

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

**1990 SONRASI DÖNEMDE YAŞANAN FİNANSAL
KRİZLERİN TÜRKİYE’NİN MAKROEKONOMİK
DENGELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Özlem AKSOY

**Enstitü Anabilim Dalı: İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat**

Tez Danışmanı: Doç. Dr. M. Kemal AYDIN

TEMMUZ– 2010

T.C.
SAKARYA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

1990 SONRASI DÖNEMDE YAŞANAN FİNANSAL
KRİZLERİN TÜRKİYE'NİN MAKROEKONOMİK
DENGELERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Özlem AKSOY

Enstitü Anabilim Dalı: İktisat
Enstitü Bilim Dalı : İktisat

Bu tez 07/07/2010 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Oybirliği ile kabul edilmiştir.

Doç. Dr. M. Kemal AYDIN


Jüri Başkanı

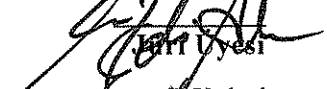
- Kabul
 Red
 Düzeltme

Doç. Dr. Temel GÜRDAL


Jüri Üyesi

- Kabul
 Red
 Düzeltme

Yrd. Doç. Dr. M. Zeki AK


Jüri Üyesi

- Kabul
 Red
 Düzeltme

BEYAN

Bu tezin yazılmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğunu, başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğunu, kullanılan verilerde herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunulmadığını beyan ederim.

Özlem AKSOY

07.07.2010

ÖNSÖZ

“1990 sonrası dönemde yaşanan finansal krizlerin Türkiye’nin makroekonomik dengeleri üzerindeki etkileri” analizinde; 1994, 2000, 2001 Krizi sonrasında gerçekleştirilen reformlar ve uygulanan politikalar sayesinde ekonomi daha güçlü bir yapıya kavuşmuş ve bu sayede 2008 yılında yaşanan küresel çaplı finansal ekonomik krize karşı daha dirençli hale gelmiştir. Bu çalışmanın hazırlanmasında yardımlarını esirgemeyen danışmanım Doç. Dr. M. Kemal AYDIN hocama teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Ayrıca tezimin hazırlanması safhasında manevi desteğini esirgemeyen Yrd. Doç. Dr. Selim İNANÇLI’ya, Yrd. Doç. Dr. Şükrü CİCİOĞLU’na ve ikinci ailem olarak bildiğim İshak-Leyla DENİZ ailesine de teşekkür ederim. Son olarak, bugünlere ulaşmamda maddi ve manevi desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen annem Nuray AKSOY’a ve babam Okay AKSOY’a şükranlarımı sunarım. Yetişmemde katkıları olan tüm hocalarıma da minnettar olduğumu ifade etmek isterim.

Özlem AKSOY

07.07.2010

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	iii
TABLO LİSTESİ	iv
ŞEKİL LİSTESİ	v
GRAFİK LİSTESİ	vi
ÖZET	vii
SUMMARY	viii
GİRİŞ	1
BÖLÜM 1: EKONOMİK KRİZ KAVRAMI VE EKONOMİK KRİZLERİ	
AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR	6
1.1. Ekonomik Kriz Nedir?	6
1.2. Krizler Üzerine Geliştirilmiş Farklı Yaklaşımlar	10
1.2.1. Klasik Yaklaşım.....	10
1.2.2. Keynezyen Yaklaşım	11
1.2.3. Monetarist Yaklaşım.....	12
1.2.4. Marksist Yaklaşım	12
1.2.5. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı.....	13
1.2.6. Arz Yönlü Yaklaşım	14
1.3. Ekonomik Kriz Çeşitleri.....	15
1.3.1. Finansal Krizler.....	15
1.3.1.1. Finansal Krizin Tezahürleri	20
1.3.1.1.1. Bankacılık Krizleri.....	21
1.3.1.1.2. Para Krizleri	23
1.3.1.1.3. Dış Borç Krizleri	25
1.3.2. Reel Sektör Krizleri	29
1.4. Ekonomik Kriz Modelleri	30
1.4.1. Birinci Nesil Modeller	30
1.4.2. İkinci Nesil Modeller	31
1.4.3. Üçüncü Nesil Modeller	32

BÖLÜM 2: TÜRKİYE’NİN FİNANSAL KRİZLERİ: 1994, 2000, 2001.....34

2.1. 1980-1988 Dönemi	34
2.2. 1989-1995 Dönemi	38
2.2.1. 1994 Krizi	40
2.2.2. 5 Nisan 1994 İstikrar Programı ve Uygulama Sonuçları	46
2.3. 1996-2002 Dönemi.....	51
2.3.1. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri	51
2.3.1.1. Kasım 2000 Krizi.....	51
2.3.1.2. Şubat 2001 Krizi	63

BÖLÜM 3: 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLER.....68

3.1. 2001 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Genel Durumu.....	68
3.2. 2008 Küresel Finans Krizinin Dünyaya ve Türkiye’ye İntikali	77
3.2.1. Küresel Finans Krizinin Nedenleri	77
3.2.2. Küresel Finans Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yansıması.....	81
3.3. Küresel Finans Krizinin Türkiye’ye Etkileri	85

SONUÇ..... 89

KAYNAKÇA 96

ÖZGEÇMİŞ..... 109

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
FED	: Federal Reserv Bank
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IMF	: International Monetary Fund (Uluslar arası Para Fonu)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MGK	: Milli Güvenlik Kurulu
OECD	: Organisation for Economic Co-Operation and Development
OPEC	: Organization of Petroleum Exporting Countries
SEC	: Securities and Exchange Commission
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TEPAV	: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TUİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
USD	: Amerikan Doları

TABLO LİSTESİ

Tablo 1 : Temel Ekonomik Büyüklükler: (1980-1988).....	37
Tablo 2 : Temel Ekonomik Büyüklükler: (1989-1995).....	39
Tablo 3 : Bankaların Durumu: (1989-1995).....	45
Tablo 4 : Ödemeler Dengesi: (1989-1995).....	49
Tablo 5 : Temel Ekonomik Büyüklükler: (1996-2002).....	50
Tablo 6 : Bankaların Durumu: (1996-2002).....	58
Tablo 7 : Ödemeler Dengesi: (1996-2002).....	62
Tablo 8 : Temel Ekonomik Büyüklükler: (2003-2009).....	69
Tablo 9 : Ödemeler Dengesi: (2003-2009).....	73
Tablo 10 : Bankaların Durumu: (2002-2008).....	77
Tablo 11 : Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Net Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)....	81
Tablo 12 : Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Göstergeler.....	82
Tablo 13 : Dünya Ekonomisinde Temel Göstergeler.....	83

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1 : Ekonomik Krizlerin Oluşumu.....	8
Şekil 2 : Ekonomik Krizlerin Meydana Geldikleri Piyasalara Göre Sınıflandırılması.....	15
Şekil 3 : Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol.....	19

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1 : Cari İşlemler Dengesi / GSMH (Yüzde, 1989-1995).....	41
Grafik 2 : Büyüme Hızı (Yüzde, 1989-1995).....	49
Grafik 3 : Büyüme Hızı (Yüzde, 1996-2002).....	51
Grafik 4 : Cari İşlemler Dengesi / GSMH (Yüzde, 1996-2002).....	62
Grafik 5 : Büyüme Hızı (Yüzde, 2003-2009).....	70
Grafik 6 : Cari İşlemler Dengesi / GSMH (Yüzde, 2003-2009).....	62

Tezin Başlığı: 1990 Sonrası Dönemde Yaşanan Finansal Krizlerin Türkiye'nin Makroekonomik Dengeleri Üzerindeki Etkileri	
Tezin Yazarı: Özlem AKSOY	Danışman: Doç. Dr. M. Kemal AYDIN
Kabul Tarihi: 07.07.2010	Sayfa Sayısı: viii (Ön Kısım) + 109 (tez)
Anabilim Dalı: İktisat	Bilim Dalı: İktisat
<p>1990'lı yılların başında (finansal serbestleşme dönemi), uluslararası sermayenin spekülasyon amaçlı olarak dünya çapında serbest dolaşım imkanını bulması ve ülkeden ülkeye hızla yer değiştirebilmesi, özellikle gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından ciddi bir istikrarsızlık kaynağı olmaktadır. Nitekim çok sayıda gelişmekte olan ülkenin, gerekli yapısal reformları gerçekleştirilmesinin, hızlı bir biçimde uluslararası finansal piyasalara eklenmesi, peş peşe ağır finansal krizler yaşanmasına neden olmuştur. Bu nedenle finansal krizler, üzerinde sıklıkla durulan konulardan birisi olmuştur.</p> <p>Türkiye'nin finansal serbestleşme politikasına geçişini mümkün kılan 1989 Dönüşümü'nün ardından 1994, 2000 ve 2001 yıllarında maruz kaldığı krizler de bu bağlam içinde değerlendirilmektedir. Nitekim bu çalışmanın amacı da, yaşanan bu krizlerin genel bir değerlendirmesini yapmak ve son olarak ülkenin 2008 Küresel Finans Krizi'nden hangi ölçüde etkilendiğini ortaya koymaktır.</p> <p>Öncelikle ekonomik kriz kavramı tanımlanmıştır. Bu çerçevede geliştirilmiş teorik yaklaşımlar, ekonomik kriz çeşitleri ve finansal kriz modelleri incelenmiştir. Daha sonra Türkiye Ekonomisi üzerinde derin izler bırakmış olan 1994, 2000 ve 2001 krizlerinin nedenleri, sonuçları ve kriz sonrası yaşanan gelişmeler, seçilmiş bazı temel makroekonomik göstergeler çerçevesinde analiz edilmiştir. Son olarak da bütün dünyayı etkisi altına alan 2008 Finans Krizi'nin genel bir değerlendirmesi yapılmış ve Türkiye'ye yansımaları incelenmiştir.</p>	
Anahtar Kelimeler: Finansal Serbestleşme, Ekonomik Kriz, Finansal Kriz, 1994 Krizi, 2000 Krizi, 2001 Krizi, 2008 Küresel Finans Krizi	

Title of the Thesis: The Effects of the Financial Crisis Experienced in the Period after 1990 on the Macroeconomic Equilibriums of Turkey	
Author: Ozlem AKSOY	Supervisor: Assoc. Prof. Dr. M. Kemal AYDIN
Date of delivery: 07.07.2010	Number of pages: viii (pre text) + 109 (main body)
Department: Economics	Subfield: Economics
<p>In the early 1990s (the period of financial liberalization) the fact that international capital had the opportunity to move freely all around the world and could flow from one country to another swiftly became an important factor of instability especially for the economies of developing countries. Just as the access of a number of countries into international financial markets without carrying out required structural reforms resulted in deep financial crises one after another. On this account financial crisis has been one of the most spoken issues.</p> <p>After 1989 Transformation, which enabled Turkey to initiate financial liberalization policy, should be analyzed in this context. As a matter of fact the object of this study is to comment these crises generally and state how much Turkey was affected by the Global Financial Crisis in 2008.</p> <p>Firstly the concept of economic crisis is defined. On that score theoretical approaches, economic crisis types and financial crisis models are studied. Then the reasons, results and following process of 1994, 2000 and 2001 crises that had deep effects on Turkish Economy are analyzed based on some basic macroeconomic indicators. Finally 2008 Financial Crisis, which dominated all the world is considered generally and its reflections on Turkey is investigated.</p>	
Key Words: Financial Liberalization, Economic Crisis, Financial Crisis, 1994 Crisis, 2000 Crisis, 2001 Crisis, 2008 Global Financial Crisis	

GİRİŞ

1980'lerden itibaren yaşanan küreselleşme süreci ile eş zamanlı olarak dünyanın çeşitli bölgelerinde finansal krizler ortaya çıktığı gözlenmektedir. Bunun bir yansıması olarak kriz kavramı iktisat çalışmalarına daha yoğun bir biçimde girmiştir. Bu kavram hemen hemen gündemden hiç düşmemiştir. Henüz kesin bir tanımı olmamakla birlikte, farklı bakış açıları üzerinden kriz olgusuna dönük çok sayıda çalışma yapılmıştır.

Kriz olgusu, biri ekonomik diğeri siyasi olmak üzere iki farklı biçimde tezahür etmektedir. Siyasi krizler, ekonomi alanının dışında fakat genellikle ekonomik alanda ortaya çıkan sıkıntıların doğurduğu belirsizliklerdir. Ekonomik krizler ise, piyasalarda oluşan belirsizliklerin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer taraftan ekonomik krizler, ortaya çıktıkları piyasalara göre tasnif edilmiştir. Bir başka ifade ile ekonomik krizler reel sektör krizleri ve finansal krizler şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulabilir. Ne var ki ekonomik ilişkiler sıkı sıkıya birbirine eklemlendiği için, finansal sektörde başlayan bir kriz, bir süre sonra reel sektöre sirayet etmektedir. Bu yüzden finansal kriz ile reel krizi birbirinden ayırmak zorlaşmaktadır.

Ekonomik krizlerin nedenlerini ve sonuçlarını izah etmeye dönük olarak farklı ekoller tarafından farklı yaklaşımlar geliştirilmiştir. İktisadi düşünce alanında ilk ekol olarak nitelendirebileceğimiz klasik yaklaşım, ekonomik krizi gelip geçici bir dengesizlik durumu olarak tanımlamaktadır. Bu yaklaşıma göre ekonomi, her koşul altında, yeniden denge durumuna kavuşacaktır. Çözüm amacı ile devletin müdahale etmesi, dengesizlik durumuna derinlik kazandırmaktan başka bir sonuç doğurmayacaktır. Marksist ekol ise kriz olgusunun, sanayi devrimi ile gelişme kaydeden liberal kapitalist sistemin doğasında var olduğunu ileri sürmektedir. Kaçınılmaz olarak ortaya çıkan aşırı üretim olgusu ya da sistemin işleyişinden kaynaklanan eksik tüketim olgusu, bu ekol nezdinde krizin temel nedenidir.

1929 Büyük Bunalımı ile birlikte klasik ekolün doğal denge teorisi alt üst olmuştur. Keynes, ekonominin talep cephesine vurgu yaparak 1929 Bunalımı'nı izah edemeyen klasik ekolün temel varsayımlarına karşı çıkmıştır; krizin aşılabilmesi için devletin etkin iktisat politikaları izlemesi gerektiğini ileri sürmüştür. Daha sonraları yaşanan her kriz, farklı yaklaşımlar geliştirilmesi için vesile olmuştur.

1980 sonrasında küreselleşme sürecinin ivme kazanması, ekonomik krizlerin daha çok finansal boyutu ile ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bir taraftan ulusal düzeyde piyasa ekonomisine geçiş hızlanırken, diğer taraftan da ticaretin ve finansın önündeki engellerin azaltılması krizlerin bir anlamda altyapısını hazırlamıştır. Şöyle de ifade edilebilir: Finansal serbestleşme sayesinde uluslararası sermayenin spekülative amaçlara yönelik olarak bir ülkeden diğerine serbestçe dolaşım imkanını bulması, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ekonomiler açısından ciddi istikrarsızlık kaynağı haline gelmiştir. Özellikle yoğun döviz gereksinimi içinde olan gelişmekte olan ülkeler, makroekonomik reformları gerçekleştirmeksizin sermaye hesaplarını serbestleştirmiş ve finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Bu durum “finansal kriz”i, kavramsal ve tarihsel olarak incelenmesi gereken bir olgu haline getirmiştir.

Ekonominin genel dengesini bozan finansal krizlerin oluşum nedenlerini tespit etmek ve çözüm önerileri geliştirmek amacıyla modeller kurulmuştur. Finansal kriz modelleri birinci nesil, ikinci nesil ve üçüncü nesil modeller olarak tasnif edilmektedir. Birinci nesil modellere göre finansal krizler, makroekonomik yapıları zayıf olan ülkelerin, bütçe açıklarını para basarak finanse etmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. İkinci nesil modeller, uluslararası rezervler yeterli düzeyde değilken sabit döviz kuru altında genişletici para politikaları izlenmesinin finansal krize neden olduğunu ileri sürmektedir. Asya krizi sonrası geliştirilen üçüncü nesil modeller ise, finansal krizlerin tezahürleri olan bankacılık ve para krizleri üzerinde durmakta ve bu iki krizi birbirini besleyen süreçler olarak ele almaktadır.

