticaretinde ciddi bozulmalar olmuştur.

3.1.1. Diğer Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkileri

2008 küresel ekonomik kriz sonrasında, IMF'nin Nisan 2009 Dünya Ekonomik Görünümü raporunda, dünya ekonomisinin 2009 yılında %1,3 oranında daralacağını, Japonya, Avrupa Bölgesi ve ABD'nin sırasıyla %6,2, %4,2 ve %2,8 oranında küçülmesini öngörmüştür. Ayrıca dünya dış ticaretinin %11 oranında düşeceğini ve ülke ithalatının %12.1 oranında artacağı söylenmiştir. Ülkelerin ekonomik yapılarının kırılğan olması, ülkedeki krizin daha uzun sürmesine ve daha derin etkilere neden olmaktadır. Ayrıca, ülkelerin kriz zamanlarında karşılaştıkları zahmetler, teşvikleri bir araya getirerek krizi fırsata çevirme fırsatı sağlayabilmektedir. Çünkü kriz dönemlerinde de fırsatlar söz konusudur. Küresel kriz, dışa açık olan tüm ülkeler üzerinde etkili olmuştur.⁶⁰ Aşağıda verilen Tablo 3'de ABD'de dahil olmak üzere, AB ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme rakamlarını gösterilmektedir.

Tablo 3: Dünya Ülkelerinin Büyüme, Enflasyon Oranları (2006-2009)

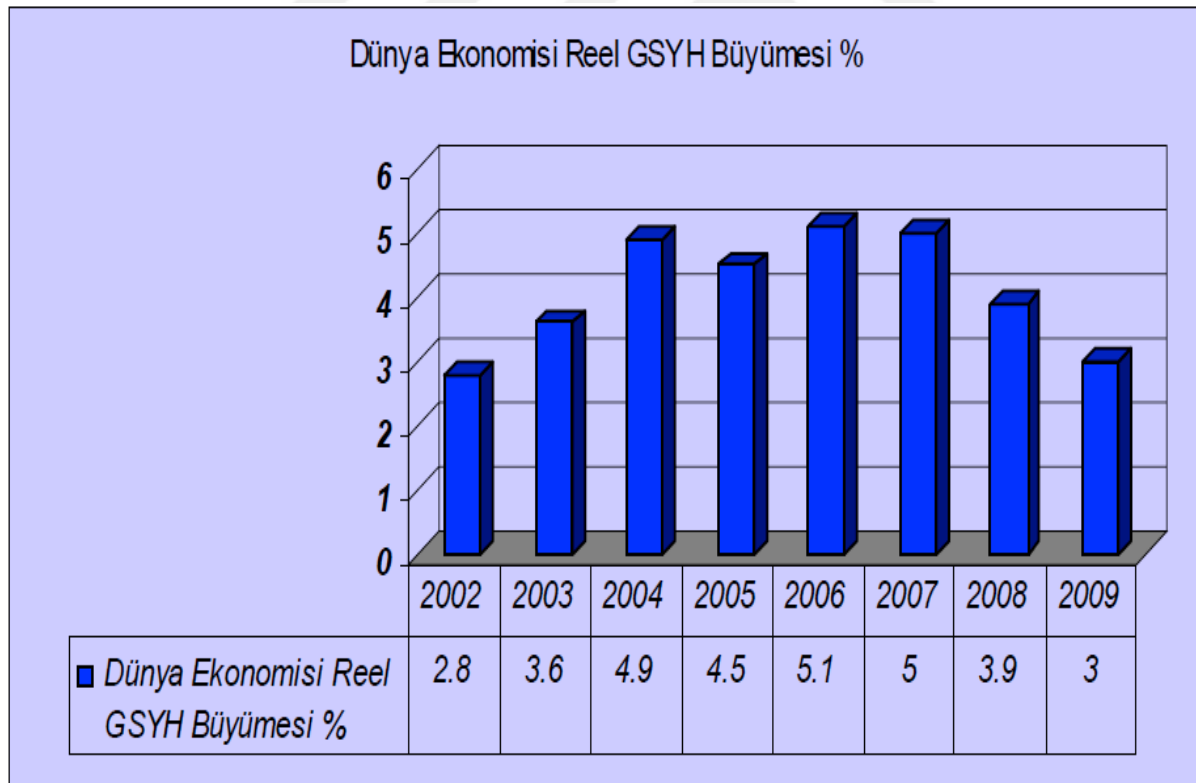
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Dünya Büyümesi	5.1	5.0	3.7	2.2	4,5	
ABD	2.8	2.0	1.4	0.7	0,9	
Euro Bölgesi	2.8	2.6	1.2	0.5	4,4	
Japonya	2.4	2.1	0.5	0.2	8,9	
Dünya Ticaret Hacmi	7.9	8.0	6.6	5.1	4.9	
Gelişme Yolundaki Ülkeler	9.4	7.2	4.6	2.1	7,0	
Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon	2.4	2.2	3.6	1.4	1,5	2.7
Gelişme Yolundaki Ülkelerde Enflasyon	5.4	6.4	9.2	7.1	5,9	6.6

Kaynak: Yıldız ve Durgun, (2010, s. 6).

⁶⁰ Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010)., a.g.e., s.5-5.

Tablo 3’de görüldüğü üzere, 2008 itibariyle dünya ekonomisi genel olarak küçülmüştür. Öte yandan 2008 büyüme oranlarına bakıldığında; ABD, Avro Bölgesi ülkeleri, Japonya ve Gelişmekte Olan Ülkelerin krizden etkilendiği görülmektedir. Ülke ekonomilerindeki daralma aynı zamanda dış ticaret koşullarını da kısıtlamıştır ve dünya ticaret hacminde düşüşe yol açmıştır. 2006 yılında dünya ticaret hacmi %9,4 olmasına rağmen, bu rakam 2008’de %4,6’ya düşmüştür ve 2009’da %2,1’e kadar gerilemiştir. Ayrıca, küresel krizin enflasyonu da tetiklediği görülmektedir.

2007 yılının son döneminde, finansal sektörde olan sözkonusu sorunlardan dolayı küresel büyüme kayda değer derecede düşmüştür. Finansal sektörde olan problemlerin reel sektöre yansımalarıyla birlikte dünya ekonomisi 2008 yılında tamamen durgunlaşmıştır. Bilhassa gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında bir miktar azalışa sebebiyet vermiştir. Aşağıda verilen Şekil 2’de dünya ekonomisinin Reel GSYH büyümesi gösterilmektedir.



Şekil 2: Dünya Ekonomisinin Reel GSYH Büyümesi (2002-2009)

Kaynak: Susam ve Bakkal, (2008, s.77).

ABD konut piyasasında 2006-2007 yıllarında meydana çıkan kriz hızla finansal sektöre ve ardından 2007’de reel sektöre sıçramıştır. Şekil 3’te gösterildiği gibi ABD ekonomisi arasında işsizlik oranlarında büyük bir artış olmuştur. Aralık 2007 ve Haziran 2007 zaman diliminde ekonomik durgunluk ciddi bir şekilde hissedilmiştir. ABD'deki sözkonusu ekonomik kriz, bilhassa güçlü mali ilişkiler yoluyla, dünyanın diğer gelişmiş ekonomilerine (bilhassa AB ülkelerine) yayılmıştır. Aradan geçen sürede, gelişmekte olan ülkelerin, ABD krizinden gelişmiş ekonomilere kıyasla daha az etkilendiği görülmüştür. Bununla birlikte, Yunanistan, İrlanda, İspanya ve Portekiz gibi ülkelerde ekonomik sıkıntıların derinlemesine yaşanması ve gelişmekte olan ülkelere (Türkiye gibi) krizin yansımaları belli başlı bulaşma kanalları vasıtasıyla olmuştur ve bu kanallar genel olarak aşağıdaki gibidir.⁶¹

- **Aşırı Riskli Varlık Alım Satım Kanalı (Birincil Finans Kanalı):** Krizden önce ABD ile olan uluslararası finansal akışlarla gelecekteki zehirli hale gelebilecek varlıkları edinen finansal aktörlerin varlığı, krizin başka ülkelere yayılmasında büyük etki olmuştur.
- **Kredi Kanalı (İkinci Finans Kanalı):** Kriz sebebiyle küçülen uluslararası kredi kanalları, fon akışlarını daraltarak da krizi başka ülkeler üzerinde de etkilenmesine sebep olabilmektedir. Çünkü global likiditesindeki azalma, yerel bankaların ve işletmelerin mevduat finansmanının yarattığı iç borçlarda dış finansman sıkıntıları ve/veya daralma yaşamasına neden olabilmektedir.
- **Ticaret Kanalı:** Krize neden olan ABD veya krizden en çok etkilenen AB ülkeleri çoğunlukla üçüncü ülkelerin ana ticaret ortakları olduğundan dolayı, krizin ABD ve AB ülkelerinde yarattığı olası durgunluk ve reel gelir kayıpları üçüncü ülkelere mal ve hizmet ihracatı azaltarak, dış talebini daraltmaktadır. Böylelikle kriz üçüncü ülkelere de bulaşmaktadır.
- Tüketici ve yatırımcıların üçüncü ülke ekonomisine olan güvenleri ve bununla ilgili uygulanan/uygulanacak ekonomik politikalar hakkındaki belirsizlikler, olumsuzluklar ilk üç kanal üzerindeki etkisini de güçlendirebilmektedir.

⁶¹ Kibritçioğlu, A. (2010)., a.g.e., s.6-7.

1.5. 2008 Küresel Krizine Yönelik Uygulanan Politikalar

Krizden kurtulmada geniş mali politikalar ve ekonomik önlemlerin etkili olduğu görülmektedir. Bu zaman diliminde uygulanmaya başlayan para ve maliye politikaları, uluslararası sistemik kriz riskini düşürmüş, ekonomik küçülmenin ivme kaybetmesine neden olmuş ve finansal piyasalar üzerindeki baskıyı hafifletmiştir. Kapsamlı olarak uygulanan düşük faiz politikası, küresel sermaye hareketlerine hız katmıştır ve borsaları pozitif yönde etkilemiştir. Aynı zaman diliminde alınan tedbirlerin ana noktası sermaye desteği ve toplam talebi artırma önlemleridir. Buna göre, dünya ekonomisinin itici gücü olan ABD ekonomisi, art arda dört çeyreğin küçülmesinden sonra, 2009 yılının üçüncü çeyreğinde % 2,2 oranında büyümüştür. Dünya Ticaret Örgütü verilerine göre, ticaret hacmindeki daralma 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren artmıştır. 2009'da iktisadi toparlanma gelişmekte olan ülkelerin, özellikle de Asya ekonomilerinin ekonomik başarımını yükseltmiştir. Tüm bu pozitif gelişmelere karşın, küresel ekonomi 2009 yılında %0,8 oranında daralmıştır. Küresel ekonomik iyileşme 2010 yılında da süreklilik göstermiştir. Gelişmekte olan ülkelerde güçlü ekonomik büyüme performansları gözlenirken, gelişmiş ülkelerde büyüme oranları görece olarak zayıftır. Gelişmiş ülkelerin kamu harcamaları artmış ve iktisadi bozunum kamu gelirlerini azaltmıştır. Alakadar ülkelerdeki kamu borç stoku problemi, krizden sonra normalleşmeye başlayan finansal piyasalardaki riskleri yükseltmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, global ekonominin toparlanma oranı 2010 yılının son aylarında azalma göstermiştir. Gelişmiş ülkelerin pazarlarındaki güvenlik açığı, hanehalkı borçlanmasındaki azalma, ülkelerin borç stoku sorunları, dış ticaretteki korumacılık eğilimlerinin artması ve döviz kuru riskleri 2011 yılında ekonomileri olumsuz yönde etkileyebilecek faktörler olarak belirtilmektedir.⁶²

⁶² Kutlu, H. A., & Demirci, N. S. (2011), a.g.e., s.131.