Türkiye 1980 ve ardından 1989 yılında gerçekleştirdiği dönüşümler ile uluslararası ekonomiye hem ticari hem de finansal düzeyde entegre olmaya çalışmaktadır. 1980 Dönüşümü (24 Ocak Kararları), neo-liberal politikaların önerdiği yeni bir sermaye birikim modelinin (ihracata dönük büyüme) benimsenmesi ve ticari serbestleşmenin hızlandırılması temelinde gerçekleşmiştir. Ardından 1989 Dönüşümü gerçekleştirilerek sermaye hareketleri serbestleştirmiştir. Ancak finansal derinliğin yetersizliğinden ve politik/ekonomik belirsizliklerin yoğunluğundan ötürü, finansal serbestleşme sürecinde Türkiye Ekonomisinin kırılganlığı artmıştır. Ödemeler dengesinin sürdürülebilirliğini sağlamak ve kamu açıklarını kapatmak için, faiz oranları yüksek tutularak ülkeye kısa vadeli ve spekülative amaçlı fonlar (sıcak para) çekilmiştir. Bu sayede geçici bir süre için

büyüme performansı artırılmış olmakla birlikte, fonların ülkeden çıkması ile birlikte krizler yaşanmıştır. 1994, 2000 ve 2001 yıllarında olduğu gibi.

Türkiye ekonomisinin 1990-2001 döneminde maruz kaldığı finansal krizlerin altında yatan sebepler, başta yüksek enflasyon ve faiz oranları olmak üzere, cari işlemler açığı, yüksek kamu borçları, kırılgan finans piyasası, yüklü miktarda pozisyon açığı bulunan bankacılık sektörüdür. Uzun süre yüksek kamu açıkları ve enflasyon ortamında faaliyet gösterdiği için bankacılık sektörü asli fonksiyonlarını yerine getirmek yerine, kamu sektörünü fonlamayı tercih etmiştir. Yeterince denetlenmeyen bu sektör, finansal açıdan kırılgan hale gelmiş her ekonomik krizden fazlası ile etkilenmiştir.

Türkiye, yaşadığı her krizin ardından yeniden toparlanabilmek için IMF destekli istikrar programlarını uygulamaya koymuştur. Özellikle 2001 Şubat Krizi sonrası Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) sayesinde Türkiye ekonomisinde 2003 yılından itibaren ciddi bir toparlanma söz konusu olmuştur. Enflasyon tek haneli rakamlara inmiş, mali disiplin sağlanmış ve büyüme hızlanmıştır. Dört yıl boyunca kesintisiz olarak yüksek bir büyüme performansı ortaya konmuştur. İstikrar ortamının yakalanması ve 2005 yılında Avrupa Birliği ile müzakerelere başlanması sayesinde ülkeye alışılmışın çok üzerinde doğrudan yabancı sermaye girmeye başlamıştır. Cari işlemler açığının finansmanın kalitesini yükselten bu gelişme, ülkeyi kısa vadeli sermaye girişlerine bağımlı olmaktan kurtarmıştır. Öte yandan bankacılık kesiminde gerçekleştirilen reformlar sayesinde, bankalar krizlere karşı daha dirençli bir yapıya kavuşturulmuştur.

Türkiye Ekonomisi, yaşanan bu olumlu gelişmelere rağmen, 2007 yazında ABD’de düşük gelir seviyesindeki tasarruf sahiplerine kullandırılan riskli konut kredilerinin geri ödemelerinde ortaya çıkan güçlüklerden ötürü finans piyasalarında başlayan dalgalanmalardan etkilenmiştir. 2008 küresel finans krizi, günümüze kadar yaşanmış olan krizlerden “küresel olma” özelliği ile ayrılmaktadır. Türkiye’nin bu krizden şu ana kadar, işsizlik oranındaki artış istisna, çok fazla etkilenmediğini göreceğiz. Örneğin 2001 Krizi’nin ardından gerçekleştirilen reformlar sayesinde, bankacılık sistemi krize rağmen dengesini muhafaza etmiştir. Türkiye Ekonomisinin 2008 Krizi’nden etkilenmesi, küresel piyasalardan finansman temin etme imkânlarının azalması ve ihracattaki daralmadan ötürü imalat sanayi üretiminin düşmesi biçiminde tezahür

etmiştir. Bir başka ifade ile küresel finans krizi, üretimin/ihracatın düşmesi ve bununla bağlantılı olarak hem ithalatın finansmanında sıkıntılar ortaya çıkması hem de işsizliğin artması gibi Türkiye’de finansal sektöründen ziyade, reel sektörü olumsuz yönde etkilemiş bulunmaktadır.

Çalışmanın Amacı

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’nin 1990 sonrasında yaşadığı ve gerek ekonomik gerekse sosyal maliyeti itibariyle son derece ağır sonuçlar doğuran finansal krizleri incelemektir. Bir başka ifade ile söz konusu krizlerin ortaya çıkış nedenlerini ve doğurduğu sonuçları, yaşandığı dönemin makroekonomik göstergeleri üzerinden izah etmektir.

Çalışmanın Önemi

Finansal liberalleşme süreci, özellikle gelişmekte olan ekonomilerin birtakım sorunlar, daha doğrusu krizler yaşamasına neden olmaktadır. Gelişmekte olan birçok ülke, hem ekonomik hem de finansal yapı itibariyle bu açılıma uygun olmadığı için, son derece ağır maliyetler yükleyen finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. 1994, 2000 ve 2001 yıllarında maruz kaldığı finansal krizlerden ötürü ciddi anlamda kaynak ve zaman kaybetmiş bir ülke olarak, Türkiye de bu ülkelerden biridir. Bu çalışmanın önemi de söz konusu krizlerin nedenlerini ve sonuçlarını incelemeye odaklanmış olmasıdır.

Çalışmanın Yöntemi

Bu kapsamda birinci bölümde sosyal bilimlerde henüz ortak bir tanımlamaya tabi tutulamamış olan ekonomik kriz kavramına yer verilmiş ve krizler üzerine geliştirilmiş farklı iktisadi yaklaşımlar ele alınmıştır. Daha sonra ortaya çıktıkları piyasalara göre ekonomik kriz çeşitleri, özellikleri ve son olarak da finansal krizleri açıklamaya yönelik modeller teorik olarak anlatılmıştır. Ardından ikinci bölümde 1989 dönüşümü neticesinde değişen ekonomi politikalarının ekonomiye yansımaları olan ve Türkiye’nin ekonomik ve sosyal maliyetleri son derece yüksek olan 1994, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Finansal Krizleri’nin temel makroekonomik göstergeler üzerindeki etkileri incelenmiştir. 1980 sonrası Türkiye ekonomisinin tüm makro değişkenleri TÜİK, Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Hazine Müsteşarlığı (HM), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) verileri kullanılarak tablolar oluşturulmuştur.

Son olarak üçüncü bölümde ABD konut piyasasındaki finansal sorunlar ile başlayan 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye ekonomisi üzerine yansımaları incelenmiştir.

BÖLÜM 1: EKONOMİK KRİZ KAVRAMI VE EKONOMİK KRİZLERİ AÇIKLAMAYA YÖNELİK YAKLAŞIMLAR

Çalışmamızın bu bölümünde öncelikle ekonomik kriz kavramının tanımı yapılarak, ekonomik krizlerin özellikleri ve çeşitleri tarihsel bir perspektif içinde açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda farklı teorik yaklaşımlar ele alınmıştır.

1.1. Ekonomik Kriz Nedir?

Sosyal bilimlere girişi 17. ve 18. yüzyıllarda olan “kriz” sözcüğü etimolojik köken itibariyle Latinceye ve Yunancaya dayanmakta olup, “karar verme” anlamına gelmektedir. Kriz; ekonomik, politik ve sosyal hayatta sürekli tekrarlanan bir yıkım ve yeniden onarım sorunu olmanın yanı sıra, toplumsal belirsizlik ve bu belirsizliğin giderilmesi için karar verilmesi gereken bir andır (Karaçor, 2002:379). Gelecekte ne olacağı, nasıl olacağı, verilecek karara bağlıdır. Karar anı, en geniş anlamıyla yeni bir döneme geçişin sancılarını bünyesinde barındırmaktadır (Kazgan, 1985:78).

Kriz kuramlarına ilişkin çalışmaların kökeni, her ne kadar 1800’lü yıllara dayanıyor olsa da, bugün bildiğimiz anlamda finansal krizlerden söz edilmesi çok daha yenidir. 19. Yüzyıl’ın ilk yarısında, iktisadi düşüncüyü geliştiren klasik iktisatçıların gözünde krizler (sanayinin ilk krizleri), sermaye birikimi sürecinde rastlantısal olarak ortaya çıkan “kaza”lardır. Nitekim David Ricardo, iktisat tarihçilerinin “ilk kriz” olarak kabul ettiği 1816 Krizi’ni “rastlantısal bir olay” olarak tanımlamaktadır. Ricardo bu krizi incelerken Say’ın “mahreçler yasası”na atıf yapmaktadır. Bilindiği gibi “mahreçler yasası”, “her arzın kendi talebini doğurduğu” ve üretimin değerinin kazanılan gelire (satın alma gücüne) eşit olduğu varsayımı üzerine inşa edilmiştir. Üretildiği halde tüketilmeyen herhangi bir mal söz konusu olamayacağı için, yaşanan 1816 Krizi, rastlantısal ve geçici bir olgudur (Yılmaz ve diğ., 2005).

1929 Ekonomik Buhranı’nın uzun süreli olması ve liberal kapitalist sistemin tamamını etkisi altına alması üzerine, “kriz” kavramı iktisat biliminde önemli bir yer tutmaya başlamıştır (Eroğlu ve Albeni, 2002:90). Bu kavram, 1929 Bunalımı’ndan edinilen tecrübeler temelinde, “birdenbire ortaya çıkan kötü gidiş yönünde gelişme”, “büyük sıkıntı”, “buhran” ve “bunalım” gibi kavramlar ile aynı anlama gelecek biçimde kullanılır olmuştur (Şahin, 2003:336). Bununla birlikte ekonomik yapının maruz kaldığı her

olumsuz gelişmeyi ya da her “dengesizlik durumu”nu kriz olarak algılamak doğru değildir. Fiyatlar genel seviyesinde aniden ve beklenmedik bir biçimde ortaya çıkan hızlı yükselme eğilimi (hiperenflasyon) bir krizdir. Buna mukabil fiyatlar genel seviyesinin azalıyor olması (deflasyon), kriz olarak görülemez. Bu anlamda kriz, 1929-1933 döneminde yaşandığı gibi, fiyatlar genel seviyesinin, belli bir konjonktürde, beklenmedik bir biçimde ve aniden düşmüş olması (depresyon) durumudur (Kök, 2001).

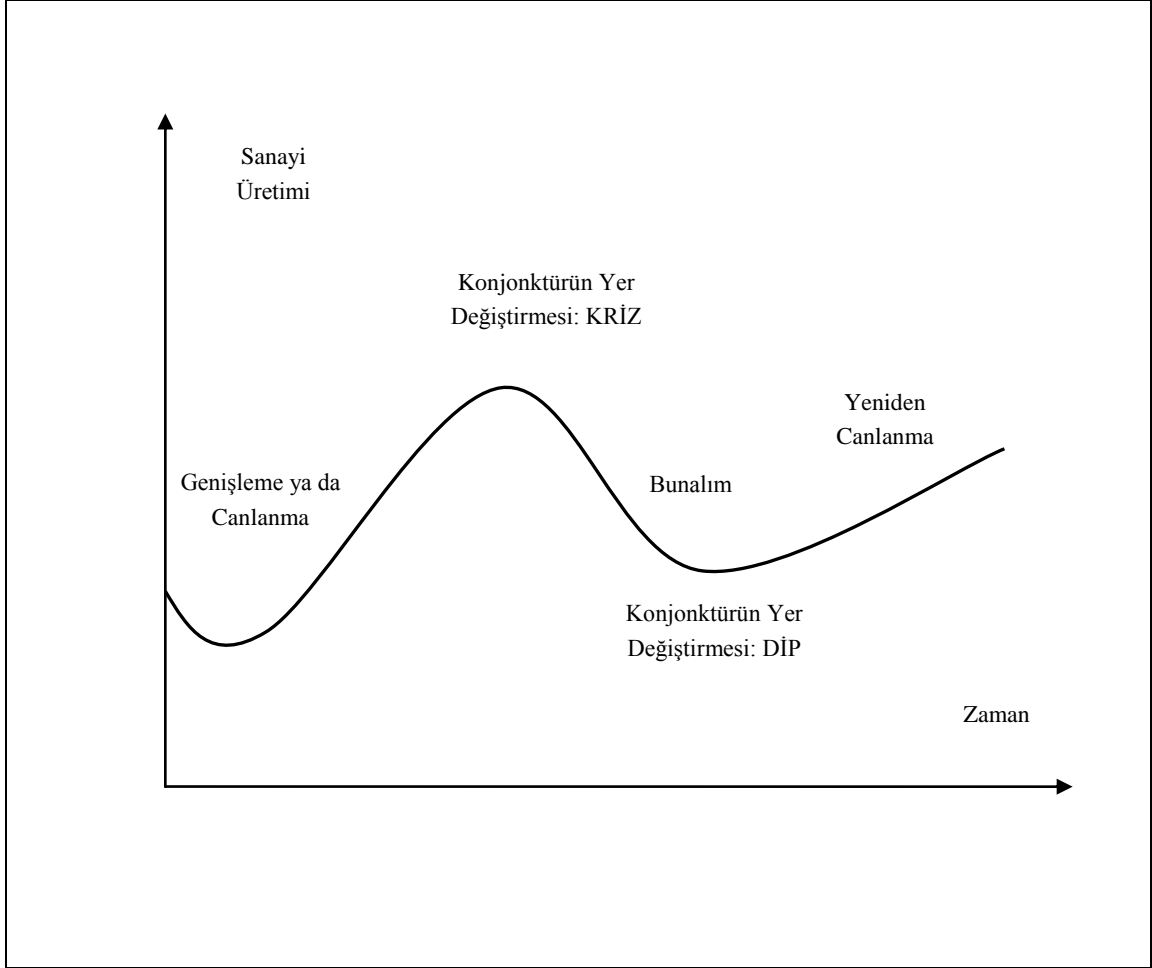
Öte yandan üzerinde mutabakat sağlanmış bir kriz tanımı olduğu da söylenemez. Farklı açılardan yaklaşılarak geliştirilen tanımlardan hareketle, krizin ortak özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Aktan ve Şen, 2002):

1. Kriz, beklenmedik ve öngörülemeyen bir anda ortaya çıkmaktadır.
2. Yaptığı tahribata ve ortaya koyduğu tehditlere rağmen, diğer taraftan da birtakım fırsatlar/imkânlar yaratıyor olduğu için, kriz yeni bir başlangıç durumu olarak değerlendirilmektedir. Bir başka ifade ile ekonomik kriz, tamamen negatif anlamlar yükleyeceğimiz bir olgu değildir.
3. Kriz, bulaşıcı bir virüs gibi hem ulusal ekonomi içindeki diğer sektörlerle hem de diğer ulusal ekonomilere kolayca sıçrayabilmektedir. Kriz uzun ya da kısa süreli olabilmektedir. Bu süre, siyasal otoritenin ya da politika yapıcıların zamanında tedbir alıp almamasına ve uygulama etkinliğine bağlı olarak değişmektedir.
4. Kriz, bir firmada, bir sektörde ya da genel olarak ekonominin bütününde ortaya çıkan ciddi bir sorundur.

Kriz, kapitalist/müteşebbis sınıfın içinde bulunduğu duruma göre farklı biçimlerde tezahür etmektedir. Söz konusu sınıf “çok kuvvetli olduğu”, yani yüksek kârlar elde ettiği zaman, çalışanlar sınıfının tüketim hacmi daralmakta ve ekonomi, talep yetersizliğinden ötürü tam istihdam gelir seviyesinden uzaklaşmaktadır. Krizin bu biçimi, liberal/piyasacı yaklaşımın itibar kaybetmesine sebep olmaktadır. 1929 Krizi’nde olduğu gibi. Buna mukabil, kapitalist/müteşebbis sınıf “çok zayıf kaldığı”, yani ortalama kâr hadleri düştüğü zaman, reel yatırımlar önemsizleşmekte ve birikim fazlası ortaya çıkmaktadır (Aydın, 2004). Bu tür bir kriz, kapitalist/müteşebbis sınıfı, başka coğrafyalarda “daha yeşil otlaklar aramaya” sevk etmektedir (Bowles ve Ginits

1996:35). Bu arayış esnasında, doğal olarak, liberal/piyasacı yaklaşım yeniden ön plana çıkmaktadır. 1970’li yılların ikinci yarısından itibaren yaşanan krizler böyledir.

Şekil 1: Ekonomik Krizlerin Oluşumu



Kaynak: Rosier (1991:20).

Geniş anlamda ele alınır ise, etimolojik olarak bir hastalığın gelişmesindeki “doruk” noktası olarak tanımlanan kriz kavramı, ekonomik konjunktürde ortaya çıkan “yön değiştirme” durumunu, yani genişleme (süreklilik arz eden bir yükselme) aşamasından uzun ya da kısa süreli bir bunalım/daralma aşamasına geçişi tanımlamaktadır. Bunalım/daralma aşamasının ardından konjunktür yön değiştirmekte ve ekonomi yeniden genişleme/yükselme aşamasına girmektedir (Şekil 1). Genişleme aşamasında yatırım ve üretim hacminde ortaya çıkan artışın talep artışı ile desteklenememesi, sert bir kırılmanın/kopuşun, daha açık bir ifade ile krizin koşullarını yaratmaktadır. Bir taraftan talep yetersizliğinden ötürü üretimin eritilememesi, diğer taraftan da yatırılan

sermayenin karşılığının alınamaması, kâr beklentilerini karamsarlaştırmakta ve finansal sistemi çökertmektedir. Kriz ya da kırılma tam bu aşamada gündeme gelmekte ve dalga dalga yayılarak zincirleme etkiler ortaya koymaktadır (Rosier, 1991:21-22). Üretimde hızlı bir daralma, fiyatlar genel seviyesinde ani düşme, yaygın iflaslar, işsizlik oranında ani bir artış, ücretlerde gerileme, borsada çöküş ve benzeri olgular ekonomik krizlerin başlıca tezahürleridir (Aktan, 2004:213). Kriz, toplam arz toplam talebe eşitleninceye kadar yaşanmaktadır.

Bütün bu değerlendirmeler ışığında ekonomik kriz kavramı, konjonktürde aniden ve beklenmedik bir biçimde ortaya çıkan daralmanın makro düzeyde ülke ekonomisini, mikro düzeyde ise üretici birimleri ciddi anlamda sarsıcı sonuçlar ortaya koyması olarak tanımlanabilir (Aktan ve Şen, 2001).

Ekonomik kriz, her zaman iktisadi alanda yaşanan bir dengesizliğin sonucu olarak ortaya çıkmayabilir. Diğer alanlarda (kültürel, siyasi, sosyal, hukuki) yaşanan büyük dönüşümlerin yanı sıra, yangın, sel, deprem, iklim değişikliği gibi doğal afetler de ekonomik krizleri tetikleyici etkiler doğurabilmektedir. Bu bağlamda ekonomik krizler, ülkenin kendi yapısından/dinamiklerinden kaynaklanan “içsel faktörler”e ve uluslararası konjonktürden kaynaklanan “dışsal faktörler”e atıfla izah edilebilir. Ekonomik, politik ve sosyo-kültürel açımları olan içsel faktörler, ayrılmaz bir bütün olarak etkileşim halindedir. Dışsal faktörler ise uluslararası düzeyde yaşanan ekonomik, siyasi ve sosyo-kültürel dönüşümlerin bir yansıması olarak ulusal ekonomi üzerinde etkili olabilmektedir.

Az gelişmiş (çevre) olarak isimlendirilen ülkelerde ekonomik yapı sağlam temeller üzerine oturmuş değildir. Nitekim bu ülkelerde siyasi otoritenin, merkezîyetçi bir anlayış içinde yaptığı müdahaleler, piyasa sisteminin etkin bir biçimde çalışmasını büyük ölçüde engellemektedir. Teorik olarak bağımsız olması gereken kurumlar üzerindeki siyasi baskılar bu ülkelerin temel sorunlarından biridir. Optimal büyüklükten uzaklaşmış, merkezîyetçi ve hiyerarşik bir organizasyon yapısı, etkin olmayan liderlik ve mali yönetim, çağdaş yönetim tekniklerin uygulanmaması, ülkenin kriz koşullarında direnme gücünü sınırlandırmaktadır (Aktan ve Şen, 2001). Krizlerin sıklığına, süresine ve şiddetine göre farklı biçimlerde uygulanan ekonomi politikalarının etkinliğini, ekonomik

yapının sağlamlığı kadar, bu yapı ile izlenen politikalar arasındaki uyum, siyasal iktidarın becerisi ve saydamlığı belirlemektedir (Kazgan, 2002:8).

Kriz, bazen de siyasal alanda yaşanan bir dengesizliğin/istikrarsızlığın sonucu olarak ortaya çıkabilmektedir. Bilhassa hükümet bunalımı ya da politik/ideolojik temsil sorunu biçiminde tezahür eden istikrarsızlıklar/dengesizlikler, ekonomik alana çok çabuk sirayet etmektedir. Durumun düzeltilmesi yani istikrar ortamının yeniden sağlanması için genellikle erken seçime gidilmektedir. Bu defa da kaçınılmaz olarak “seçim ekonomisi” uygulamaları gündeme gelmekte ve ekonomik kriz biraz daha derinlik kazanmaktadır (Kayarkaya, 2006:24). Bir başka ifade ile hükümetin, bir an evvel makroekonomik dengeleri kurmak için daraltıcı para ve maliye politikaları izlemek yerine, iktidar ömrünü uzatmaya dönük popülist politikalar izlemeyi tercih etmesi de krizi derinleştirici etkiler yapmaktadır (Aydın, 2003b:55). Nitekim popülist politikalar hükümetin eline, kendi politik geleceğine yönelik ciddi bir tehdit kaynağı olan ekonomik krizi erteleme (krizin etkilerini bir süreliğine hafifletme), daha açık bir ifade ile “günü kurtarma” imkânı vermektedir. Ne var ki krizin ertelenmesi, politik alandaki dengesizlik/istikrarsızlık dalgasını büyütmede ve bir müddet sonrası daha büyük bir patlama yaşanmasına neden olmaktadır.

1.2. Krizler Üzerine Geliştirilmiş Farklı Yaklaşımlar

1.2.1. Klasik Yaklaşım

19. Yüzyıl’ın ilk yarısına kadar iktisadi düşünceye şekil veren klasik okula ait bir kriz kuramı olduğu söylenemez. Kriz ve konjonktür kuramları, klasik okula eleştirel yaklaşan iktisatçılar tarafından oluşturulmuştur (Yılmaz ve diğ., 2005). Klasik okul mensupları, ekonomik aktörler tarafından alınmış yanlış kararların bir yansıması olarak, zaman zaman konjonktürel dalgalanmaların söz konusu olabileceğini kabul etmektedir. Lakin bu dalgalanmalar/dengesizlikler geçicidir; bir kriz doğurmamaktadır. Çünkü piyasada tam rekabet koşulları geçerlidir. Öte yandan ücretler ve faizler esnek olduğu için, bir süre sonra ekonomi kendiliğinden tam istihdam denge düzeyine ulaşmaktadır. Para ve maliye politikası araçları ile ekonomiye müdahale etmek anlamsızdır.

Klasik okulun kriz olgusunu yok sayması, dayandığı temel önermelerden biri olan “mahreçler yasası” ile ilintilidir. Yukarıda belirtildiği gibi, Say Yasası olarak da bilinen

bu önermeye göre, “her arz kendi talebini yaratmaktadır”; üretimin değeri dağıtılan gelirin değerine (satın alma gücüne) eşittir. Dışsal faktörlerden kaynaklanan bir dengesizlik kendiliğinden giderilmektedir. Bir başka ifade ile klasik yaklaşım, krizi yapısal olmaktan çok, dışsal faktörlerden kaynaklanan bir olgu olarak görmektedir. Böyle de olmak zorundadır. Çünkü klasik yaklaşım ekonomik faaliyetlerin, herhangi bir müdahale gerek duyulmaksızın, adeta “görünmez” bir elin (invisible hand) marifeti ile kendiliğinden (sorunsuz ve dengeli bir biçimde) yürüdüğü düşüncesi üzerine oturmaktadır. Diğer taraftan klasik yaklaşım, “kâr hadlerinde azalma” eğiliminin ortaya çıkabileceğini ve buradan bir kriz doğabileceğini öngörmektedir. Ne var ki bu kriz, teknolojik sıçramalar ile kolayca aşılabilecektir.

1.2.2. Keynezyen Yaklaşım

1930’lu yıllarda dünyayı kasıp kavuran *Büyük Bunalım*, klasik okulun krize ilişkin düşüncelerinin doğru olmadığını göstermiştir. Nitekim J. M. **Keynes** (1936/2008), ücretler ile fiyatların esnek olduğu bir ortamda tam istihdamın kendiliğinden oluşacağını öngören klasik yaklaşıma önemli eleştiriler getirmiştir. Keynes’e göre yaşanan krizin (işsizlik ve durgunluğun) temel nedeni “efektif talep” yetersizliğidir. Daha doğrusu klasik okulun söylediği gibi, her arz kendi talebini doğurmamıştır. Yapılması gereken uygun para ve maliye politikaları ile talebi canlandırmaktır. Bir başka ifade ile Keynes, klasik okulun “mahreçler yasası”na karşılık “her talep kendi arzını yaratır” ilkesini ön plana çıkarmaktadır (Aydın, 1999; Aktan, 1991).

Keynes’e göre sistemin tam istihdam dengesini güvence altına alan (kriz önleyici) bir mekanizması yoktur. Kaldı ki piyasalarda genellikle eksik istihdam dengesi söz konusu olmaktadır. Kriz, eksik bilginin bir sonucu olarak, tasarruflar ile yatırımlar arasında oluşan tutarsızlıklardan kaynaklanmaktadır (Yay, 1993:177). Şöyle ki: Beklentilerin kötüleşmesi ile birlikte yükselen faiz oranları karşısında “sermayenin marjinal etkinliği”nin düşmesi, hızlı bir biçimde yatırım düzeyini geriletmektedir. Yatırım düzeyinde ortaya çıkan bu gerileme ise “çarpan etkisi” yaratarak üretim ve istihdam hacmini daraltmakta ve kriz doğurmaktadır (Keynes, 1936/2008:270). Kriz, devletin yapacağı müdahaleler ile kitlelerin satın alma gücü artırılarak, bir başka ifade ile

“efektif talep” canlandırılarak aşılabilecektir.¹ Bu bağlamda bilhassa maliye politikası önem taşımaktadır: Krizin aşılabilmesi için devletin kamu harcamalarını genişleterek “sosyalizasyona gitmesi” gerekmektedir (Aktan ve Şen, 2001). Para politikası ise destekleyici bir araç olarak görülmektedir.

1.2.3. Monetarist Yaklaşım

Keynes’in önerileri doğrultusunda izlenen genişletici para ve maliye politikaları, 1970’li yılların ikinci yarısından itibaren enflasyon ile işsizliğin bir arada görüldüğü yeni bir krizi (stagflasyon) kapitalist sistemin gündemine taşımıştır (Aydın, 2000). Monetarist yaklaşım, Keynesçi yaklaşımın esasen müsebbibi olduğu bu krizi ikna edici bir biçimde açıklayamamasının bir sonucu olarak, Milton **Friedman** tarafından geliştirilmiştir. Klasik teorinin ihyası anlamına gelen bu yaklaşım, para arzının aşırı ölçülerde genişletilmesini, krizin/istikrarsızlığın ana kaynağı olarak göstermektedir. Monetarist yaklaşıma göre aşırı parasal genişlemenin (para arzının büyüme hızından daha fazla artırılması) sonucu, kaçınılmaz olarak enflasyondur. Diğer taraftan parasal genişleme kısa dönemde reel faiz haddini düşürmektedir. Bununla birlikte reel faiz haddi uzun dönemde başlangıç düzeyine geri dönmektedir (Yıldırım ve diğ., 2006:396). Maliye politikası ise, ortaya çıkan dışlama etkisi (crowding out) nedeniyle etkili bir araç değildir (Başoğlu ve diğ., 2004:49).

1.2.4. Marksist Yaklaşım

Geleneksel Marksist yaklaşım, krizin kapitalist üretim tarzının doğasında var olduğu fikri üzerine oturmaktadır. Sermaye birikim süreci, her canlanma döneminin ardından mutlaka bir kriz ile karşı karşıya gelmekte ve kesintiye uğramaktadır.² Krizin temel nedeni sistemin işleyişinden kaynaklanan eksik tüketim olgusudur. Bir başka ifade ile kapitalist sistemin kendi iç dinamikleri (kalıtımsal bir hastalık olarak aşırı üretim ve kâr

¹ Krizi kötü yönetim veya ekonomi dışı nedenler üzerinden izah ettiği için, Keynes ısrarla devletin ekonomiye müdahalesinin altını çizmektedir. Keynes’e göre içsel bir olgu olarak kapitalist sistemin bünyesinde var olan belirsizlik krizin temel nedenidir. Kendi haline bırakıldığında sistem, yoğun işsizlik biçiminde gösteren krizler üretmektedir (Yay, 1993:151).

² Marks’ın düşünce dünyasında ekonomik kriz, “evreleri yıllar olan”, “daima genel bir buhranla sonuçlanan”, “birinin sonu bir yenisinin başlangıcı olan” ve “durmadan yenilenen” bir süreçtir. Kapitalist sistemin iç çelişkileri, kendilerini devresel krizler olarak dışa vurmaktadır. Bu nedenledir ki, kapitalist sistem kendini tekrar eden krizler yaşamaya mahkûmdur (aktaran Yılmaz ve diğ., 2005).

oranlarının düşmesi), kriz doğurmaktadır. Şöyle ki: Yegâne amacı kâr maksimizasyonu olan sermayedar sınıf, emek sahibinin gelirini (ücretleri) baskı altında tutarak üretimi artırmaktadır. Fakat bu üretim artışı, toplumun geniş bir kesiminin ihtiyaçlarında ya da talebinde ortaya çıkan bir artışın sonucu değildir (Yılmaz ve diğ., 2005). Öte yandan sermaye sınıfının toplam ürünün her defasında daha fazla bölümüne sahip olma hırsı içinde hareket etmesi, sermayenin bileşimini değiştirmektedir: Sabit sermaye (makineleşme ve otomasyon) yatırımı artarken, değişken sermaye (emek gücü) miktarı azalmaktadır. Halbuki mülkiyet gelirlerinin (kâr, faiz ve rant) kaynağı, emek sahibinin yarattığı değerden başka bir şey değildir. Daha doğrusu mülkiyet gelirleri, emek sahibi tarafından yaratılan değerın önemli bir bölümüne el konularak artırılmaktadır. Değişir sermayenin (emek) bileşim içindeki payının düşmesi, doğal olarak kâr hadlerini (ve mülkiyet gelirlerini) azaltmaktadır. Bu durumda sermaye sınıfı (girişimciler) kârlılık düzeyini muhafaza edebilmek için, daha fazla üretmeye yönelecektir. Aşırı üretim ise, makineleşmenin bir sonucu olarak işini kaybeden işçi sınıfının malul olduğu eksik tüketim ile bir araya gelince kriz kaçınılmaz olmaktadır (Marx, 1978:257-58).