2. 2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİNİN İSTATİKSEL OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ VE SWOT ANALİZİ

Sunulan tez çalışmasının üçüncü bölümünde ise 2008 küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri temel makroekonomik göstergeler üzerinden ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Ayrıca krize karşı Türkiye'nin almış olduğu stratejiler ve bu konuda yapılmış olan çalışmalar incelenmektedir. Son olarak Türkiye ekonomisi ile ilgili bir SWOT analiz bu bölüm içeriğinde bulunmaktadır.

2.1. 2008 Küresel Finansal Krizin Makroekonomik Etkileri

2008 yılında başlayan küresel ekonomik kriz, dünyadaki bütün ülkelerin ekonomilerini olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye, krizden en çok etkilenen ülkelerden birisidir. Türkiye'nin dünya ekonomisine entegrasyon seviyesi, tüm göstergelerde son yıllarda belirgin bir şekilde artmıştır. Türkiye ekonomisi, bu artan entegrasyondan, artan verimlilik ve rekabetçilik yoluyla önemli ölçüde fayda sağlamıştır. Bununla birlikte, böyle bir bütünleşmiş ülke, bu krizin etkilerinden uzak duramamıştır. Gelişmekte olan diğer piyasa ekonomilerine paralel olarak, Türkiye, küresel ekonomik büyümenin yavaşlaması ve uluslararası sermaye akımlarının durgunlaşması yönünde olumsuz etkilenmiştir. Özellikle 2008 yılının son çeyreğinden başlayarak, küresel sorunların Türkiye'de ciddi yansımaları olmuştur. Krizden Türkiye ekonomisine en önemli kanal, dünya mal ve hizmet ticaretindeki keskin gerilemedir.⁶³

2008 küresel finansal krizin Türkiye ekonomisi üzerinde etkileri bulunmaktadır. Küresel krizin negatif etkileri 2008 yılının son çeyreğinde Türkiye ekonomisi üzerinde kendisini göstermeye başlamıştır. 2009 yılı süresince, Türkiye krizden etkilenen diğer ülkelere göre krizden daha ciddi bir şekilde etkilenmiştir. Söz konusu negatif etkilerin 2001 krizi ile karşılaştırıldığında daha az kırılmalı bir makroekonomik yapıda gerçekleşmesi, küresel krizin olumsuz etkilerinin büyüklüğünü göstermektedir. 2008 krizinin olumsuz etkileri kendisini ekonomide aşağıdaki şekilde hissettirmiştir.⁶⁴

⁶³ Aras, O. N. (2010), a.g.e., s.114.

⁶⁴ Selçuk, B., & Selçuk, B. (2010), a.g.e., s.23-24.

- ***Dış Talepte Düşüş:*** Önceki krizlerden farkı, ihraç olan mal talebindeki düşüş küresel ekonomide daralmaya, küresel gelir seviyelerinde düşüşe ve talepte düşüşe yol açmıştır. 2001 krizinden sonra, ihracatta artış sözkonusu iken, 2008 krizinde ihracat rakamları azalmıştır ve yeni pazar arayışları başlamıştır. Bu, işletmeleri yeni iktisadi şartlar ve sıkı kredi politikaları için harcamaya yöneltmiştir.
- ***Uluslararası Kredilerde Düşüş:*** Küresel bir kredi kurumunun iflası neticesinde, finansal piyasalara duyulan güvenin azalması, piyasalarda belirsizliğin artması, çekirdek ülke ülkelere kayma üzerindeki olumsuz etkileri ile yüksek oranda zarar görmüştür. Uluslararası sermaye ülke ortamındaki ekonomik kriz, bilhassa Türkiye gibi ülkelerde bankacılık sektörüne, dış kredilerden yararlanan şirketler için ise dış kredi kaynaklarındaki azalmaya neden olmaktadır. Uluslararası banka kredilerinin azalması, Türkiye de dahil olmak üzere birçok ülkeyi olumsuz etkilemiştir. Sadece batı ve doğu Avrupa'daki 13 ülkede, batı bankalarının yoğunluğu %1 - %76,7 arasında (Büyük Britanya %1,6; Türkiye %9,9 ve Yunanistan %76,7) değişmektedir. Gelişmekte olan ülkelere net sermaye girişi 2007 yılında 888 milyar dolar iken, 2008'de 392 milyar dolara, 2009'da 141 milyar dolara gerilemiştir. Bu durum, gelişmekte olan ekonomilere yatırım yapabilmek için gereken kredi miktarlarının bulmanın zorlaştığı görülmektedir.
- ***Yurt İçi Kredilerde Düşüş:*** Küresel krizi takip eden zaman dilimi içerisinde, bankacılık sektörünün sağladığı kurumsal/ticari, KOBİ ve bireysel kredilerin azalması beklenmektedir. Bu durumun arkasındaki nedenler, küresel finansal sistemdeki belirsizliğin neden olduğu finansal sektörde nakit olarak kalma arzusu, şirketler ve bankacılık sektöründeki risklerin artması, kredi maliyetlerinin artması ve dış kredi olanaklarının azalması başlıca nedenleri arasındadır. Bankaların bu nedenlerden dolayı kredi vermek konusunda isteksiz oldukları görülmüştür. Yatırım ve tüketim harcamalarından kaçınmanın bir sonucu olarak kurumsal/ticari, KOBİ ve perakende kredi taleplerinin azaldığı gözlemlenmektedir.
- ***Türkiye'de Yerleşik Yabancı Mali Kuruluşların Boyutu:*** Türkiye'de bulunan yabancı bankaların mevcut şubelerinde yaşadıkları olumsuzluklar sınırlı düzeyde

kalmıştır çünkü 2001 krizinden sonra meydana gelen kırılmalıklar 2008 krizi ile tetiklenmemiştir.

Makroekonomik etkiler ise, büyüme (Gayri Safi Yurt İçi Hasıla - GSYİH), enflasyon, işsizlik, dış ticaret ve doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) ve finansal piyasalar üzerindeki değışikler üzerindeki değışiklikler istatistiksel rakamlar çerçevesinde aşağıda alt başlıklar şeklinde incelenmektedir.

2.1.1. Büyüme

2008 finansal krizin en büyük etkisi ekonomik büyüme üzerinde olmuştur. Sermaye akımlarının tersine dönmesi GSYİH büyümesinde keskin bir düşüşe yol açmıştır ve 2009 yılında %-7'ye ulaşmıştır.⁶⁵ GSYİH 'nın %50'sinden fazlası ve 2008 yılında yapılan ihracat, GSYİH 'nın takribî dörtte biridir. Türkiye'nin ihracatının yarısından fazlası AB'ye Krizin Türkiye üzerindeki etkileri ortaya çıktıkça, 2008 yılının son çeyreğinde GSYİH 'de 2007 yılının aynı dönemine göre bir daralma gözlenmiş ve bu da GSYİH'nin büyüme hızının 2008 boyunca yavaşlamasına neden olmuştur. Ekonomideki krizin 2008'in son çeyreğinde daha yoğun hissedilmesi sonucu dış ve iç talepte aynı anda daralma yaşanmıştır. Dış finansman daha sınırlı hale gelmiştir. İşsizlik oranı artmıştır. Cari işlemler açığı daralmıştır.⁶⁶ Bu kapsamda kriz öncesi ve sonrasında meydana gelen büyüme rakamları aşağıdaki gibidir.

⁶⁵ Balaban, B. N. (2009), a.g.e., s.126.

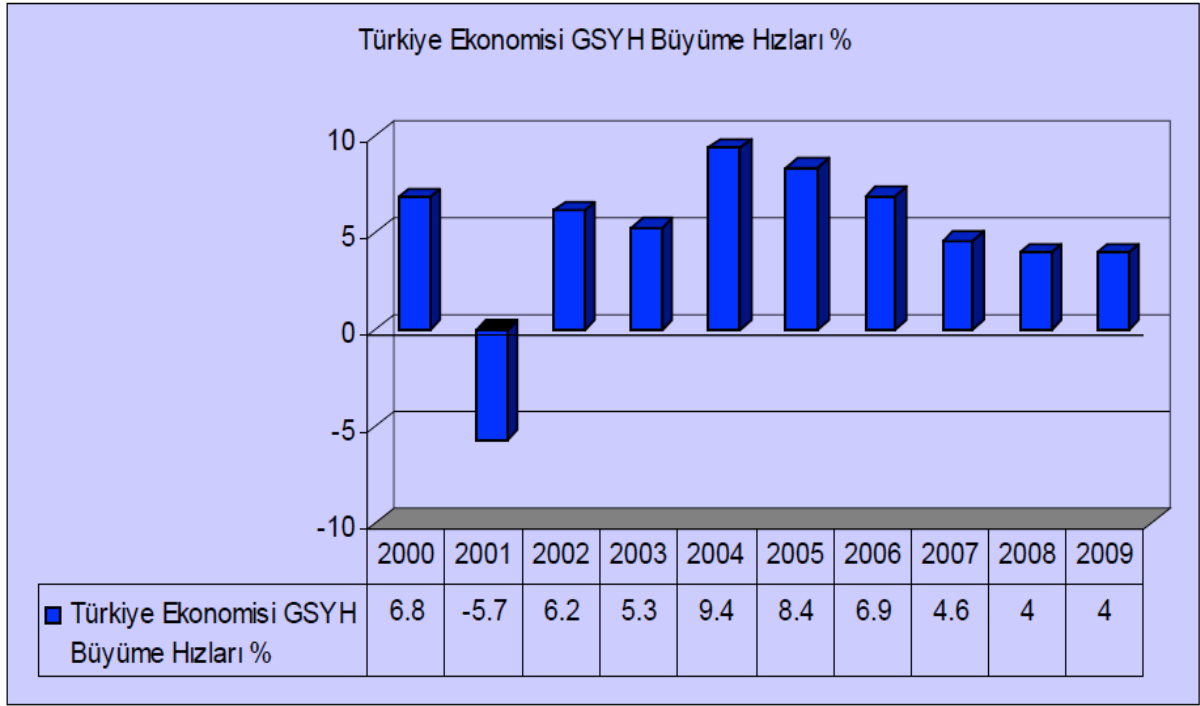
⁶⁶ Aras, O. N. (2010), a.g.e., s.114.

Tablo 4: GSYİH, GSYİH Büyüme Hızı ve Kişi Başı Milli Gelir

Yıllar	GSYİH (Milyar Dolar)	GSYH'deki Büyüme Hızı	Kişi Başı Milli Gelir (\$)
2000	4.229	6,6	5,6
2001	3.084	-6,0	-27,1
2002	3.581	6,4	16,1
2003	4.698	5,6	31,2
2004	5.961	9,6	26,9
2005	7.304	9,0	22,5
2006	7.906	7,1	8,2
2007	9.656	5,0	22,1
2008	10.931	0,8	13,2
2009	8.980	-4,7	-17,8
2010	10.560	8,5	17,6
2011	11.205	11,1	6,1
2012	11.588	4,8	3,4
2013	12.480	8,5	7,7
2014	12.112	5,2	-2,9
2015	11.019	6,1	-9,0
2016	10.883	3,2	-1,2
2017	10.616	7,4	-2,4
2018	9.693	2,6	-8,7

Kaynak: TÜİK, (2019).