1.2.5. Rasyonel Beklentiler Yaklaşımı

John F. Muth tarafından ortaya konan, daha sonra Robert Lucas ve Thomas Sargent tarafından geliştirilen “rasyonel beklentiler” yaklaşımı, tıpkı monetarist yaklaşım gibi, piyasa ekonomisi temellidir. Bu yaklaşıma göre hükümetin para ve maliye politikaları üzerinden yaptığı müdahaleler, makroekonomik istikrarı sağlama amacına dönük olarak etkin sonuçlar doğurmamaktadır (Yıldırım ve diğ., 2006:11). Keynesçi makro modelin yerine yeni bir makro model geliştirme iddiası ortaya koyan bu yaklaşım, esasen klasik okula geri dönme arayışıdır: “Birey maksimize eder, piyasa dengeye getirir” önermesi benimsenmekte ve müdahalenin gereksizliği savunulmaktadır (Savaş, 1998:167).

İstikrarsızlıkların/dalgalanmaların önemli bir bölümü, makroekonomik değişkenlere ilişkin olarak yapılan yanlış tahminlerden kaynaklanmaktadır (Parasız, 2004:80). Öte yandan ekonomik aktörler, enflasyonist dönemlerde “uyumcu beklentiler”den ziyade “rasyonel beklentiler”e sahiptir (Aktan, 2000). Şöyle ki: Uyumcu beklentiler, daha çok geçmişten beslendiği için, kısa dönem politika değişiklikleri söz konusu olduğunda yanılgılara yol açmaktadır. Buna mukabil, rasyonel beklentiler kuramına göre bütün ekonomik aktörler tam bilgi sahibi olduğu için, geleceği en isabetli biçimde tahmin

edebilmektedir. Birey, sistematik veya tekrarlanan hatalar yapmaz. Fakat bu bireyin hiçbir zaman hata yapmayacağı anlamına gelmez. Bilgi eksik ya da yanlış ise, beklentiler/tahminler tutmayacaktır.

Rasyonel beklentiler yaklaşımına göre devlet, kısa dönemde dahi, maliye ve para politikası araçlarını kullanarak makroekonomik değişkenleri etkileyememektedir (Savaş, 1998:167). Örneğin istihdamı artırma amacına dönük olarak genişletici para ve maliye politikaları izlenir ise, ekonomik aktörler enflasyonist bir beklenti içine girecektir. Sonuçta politika hedefine ulaşamayacağı gibi, uygulamada ısrar etmek, krizi biraz daha derinleştirecektir. Öte yandan rasyonel beklentiler yaklaşımı, tam rekabet koşulları altında piyasanın kendiliğinden dengeye geleceği ve kendi kendini temizleyeceği varsayımı üzerine oturtulduğu için, devlete sadece “oyunun kurallarını belirleme” yetkisi vermektedir: Devlet “aktif” politikalar yerine “istikrar sağlayıcı” politikalar izlemelidir. Oyunun kuralları hakkında tam bilgi sahibi olan birey, izlenen politikaların muhtemel sonuçlarını önceden kestirebilmektedir (Aktan ve diğ., 2001). Devlet, ancak şok/sürpriz politikalar ortaya koyduğu takdirde makroekonomik değişkenler üzerinde etkili olabilmektedir (Yıldırım ve diğ., 2006:11).

1.2.6. Arz Yönlü Yaklaşım

Arz yönlü yaklaşım, 1980’li yıllarda önem kazanmış olmakla birlikte, vergilemenin ekonomik davranışları ve kaynak dağılımını etkilediği biçiminde formüle edilen ana önermesi itibariyle oldukça eskilere dayanmaktadır (Yıldırım ve diğ., 2006). L. Bartley ve A. Laffer tarafından geliştirilen bu yaklaşım; eksik istihdam, düşük büyüme, yüksek enflasyon, ödemeler dengesizliği gibi sorunların ekonominin daha çok arz cephesi ile ilişkili olduğunu ileri sürmektedir. Bu yaklaşıma göre Keynes’in önerdiği talep yönlü iktisat politikaları neticesi ortaya çıkan sorunlar arz yönlü iktisat politikaları izlenerek bertaraf edilebilir. Laffer’in, vergi indirimi ile üretim ve kamu gelirleri arasında ilişki kuran teorisi bu yaklaşımın temelini oluşturmaktadır: Üretimi teşvik edecek en önemli araç vergi indirimleridir (Karabulut, 2002:369).¹

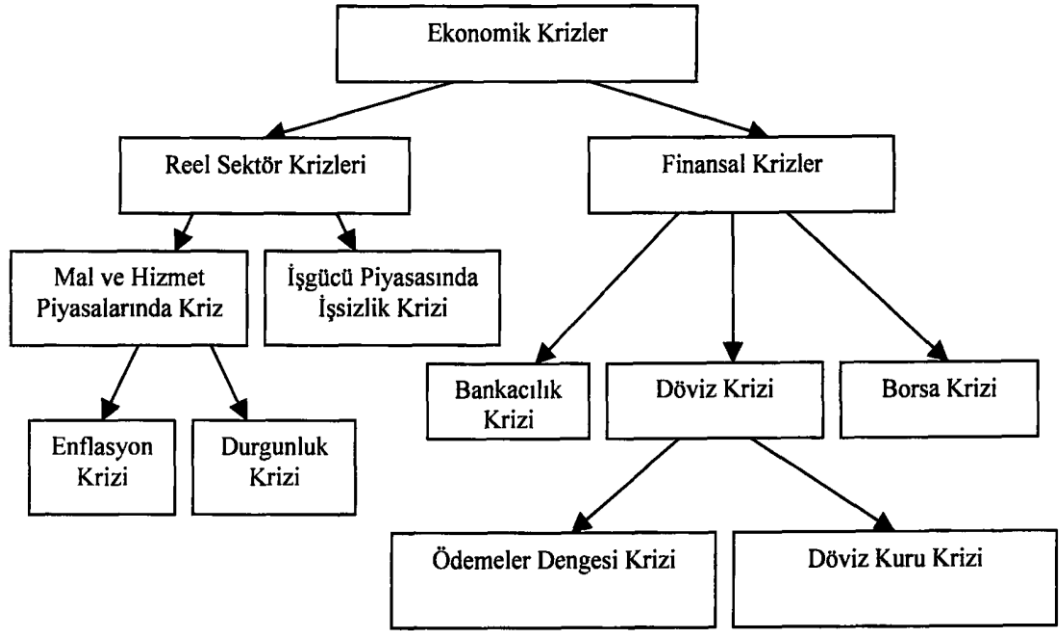
¹ Bu yaklaşıma göre, enflasyonla mücadele yöntemi olarak, arzı artırıcı tedbirler talebi daraltıcı tedbirlere göre daha etkilidir. Enflasyonsuz büyümeyi gerçekleştirmek için, tasarruf birikimini olumsuz yönde etkileyen vergi yükünün hafifletilmesi gerekmektedir.

1.3. Ekonomik Kriz Çeşitleri

Ekonomik krizler, genel olarak, vuku bulduğu piyasalara göre tasnif edilmektedir. Bir başka ifade ile ekonomik krizleri “reel sektör krizleri” ve “finansal krizler” şeklinde ikiye ayırabiliriz (Şekil 2).

Krizin bu iki farklı görüntüsü, birbirinden bağımsız iki ayrı kriz türü olduğu biçiminde yorumlanmamalıdır. Keza bu ikisi arasında diyalektik bir ilişki bulunmaktadır. Finansal sektörde başlayan bir kriz, bir müddet sonra reel sektöre sirayet etmektedir. Ya da reel sektörde yaşanan bir üretim krizi finansal sektörü etkileyebilmektedir. Reel sektör krizleri gelir ve istihdam düzeyinde önemli daralmalara yol açarken, finansal piyasaların çökmesi biçiminde kendini ifade eden finansal krizler, bir müddet sonra ekonominin reel kesiminde tahrip edici etkiler yaratmaktadır (Delice, 2003:58).

Şekil 2: Ekonomik Krizlerin Meydana Geldikleri Piyasalara Göre Sınıflandırılması



Kaynak: Kibritçiöglü (2001:175).

1.3.1. Finansal Krizler

İktisat literatüründe “kökü kurumayan sorun” olarak adlandırılan finansal krizler, üzerinde çok fazla çalışılmış, bir anlamda gelenekselleşmiş bir alana tekabül

etmektedir. Bu nedenledir ki, finansal kriz kavramının, farklı açılardan yaklaşılarak farklı tanımlarının yapıldığı görülmektedir. **Mishkin**'e (1994:9) göre finansal kriz, “ters seçim” ve “ahlaki tehlike” sorunlarının artması sonucu finansal piyasalarda ortaya çıkan bozulmadır.¹ Bu tanımda “bozulma” terimi ile kastedilen, finansal piyasaların temel fonksiyonunu yerine getiremez, yani fonları üretken yatırımlara etkin bir biçimde aktarma işlemini yapamaz hale gelmesidir. Mishkin, gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarsızlığın derinlik kazanması sürecini dört olgu ile açıklamaktadır: (a) Faiz hadlerinin yükselmesi. (b) Bankaların bilançolarının bozulması. (c) Menkul Kıymetler Borsası'nın çökmesi. (d) Belirsizliklerin artması. Öte yandan **Goldsmith** finansal krizi, finansal göstergelerin tamamının ya da önemli bir bölümünün (kısa vadeli faizler; hisse senedi, gayrimenkul, arsa gibi varlıkların fiyatları; ticari işletmelerin ve finansal kurumların durumu) keskin, kısa, ultra-döngüsel bir şekilde bozulması olarak tarif etmektedir (aktaran Kindleberger, 2007:9). **Bustelo** (2000) ise, bir bozulma ya da dengesizlik durumunun finansal kriz olarak isimlendirilebilmesi için şu dört koşulun sağlanması gerektiğini belirtmektedir: (a) Ulusal paranın önemli ölçüde değer yitirmesi. (b) Borsa (hisse senedi) endeksinde ciddi bir düşüş yaşanması. (c) Ulusal finans sisteminin tıkanması. (d) Büyüme performansının düşmesi ya da negatif büyümenin söz konusu olması. Bir diğer yaklaşım **Kaminsky ve Reinhart** (1998:444) tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşıma göre finansal kriz, ülkeye sermaye girişlerinin artmasının ve bununla bağlantılı olarak kredi hacminin aşırı ölçüde genişlemesinin iktisadi faaliyetleri patlama biçiminde canlandırmasının hemen ardından bir durgunluk oluştuğunda ortaya çıkmaktadır.

1990'lı yıllarda yaygınlaşan finansal serbestleşme olgusu ile birlikte dünya ölçeğinde serbest dolaşım imkânını bulan uluslararası sermayenin spekülative amaçlara dönük olarak, bir ülkeden diğerine hızla yer değiştirmesi, ulusal ekonomiler için ciddi bir istikrarsızlık kaynağı olmaktadır. Ülkeden ani sermaye çıkışı ulusal paranın değerini

¹ Ters seçim, taraflar arasındaki “asimetrik bilgi”den kaynaklanan bir olgu olarak, finansal işlem gerçekleşmeden önce oluşmakta ve piyasanın daralması, bazen de çökmesi sonucunu doğurmaktadır. Ahlaki tehlike ise finansal işlem sonrası oluşmaktadır. Kredi alan tarafın kredi veren tarafın bakış açısına göre ahlaki olmayan faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedelemesidir. Bu tür ahlak dışı ve arzu edilmeyen davranışlar nedeniyle kredinin geri ödenmesinde sıkıntılar ortaya çıkmaktadır. Ahlaki tehlike söz konusu olduğunda kredi alan taraf yüksek riskli alanlara yatırım yapmakta, yüksek getiri sağladığında bundan karlı çıkmakta, sermayeyi kaybettiğinde ise kaybın önemli kısmını kredi veren tarafa yüklemektedir (Varderi ve Dursun, 2009).

şiddetli bir biçimde düşürmekte ve sonuç itibariye makroekonomik dengeleri bozan bir süreci başlatmaktadır. Finansal serbestleşmenin derecesi arttıkça uluslararası düzeyde sermaye hareketliliği ivme kazanmakta ve ulusal ekonomiler düzeyinde, bilhassa cari işlemler açığının kapatılmasına dönük olarak, kısa vadeli sermaye girişleri önem ve ağırlık kazanmaktadır.¹

Mobilitesi yüksek olduğu için *sıcak para* olarak da isimlendirilen kısa vadeli sermaye yatırımları, yeterli düzeyde tasarruf yapamadığı için sanayileşme yarışında geri kalmış ülkeler açısından önemli bir finansman kaynağı olarak düşünülmektedir. Bu kaynaktan istifade edebilmek için 1990'lı yıllarda Türkiye'nin de içinde bulunduğu çok sayıda gelişmekte olan ülke sermaye girişlerinin önündeki engelleri kaldırmayı öngören finansal serbestleşme politikaları izlemeye başlamıştır. Finansal serbestleşme, *merkez* ülkelerinin (sanayileşmiş ülkeler) birikim fazlasının, görece yüksek getiriler sunmakta olan *çevre* ülkelerine (gelişmekte olan ülkeler) doğru hareketlenmesi (*sıcak para* girişi) için uygun bir yol hazırlamaktadır. Daha doğrusu, finansal serbestleşme öngören düzenlemeler ile birlikte, ulusal piyasalar kısa dönemli ve spekülatif amaçlı sermaye girişleri için müsait hale getirilmiş olmaktadır. *Sıcak para*, doğası gereği, kısa sürede en yüksek kazancı sağlayabileceği (kur artışından daha yüksek reel faiz geliri elde etmeyi mümkün kılan) ülkeleri tercih etmektedir.² Faiz ile kur arasındaki makas muhafaza edildiği müddetçe, *sıcak para* ülkede kalacak ve tüketim talebini uyararak büyüme ivmesini yükseltecektir. Fakat bu ilişkiye süreklilik kazandırmak kolay değildir. Bir gün bu makas kapanacak ve *sıcak para* arkasında bir hasar/kriz bırakarak ülkeyi tercih edecektir (Aydın, 2005).³

¹ Sermaye hareketleri “doğrudan yabancı yatırımlar” ve “kısa vadeli sermaye yatırımları” olmak üzere iki bölümde incelenmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, en basit haliyle, ülkede faaliyet göstermekte olan bir şirketin minimum yüzde 10'luk hissesinin, bir başka ülkenin yatırımcıları tarafından satın alınması biçiminde gerçekleşmektedir. Bunun dışında şirket birleşmeleri ya da şirket devirleri, özelleştirmeler, ortak girişimler gibi süreçlerin sonucu olarak da doğrudan yabancı yatırımlar söz konusu olmaktadır.

² Finansal serbestleşme politikaları izlemek, ülkeye yönelik *sıcak para*, daha doğrusu finansal sermaye girişlerini hızlandırmayı sağlamayabilir. Keza finansal sermaye yüksek arbitraj kazancı sunan ülkeleri tercih etmektedir. Belli bir dönem için kur artış oranından arındırılmış faiz oranı olarak tanımlayabileceğimiz arbitraj kazancı $[(1 + i) / (1 + e) - 1]$ formülü ile hesaplanmaktadır. Formülde *i* terimi belli bir dönemde geçerli olan yurtiçi faiz oranını, *e* terimi ise aynı dönemde meydana gelen kur artış oranını temsil etmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2004:218).