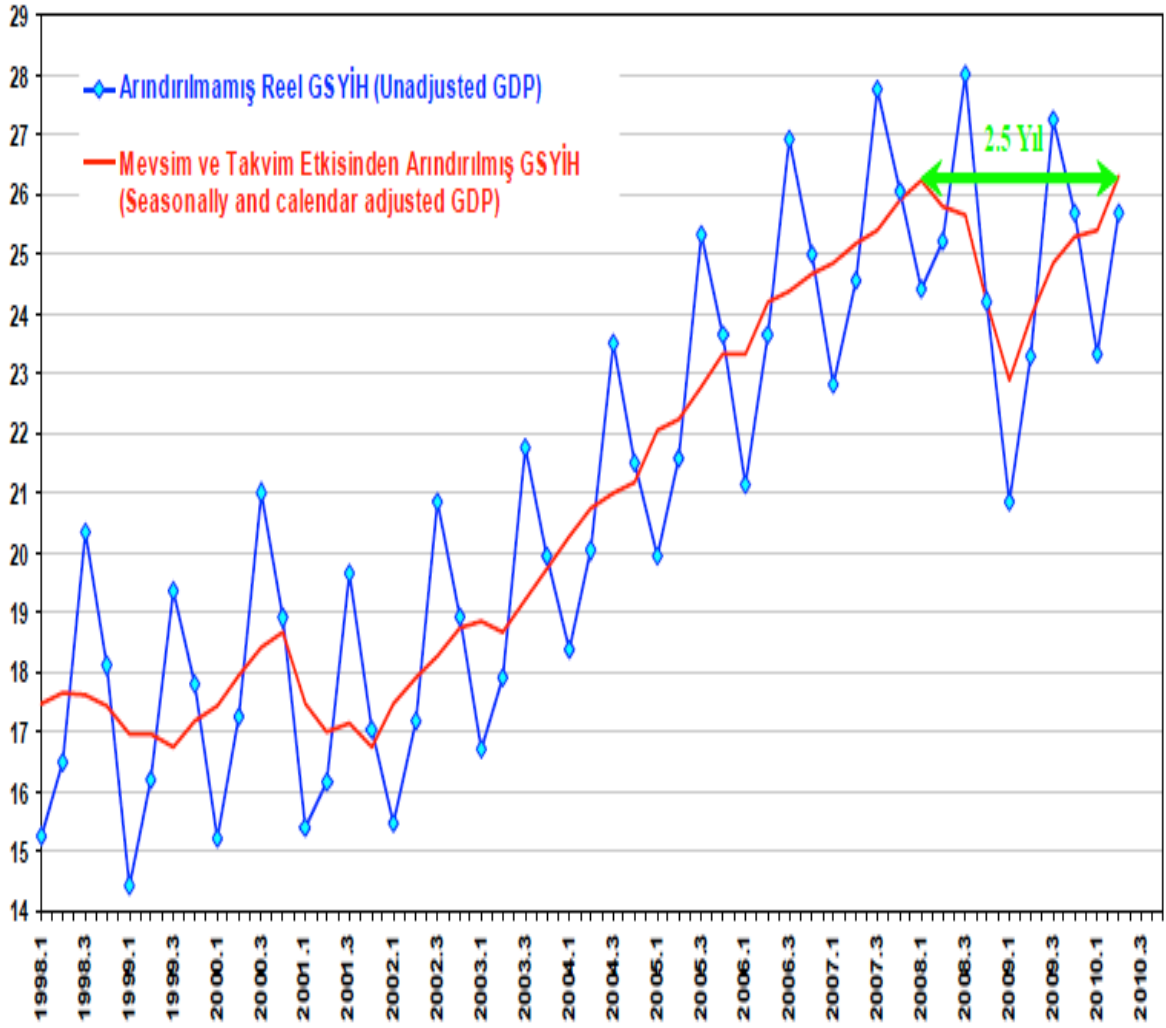
Tablo 4'e göre, 2000 yılından 2009 yılına kadar ekonomik büyüme rakamlarında istikrarlı bir büyüme olmadığı görülmektedir. 2001 kriz döneminde ekonomi büyümeden ziyade küçülmüştür ve aynı şekilde, 2008 krizinin olduğu yıl ekonomi küçülmüş ve esas etki 2009 yılında meydana gelmiştir ve ekonomi %-4,7 küçülmüştür. Türkiye ekonomisi 2000-2001 krizlerinden sonra alınan tedbirler ve stratejiler sayesinde ekonomik istikrar 2002-2007 yılları arasında ortalama büyüme 6,8 olmuştur. Susam ve Bakkal (2008, s.78)'in 2008 yılındaki küresel kriz sonrası Türkiye ekonomisinin büyüme oranlarını 2007 yılına kadar reel verirken, 2008 ve 2009 yıllarında tahmini olarak hesaplamıştır. Ayrıntılar aşağıda verilen Şekil 4'de gösterilmektedir.



Şekil 4: Türkiye Ekonomisinin Reel GSYH Büyümesi (2002-2009)

Kaynak: Susam ve Bakkal, (2008, s.77).

Şekil 4’de tahmin edilen 2008 ve 2009 ekonomik büyüme tahmininin çok iyimser olduğu görülmektedir çünkü 2008 yılında gerçekleşen büyüme %07 iken, 2009 yılında %4’den ziyade negatif olarak %-4,7 gerçekleşerek ekonomi büyümeden ziyade küçülmüştür. Türkiye’nin reel olarak GSYİH seyri aşağıda verilen Şekil 5’de gösterilmektedir.



Şekil 5: Türkiye Ekonomisinin Reel GSYİH Seyri

Kaynak: Kibritçioğlu, (2010, s.18).

Şekil 5’de 1998-2010 yılları arasındaki ekonomik büyüme seyri gösterilmektedir. 2008 yılındaki küresel krizden ciddi etkilenen Türkiye’nin büyüme rakamları 2009 yılında küçülme olarak kendini göstermektedir.

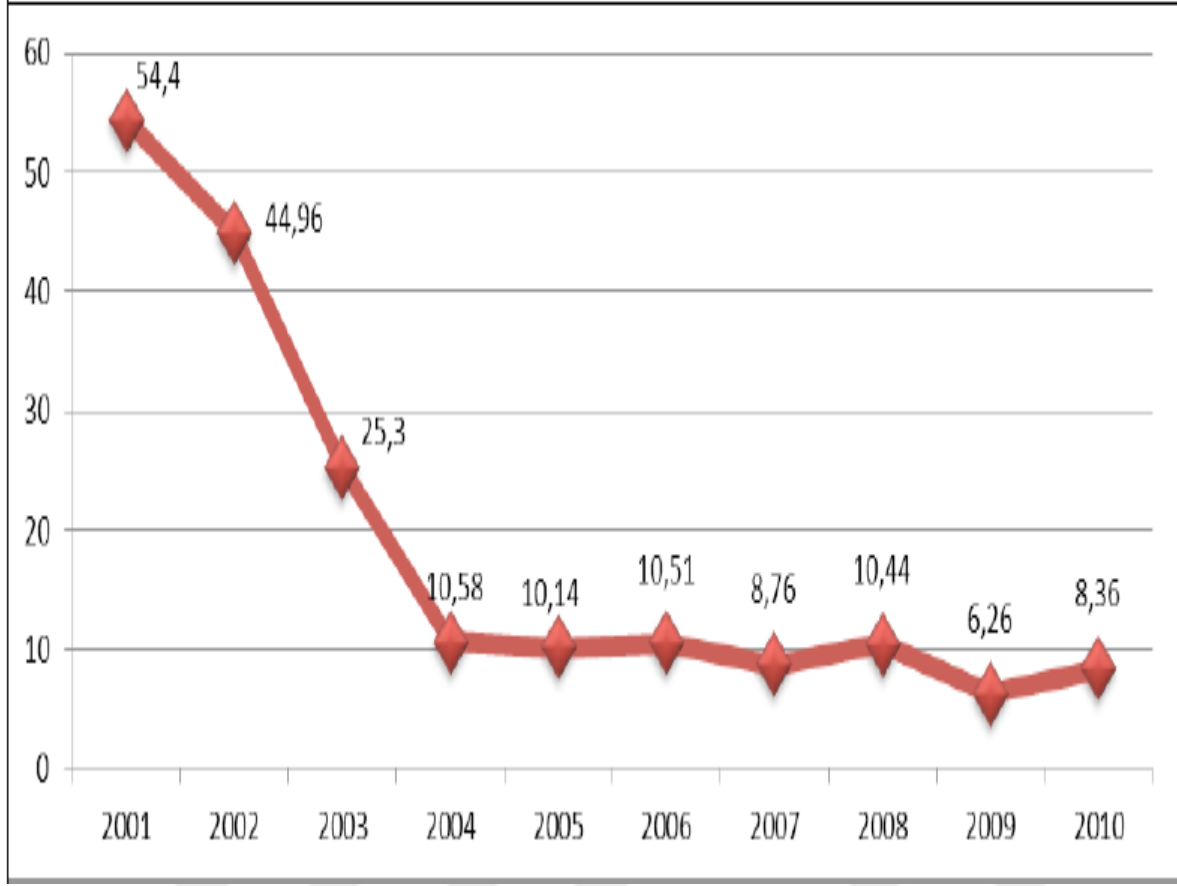
2.1.2. Enflasyon

Reel ücretler, krizin Türkiye ekonomisine sağladığı sosyal sonuç, sadece felakettir. 1970’lerin ortasından bu yana Türkiye ekonomisinin kabusu, yüksek enflasyon oranları, 2001’den sonraki büyüme döneminde kontrol altına alınmıştır. 1999-2000 yıllarında enflasyon

%60 civarındaydı ve 2004 yılına kadar ise tek hanelere gerilemiştir. 2008'de %10.4 olan enflasyon, 2009'da %6.4'e olmuştur, Reel döviz kuru, 2001 krizinden sonra %40 civarında değer kaybetmiştir. Reel kurdaki cari kriz ile ilgili değer kaybı 2009 yılı ortalarında hissedilmeye başlanmıştır.⁶⁷

Enflasyonun ekonomik göstergesi 1975 ve 1980'lerde çok yüksek seviyelerdedir. Türkiye 2000'li yıllardan bu yana kronik olarak yüksek enflasyonlu bir ülke olmuştur. 1980 yılında, petrol krizi nedeniyle enflasyonun tüm zamanların en yüksek değerini yükselttiği, 2002 yılında %150'ye yükselen petrol fiyatlarında OPEC üyesi olan üyeler olmuştur. 1979 ve 1980 yılları boyunca, Türkiye'de enflasyon oranı % 58,692 ve %110,173 olan Türk Lirasında bir devalüasyon olmuştur. Ayrıca, işsizlik oranı %20'ye yükselmiştir. Aksine, 1975-1979 arasında ortalama %33,52 olan enflasyon, 1980 yılında Türk Lirası %48.6'ya devalüe edilmiştir. Böylece enflasyon 1981'de %36,58'e düşmüştür. Bu enflasyon 1982'de %30,84 gibi yaklaşık 6 puan düşmüştür. 2007'de Amerika Birleşik Devletleri'nde meydana gelen küresel finansal kriz Subprime ipotek piyasasında başlamıştır ve hızla Avrupa'ya, Asya'ya ve diğer gelişmekte olan ülkelere yayılmıştır. Bu nedenle hem finansal hem de ekonomik faaliyetleri etkileyen küresel bir kriz haline gelmiştir. Türkiye de bu küresel krizden etkilenmiştir, örneğin, 2007 yılına kadar enflasyon oranı normalde %8,76 seviyelerine devam ederken, enflasyon 2008'de %10,44'e yükselmiştir. Para, maliye ve ekonomi politikasının hem aktif hem de istikrarlı olmasından dolayı, Türkiye ekonomisi 2007 ve 2010 yılları arasında diğer ülkelerde nispeten daha az etkilenmiştir ve enflasyon dağılımı aşağıda verilen Şekil 6'da gösterilmektedir.

⁶⁷ Balaban, B. N. (2009), a.g.e., s.126.



Şekil 6: Yıllık Enflasyon Dağılımı (%)

Kaynak: Kılıç, (2011, s. 20).

Şekil 6’da görüldüğü üzere, enflasyon 2001 krizinden sonra düşüş eğilimindedir ve 2004 yılına kadar enflasyon ciddi bir düşüş söz konusudur. 2004-2008 yılları arasında sabit olan enflasyon rakamları 2008 yılında düşüş olmuştur ama küresel krizin etkileri 2009 yılında görülmeye başladığından dolayı 2009 yılında tekrar bir yükselme eğilimine geçtiği görülmektedir. Türkiye’de yıllar itibariyle enflasyon oranları aşağıda verilen Tablo 5’de gösterilmektedir.

Tablo 5: Enflasyon Oranı (TÜFE)

Yıllar	Enflasyon Oranı (TÜFE)
2000	39,03
2001	68,53
2002	29,75
2003	18,36
2004	9,32
2005	7,72
2006	9,65
2007	8,39
2008	10,06
2009	6,53
2010	6,40
2011	10,45
2012	6,16
2013	7,40
2014	8,17
2015	8,81
2016	8,53
2017	11,92
2018	20,30

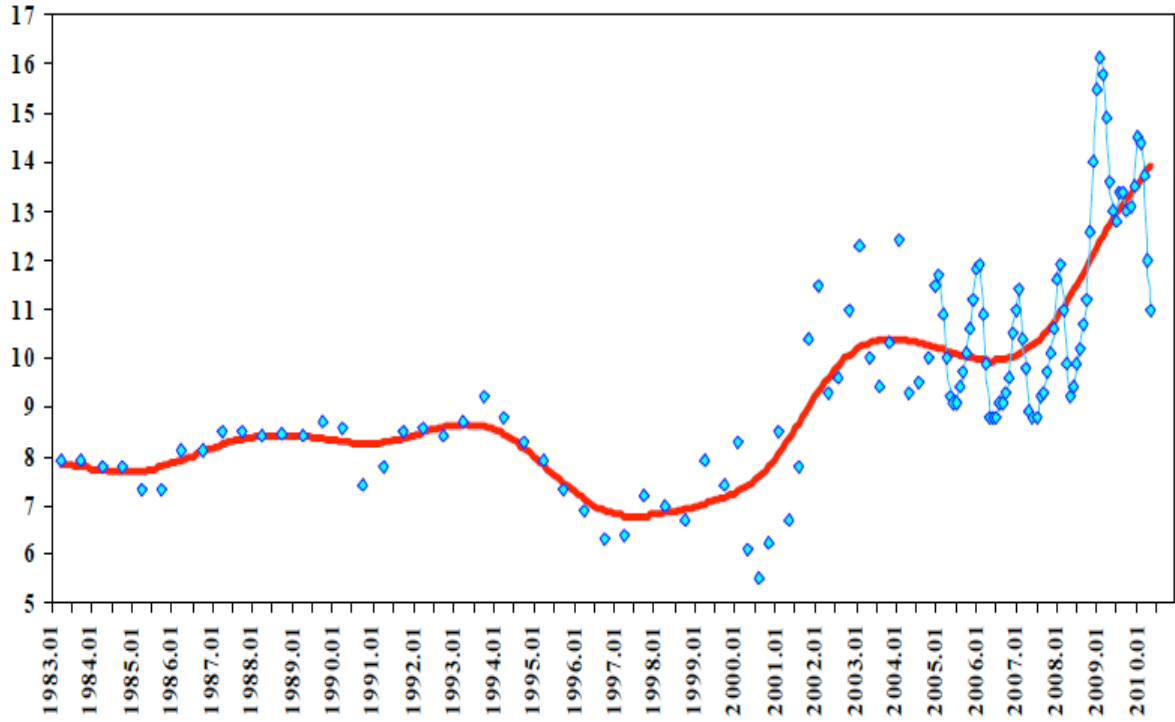
Kaynak: TÜİK, (2019).

Tablo 5’de görüldüğü üzere, enflasyon oranları 2001 döneminde %68,53’lerde iken, 2008 yılına kadar düşüş yasayarak, 2007 yılında %8,39 olarak tek haneli rakamları görülmüştür. 2008 yılında krizin etkisi ile tekrar artarken iki haneli rakam olan %10,06 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılından itibaren tekrar düşüş olduğu görülmektedir.

2.1.3. İşsizlik

2002-2007 yılları arasında büyüyen Türkiye ekonomisinin işsizlik üzerinde olumlu bir etkisi olmadığı görülmektedir. Örneğin; 2003’te işsizlik oranı %10,5 iken, 2007’de %9,7 olarak gerçekleşmiştir. Krizle birlikte, işsizlik oranı Ekim 2009’da %13’e yükselmiştir.⁶⁸ Türkiye’de işsizlik rakamlarına ilişkin istatistikler ise aşağıda verilen Şekil 7’de gösterilmektedir

⁶⁸ Balaban, B. N. (2009, a.g.e., s.126.

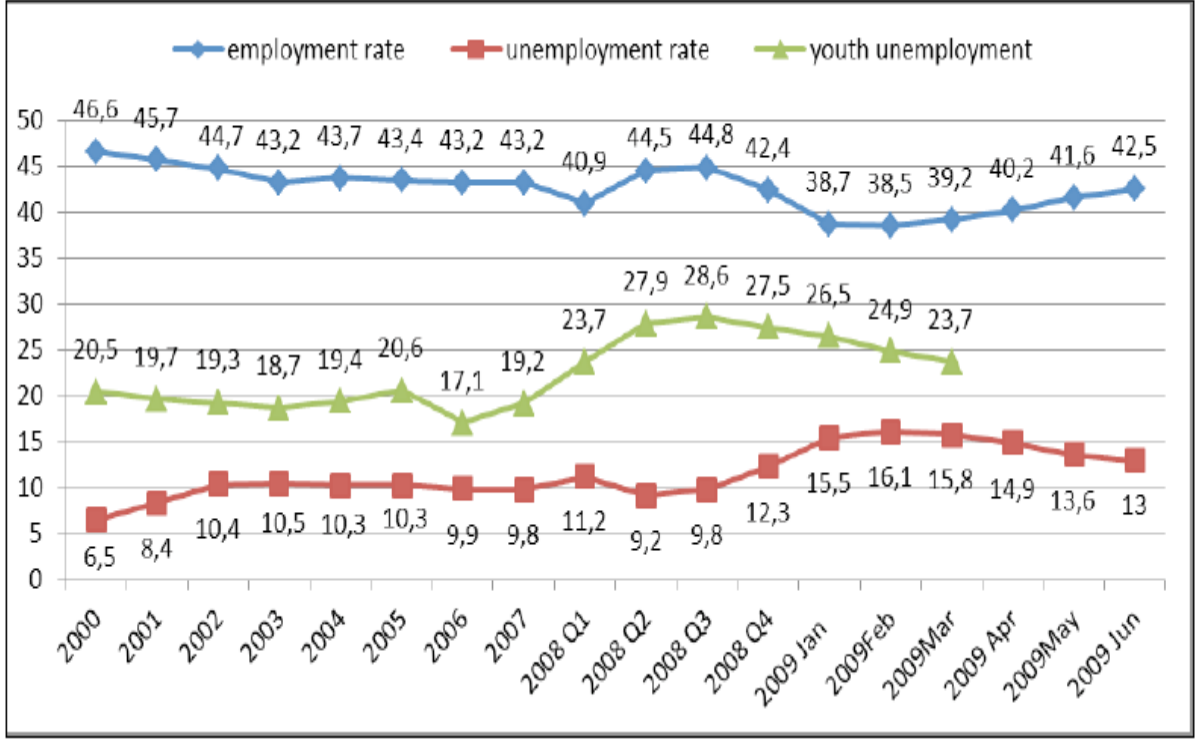


Şekil 7: Türkiye’de İşsizlik Oranları

Kaynak: Kibritçiöğlü, (2010, s.17).

1983-2010 Haziran ayına kadarki işsizlik trendi Şekil 7’de verilmektedir. İşsizlik rakamlarının 1983-1994 yıllarına kadar belli bir düzeyde ilerlediği ve 1995 yılıyla beraber işsizlik rakamlarının düştüğü görülmektedir. 2000-2001 döneminde meydana gelen krizle hep yükseliş trendinde olan işsizlik rakamları 2008 kriz döneminde de devamlı yükseliş trendindedir.

İşsizlik 2000’den 2003’e kadar artmıştır. 2003’te %10,5’e ulaştığında, işsizlik oranı 2007’ye kadar yavaş yavaş gerilemiştir. 2008’deki mali kriz nedeniyle, işsizlik oranı Türkiye ekonomisine olumsuz etki ederek 1,4 puan artmıştır. Aşağıda verilen Şekil 8’de, istihdam ve İşsizlik Oranları (%) gösterilmektedir.



Şekil 8: Türkiye’de İstihdam ve İşsizlik Oranları

Kaynak: Kılıç, (2011, s. 22).

İşsizlik oranı, 2008 yılının dördüncü çeyreğinde %12,3'e yükselmiştir. Ocak 2009'da ilk olarak %15,5, Şubat 2009'da ikinci olarak %16,1, üçüncü olarak Mart 2009'da %15,8 olarak işsizlik rakamları rekor oranlara ulaşmıştır. Aksine, istihdam oranı göreceli olarak artmamıştır. 2000'den Haziran 2009'a kadar ortalama işsizlik oranı %42,6 idi, ancak bu mali krizin etkisi Şubat 2009'da istihdamı %38,5'e düşürmüştür.⁶⁹Aşağıda verilen Tablo 6'da işsizlik, istihdam ve işgücüne katılma oranları verilmektedir.

⁶⁹ Kılıç, I. (2011), a.g.e., s.22.

Tablo 6: İşsizlik, İstihdam ve İşgücüne Katılma Oranları (%)

Yıl	İşsizlik Oranı	İstihdam Oranı	İşgücüne Katılma Oranı
2000	7,0	44,7	48,0
2001	8,9	43,7	47,9
2002	10,8	42,5	47,6
2003	11,0	41,4	46,4
2004	10,8	41,3	46,3
2005	10,6	41,5	46,4
2006	10,2	41,5	46,3
2007	10,3	41,5	46,2
2008	11,0	43,6	46,9
2009	14,0	42,1	47,9
2010	11,9	43,0	48,8
2011	9,8	45,0	49,9
2012	9,2	45,4	50,0
2013	9,7	45,9	50,8
2014	9,9	45,5	50,5
2015	10,3	46,0	51,3
2016	10,9	46,3	52,0
2017	10,9	47,1	52,8
2018	11,0	47,4	53,2

Kaynak: TÜİK, (2019)

Yukarıda Tablo 6’da görüldüğü gibi, işsizlik 2005’te 84. sırada yer almıştır. 2005’ten 2010’a kadar bu sıralama sürekli yükselmiştir ve nihayet dünya ülkelerinde 144’uncu sıradadır. İşsizlik yüzdesi değişimi 2010 yılında %31,78 olan en yüksek orana ulaşmıştır. Aynı şekilde, 2008 yılındaki işsizlik krizinin etkisiyle 2009 yılında %10,70’e ve 2010’da %14,10’a yükselen eski değerleri yeniden yükseltmiştir. Krizin etkisi özellikle 2009 yılında kendini göstermiştir ve bu etki 2010 yılında da devam ettiği yukarıda verilen verilerden görülmektedir. 2010 yılından sonra işsizlik oranları azalırken, istihdam oranı artmaktadır.