³ Bir ülkenin kısa dönemli ve spekülatif amaçlı sermaye girişlerinden etkilenme düzeyini, izlemekte olduğu politika belirlemektedir. Sermaye girişleri karşısında pasif bir politika izleniyor ise, etkilenme olabilecek en üst düzeyde çıkmaktadır. Çünkü bu durumda ulusal para aşırı ölçülerde değer kazanmakta

Kısa bir süre için ülkeye giren sermayenin spekülâtif saldırısı (görece yüksek getiri sunan menkul değerlere yönelmesi), yukarıda da temas edildiği gibi, ulusal paranın aşırı değerlenmesine sebep olmaktadır. Tüketimi ve ithalatı özendiren, buna mukabil ihracatı kârlı bir faaliyet olmaktan çıkararak bu gelişme, uluslararası rekabet gücünü aşındırmakta, ticarete konu olan alanlarda yatırım/üretim hacmini daraltmakta ve cari işlemler açığını büyütmektedir.¹ Spekülâtif amaçlı malî sermaye girişinin bir diğer önemli sonucu ise, faiz oranlarının yükselmesidir. Faiz oranlarının yükselmesi, hem (kısa dönemde sermayenin marjinal etkinliği veri olduğu için) reel yatırımları önemsiz hale getirmekte, hem de kamunun borç yükünü ağırlaştırmaktadır. Bu şartlar altında sağlanan büyüme, ithalata bağımlı olduğu için yapay bir nitelik taşımaktadır. Faiz ile döviz kuru arasındaki hassas dengenin bir müddet sonra bozulması, sıcak paranın ülkeden kaçması ve önce malî piyasaların ardından bütünüyle reel ekonominin çökmesi sonucunu doğurmaktadır (Aydın, 2003b).

Şekil 3'te görüldüğü gibi bir ekonomideki faiz oranlardaki artışlar, banka bilançolarındaki kötüleşme, borsanın düşüşü ve belirsizlik artışı gibi sebepler ters seçim ve ahlaki çöküntüye neden olmakta, bu durum hem döviz krizi doğurmaktadır hem de ekonomik faaliyetlerin daralmasına neden olmaktadır. Ekonomik faaliyetlerin daralması da bankacılık krizleriyle sonuçlanmakta ve bu iki etken birbirini besleyen bir mekanizmaya dönüşmektedir.

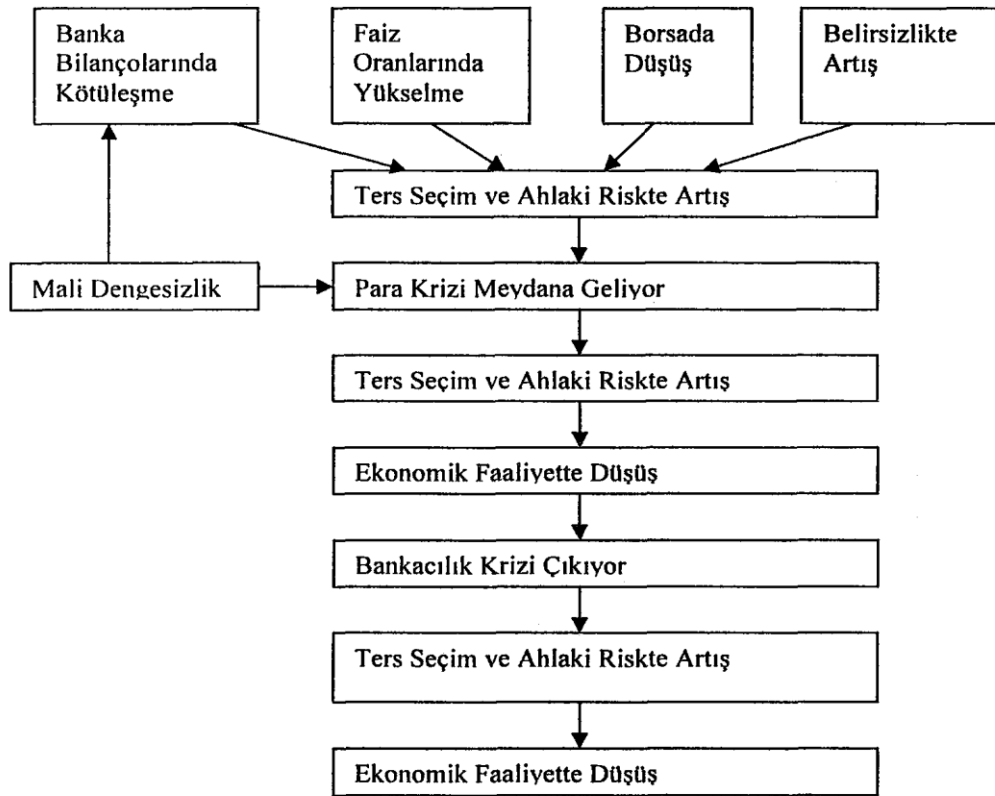
Finansal krizleri tahmin etmeyi sağlayan birtakım öncü göstergeler vardır: reel kurun aşırı değerlenmesi, para arzının (M2) uluslararası rezervlere oranının yükselmesi ve/veya cari işlemler açığının gayrisafi milli hâsılaya oranının yükselmesi gibi. Gelişmekte olan ülkeler genel olarak sabit döviz kuru politikası uyguladığı için, ulusal paranın reel olarak belli bir düzeyin üzerinde değer kazanması, kriz beklentisini artıran bir diğer önemli bir faktördür. Ulusal paranın bir yıl içinde yüzde 10 değer kazanması,

ve bunun sonucu olarak cari açık büyümektedir. Bu arada giren sıcak paranın büyümesine kapılarak cari harcamalar artırılır ise, ülke ekonomisinin kısa dönemli ve spekülâtif amaçlı yabancı sermayeye bağımlılığı artacaktır (daha ayrıntılı bir analiz için bkz. Yentürk, 2003:15-16).

¹ Ulusal paranın değerlenmesi ile birlikte ihraç malların fiyatlarının yükselmesi ve uluslararası rekabet gücünün azalması, ihracata dönük faaliyet yürüten imalat sanayi işletmelerinin yatırım ve üretim eğiliminin düşmesine sebep olmaktadır. Diğer taraftan, ulusal paranın değerlenmesinin bir diğer tezahürü olarak, ithal malların ucuzlaması da, iç pazarda bu mallarla rekabet etmekte olan imalat sanayi işletmelerini güçsüzleştirmekte ve yatırımdan/üretimden uzaklaştırmaktadır (Aydın, 2005).

spekülatörler tarafından ekonominin ateşinin fazla yükseldiğinin bir göstergesi olarak görülmektedir (Sezgin ve Özdamar, 2008). Sermaye girişlerinin yoğun olduğu bir ekonomide dikkat edilmesi gereken en önemli gösterge, cari işlemler açığıının gayrisafi milli hâsılaya oranıdır. Bu oranın yüzde 4'ü geçmesi durumunda, ülkenin finansal kriz açısından tehlikeli bölgeye girmiş olduğu kabul edilmektedir (Eren ve Süslü, 2001).

Şekil 3. Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol



Kaynak: Mishkin (2001:206).

Bir ekonomide finansal krizin doğacağına dair beklentileri besleyen bu göstergeler dışında, yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren temel göstergeler de söz konusudur. Döviz kurlarındaki büyük dalgalanmalar, gecelik faizlerde yaşanan aşırı yükselmeler ve döviz rezervlerindeki önemli miktarlardaki azalmalar bu göstergelerin başlıcalarıdır. Genellikle bütçe açığı, uluslararası rezerv seviyesi, cari işlemler açığı, kamu borcu, ulusal kredilerdeki büyüme, işsizlik ve reel döviz kuru değişkenlerindeki olumsuz gelişmeler, krizin erken uyarı göstergeleridir (Sezgin ve Özdamar, 2008).

Stiglitz (2002:121), 1997 yılında Doğu Asya’da yaşanan krizin sebebi olarak, malî serbestleşme öngören düzenlemeleri göstermektedir. Benzer şekilde, Öniş (2003), 2001 yılında Arjantin Ekonomisinin çöküşünün, ülkelerin, “kalıcı bir istikrar ortamı” ve “kurumsal altyapı” oluşturulmadan, malî küreselleşme sürecine eklenmelerinin doğurabileceği sorunların önemli bir kanıtı olduğunu söylemektedir. Öte yandan Yentürk (2003:16), malî serbestleşme sonrası yaşanan süreci Lale Devri’ne atıfla betimlemektedir: Kısa dönemli sermaye girişine dayalı büyüme politikaları ileriki yıllarda ‘daralma’ ve (özelleştirme yolu ile elden çıkarılan kamu varlıkları dâhil) ‘yurtdışına kaynak transferi’ ile sonuçlanmaktadır. Bir başka ifade ile dış borca dayalı Lale Devri uygulamaları, daha sonra lalelerle birlikte lale soğanlarının da yurtdışına gönderilmesine neden olmaktadır (Aydın, 2005).

Bütün bu değerlendirmeler gösteriyor ki, kısa vadeli sermaye girişleri ile finansal krizler arasında doğru yönlü bir ilişki vardır. Bilhassa yüksek düzeyde kamu açıkları veren ülkelerde, gelen finansal sermaye, bu açıkları kapatmak için kullanıldığından krizi tetikleyici etkiler doğurmaktadır.¹ Nitekim kamu sektörünün bu durumundan ötürü bir taraftan faiz oranları yükselmekte, diğer taraftan da döviz arzında ortaya çıkan olağanüstü genişlemenin bir yansıması olarak ulusal para değer kazanmaktadır. Sonuç olarak arbitraj kazancı yükselmekte ve finansal sermaye girişleri ivme kazanmaktadır. Ulusal paranın değer kazanması ise ihracatı kesintiye uğratıp ithalat hacmini genişleterek zaten bir sorun olan cari işlemler açığını büyütmektedir. Bu esnada ekonominin kırılganlığı artmakta, bu finansman yönteminin sürdürülebilirliğine ilişkin kuşkular derinleşmektedir. Finansal sermayenin aniden ve yoğun bir biçimde ülkeyi terk etmesi ile birlikte kriz süreci başlamaktadır.

1.3.1.1. Finansal Krizin Tezahürleri

Bankacılık kesimi ile parasal alanda yaşanan sıkıntılar, finansal krizin odak noktalarını oluşturmaktadır. Diğer taraftan borçlanma ivmesinde meydana gelen yükselme de krizi derinleştirici etkiler doğurmaktadır.

¹ Gelişmekte olan ülkelerde genişletici maliye politikaları üzerine inşa edilen büyüme süreci, yüksek kamu açıklarını beraberinde getirmektedir. Bu açıkları kapatmak için devlet her defasında daha yüksek faizler üzerinden borçlanmak zorunda kalmakta ve bir kısır döngü içine girmektedir.

1.3.1.1.1. Bankacılık Krizleri

Bankacılık sektörü, makroekonomik istikrarın sağlanmasında ve finansal piyasa ile reel sektör arasında önemli bir köprü görevi görmektedir. Finansal piyasaların gelişmesi açısından büyük sorumluluğa sahip bankacılık sektöründe yaşanan krizler genellikle, banka iflasları, banka yetersizlikleri yani bankaların önemli bir bölümünün yükümlülüklerini yerine getiremeyecekleri bir konuma düşmeleri durumunda veya kamu müdahalesi sonucu ortaya çıkar.

Yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde bankacılık sektörü, son derece ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Yüksek enflasyon dönemlerinde problemliler krediler artmaktadır. Verilmiş kredilerin geri dönüşünde birtakım sorunlar ortaya çıkmaktadır. Özellikle artan faiz yükü, banka alacaklarının tahsilini sınırlandırıcı bir etki yaratmaktadır. Vadesinde ödenmeyen alacaklar banka kaynaklarının akışkanlığını azalttığı gibi, kaynak maliyetinin artması sonucunu da doğurmaktadır (Çinko ve Ak, 2009). Diğer taraftan da mevduatların geri ödenmeyeceği endişesine kapılan mudiler panik halinde bankalara saldırmaktadır. Sonuç itibariyle bankalar, sermayelerini tamamen ya da kısmen yitirme, daha açık bir ifade ile iflas etme noktasına gelmektedir. Bu durumda hükümet müdahale ederek bankaları kurtarma veya kamulaştırma operasyonlarına yönelmektedir (Yay ve diğ., 2001:21; Altıntaş, 2004).¹

Kaminsky ve Reinhart'a (1998) göre bankacılık krizi, bazı finansal kurumların kapanmalarına, birleşmelerine, kamusal yardım almalarına ya da hükümet tarafından ele geçirilmelerine neden olmaktadır. Caprio ve Klingebiel (1996) ise aşağıdaki üç durumu bankacılık krizinin parametreleri olarak göstermektedir (aktaran Boran, 2006:37): (a) Bankaların sermayesinin erimesi. (b) Geri dönmeyen kredilerin toplam krediler içindeki payının yüzde 15-20 düzeyini aşmış olması. (c) Sıkıntının giderilmesi yani sermayenin yeniden oluşturulması için katlanılacak maliyetin gayrisafi yurtiçi hâsılanın yüzde 3-5 düzeyine ulaşması.

¹ 1980 sonrasında bütün finansal krizleri bir bankacılık krizi biçiminde tezahür etmiştir. Daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülen bankacılık krizleri, genellikle döviz krizi ile birlikte (ikiz kriz) karşımıza çıkmaktadır (IMF, 2002:7). Söz konusu dönemde dünya bankacılık sisteminde yaşanan 67 adet krizin 52'si gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkmıştır (Alp, 2002:154).

Bankacılık krizlerini tek bir nedenle açıklamak mümkün değildir. Kriz, ortaya çıkış nedenleri itibariyle bir ülkeden diğerine farklılıklar göstermektedir. Bu farklılıkların temelinde, alınan önlemlerin niteliği, ekonomik yapının bu önlemlere uyarlanması sürecinin uzunluğu, politika uygulamalarının etkinliği gibi hususlar yer almaktadır. Arz ve/veya talep hacmi, döviz kuru, faiz oranı, fiyatlar genel düzeyi, dış borç ve büyüme gibi makroekonomik göstergelerde ortaya çıkan beklenmedik ve büyük çaplı dalgalanmalar, bankacılık krizlerine neden olan temel faktörler olarak görülmektedir. Örneğin faiz oranlarında hızlı bir düşme yaşanması durumunda arbitraj kazançları düşeceği için, sermaye çıkışları ve mevduat çekilişleri söz konusu olmakta, sonuç olarak bankalar zor duruma düşmektedir. Mevduat yatırma eğiliminin ve bununla bağlantılı olarak nakit girişlerinin azalması, diğer taraftan da, bankacılık sisteminin kullandırabileceği kredilerin miktarı üzerinde negatif bir etki bırakmaktadır. Bu kredileri kullanarak faaliyet yürütmekte olan üretici birimler (reel sektör) bundan ötürü sıkıntıya girmektedir (Uyar, 2003:44).¹ Dahası yükümlülüklerinin önemli bir bölümü döviz cinsinden (açık pozisyon) olan bankalar, finansal kriz ortamında ulusal para değer yitirdiğinden ciddi bir biçimde kan kaybetmektedir. Kriz öncesinde dış borç yükünün artmış olması da bu bağlamda ciddi bir rahatsızlık oluşturmaktadır.² Dış borçların geri ödenmesinde ortaya çıkan tıkanmadan beslenerek büyüyen belirsizlik olgusu, finansal sermaye çıkışlarına ivme kazandırmakta ve ülkenin döviz rezervlerini azaltarak sistemin çöküşünü hızlandırmaktadır (Mishkin, 1996).

¹ Bankacılık krizlerinin ulusal ekonomi üzerindeki etkisi, hem üretimde ortaya çıkan kayıplardan, hem de sektörün yeniden yapılandırılması için gerekli olan finansal desteğin yüksekliğinden ötürü ağır olmaktadır. Keza bankacılık krizinin ulusal ekonomiye yüklediği maliyet, sektörün milli gelir içindeki payı ile sınırlı değildir. Kriz, bankaları işlevsizleştirdiği, bir başka ifade ile kredi trafiğini yönetemez hale getirdiği için, kısa sürede ulusal ekonominin tamamını etkisi altına almaktadır.