2.1.4. Dış Ticaret

2008 küresel ekonomik krizinden önce; Türkiye’nin ihracatının önemli bir kısmı AB’ye ve diğer Avrupa ülkelerine olmuştur. Örneğin, 2003 yılında, 27 AB ülkesine %58,0, diğer Avrupa ülkelerine ise %7,1 ihracat gerçekleştirirken, bir bütün olarak OECD Türkiye’nin

toplam ihracatının %67,6'sını oluşturmuştur. Kuzey Afrika'nın payı sadece %3.3, diğer Afrika ülkeleri %1.2'dir. Yakın ve Orta Doğu ülkeleri %11,6, diğer Asya ülkeleri % 5,0 pay almaktadır. Rusya dahil bağımsız devletler birliği %6,3 olmuştur.

2010 yılında küresel krizden sonraki ihracat rakamları ise, 27 AB ülkesinin payı %46,2'ye düşmüş ve aynı zamanda mutlak ihracat düzeyinde önemli bir azalma olmuştur Diğer Avrupa ülkelerinin payı %10,0 gerçekleşmiştir. Sonuç olarak OECD'nin payı %54,0'a düşmüştür. Kuzey Afrika'nın payı ise, %8,2'ye yükselirken, diğer Afrika ülkeleri de %6,2'ye yükselmiştir. Yakın ve Orta Doğu ülkelerine olan ihracatta önemli bir yükseliş olarak %20,9 olarak gerçekleşmiştir ve diğer Asya ülkelerinde ihracat rakamlarında %7.5'lik bir artış görülmektedir. Rusya ve bağımsız devletler birliği de %9,0'a yükselmiştir.⁷⁰

Kriz döneminde etkilenen en büyük kalemlerden bir tanesi de dış ticaret rakamlarıdır çünkü küresel olarak tüm dünyada hissedilmesi, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin tedbirler almasını zorunlu hale getirmiştir. Bu kapsamda Türkiye'nin dış ticarete rakamları aşağıda verilen Tablo 7'de gösterilmektedir.

Tablo 7: İhracat, İthalat, Ticaret ve Cari İşlemler Dengesi (2001-2010/Milyon ABD \$)

Yıllar	Toplam İhracat	Toplam İthalat	Ticaret Dengesi	Cari İşlemler Dengesi
2001	34.729	38.092	-3.363	-3.760
2002	40.719	47.109	-6.390	-626
2003	52.394	65.883	-13.489	-7.515
2004	68.535	91.271	-22.736	-14.431
2005	78.365	111.445	-33.080	-22.309
2006	93.612	134.669	-41.056	-32.246
2007	115.361	162.213	-46.852	-38.434
2008	140.800	193.821	-53.021	-41.959
2009	109.647	134.497	-24.854	-13.991
2010	120.925	177.277	-56.356	-48.561
2011	134.969	240.837	-105.868	-70.711

Kaynak: Birol, (2011, s.231); Kaderli ve Küçükkaya, (2012, s.93).

⁷⁰ Birol, Ö. H. (2011), a.g.e., s.235.

Tablo 7 değerlendirildiğinde, 2002-2008 yılları arasında ihracat rakamlarında bir artış sözkonusu iken, 2009 yılında ihracat rakamları düşmüştür. Çünkü 2008 finansal krizin etkileri 2008 yılının son çeyreğinde Türkiye’de hissedilmiştir ve etkileri 2009 yılında görülmüştür. Aynı şekilde ithalat rakamları da kriz sonrasındaki yılda düşmüştür. Ticaret ve cari işlemler dengesi de devamlı negatiftir. Bunun anlamı, ihracatın ithalatı karşılama oranı eksi rakamlardadır.

2.1.5. Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY)

Eylül 2008'deki küresel ekonomik krize karşın, Türkiye ekonomisi için küreselleşme ve gelişme stratejisi izlenmiştir. AKP hükümeti, söz konusu yıllarda önemli ölçüde artmaya devam eden DYY'lerin teşvik edilmesinin yanı sıra, çok yüksek faiz oranlarının sürdürülmesi yoluyla finansal fon ve kredi akışını aşırı teşvik etmiştir. Bu da, Türkiye’ye yapılan ihracattaki artışın artmasını finanse eden Türkiye’ye büyük bir finansal fon akışı sağlamıştır. Fon akışı, ithalatın artması (çoğu enerji, bileşenler, girdiler ve yatırım malı) dahil olmak üzere bu politika, GSMH büyüme oranlarını nispeten yüksek seviyelere çıkarmada kesinlikle etkili olmuştur. Bununla birlikte, özelleştirme çabaları da hızlandırılmış ve DDY akışı ve özelleştirme birlikte ele alınmıştır.⁷¹ DDY akışları ile ilgili kriz öncesi ve dönemindeki yıllık rakamları aşağıda sunulan Tablo 7’de gösterilmektedir.

Tablo 6: Yıllık DDY Akışı, İç ve Dış Borçlar (2002-2009)

Yıllar	Yıl DDY Akışı Milyon ABD Doları	Brüt Kamu Dış Borç Milyar ABD Doları	Brüt Kamu İç Borç Milyar ABD Doları	Özel Sektör Dış Krediler Milyar ABD Doları
2002	939	88.4	54.8	29.2
2003	1.322	96.2	144.5	30.0
2004	2.005	102.9	174.9	36.8
2005	8.967	99.0	193.6	50.6
2006	19.261	108.6	190.8	82.2
2007	19.941	133.7	234.6	121.4
2008	16.955	151.2	196.5	140.1
2009	6.858	146.0	230.7	127.7

Kaynak: Birol, (2011, s.231).

⁷¹ Birol, Ö. H. (2011), a.g.e., s.230.

Tablo 7'e göre, 2002 yılından 2007 yılına kadar DDY'lerde artış sözkonusu iken, 2008 yılında ülkeye gelen yatırımlar düşmeye ve 2009 yılında çok düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Çünkü, 2008 finansal kriz sonrası gelişmiş ülkeler başka ülkelerde yapmış oldukları yatırımları geri çekmiştir veya durdurmuştur. Uluslararası piyasalardaki sermaye akışının dengelenmesi amacıyla gelişmiş ülkelerin almış olduğu tedbirlerdendir. Ayrıca, Türkiye'nin kamu iç ve dış borçlarında genel olarak bir artış sözkonusudur ve 2008 kriz sonrasında Türkiye'nin dış borç bulmada zorlanması sonucunda iç borçlanma daha fazla olmuştur. Aynı şekilde kriz sonrasında kredi bulmak ve çekmekte zorlaştığı için kredi miktarında da düşüş sözkonusudur.

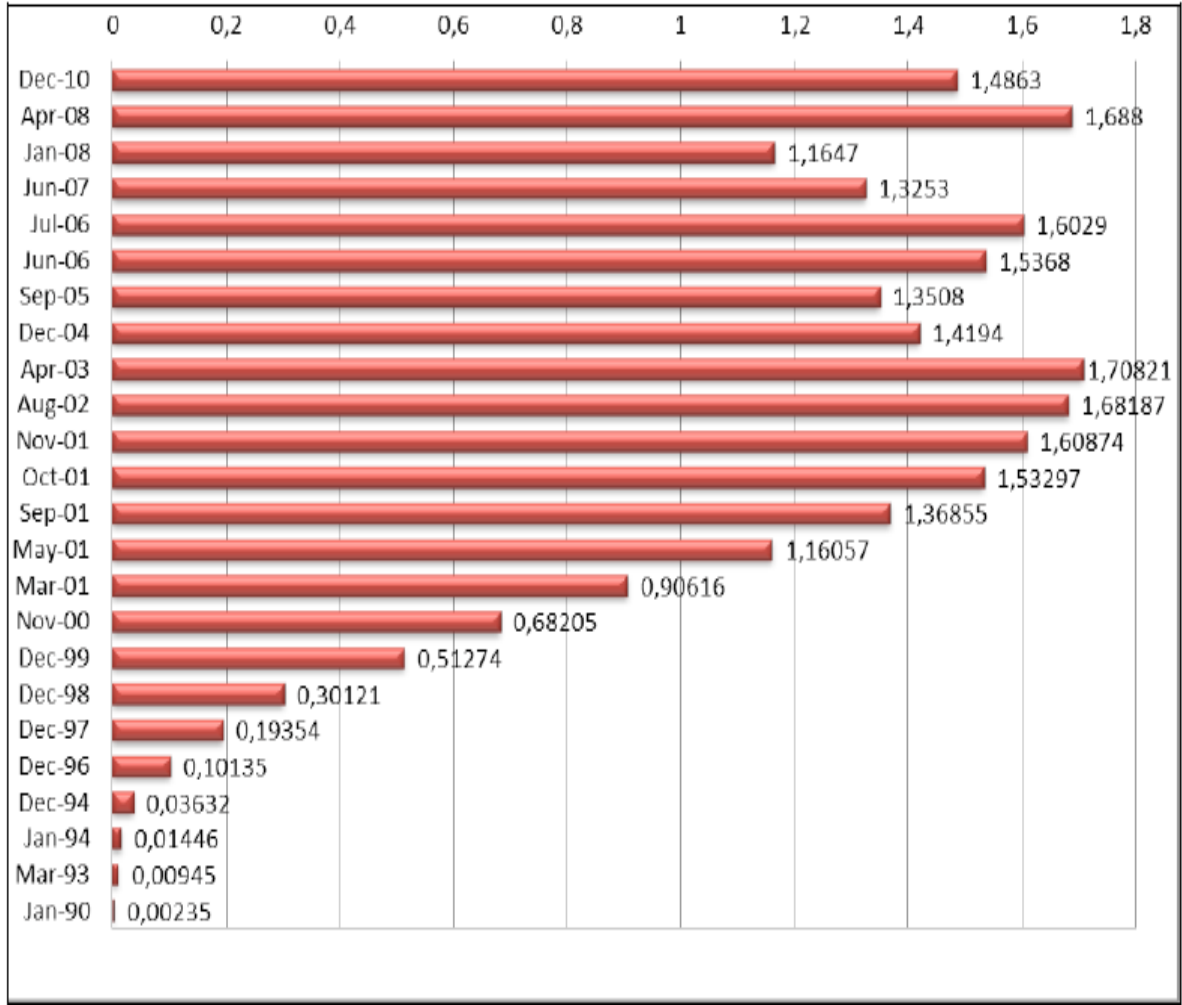
2.1.6. Finansal Piyasalar

Geçmiş deneyimler ışığında güçlendirilen Türkiye finansal sistemi, 2007 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan küresel krizin Türkiye finansal piyasaları üzerindeki etkisini azaltmaya yardımcı olmuştur. Örneğin, Türkiye Bankacılık Sektörü, 2000 ve 2001 krizlerinden sonra yaşanan krizden daha az etkilenmiş, alınan yapısal önlemler ve iyileştirmeler sonucunda bankacılık sektörüne daha güçlü sermaye yapısı ve daha güçlü özkaynak yapısı kazandırılmıştır; Amerika gibi işleyen bir ipotek sektörünün olmaması; sektörün kendisinin çeşitli yapısal ve temel özellikleri; Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)'nin makroekonomik politikaları; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'nin etkin denetimi ve düzenlenmesi ve küresel ekonomik kriz sürecinde bankalar tarafından alınan bazı ek önlemler, krizin Türk Bankacılık Sektörü üzerindeki etkileri gelişmiş ve diğer gelişmekte olan ülkelerdeki emsalleriyle karşılaştırıldığında nispeten sınırlı kalmıştır. Türkiye bankacılık sektörü, 2000 yılı sonlarında ve 2001 başlarında arka arkaya yaşanan ekonomik krizlerin ardından yeniden yapılandırılmış ve modernize edilmiştir. Zayıf finansal yapıya sahip bankalar ya ortadan kaldırılmış ya da daha güçlü bankalarla birleştirilmiştir. BDDK'nin düzenleyici çerçevesi altında, sektör doğrudan yabancı yatırımların arttırılmasıyla teşvik edilen daha verimli ve rekabetçi hale gelmiştir. Kriz sonrası dönemde sağlam bir yasal altyapı oluşturmak ve kriz deneyimlerini bu yapıya yansıtma, sektörün olası krize karşı gücünü arttırmıştır. 2001 krizi ve yeniden yapılanma sürecinin ardından bankacılık sektörü 2002-2008 döneminde hızlı bir büyüme performansı göstermiştir. Bu dönemde, şube ve personel sayısı muazzam bir