² Ekonominin genişleme aşamasında aşırı dış kaynak kullanımına (kredi ve kısa vadeli sermaye) gidilerek cari işlemler açığını sağlıklı olmayan bir biçimde finanse etmeye dönük bir politika tercihinin ön plana çıkması da, bankacılık krizlerini izah etme imkânı vermektedir (Kindleberger, 1978/2007). Kredi hacmindeki aşırı genişlemenin bir yansıması olarak varlık (gayrimenkul ve hisse senedi) fiyatlarında meydana gelen aşırı artışlar, bir balon etkisi yaratmaktadır. Balonun bir noktada patlamasıyla birlikte kriz derinleşmektedir (Goldstein ve Turner, 1999:116). 1990'lı yıllarda finansal sermayenin yoğun bir biçimde *merkez*'den *çevre*'ye yönelmesinin ardında, gidilen coğrafyada gerekli reformlar yapılarak altyapının olgunlaştırıldığı gibi aşırı iyimser bir kanaat (balon) bulunmaktadır. Gerçek durum böyle olmadığı için ciddi sıkıntılar meydana gelmiştir (Krugman, 1995:28-44).

Finansal serbestleşme öncesinde gerekli düzenlemeleri yapmamış ve iyi işleyen bir denetim mekanizması oluşturmamış ülkelerde gündeme gelen “ahlaki risk” ve “aşırı borçlanma” bankacılık krizlerine neden olmaktadır. Bir başka ifade ile önlem alınmadığı takdirde, finansal serbestleşme, yeni riskler üreterek bankacılık sistemini tehdit etmektedir (Uyar, 2003:54). Öte yandan enflasyonist dönemlerde nakit bulundurmanın maliyeti (alternatif getirisi) yüksek olduğu için, bankalar yasal yükümlülükleri dışında nakit bulundurmaktan imtina etmekte ve doğal olarak likidite sıkışıklığı yaşamaktadır (Uyar, 2003:46). Bankacılık krizleri, hane halkı ve şirketlerin faaliyetlerini sınırlandırmakta, yatırımların ve tüketimin azalmasını hızlandırmakta, finansal sektörün kredi ve ödemeler sisteminin sağlıklı bir şekilde işlemesini engellemektedir. Ayrıca sermayenin yurt dışına kaçışını hızlandırdığından, özellikle bankalar gibi finansal kurumlara olan güvenin yok olmasına neden olmaktadır (Çinko ve Ak, 2009). Bu bağlamda son olarak şunu ifade etmeliyiz: Aşağıda inceleyeceğimiz para krizleri ile mukayese edildiğinde bankacılık krizleri, hem daha uzun süreli olma eğilimi taşımaktadır, hem de iktisadi faaliyetler hacmi üzerinde daha şiddetli ve kalıcı etkiler doğurmaktadır (IMF, 2002:6).

1.3.1.1.2. Para Krizleri

Para krizi, sabit kur sistemi koşulları altında, talebin ulusal para cinsinden piyasaya sunulmuş aktiflerden uzaklaşarak yabancı paraya yönelmesi sonucu oluşmaktadır. Bu durumda kaçınılmaz olarak Merkez Bankası'nın döviz rezervleri hızla erimektedir. Bir başka ifade ile Banka yükselen döviz talebini karşılayamaz hale gelmektedir. Öte yandan diğer ekonomik aktörlerin de, ulusal paranın değerinin düşürüleceği yani devalüasyon yapılacağı beklentisi ile dövize hücum etmeleri (spekülatif saldırı) krizi derinleştirmektedir. Merkez Bankası, kuru savunmak için piyasaya ulusal para karşılığı döviz aktarmak zorunda kalmaktadır. Döviz rezervleri tükenme noktasında geldiğinde Banka bu defa faiz oranlarını yükselterek kuru belli bir düzeyde tutmaya çalışmaktadır. Bu iki politika aracı (rezervleri piyasaya sürmek ve faiz oranlarını yükseltmek) etkinliğini yitirdiği andan itibaren Banka'nın yapılabileceği iki şey vardır: kuru serbest bırakmak ya da büyük ölçekli bir devalüasyon ile kuru daha yüksek bir düzeyde sabitlemek. Bununla birlikte piyasalarda belirsizliğin ve aşırı güvensizliğin hâkim olduğu durumlarda yapılacak yüksek oranlı bir devalüasyon, ulusal paradan kaçışı

hızlandırarak döviz krizine sebep olmaktadır. Bir müddet sonra yeni bir devalüasyon yapılması gereği ortaya çıkmaktadır. Daha açık bir ifade ile yinelenen devalüasyonlar biçiminde adeta kendi kendini besleyen bir kriz süreci yaşanmaktadır (Delice, 2003:58; Akay, 2004:82; Eroğlu ve Albeni, 2002:99-100).

Para krizini “ödemeler dengesi krizi” ve “döviz kuru krizi” şeklinde ikiye ayırmak mümkündür. Ödemeler dengesi krizi, sabit kuru savunma politikasının daha fazla sürdürülemez hale geldiği durumlarda ortaya çıkmaktadır (Krugman, 1997:311). Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerin yaşadığı para krizleri “ödemeler dengesi krizi” olarak isimlendirilmekte ve böylece döviz rezervlerinde meydana gelen azalmalara vurgu yapılmış olmaktadır. Buna mukabil esnek kur sistemi uygulanan ülkelerin yaşadığı para krizleri “döviz kuru krizi” olarak isimlendirilmektedir. Bu durumda rezerv azalmaları değil kur değişimleri ön plana çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2001:175).

Ulusal paranın değer yitirmesi ile başlayan ve bir müddet sonra kendi kendini besleyen bir mekanizmaya dönüşen para krizinin iki nedeni olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, hükümetin bütçe açıklarını kapatma hedefine yönelik olarak izlediği politikalarıdır. Sabit kur sistemini benimsemiş ülkelerde, hükümetin bütçe açıklarını kapatmak için sıklıkla Merkez Bankası kaynaklarına müracaat etmesi (para basımı), bilindiği gibi, enflasyonun ivme kazanmasına yol açmaktadır. Enflasyon ortamında ulusal paranın satın alma gücünün aşınması ile birlikte döviz talebi artmakta ve Merkez Bankası rezervleri hızla erimektedir. Ardından gündeme gelen spekülasyon saldırıları, yukarıda belirtildiği gibi, krizi derinleştirici etkiler ortaya koymaktadır. İkinci neden ise, hükümetin kuru savunmak için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmasıdır. Yüksek faizler ise, bilindiği gibi, ekonominin yavaşlaması ve ihracatın kesintiye uğraması sonucunu doğurmaktadır (Özer, 1999:29-32).

Para krizinin başlangıç noktasını oluşturan ulusal paranın değer kaybı, yukarıda da belirtildiği gibi, bütçe açıklarını finanse etmek için para basımına yönelmenin bir sonucudur. Bunun yanı sıra, cari işlemler dengesinin kurulamamış (bir başka ifade ile ülkenin yeterli ölçüde döviz geliri elde edemiyor) olması da ulusal paranın değer yitirmesine sebep olmaktadır. Bununla birlikte, ülke cari işlemler fazlası veriyor olmasına rağmen, döviz rezervleri kısa vadeli borçları karşılayabilecek düzeyde değil ise, ulusal para yine değer yitirmektedir. Ulusal paranın değer yitirmesine yol açan bir

diğer faktör, bankacılık sistemine ve bankaların bankası olarak bilinen Merkez Bankası'na olan güvenin azalmasıdır (bankacılık krizi). Böyle bir durumda ekonomik aktörler mevduatlarını geri çekerek yurt dışındaki bankalara yatırmak üzere dövizde çevirmektedir. Bütün bunlardan daha önemli olarak, ulusal paranın değer yitirmesine sebep olan faktör, kısa vadeli ve spekülâtif amaçlı sermayenin (sıcak para) vade sonunda ülkeyi terk ederken dövizde çevriliyor olmasıdır (Özer, 1999:29-32).¹

1.3.1.1.3. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını geri ödeyememesi durumudur. Bu kriz, bilhassa hükümetin dış borçları çevirme ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaması nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır (Turgut, 2007:38). Dış borç krizi, ülkenin dışarıdan aldığı kredileri düzenli olarak geri ödemekte iken, bir müddet sonra bu gücünü yitirmesi ve borcunu (anapara *artı* faizler) artık ödeyemeyeceğini ilan etmesi durumu olarak da tanımlanabilir (Sachs, 1998:244). Diğer taraftan dış borç krizi ifadesi, genellikle resmi dış borçların geri ödenememesi durumu için kullanılmaktadır.

Gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkeler kalkınma sürecini devam ettirebilmek için finansman ihtiyacı duymaktadır.² Bu ihtiyaç önemli ölçüde yurtiçi tasarruflar tarafından karşılanmaktadır. Dışarıdan borçlanma, yurtiçi tasarrufların ülkenin büyüme hedefini destekleyecek düzeyde gerçekleşmemesinin yani bir tasarruf açığı söz konusu olmasının sonucu olarak müracaat edilen bir finansman yöntemidir. Tasarruf açığı

¹ Para krizi, teorik düzeyde üçlü bir tasnife tabi tutulmaktadır. İleriki bölümlerde daha ayrıntılı bir biçimde incelenecek olan “birinci nesil para krizi” makroekonomik yapıları zayıf olan ülkelerde, kamu harcamalarının aşırı ölçüde genişletilmesi sonucu oluşan bütçe açıklarının, para basılarak finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır. Para arzının bu şekilde artırılması kurun değer kazanmasına ya da ulusal paranın değer yitirmesine neden olmakta ve ardından gelen spekülâtif saldırılar bu durumu biraz daha ağırlaştırmaktadır. Sonuç olarak hükümet kuru daha fazla koruyamayacak ve sabit kur sistemi terk edilecektir (Krugman, 1979:311-325). “İkinci nesil para krizi” ise, ülkenin döviz rezervleri tükendiği için kurun serbest bırakılması biçiminde tezahür etmektedir. Üçüncü olarak Krugman'ın (1997) “bulaşma modelleri” olarak tanımlanan yaklaşımı vardır. Bu modelde “ahlaki tehlike” ve “ters seçim” gibi olguların yanı sıra, yatırımcıların grup davranışı ve yayılmacı etkiler önem kazanmaktadır.

² Dışarıdan borçlanma sadece gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerin başvurdukları bir finansman yöntemi değildir. Sanayileşmiş ülkeler de zaman zaman dışarıdan borçlanma yoluna gitmektedir. Fakat ikinci grup ülkeler, etkin bir borç yönetimi oluşturduğu ve alınan krediyi verimli alanlarda kullandığı için, geri ödemelerde herhangi bir sorunla karşılaşmamaktadır.

gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerin temel sorunlarından biri olduğu için, dışarıdan borçlanma (uluslararası tasarrufları kullanarak tasarruf açığını kapatma), ekonomik kalkınma sürecinde vazgeçilmez bir finansman kaynağı durumundadır. Öte yandan bu ülkelerin dışarıdan borçlanmasını zorunlu kılan ya da dış borç yükünü ağırlaştıran başka nedenler de bulunmaktadır. Sanayi üretiminde ithal girdi kullanılıyor olmasından ve bunun doğurduğu dış ticaret açıklarından kaynaklanan döviz ihtiyacı bu nedenler arasındadır. Aynı şekilde hem devletin kendi sermaye piyasasından borçlanma imkânının kalmadığı durumlarda, hem de teknoloji transfer etmek ve/veya ulusal paranın değerini korumak için de dışarıdan borçlanılmaktadır (Evgin, 2000:2). Bütün bunların dışında belirtilmesi gereken husus şudur: Başka politik hedeflere (ihracatı artırma) dönük olarak kurun yükseltilmesi (devalüasyon) ülkenin dışarıya olan borcunun ulusal para cinsinden değerini artırmaktadır.

Dışarıdan borçlanmanın kalkınma sürecine olumlu etkileri olduğu muhakkaktır. Bununla birlikte borçlanma, söz konusu süreci kesintiye uğratabilecek etkiler de ortaya koyabilmektedir. Hangi nedenle yapılıyor olursa olsun, dışarıdan borçlanma yoluyla oluşturulan finansman kaynakları, etkin ve verimli alanlara yatırılmadığı, örneğin lüks tüketim malları ithalatında kullanıldığı takdirde, ülke hızlı bir biçimde dış borç sarmalına girmektedir. Bir müddet sonra anapara ve faiziyle birlikte artmış olan dış borçlar geri ödenemez hale gelmektedir. Geçici bir çözüm olarak, daha önceden alınmış borçları geri ödemek için yeniden borçlanma yoluna gidilmekte ve bir kısır döngü oluşmaktadır. Dış borç krizi, toplam borçlar içinde kısa vadeli olanların payının yükselmesi durumunda biraz daha ağırlaşmaktadır. Dış borçların faizi ile geriye birlikte ödenmesi sürecinde, ulusal gelirin bir bölümü alacaklı ülkenin refahını arttıracak şekilde transfer edildiği için, borçlu ülkede refah kaybı söz konusu olmaktadır. Bu kaybın minimize edilebilmesi için, daha önce de temas edildiği gibi, dışarıdan borçlanma yoluyla temin edilen kaynakların rekabet gücü yüksek, verimli ve döviz kazandırıcı alanlara yatırılması gerekmektedir (Seyidoğlu, 1999:697-99; İnce, 2001:296; Opuş, 2002:186).

Küresel ölçekte ilk dış borç krizi, 1970’li yıllarda yaşanan “petrol şoku”nun ardından gelişmekte olan ülkelerin yoğun bir biçimde borçlanmasının bir sonucu olarak 1982 yılında yaşanmıştır. “1982 Borç Krizi” olarak bilinen bu olay, Meksika’nın vadesi

gelmiş borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesiyle başlamıştır.¹ 1970’li yılların ilk yarısında Meksika’nın yanı sıra Şili, Brezilya ve Arjantin gibi ülkeler sıkıntılı bir sürece girmiştir. Şöyle ki: Yurtiçi tasarruf düzeyi yetersiz olan bu ülkelerde kamu harcamalarının çok hızlı bir biçimde artırılması, zaman içinde bütçe dengelerini bozmuş ve ek finansman ihtiyacını had safhaya çıkarmıştır. Bu ihtiyacı karşılamak için ağırlıklı olarak dışarıdan borçlanma yönteminin tercih edilmesi ile birlikte, söz konusu krizin tohumları atılmıştır. Krize derinlik kazandıran uygulama ise, kamunun (özellikle genel ve katma bütçeli kuruluşlar ile yerel yönetimlerin) cari harcamaları dış borç ile finanse etmeleri olmuştur (Sonat, 1996:186-187).