gelişme göstermiştir. Aynı zamanda, sektörün finansal yapısı da güçlenerek risk yönetimi sistemleri gelişmiştir ve kamu denetimi bu dönemde daha etkili olmuştur.⁷²

Ayrıca, aşağıda Şekil 9'da görüldüğü gibi, dolar cinsinden yabancı para, 2003 yılından bu yana, Ocak 1990'dan Nisan 2003'e kadar çarpıcı bir şekilde artmıştır. 2004 ve 2006 yılları arasında ortalama 1.435 TL olmuştur. Bu değer 2007 yılında 1,325TL'ye düşmüştür. ABD doları döviz cinsinden son krizle birlikte, 2008 yılında ABD dolarının alış fiyatının 1,566 TL olduğu, Nisan 2009'da da doların 1,688TL seviyelerine ulaştığı görülmüştür. Euro, 2009'un başından bu yana 2.146'dan yüzde 2.52 artışla 2.200 TL'ye yükselmiştir. Serbest piyasada, ABD doları 2008 yılını 1.540 TL'de kapatarak, 15 Aralık 2009'da Türk Lirası karşısında 1.512'ye gerilemiştir. ABD dolarının aksine, Euro 15 Aralık 2009'da 2.142 TL'den 2008'de 2.207 TL'ye yükselmiştir.

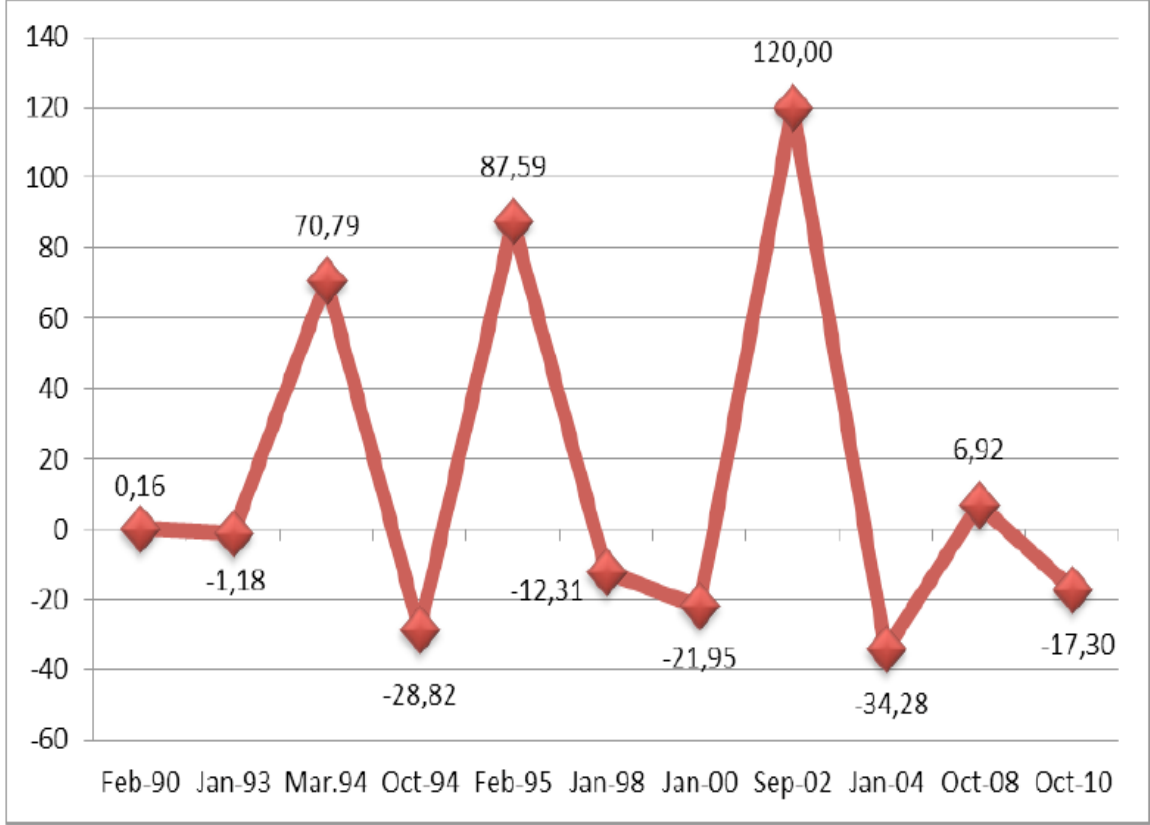
⁷² Aras, O. N. (2010), a.g.e., s.118-119.



Şekil 9: Dolar Cinsinden Döviz

Kaynak: Kılıç, (2011, s. 27).

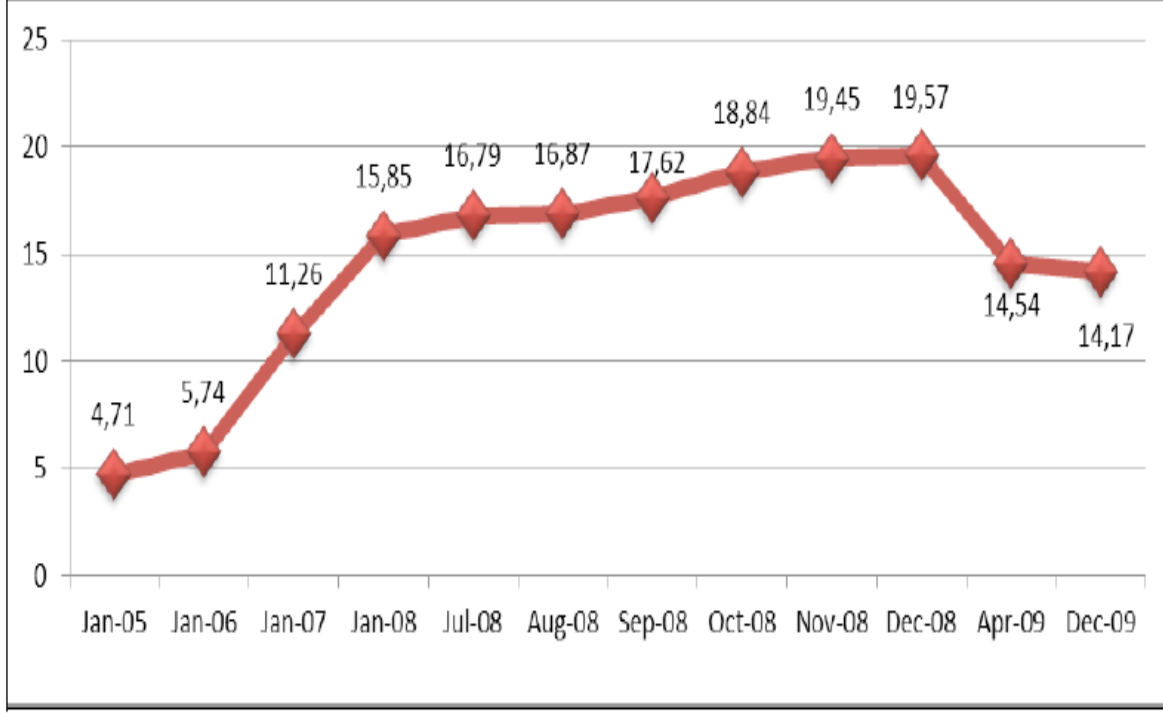
Bunlara ek olarak, kriz dönemindeki faiz oranlarını değerlendirirsek, aşağıda verilen Şekil 10'da görüldüğü gibi, faiz oranlarının Şubat 1990'da %0.16'lık bir değişim gösterdiğine dair net bir yüzde sözkonusudur. Bu sürenin ardından Mart 1994'te %70.79'a ulaşmıştır. Faiz oranı Şubat 1995'te %87,59'luk bir değişikliğe girerek, Eylül 2002'de faiz oranı %120'ye yükselmiştir. Daha sonra, Ocak 2004'te % -34,28 seviyesinde keskin bir düşüş yaşandığı şekilde görülmektedir.



Şekil 10: Türkiye’de Faiz Oranları Değişimi (%) (1990-2010)

Kaynak: Kılıç, (2011, s. 29).

Aşağıdaki Şekil 11’de ise, 2005 yılından bu yana faiz oranları belirtilmiştir. 2005 yılı başında faiz oranı %4,71 olarak belirlenmiştir. Bu kriz, küresel krizin etkisiyle Aralık 2008’e kadar kademeli olarak artmıştır. Bu süreden sonra, faiz normal seviyelerden önce gelmiştir.



Şekil 11: Türkiye’de Faiz Oranları Değişimi (%) (2005-2009)

Kaynak: Kılıç, (2011, s. 22).

Ocak 2008 ve Aralık 2008 arasında ortalama %17,86 olan faiz oranı Nisan 2009’da %14,5’e gerilemiştir. Nisan 2010’da bir yıl sonra, faiz oranı tekrar %14,1’e kadar düşmüştür. Son krizin etkisi yavaş yavaş 2010’larda geçerken, faiz oranları düşmektedir. 2005’ten 2008’e kadar kademeli olarak azalan faiz oranı 2,5 puana düşüp 2010 yılının Ekim ayında %11,6 olmuştur. TCMB, 2010 yılının tamamı boyunca faiz oranlarını düşürmeye devam etmiştir ve sonuç olarak, faiz oranı Aralık 2010’da %11,3 olarak gerçekleşmiştir.

Finansal krizlerde etkili olan unsurlardan birisi olan bankalar ile ilgili veriler değerlendirildiğinde, banka kredi miktarları ve döviz tevdiat hesaplarındaki değişimler krizden etkilenmektedir. Bankacılığa dair veriler ise aşağıda verilen Tablo 8’de gösterilmektedir.

Tablo 8: Banka Kredi Miktarları ve Döviz Tevdiat Hesabı

Yıl	Döviz Tevdiat Hesabı Bin TL	Banka Kredileri Bin TL
2000	27.908.064	34.205.860
2001	65.238.559	37.085.766
2002	78.964.405	52.631.490
2003	75.413.384	69.002.124
2004	85.203.368	102.481.789
2005	88.453.838	152.294.559
2006	115.398.081	217.308.643
2007	119.609.227	278.997.612
2008	152.587.295	363.860.979
2009	162.666.906	379.404.761
2010	171.104.828	506.994.403
2011	210.214.573	660.883.993
2012	218.538.187	764.196.779
2013	311.383.983	1.009.762.855
2014	352.811.178	1.201.696.256
2015	488.410.733	1.448.467.334
2016	562.277.521	1.704.762.208
2017	690.660.592	2.059.740.916
2018	887.232.870	2.367.432.847

Kaynak: TÜİK, (2019)

Döviz tevdiat hesabi yıllar itibariyle artış göstermektedir. 2008 yılında gözle görülür bir değişiklik olarak bir önceki yıldaki artıştan daha fazla olduğu gözlemlenmektedir. Banka kredileri ise, 2008 yılında bir önceki yıla göre bayağı bir artış söz konusu iken, 2009 yılındaki artış çok az miktarda olmuştur. Bankaların sadece 2009 yılında banka kredilerinde çok az bir artış görülmektedir. Sonraki yıllarda artarak devam etmektedir.

2.2. 2008 Küresel Krize Yönelik Uygulanan Politikalar

Türkiye ekonomisi, küresel seviyenin biraz ötesinde olsa da, sözkonusu önlemler ve küresel iktisadi iyileşme nedeniyle 2009 yılının son çeyreğinden bu yana toparlanmaya başlamıştır. Ekonomi, 2009 yılının son çeyreğinde % 6, 2010 yılının ilk çeyreğinde %11,7, ikinci çeyrekte %10,3, üçüncü çeyrekte %5,5 ve dördüncü çeyrekte %9,2 oranında büyüme kaydedilmiştir. Ekonomideki pozitif atmosfer istihdama da yansiyarak, Ocak 2010'da %14,5 olan işsizlik oranı, Nisan ayında %12, Mayıs ayında %11 ve Haziran ayında %10,5 ve Ocak 2011'de %11,9 olarak gerçekleşmiştir. İstihdamdaki ve GSYH'deki pozitif gelişmeler ile dış ticaret açığı kayda değer bir risk faktörü olmaya devam etmektedir. Mart 2010 ile Şubat 2011 arasında, ihracat ve ithalat bir önceki yılın aynı aylarına göre sürekli artmıştır ancak ithalat

ihracattan daha hızlı arttığı için dış ticaret açığı fazlalaşmıştır. 2009 yılı Kasım ayında 3,705 milyon ABD doları olan dış ticaret açığı, Şubat 2011'de 7,407 milyon ABD Dolarına erişmiştir. Şubat 2010'da %70,2 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı Şubat 2011'de %57,7'ye gerilemiştir.⁷³

Genel olarak Türkiye, küresel finans krizinin etkilerinin sürdüğü zamanda finansal sektör için bir takım önlemler almıştır. Bu önlemlerden bazıları aşağıda sıralanmaktadır.⁷⁴

- Devlet/Hükümet, bankacılık sektöründe yapısal problemler yaratan vakalara müdahale etmelidir.
- Bankaları klasik finansal aracılık faaliyetlerinde bulunmaya teşvik etmeli önerilmektedir.
- Piyasalardaki riskleri en aza indirmek ve koordineli çalışmayı sağlamak için şeffaflık düsturuna üstünlük sağlanmalıdır.
- Bankacılık sistemi üzerinde negatif etkileri olan düzenlemeler ve uygulamalar sonlandırılmalıdır.
- Kredi arzı ile ilgili olarak, ekonominin doğal süreci dışındaki müdahalelerin daralmasını önlemek için önlemler alınmalıdır

Kibritçioğlu (2010, s. 7) çalışmasında, Türkiye'nin kriz sonrasında aldığı önlemlere de değinmiştir. Türkiye'deki küresel krizin etkisini yatıştırmaya yönelik tedbirler, kısa bir gecikmeden sonra zaman içine yayılarak, belli zamanlarda (18 Şubat 2009, 13 Mart 2009, 25 Mart 2009 ve 4 Haziran 2009) çıkartılan teşvik paketleri ile alınmaya çalışılmıştır. Bu önlemler aşağıdaki başlıklar şeklindedir.

- Likidite destekleri,
- Vergi ve prim sübvansiyonları,
- Üretim ve ihracat için kredi sübvansiyonları;
- Finansal destekler
- Yeni yatırım teşvik mevzuatı.

⁷³ Kutlu, H. A., & Demirci, N. S. (2011), a.g.e., s. 131.

⁷⁴ Selçuk, B., & Selçuk, B. (2010), a.g.e., s.26.

Hükümet tarafından alınan bu tedbirlerin belli başlı gayeleri; tüketim harcamalarını yükseltmek, istihdam artışını teşvik etmek, yurt dışından sermaye girişlerini teşvik etmek, yurt içi yatırımları teşvik etmek ve KOBİ'lerin üretimini ve ihracatını teşvik etmek biçimindedir. Küresel finansal krizin meydana gelmesiyle beraber, dünyadaki ekonomik politikalar krizin etkilerini azaltmaya odaklanmıştır. Türkiye bu yönde izlemiş olduğu politikalar şunlardır.⁷⁵

- TCMB politika faizini hızla aşağıya doğru çekmiştir.
- Bankalar arası para piyasalarının devamlı ve dinamik çalışmasını sağlamak için önlemler alınmıştır.
- Kamu maliyesi politikalarının desteklenmeye başlanılmıştır.
- Özel sektör için kredi destek mekanizmaları kurulmuştur.

Türkiye'de para politikasının başlangıcında küresel krizin yanı sıra tüm dünyada etkilerini hafifletmek için alınan tedbirlerden bazıları; likidite destek kredisi, faiz indirimi şeklindedir. Finansal teşvik paketine duyulan ihtiyaç, alınan önlemlerin yetersizliğine karşı net olduğu zaman maliye politikası önlemleri getirilmiştir. Hükümetin krize karşı aldığı önlemlerin neredeyse tamamı, finansal politika aracı olan gelir ve gider politikalarına dayanmaktadır. Hükümeti bu önlemleri almaya iten temel etken kuşkusuz, kapasite kullanım oranının ve işsizlik oranının artmasıdır. Merkez bankası faiz indirimi ve likidite de dahil olmak üzere krize cevaben bazı sektörlerin ÖTV ve KDV indirimlerine ek olarak devlet politikalarını desteklemesi ve Türkiye'nin dört bölgeye ayrılmasının sağlanması ve sektörler tarafından uygulanacak teşvik paketleri oluşturulmuştur. 2010 yılında gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının uyguladığı geleneksel para politikalarının ardından kısa vadeli sermaye girişlerinin artması, Türk lirasının aşırı değerlenmesine neden olmuş ve iç kredi kullanımını artırarak iç talepteki toparlanmayı desteklemiştir. Bu gelişmeler cari açığın artmasına neden olurken, kısa vadeli sermaye girişlerinin ve portföy yatırımlarının açığı finanse etmedeki artan payı, ekonominin küresel risk iştahındaki ani değişikliklere karşı kırılganlığını artırarak makroekonomik ve finansal istikrar konusundaki endişelerini arttırmıştır. Kısa vadeli sermaye

⁷⁵ Arabacı, H. (2017). Küresel Kriz Sonrası Türkiye'de Uygulanan Ekonomi Politikaları. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 6(4), 1-10, s.4.

girişlerinin yol açtığı riskler, cari işlemler dengesindeki bozulma ve hızlı kredi genişlemesi nedeniyle, alternatif politikaların araştırılması gündeme gelmiştir.⁷⁶

2.3. Türkiye Ekonomisi Üzerine Bir SWOT Analizi

SWOT analizinin amacı, herhangi bir konu üzerinde veya bir durumun doğuracağı güçlü yanlarını (Strengths), zayıf yönlerinin (Weaknesses), fırsatlar (Opportunity) ve tehditlerin (Threats) ortaya konulmasıdır. Bu analiz ile ülkeler, ekonomiler, işletmeler önlerini görebilmek adına büyük önem arz etmektedir. Bu kapsamda Türkiye ekonomisi ile ilgili SWOT analiz tablosu aşağıdaki gibidir.

Tablo 9: Türkiye Ekonomisinin SWOT Analizi

Güçlü Yanlar	Zayıf Yönler
<ul style="list-style-type: none"> *Türkiye'nin üç tarafının denizlerle çevrili olması, uluslararası piyasalara ulaşımı kolaylaştırmaktadır. *Türkiye'nin sahip olduğu tarımsal alanlar, yeraltı zenginlikler doğru kullanılmalıdır. * Her türlü turizmi içeren ürün portföyü (sağlık, kongre, tatil, din, termal, doğa, tarih, kültür vb.) *Güçlü, dinamik ve kriz yönetimi deneyimi *Türkiye'nin güçlü finansal yapısı *Rakip ülkelere kıyasla avantajlı işçilik maliyetleri. * Jeo-stratejik önem. 	<ul style="list-style-type: none"> *Çok fazla yanlış strateji ve politikanın izlenmesidir. *Krizlere karşı gerekli ve sağlıklı politikalar üretilmemesi ve alınmamasıdır. * Piyasa ülkelerinde ucuz ülke imajının olması. *Promosyon bütçeleri durgunlukla mücadele için yeterli olmaması. * Özellikle demir yolu ve deniz yolu altyapısında modernizasyon gereksinimi *Ekonomide kayıtdışılığın yüksek seviyelerde olması. *Krizlere karşı kırılgan bir ekonominin olması,
Fırsatlar	Tehditler
<ul style="list-style-type: none"> *Sahip olduğu yeraltı kaynaklar ve yenilenebilir enerji kaynaklar fırsata dönüştürülmelidir. *Türkiye'nin ihracat kapasitesini arttırabilecek bir düzeyde olan bir ülkedir. *Ekonomide karar alıcılar arasında yetişmiş elamanın yeterli olması. *Türkiye turizmi, giderek daha fazla güçlenmektedir. *Uluslararası taşımacılık yapan lojistik firmalarının faaliyetlerinde artış gözlenmektedir. * Yeni limanların inşa edilmesine uygun topografya 	<ul style="list-style-type: none"> *Döviz kuru rejimi Türkiye için her zaman bir tehdit konumundadır. *Artarak devam eden dış borçlar ve cari açık Türkiye açısından bir tehdittir. *İşsizlik rakamlarındaki ve enflasyondaki devamlı yükseliş birer tehdit unsurudur. *AB ülkelerindeki finansal kriz nedeniyle kredi almada tüketici zorluğu riski. *Sektör yatırımcılarının kısa vadeli iç ve dış borçları. Yeni kredi kaynaklarının bulunmaması nedeniyle borçların çevrilmemesi riski.

⁷⁶ Uygur, E. (2010). The global crisis and the Turkish economy. Econstor, *Discussion Paper, No. 2010/3*, <http://www.tek.org.tr>, 1-46, s.26.

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Türkiye'ye dair yapılan SWOT analizinden görüldüğü üzere, güçlü yanlarının ve fırsatların yanında, birçok zayıf yönleri de bulunmaktadır. Zayıf yönlerin ve tehditlerin üstesinden gelinebilmesi için devletin uygun politikalar ve stratejiler belirlemesi ve uygulaması gerekliliği görülmektedir.