Bu kriz, 1990’lı yılların hemen başında finansal serbestleşme politikalarına geçilerek aşılmaya çalışılmıştır. Ek finansman ihtiyacı, kısa vadeli ve spekülatif amaçlı olarak ülkeye giren fonlardan karşılanacaktır. Başlangıçta uluslararası fonlar, sanayileşmiş ülkelerden gelişmekte olan ya da azgelişmiş ülkelere akmaya başlamıştır. Ne var ki aynı dönemde, farklı nedenlerden ötürü, ABD’nin ve OPEC üyesi ülkelerin sisteme fon sağlayan aktörler olmaktan çıkıp finansman talep eden aktörler grubuna katılması belli sıkıntılar doğurmuştur.² Bilhassa ABD’nin faiz oranlarını yükseltmesinin bir sonucu olarak fon akışının belli ölçüde tersine dönmesi, bir başka ifade ile Latin Amerika başta

¹ “Petrol şoku” ile birlikte petrol fiyatlarında meydana gelen yükselme, bu girdiyi üreten ve ihraç eden ülkelere önemli fonlar (petro-dolar) kazandırmıştır. 1974-1980 döneminde üretici ülkelerin petrolden sağladığı fonların yaklaşık yüzde 70’lik bölümü (120 milyar dolar), ABD, Avrupa ve Japonya’daki bankalara yatırılmıştır. Bu fonlar, kaynak sorunu yaşamakta olan çevre ülkelere ödünç olarak verilir. Diğer taraftan, merkez ülkeler de yaşamakta olan durgunluğu aşabilmek için, bir taraftan iç talepte oluşan daralmayı kırmaya çalışırken, diğer taraftan da *çevre*’ye kaynak aktararak dış talebi yeniden canlandırmanın hesabını yapmaktadır. Bu bağlamda çokuluslu finans kuruluşları tarafından verilen düşük faizli krediler, *çevre*’nin hem finansman ihtiyacını karşılamakta, hem de *merkez*’de üretilen mallara yönelik talebini canlı tutmaktadır. Sonuç itibarıyla dış talep daralması sorununa belli bir çözüm getirildiği için, yaşamakta olan durgunluğun *merkez* üzerindeki etkileri daha az olmuştur. Bu esnada uzmanlar, *çevre*’nin hızlı bir biçimde borçlanması sürecinden endişe duymaktadır. Fakat bu endişe, bütün tarafların (*merkez* ülkeleri, *çevre* ülkeleri ve uluslararası finans kuruluşları) memnun olduğu (alan veren razı) borç ilişkisinin bitirilmesi için yeterli olmamaktadır. Uluslararası finans kuruluşları, durumun ciddiyetini, ikinci petrol şokunun (1979) yaşanması, faiz hadlerinin yükselmesi ve hammadde fiyatlarının düşmesi ile birlikte borçlu ülkelerin ödemeler dengesi tahrip olduktan sonra idrak edecektir. Bütün bu gelişmeler, *Meksika* başta olmak üzere, *çevre* ülkelerin önemli bir bölümünü borçlarını ödeyemez duruma düşürür ve erteleme talebinde bulunmaya mecbur eder. *1982 Borç Krizi* olarak bilinen bu olay, finans piyasalarını altüst eder. Alacaklılar, *çevre*’den gelen borç erteleme talebini, ekonomilerini dış açmaları ve ihracata yönelmeleri şartı ile kabul eder (Aydın, 2003a:56-57).

² Bu rol değişimi, OPEC üyesi ülkeler özelinde petrol fiyatlarının düşmesinden, ABD özelinde ise reel faizlerin yükselmesinden kaynaklanmıştır.

olmak üzere gelişmekte olan ÷lkelerden sermaye kaçışı yaşanması, uzun dönemli yeni bir borç krizini gündeme getirmiştir (Küçükaksoy, 2006:107; Balkan, 1995:23).

Bu tarihsel deneyimlerden hareketle, geri ödeme sürecini kesintiye uğratarak dış borç krizinin (özellikle 1982 Borç Krizi'nin) ortaya çıkmasına yol açan etkenler şöyle sıralanabilir (Balkan, 1994:97-117):

1. Azgelişmiş ÷lkelerin ihracatının düşmesi: 1970'lerin ilk yarısında ortaya çıkan petrol şoku'nun bir sonucu olarak, esasen hammadde ithalatçısı durumunda olan sanayileşmiş ÷lkelerin uzun süreli bir durgunluk içine girmeleri ve bu bağlamda ithalatlarını kısımaları, azgelişmiş ÷lkelerin ihracat hacmini daraltmış ve borç krizini hazırlayıcı faktörlerden biri olmuştur. Çünkü sanayileşmiş ÷lkelerin hammadde ihtiyacı bu ÷lkeler tarafından karşılanmaktadır.
2. Dışticaret hadlerinin azgelişmiş ÷lkeler aleyhine dönmesi: Azgelişmiş ÷lkelerin ihraç ettiği malların (hammaddeler ve tüketim malları) fiyatlarının düşmesi, buna mukabil ithal ettiği malların (ara malları ve yatırım malları) fiyatlarının artması, teknik ifade ile dışticaret hadlerinin aleyhe dönmesi, bilhassa 1982 Borç Krizi'nin ortaya çıkmasında etkili olmuştur.
3. Faiz oranlarının yükselmesi ve yeni kredi bulma olanaklarının azalması: Faiz oranlarının yükselmesi, değişken faizli kredilerde, kredi maliyetlerini doğrudan artırıcı bir etki ortaya koymuştur. Sabit faizli kredilerde ise dolaylı bir maliyet artışı söz konusu olmuştur. Çünkü faiz artışına bağlı olarak, dövizin değer kazanması borçlanma maliyetini yükseltmektedir. Faiz oranlarının artması, daha önce alınmış kredilerin maliyetini yükseltmenin yanı sıra, yeni kredi bulma olanaklarını da azaltmıştır. Çünkü bu dönemde, daha önce de belirtildiği gibi ABD ve OPEC üyesi ÷lkeler borç veren değer borç alan bir pozisyona geçmiştir. Sonuç itibariyle potansiyel olarak azgelişmiş ÷lkelere akacak fonların miktarı azalmıştır.
4. Sanayileşmiş ÷lkelerin korumacı politikalar izlemeye başlaması: Sanayileşmiş ÷lkelerin petrol krizini aşabilmek için uluslararası ticaretin önüne miktar kısıtlaması gibi engeller koyması, gelişmekte olan ve dış kaynak ihtiyacı duyan ÷lkelerin ihracat güçlerini zayıflatmıştır.

5. Kredi Kullanımında/Yönetiminde Yapılan Hatalar: Alınan krediler, ya önceliği olmayan ve/veya getirisi düşük projeler için, ya da askeri harcamaları finanse etmek için kullanılmıştır. Öte yandan iddialı büyüme hedeflerini gerçekleştirme amacına dönük olarak, ithal girdi kullanımını aşırı ölçüde artırılmıştır. Ne var ki sanayileşmiş ülkelerin resesyona girmesiyle birlikte ihracat kesintiye uğrayınca, büyüme dışarıdan borçlanma ile finanse etmekten başka seçenek kalmamıştır.

1.3.2. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizi, mal-hizmet ve işgücü piyasalarındaki “miktar”larda, yani üretimde ve/veya istihdamda ciddi daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik krizi) biçiminde ortaya çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2001:174). Bu kriz üç farklı biçimde tezahür etmektedir: enflasyon, durgunluk ve işsizlik. Mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen sürekli artışların belirli bir sınırın üzerinde olması, enflasyon olarak adlandırılmaktadır. Durgunluk ise mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artışın, üretimi artırmayı mümkün kılan yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi olarak tanımlanabilir. Başka bir ifade ile durgunluk, yatırımların yetersizliğinden ötürü üretim artış hızının düşük düzeyde kalmasıdır. Son olarak çalışma yaşları arasında olan, çalışmaya engel bir özrü bulunmayan ve çalışma arzusuna sahip kişilerin iş bulamaması durumuna işsizlik denir (Seyidoğlu, 1999:294).

Reel sektör krizi, görüldüğü gibi, doğrudan ekonominin üretici temellerinde ortaya çıkan bir bozulma halidir. Üretici birimlerin üretim faaliyetini gerçekleştirebilmek için ihtiyaç duyduğu faktörlerden biri ve belki de en önemlisi sermayedir. Bu faktör finansal kesim tarafından sağlanmaktadır. Daha doğrusu, fon sağlama işlevinden dolayı, reel kesim ile finansal kesim arasında bir ilişki vardır. Bu nedenledir ki, finansal sektörün çeşitli nedenlerden ötürü fon sağlama işlevini yerine getiremez hale gelmesi, reel sektörün kriz sürecine girmesine neden olmaktadır. Finansal sektörde başlayan bir krizin reel sektöre yansımaları iki farklı hipotezle açıklanmaktadır (Yılmaz ve Gaygusuz, 2009): Bunlardan biri **Romer**'in geliştirdiği “belirsizlik hipotezi”dir. Bu hipoteze göre finansal sektörde yaşanan çalkantılar belirsizlik yaratır. Bu belirsizlik kişilerin dayanıklı tüketim malları taleplerini ertelemelerine neden olur. 2008 Krizi sırasında otomotiv satışlarında meydana gelen düşüşler ve otomotiv üreticilerinin içine düştüğü sıkıntılar bu hipotezin kanıtı olarak gösterilebilir. İkinci hipotez ise, **Bernanke**

tarafından 1929 Krizi'ni izah etmek için geliştirilmiştir. Bu hipoteze göre finansal piyasalarda yaşanan çalkantılar ve banka panikleri, kredi maliyetlerini arttırır; riskin daha çok algılanmasına neden olur ve kredi arzı kısılır. Sonuç olarak özel yatırımcılar daha yüksek maliyetlere katlanarak kredi bulur (riskli olarak algılanan yatırımcılar hiç kredi bulamazlar). Yatırımlar ve beraberinde üretim düşer. 2008 krizi de bu hipotezi destekler niteliktedir.

1.4. Ekonomik Kriz Modelleri

Krizler ortaya çıkış nedenlerine göre tasnif edilmektedir. Bu tasnif, gelişmekte olan ülkelerin finansal serbestleşme politikalarına yöneldiği tarih, bir kırılma noktası kabul edilerek yapılmaktadır. Diğer bir ifade ile “kriz modelleri” olarak isimlendirilen bu tasnifin arka planında 1990 öncesi ile sonrası dönemin, krizlerin ortaya çıkış nedenleri itibariyle birbirinden farklı olduğu kabulü yer almaktadır. Nitekim literatür incelemesi yapıldığında, her biri krizlerin farklı noktalarına dikkat çeken üçlü bir tasnife gidildiği görülmektedir: (1) **Krugman**'ın “birinci nesil” kriz modelleri. (2) **Obstfeld**'in “ikinci nesil” kriz modelleri. (3) Asya Krizi deneyiminden hareket edilerek geliştirilmiş “üçüncü nesil” kriz modelleri.

1.4.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri

Birinci nesil kriz modelleri, 1970'li yıllarda ve 1980'li yılların hemen başında Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizlerden birtakım dersler çıkarılarak geliştirilmiştir. “Kanonik modeller” olarak da bilinen bu modeller, ortaya çıkış biçimi bağlamında finansal krizler ile reel sektör krizleri arasında bazı önemli benzerlikler olduğunu ileri sürmektedir (Karabulut, 2002:86). Birinci nesil kriz modellerinin temeli Salant ve Henderson (1978) tarafından atılmıştır. Kısa bir süre sonra Krugman (1979), Salant ve Henderson'un (1978) çalışmalarına dayanarak, ilk “resmi ödemeler dengesi krizi” modelini oluşturmuştur. Son olarak bu model Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilmiştir (Erdoğan, 2003:36).

Kriz, uygulanmakta olan makroekonomik politikalar (genişletici maliye politikaları) ile sabit kur rejimi arasındaki gerilimin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Toplam talebi artırıp ekonomiyi canlandırma amacına dönük olarak izlenen genişletici maliye politikaları bütçe açığı verilmesine sebep olmaktadır. Bütçe açığını kapatmak için

hükümetin Merkez Bankası kaynaklarına müracaat etmesi (para basımına yönelmesi), kredi hacmini genişleterek ulusal paranın değerini düşürmekte ve kur üzerinde baskı oluşturmaktadır. “Para Krizleri” başlığı altında daha önce belirtildiği gibi, böyle bir durumda hükümet kuru savunabilmek için Merkez Bankası rezervlerini kullanarak piyasaya döviz aktarmaktadır. Bu esnada yatırımcıların zarar etmemek için spekülative saldırılar yapmaları, daha açık bir ifade ile dövize hücum etmeleri, yaşanmakta olan “döviz krizi”ne derinlik kazandırmaktadır. Merkez Bankası rezervlerinin yüksek olması krizi aşma ihtimalini güçlendirmektedir. Ne var ki rezervler tükendiği andan itibaren hükümet kuru serbest bırakmak ya da büyük ölçekli bir devalüasyon yaparak kuru daha yüksek bir düzeyde sabitlemek zorunda kalmaktadır (Akdiş, 2000:95; Özer, 1999:56-58; Delice, 2003; Erdoğan, 2006:37).

Bu yaklaşım, teorik kurgusu sağlam olmakla birlikte, 1990’lı yıllarda yaşanan krizleri izah etmede yetersiz kalmış ve eleştirilerin hedefi haline gelmiştir. Birinci eleştiri, Merkez Bankası’nın spekülative saldırı karşısında izlediği sert tutum temelinde yapılmaktadır: Banka dışarıdan döviz temin edip rezerv miktarını yükselterek spekülative saldırıya direnebilir. İkinci olarak, Merkez Bankası, döviz krizi ortaya çıktığı andan itibaren kurun serbest bırakılacağı beklentisi ile aktif bir tutum sergileyen spekülativeörler karşısında pasif kaldığı için eleştirilmektedir. Son olarak, Merkez Bankası’nın dalgalı kura daha yumuşak bir biçimde geçmesinin krizin derinleşmesine engel olacağı biçiminde eleştiri getirilmektedir. Nitekim bu eleştiriler etrafında “ikinci nesil” kriz modelleri geliştirilmiştir (Yay ve diğ., 2001:23-24).

1.4.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

Yukarıda belirtildiği gibi, “birinci nesil” modellerin 1994 Meksika Krizi başta olmak üzere 1990’lı yıllarda yaşanan finansal krizleri açıklamada yetersiz kalmasının bir sonucu olarak, **Obstfeld**’in (1996) kendi kendini besleyen (self-fulfilling) kriz modelleri biçiminde isimlendirdiği “ikinci nesil” kriz modelleri geliştirilmiştir. Bu yeni modeller, krizin ortaya çıkmasında etkili bir faktör olarak, iktisadi aktörlerin takip edilen sabit döviz kurunun uzun dönemde sürdürülebilirliğine ilişkin olarak geliştirdiği olumsuz beklentilerin/kuşkuların altını çizmektedir (Obstfeld, 1996). Şöyle ki: İzlenen makroekonomik politikalar ile sabit döviz kuru politikası arasında bire bir uyum olması halinde bile, ekonomik aktörlerin beklentilerinin olumsuzlaşmasına bağlı olarak,

yoğun spekülâtif saldırılar ve bu saldırıların hemen ardından kendi kendini besleyen bir kriz gündeme gelebilir (Flood ve Marion, 1998).

İkinci nesil modellerin dikkat çektiği bir diğer husus, piyasanın beklentileri ile hükümetin amaçları arasında bir gerilim oluştuğunda, döviz rezervleri yeterli olsa dahi, ekonominin kriz sürecine girebileceğidir. Bu modellere göre ekonomide çoklu denge söz konusudur. Makroekonomik politikalar ile kur politikası arasında herhangi bir tutarsızlığın olmadığı birinci denge durumunda, piyasa beklentilerinde ortaya çıkan ani bir değişiklik ya da herhangi bir dış şok da nedeniyle uğradığı spekülâtif bir saldırıya direnerek kuru savunabilmektedir. Bu noktada hükümet kuru savunmanın sağlayacağı genel fayda ile savunma sürecinde yükselen faizlerin finansal sisteme yükleyeceği maliyeti mukayese edecek ve bu fayda-maliyet analizi temelinde bir karar verecektir.¹ İkinci denge durumunda ise döviz kuru ya dalgalanmaya terk edilecek ya da daha yüksek bir düzeyde sabitlenecektir (Doğanlar ve diğ., 2007:262; Karabulut, 2002:97; Akay, 2004:94; Akçağlayan, 2005:115-116).

1.4.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

İlk iki modelin (birinci ve ikinci nesil kriz modelleri) 1997 yılında yaşanan Güney Doğu Asya Krizi'ni açıklamada yetersiz kalışı, “üçüncü nesil” kriz modelleri'nin çıkış gerekçesi olmuştur. Nitekim söz konusu krizde, daha önce yaşanan krizlerde olduğu gibi, makroekonomik göstergelerden herhangi bir olumsuz işaret alınmamıştır: Bütçe açığı yoktur, genişletici para politikaları uygulanmamaktadır, düşük büyüme söz konusu değildir, enflasyon makul bir düzeydedir (Ayhan, 2003:27).