SONUÇ

Bu tez çalışmasında, kriz ve finansal kriz kavramaları açıklandıktan sonra 2008 yılında ABD’de meydana gelen finansal krizin teorik çerçevesi incelenmiştir. Daha sonra ise, 2008 finansal krizin Türkiye üzerine etkileri makroekonomik göstergeler çerçevesinde irdelenmiştir. Sözkonusu istatistiksel rakamlar verilerek krizin etkilerinin ortaya konulması amaçlanmaktadır. Son olarak yapılan SWOT analiz tekniği ile Türkiye ekonomisi genel hatlarıyla özetlenmektedir.

ABD’de mortgage piyasasında risklerin yükselmesi ve küresel finansal krizin dünya çapında yaygınlaşmasıyla menkul kıymetler, net yüksek cari ve yabancı fon girişlerine ihtiyaç duyan ülkeler ile kuşkusuz daha derin olarak yaşanmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, 2009 yılı Türkiye açısından, büyüme hızında düşüş, hatta büyümeden ziyade küçülme, işsizlik oranında da artışlar olmuştur. Reel sektörde yatırım kararlarının ertelenmesi ve yatırımların durması, üretim kapasitesini ve dolayısıyla büyüme oranlarını düşürmüştür. Öte yandan, büyümedeki yavaşlama ve petrol fiyatlarındaki düşüş ithalat talebini azaltmıştır. Dış ticaret, 2009 krizinden en çok etkilenen ekonomik kalemdir. Bir diğer önemli husus, ekonomideki dış borçların 2005-2008 yıllarında önemli ölçüde arttığı görülmektedir. Ekonominin durgunluğu ile birlikte, özel sektörün yurt dışından kullandığı kredilerin geri dönüşü sorunları yaşanmaktadır.

Esasında, 2008 küresel finansal krizin etkileri Türkiye üzerinde görülmüştür. Bu etkiler birçok gelişmiş ülkeye göre daha az hissedilmiştir çünkü cumhuriyetin kurulması ile birlikte Türkiye devamlı krizlerle karşılaşmaktadır. Bu krizler sonucunda almış olduğu kararlar, izlediği stratejiler ve politikalar ülke ekonomisini sağlamlaştırmıştır. Çünkü Türkiye 2008 kriz döneminde bile azda olsa büyümeye devam etmiştir. 2008 krizinden en çok etkilenen makroekonomik göstergelerden birisi olan enflasyon rakamları giderek artmıştır ve bu durumda döviz krizine yol açmıştır. Ayrıca, gelişmiş ülkelerin almış olduğu politikalardan dolayı, ülkeye gelen doğrudan yabancı yatırımlar azalmıştır ve finansal piyasalardaki mal ve sermaye hareketliliğinde de düşüşler görülmektedir.

Herhangi bir kriz durumunda ülkelerin kriz etkilerinden etkilenmemesi veya daha az etkilenmeleri için literatür kapsamında çıkarılan bazı öneriler aşağıda verilmektedir.

- Küresel finansal krizlerden etkilenmemek veya asgari düzeyde olması için, dışa bağımlılık biran önce azaltılmalıdır.
- Krizler öncesinde ve sonrasında alınacak tedbirler veya politikalar devreye sokulmalıdır.
- Krizler konusunda ekonominin altyapısı güçlendirilmelidir.
- Krizler ülkeler açısından yıkıcı sonuçlar doğuracağı göz önünde bulundurularak sıkı ve güçlü tedbirler alınmalıdır.
- Krizler konusunda halk ve özellikle sanayi (işveren) kesiminin en az etkilenmesi için gerekli seminerler ve kursalar düzenlenmelidir.
- Piyasadaki talebi teşvik etmek için genişletici maliye politikaları uygulanmalıdır.
- Piyasayı canlandırmak amacıyla, KDV ve ÖTV indirimleri tarzında vergi indirimleri olmalıdır.
- İşsizlik ve işgücü maliyetlerini düşürmek ve kayıt dışılığın önüne geçmek için, istihdam üzerindeki vergiler azaltılmalıdır.
- Satın alma gücü üzerinde pozitif etkisi olan kamu harcamaları, kesilmek yerine fazlaştırılmalıdır.
- Üretim maliyetlerini azaltarak büyüme üzerinde pozitif bir etki olabilmesi amacıyla, enerji fiyatlarındaki artışların geri çekilmesi gerekmektedir.
- Ekonomiye canlandırmak için faiz oranları düşürülmeli ve Merkez Bankası'nda tutulan bankaların rezerv gereksinimleri azaltılmalıdır.

Çalışma geneli değerlendirildiğinde, gelişmekte olan bir ülke meydana gelen finansal krizden bütün ülkeler etkilenebilmektedir. Krizin etkileri ülkelerin gelişmişlik derecelerine göre farklılık gösterebilmektedir. Örneğin 2008 finansal krizden gelişmiş ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkelerin daha fazla etkilendiği görülmektedir. Etkinin sebepleri ise genel olarak uluslararası serbest piyasada işlem yapan ülkeler birbirleri ile ihracat, ithalat ve ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırımlar sözkonusudur. Çalışmanın sınırlılığı ise sadece 2008 yılında meydana gelen küresel finansal krizin etkileri Türkiye özelinde irdelenmektedir.

KAYNAKÇA

- Arabacı, H. (2017). Küresel Kriz Sonrası Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikaları. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 6(4), 1-10.
- Aras, O. N. (2010). Effects of the global economic crisis on Turkish banking sector. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 2(1), 113-120.
- Aytaç, Işık A., Bruce H. Rankin, and Arda İbikoğlu. (2015). "The social impact of the 2008 global economic crisis on neighborhoods, households, and individuals in Turkey." *Social Indicators Research* 124(1): 1-19.
- Balaban, B. N. (2009). Global economic crisis and Turkey. *The Turkish Yearbook of International Relations*, 40, 123-129.
- Beceren, E. & Genç, A. G. (2013). Dünya Krizleri ve İzdüşümleri. *Kyrgyz-Turkish Manas University Publication No: Conference Series No: 26: 199-210*.
- Bénétrix, A. S., Lane, P. R., & Shambaugh, J. C. (2015). International currency exposures, valuation effects and the global financial crisis. *Journal of International Economics*, 96, S98-S109.
- Birol, Ö. H. (2011). The effects of the global economic crisis on Turkey’s economy and the recent tilt in her international relations. *International Journal of Business and Management Studies*, 3(2), 227-236.
- Bordo, M. D., & Meissner, C. M. (2016). *Fiscal and financial crises*. In Handbook of macroeconomics (Vol. 2, pp. 355-412). Elsevier.
- Bourkhis, K., & Nabi, M. S. (2013). Islamic and conventional banks' soundness during the 2007–2008 financial crisis. *Review of Financial Economics*, 22(2), 68-77.
- Chari, V. V., Christiano, L., & Kehoe, P. J. (2008). Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Working Paper*, 666: 1-41.

- Cheung, W., Fung, S., & Tsai, S. C. (2010). Global capital market interdependence and spillover effect of credit risk: evidence from the 2007–2009 global financial crisis. *Applied Financial Economics*, 20(1-2), 85-103.
- Chodorow-Reich, G. (2013). The employment effects of credit market disruptions: Firm-level evidence from the 2008–9 financial crisis. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(1), 1-59.
- Claessens, S., & Köse, M. A. (2013). Financial crises: Review and evidence. *Central Bank Review*, 13(3), 1-23.
- Çiğdem, R. (2012). *Türkiye Ekonomisinde Yaşanan 1994-2001 Ekonomik Krizlerinin ve 2008 Küresel Ekonomik Krizinin İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi*, Yüksek Lisans Tezi. Gaziosmanpaşa Üniversitesi. 1-168. Tokat.
- Danişoğlu, A. Ç. (2007). Para Krizleri: Türkiye'de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 1-11.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (20): 57-81.
- Dow, S. (2012). Different approaches to the financial crisis. *Economic Thought*, 1(1), p. 80-93.
- Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi*, 1(5), 31-46.
- Emin, E. (2016). *2008 küresel finansal krizinin ABD, Avrupa Birliği, Türkiye ve Makedonya üzerine makroekonomik etkileri* (Doctoral dissertation, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü).
- Erdoğan, B. (2006). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri*. Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Şubat.

- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of corporate finance*, 18(2), 389-411
- French, S., Leysdon, A., & Thrift, N. (2009). A very geographical crisis: the making and breaking of the 2007–2008 financial crisis. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 2(2), 287-302.
- Garcia-Appendini, E., & Montoriol-Garriga, J. (2013). Firms as liquidity providers: Evidence from the 2007–2008 financial crisis. *Journal of financial economics*, 109(1), 272-291.
- Ivashina, V., & Scharfstein, D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial economics*, 97(3), 319-338.
- Kaderli, Y., & Küçükkaya, H. (2012). 2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (12), 85-96.
- Kesimli, I. G., & Günay, S. G. (2011). The impact of the global economic crisis on working capital of real sector in Turkey. *BEH - Business and Economic Horizons*, Volume 4 | Issue 1, pp. 52-69.
- Kılıç, I. (2011). *The Impact Of Recent Global Financial Crisis (2008) On Turkish Economy*. Yüksek Lisans tezi, Fatih Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul.
- Kılınç, M., Kılınç, Z., & Turhan, M. I. (2012). Resilience of the Turkish economy during the global financial crisis of 2008. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(sup5), 19-34.
- Kibritçiöğlü, A. (2010). *Effects of Global Financial Crisis on Turkey*. *International Conference on “The Social Market Economy and its Perception in Islam”*, by the Konrad Adenauer Foundation (KAF, Ankara) and the Faculty of Divinity, Ankara University, in Ankara on September 23-24. 1-23.
- Krugman, P. (1999). *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. In *International finance and financial crises* (pp. 31-55). Springer, Dordrecht.

- Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325.
- Kutlu, H. A., & Demirci, N. S. (2011). Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (52), 121-136.
- Merovci, S., Konxheli, D., & Sahiti, M. A. (2011). Types of Financial Crisis. *Asian Journal of Business and Management Sciences*, 2(12), 31-39.
- Polat, M. A. (2018). Küresel Finans Krizinin Nedenleri. *Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 177-195.
- Puri, M., Rocholl, J., & Steffen, S. (2011). Global retail lending in the aftermath of the US financial crisis: Distinguishing between supply and demand effects. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 556-578.
- Sachs, J. D. (1998). Alternative approaches to financial crises in emerging markets. *Capital flows and financial crises*, 247, 250-267.
- Selçuk, B., & Selçuk, B. (2010). Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2(2), 21-27.
- Sucu, İ. (2005). *Türk bankacılık sistemi: Finansal krizler ve finansal kriz sonrası uygulanan istikrar programlarının etkileri* (Master's thesis, Adnan Menderes Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü).
- Susam, N., & Bakkal, U. (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?. *Maliye Dergisi*, 155, 72-88
- TÜİK, (2019). Konularına Göre İstatistikler, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=kategorist>, Erişim Tarihi: 30.09.2019.
- Uygur, E. (2010). The global crisis and the Turkish economy. Econstor, *Discussion Paper, No. 2010/3*, <http://www.tek.org.tr>, 1-46.

Yıldız, Z., & Durgun, A. (2010). 2008 Küresel Ekonomik Krizi ve Turizm Sektörü Üzerine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2(1), 1-15.

Yolcu, U. (2018). *In the Light of Crisis Theories Turkey's Economic Crisis and the Importance of 6-8 Annual Periods in Crisis*. Yüksek Lisans Tezi. Dokuz Eylül Üniversitesi. 1-121. İzmir.