Üçüncü nesil modeller, finansal piyasaların giderek bütünleştiği bir ortamda, sisteme dâhil herhangi bir ülkede ortaya çıkan bir istikrarsızlık dalgasının bir başka ülkede, o ülkenin makroekonomik göstergeleri ile izah edilmesi mümkün olmayan bir krizi başlatabildiği realitesinden hareket etmektedir (Çinko, 2008:5-6). Bu yaklaşıma göre krizin nedeni, zayıf makroekonomik temellerden çok, ülke ekonomisinin denetimsiz bir

¹ Bu modeller (Avrupa ülkelerinde) talep yetersizliğinden kaynaklanan eksik istihdam durumunu, devalüasyonun nedeni olarak göstermekte ve hükümetin, işsizliğin politik maliyeti ile devalüasyonun politik maliyeti arasında tercih yapmak zorunda kaldığını ileri sürmektedir. Bu yaklaşıma göre işsizlik, devalüasyon beklentisini artırarak spekülâtif bir atağı tetikleyebilecek bir olgu olduğu için, hükümeti daha fazla endişeye sevk etmektedir.

şekilde finansal serbestleşme sürecine sokulmuş olmasıdır (Doğan; 2004). Bir başka ifade ile finansal yapının kırılabilirliği krizin ana nedenidir. **Krugman**'ın (1998) belirttiği gibi, bu ülkelerin bankacılık sistemi denetim ve düzenleme bağlamında zayıf olduğu için, yoğun sermaye girişleri, kredi hacmini aşırı ölçüde genişleterek bir taraftan tüketim eğilimini diğer taraftan varlık fiyatlarını artırmış ve söz konusu krizi tetiklemiştir. Şöyle ki: Hükümet, finansal kurumların dışarıdan sağladıkları kredilere kefil olarak güvence vermiştir. Bu güvenceyi bir nevi sigorta olarak gören finansal kurumlar, dışarıdan sağladıkları kredileri yüksek kazanç elde edebilmek için aşırı riskli alanlara aktarmıştır. Kredi hacminin bu şekilde genişlemesi menkul değerlerin fiyatlarını şişirmiş, bir başka ifade ile finans piyasasında bir balon oluşturmuştur. Balonun patlaması ile birlikte bir taraftan menkul değerlerin fiyatları düşerken diğer taraftan da bankalar ağır bir batık kredi sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Bir müddet sonra kredi trafiğinin de kesilmesi, bankacılık krizi ile birlikte ağır bir para krizini de gündeme taşımıştır (Işık ve Togay, 2002).

Chang ve Valesco (1998) tarafından geliştirilen bir diğer alternatif yaklaşım, finansal krizi bankacılık sektöründe ortaya çıkan paniklerin ürünü olarak göstermektedir. Bu yaklaşıma göre parasal kriz, bankaların varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Şöyle ki: Finansal araçlar kısa vadeli bireysel fonları (mevduat) likiditesi düşük uzun vadeli alanlara yatırdığı için, piyasada bir kırılabilirlik oluşmaktadır. Kaybetme korkusundan beslenen bu kırılabilirlik bir müddet sonra panik halini almakta ve mevduat sahipleri bankadan para talep etmektedir. Hücum dönüştürülen bu talep karşısında banka, kasasındaki uzun vadeli varlıkları zararına likiditeye dönüştürmekte ve önemli ölçüde ödeme gücünü yitirmektedir. Sonuç olarak ülke ciddi bir finansal krizle karşı karşıya kalmaktadır.

1990'lı yıllarda yaşanan krizleri açıklamaya çalışan bu modeller krizin çeşitli kaynaklardan beslendiğini ortaya koymuşlardır: kamu maliyesi açıkları, dış ticaret açıkları, döviz kurunda meydana gelen bozulmalar, spekülasyon sermaye atakları ve yapısal nedenler gibi. Krizlerin negatif etkilerini azaltmak, krizden korunmak, krizi yönetmek adına krizi önceden haber veren çeşitli öncü göstergelerle, kriz tahmin edilmeye çalışılmıştır: mali göstergeler, parasal göstergeler, dış ticaret hareketleri ve reel ekonomi göstergeleri gibi (Karaçor ve Alptekin, 2006).

BÖLÜM 2: TÜRKİYE’NİN FİNANSAL KRİZLERİ: 1994, 2000, 2001

Türkiye’nin ekonomi tarihine bakıldığında, belli aralıklarla yinelenen krizler dikkat çekmektedir. Bir başka ifade ile krizler üzerinden ülkenin ekonomi tarihi yazılabilir. Bu bölümde, Türkiye’nin uluslararası ekonomi ile bütünleşme gayretlerinin arttığı, finansal serbestleşme sürecinin derinlik kazandığı 1989 yılından sonra yaşanan krizlerin bir değerlendirmesi yapılacaktır.

2.1. 1980-1988 Dönemi

Türkiye’de 1963-1977 yılları arasında uygulanan ithal ikameci sanayileşme politikaları, 1978-1979 yıllarında ciddi döviz darboğazının yaşandığı büyük bir ekonomik kriz ile son bulmuştur (Yentürk, 2003:103). Nitekim 70’li yılların ikinci yarısından itibaren, uluslararası konjonktürün de etkisiyle ağırlığını hissettirmeye başlayan kronik sorunlar, yani yüksek enflasyon ve döviz darboğazı, izlenmekte olan iktisat politikalarının değiştirilmesini kaçınılmaz kılmaktadır (Aydın, 2005).

Bu bağlamda giderek derinleşen ve ödemeler dengesizliği şeklinde patlak veren ekonomik ve sosyal kriz karşısında, politika uygulayıcıları, 24 Ocak 1980’den başlayarak bazı radikal tedbirler almak zorunda kalmıştır. Tıkanmakta olan Türkiye Ekonomisi, batıdan esen neoliberal politika rüzgârlarının da etkisiyle, 24 Ocak 1980 Kararları ve daha sonra alınan bazı kararlar üzerinden, piyasa ekonomisi kuralları temelinde dünya ile bütünleşme sürecine sokulmuştur. 24 Ocak Kararları ile başlayan yeni yaklaşımın öncelikli amacı ödemeler dengesinin iyileştirilmesi ve enflasyonun düşürülmesidir. Söz konusu yaklaşım, bu iki amacın yanı sıra, kaybolan uluslararası kredibilitenin yeniden kazanılması ve döviz gelirleri artırılarak makroekonomik istikrarın sağlanması gibi amaçlara da yönelmiştir (Aydın, 2007).

24 Ocak 1980 Kararları’nın temel amaçları şunlardır (Kepenek ve Yentürk, 2004:197): (a) Kaynakların dağılımı sürecinde yönlendirme piyasa mekanizmasına terk edilmesi. (b) Devletin ekonomideki ağırlığının ve piyasaya yaptığı müdahalelerin azaltılması, bununla bağlantılı olarak kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesi ve tekelci güçlerin tasfiye edilmesi. (c) Mali disiplinin sağlanması. (d) Sübvansiyonların kaldırılması, tarımsal destekleme alımlarının sınırlandırılması. (e) İhracatın ve yabancı sermaye girişlerinin özendirilmesi, dış ticareti serbestleştirmeyi öngören sürecin hızlandırılması. (f) Türk

Lirasının yabancı paralar karşısında değerinin düşürülmesi. (g) Döviz piyasası üzerindeki denetimlerin kaldırılması. (h) Faiz oranlarının serbest bırakılması. (ı) KİT ürünlerin fiyatlarının piyasa koşulları dikkate alınarak yeniden belirlenmesi.

24 Ocak Kararları, Türkiye ekonomisi için bir dönüm noktası niteliğinde olup, kısa dönemli istikrar önlemlerinin ötesinde orta ve uzun dönemli yapısal dönüşümlere yöneliktir. Bu kararların kısa dönemli amaçlarının, bir taraftan piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırarak son derece şiddetli olan enflasyon ateşini düşürmek, diğer taraftan da ödemeler dengesini sağlamak olduğu söylenebilir.

24 Ocak Kararları ile birlikte, ülkenin sermaye birikim modeli değiştirilmiştir. Daha açık bir ifade ile *ithal ikameci* sanayileşme politikasından vazgeçilerek, ekonominin ihracatın öncülüğünde dışa açılmasını öngören yeni bir birikim modeli benimsenmiştir (Aydın, 2007). Daha açık bir ifade ile yeni birikim modeli ihracat artışı üzerine oturtulmuştur. İhracat artırılarak ödemeler dengesizliği sorununun hafifletileceği düşünülmektedir. İhracat artırılarak düşük ücret politikası, yüksek kur politikası ve doğrudan teşvikler ile sağlanacaktır. Nitekim büyük ölçüde bu politikaların bir tezahürü olarak 1980-87 döneminde, üstelik dünya ekonomisinde yaşanan gerilemelere rağmen, ülkenin ihracat performansı artmış bulunmaktadır. İhracatın ithalatı karşılama oranı 1980 yılında yüzde 36.8 iken 1987 yılında yüzde 81.4'e yükselmiştir (Tablo 1). Reel ücretlerin baskı altında tutularak üretim maliyetlerinin düşürülmesi başta olmak üzere, yurtiçi talebin kısılması sonucu ithalatın daralması, dış kredi imkânları sayesinde girdi ithalatının kolaylaşması ve kapasite kullanım oranlarının artırılması bu performansı mümkün kılan diğer gelişmeler olarak gösterilebilir.

1980 yılından itibaren hem fiyat istikrarını sağlama yolunda önemli adımlar atılmıştır, hem de belli bir büyüme temposu yakalanmıştır. Nitekim 1980 yılında yüzde 101.4 gibi çok yüksek bir düzeyde gerçekleşmiş olan enflasyon, 1981-87 döneminde yıllık ortalama olarak 37.2 düzeyinde seyrettikten sonra, 1988 yılında yüzde 73.7 düzeyine yükselmiştir. Aynı şekilde 1980 yılında ekonomi yüzde 2.8 düzeyinde küçülmüş iken, 1981-87 döneminde yıllık ortalama olarak yüzde 5.7 büyüme sağlanmıştır. Ne var ki 1988 yılında reel büyüme hızı yüzde 1.5 düzeyine gerilemiştir (Tablo 1). Enflasyondaki düşüşün arka planında, reel ücretlerin düşmesi ve ticaret hadlerinin tarım ürünleri aleyhine gerilemesi, yani yurtiçi talebin gelirler politikası ile bastırılması yatmaktadır.

Öte yandan 1984'e kadar izlenen daraltıcı maliye politikaları sonucu kamu harcamalarında önemli düşüşler olmuştur. Mali disiplini sağlamak için KİT'leri zarar eden kuruluşlar olmaktan kurtarmak gerekmektedir. Bu amaca yönelik olarak 1980-83 döneminde KİT ürünlerinin fiyatları serbest bırakılmış, 1984 yılından itibaren de özelleştirme konusu gündeme getirilmiştir. Sonuç itibariyle kamu açıklarının gayrisafi milli hasılaya oranı 1980 yılında yüzde 8.8 iken, 1981-87 döneminde yıllık ortalama olarak yüzde 4.5 seviyesine düşürülmüştür (Tablo 1).

Söz konusu dönemde büyüme, enflasyon ve mali disiplin cephesinde sağlanan bu başarılarla karşılık, yeterli düzeyde imalat sanayi yatırımı gerçekleştirilememiştir. Bunun en temel sebebi faiz oranlarında ve reel döviz kurunda yaşanan hızlı artışlardır.¹ Nitekim faiz oranlarının yüksek, reel ücretlerin düşük olduğu bir ekonomik ortam, yatırımların sermaye-yoğun sektörler yerine emek-yoğun sektörlerde yoğunlaşmasına yol açmıştır. Sabit sermaye yatırımlarının gayrisafi milli hâsılaya oranı 1980 yılında yüzde 21.8 iken, 1981-87 döneminde yıllık ortalama olarak yüzde 20.8'e düşmüştür. Bu düşüş göz ardı edilebilecek kadar az olabilir, fakat toplam yatırımlar içinde imalat sanayi yatırımlarının payı aynı dönem için incelendiğinde durumun pek de iç acıcı olmadığı görülmektedir. İmalat sanayi yatırımlarının toplam sabit sermaye yatırımları içindeki payı 1980 yılında yüzde 27.4 iken 1981-87 döneminde yüzde 21.7'ye gerilemiştir. Bu gerileme izleyen yılda daha da belirginleşmektedir. Söz konusu pay 1988 yılında yüzde 16.1 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, 1980'li yıllarda kamu yatırımlarının özellikle altyapı, enerji ve inşaat gibi sanayi dışı sektörlerle kaydırılmasının bir sonucu olarak yorumlanabilir.

Türkiye ekonomisi, 24 Ocak Kararları ile birlikte yapısal bir değişim sürecine girmiş olmasına rağmen, bu kararların makroekonomik istikrarı sağlamada tam anlamıyla başarılı sonuçlar ortaya koyduğu söylenemez. 1987 yılından itibaren makroekonomik dengeler bozulmaya başlamıştır. Enflasyonun yeniden tırmanma eğilimine girmesine paralel olarak faiz oranları artmaktadır. Uluslararası rekabet gücünün korunabilmesi için sürekli olarak kur ayarlamaları yapmak gerekmektedir. Diğer taraftan da özel imalat sanayi yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı düşmektedir. Bu düşme,

¹ Nominal faiz oranları 1980 yılında yüzde 33.0 düzeyinde iken, 1981-87 döneminde yıllık ortalama olarak yüzde 47.1 düzeyinde gerçekleşmiş bulunmaktadır. Diğer taraftan ortalama dolar kuru 1981-87 döneminde yaklaşık 7.7 kat artmıştır (Tablo 1).

esasen yüksek faiz ve enflasyon ortamının kaçınılmaz bir sonucudur. Bunun dışında, hem kredi önceliklerinin sanayi dışı sektörlerle verilmesi, hem de özellikle 1980’li yılların ortalarından itibaren hızla artan kamu açıklarını finanse etmek için hükümetin yüksek faizle borçlanmaya giderek özel sektörün yatırım amaçlı olarak kullanabileceği kaynakları azaltması da etkili olmuştur (Boratav ve Türkcan, 2001).

Tablo 1: Temel Ekonomik Büyüklükler: 1980-1988

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Reel Büyüme Hızı (Yüzde)	-2.8	4.8	3.1	4.2	7.1	4.3	6.8	9.8	1.5
İşsizlik Oranı (Yüzde)	8.3	7.3	7.2	7.9	7.8	7.3	8.1	8.5	8.4
Enflasyon Oranı (TÜFE) ¹	101.4	34.0	28.4	31.4	48.4	45.0	34.6	38.9	73.7
Ortalama Dolar Kuru (Bin TL)	0.07	0.11	0.16	0.22	0.36	0.52	0.67	0.85	1.42
Tasarruflar / GSMH (Yüzde)	16.0	18.3	17.1	16.5	16.5	18.9	21.9	23.9	27.2
Yatırımlar / GSMH (Yüzde)	21.8	19.8	19.2	20.1	19.3	20.1	22.8	24.6	26.1
Harcamalar / GSMH (Yüzde)	20.3	18.9	15.1	18.7	17.1	15.0	16.0	16.9	16.3
Gelirler / GSMH (Yüzde)	17.2	17.3	13.6	16.5	12.7	12.8	13.2	13.4	13.2
Bütçe Dengesi / GSMH	-3.1	-1.6	-1.5	-2.2	-4.4	-2.2	-2.8	-3.5	-3.1
Kamu Borçlanma Gereği / GSMH	8.8	4.0	3.5	4.9	5.4	3.6	3.7	6.1	4.8
Vergi Yüğü ²	14.8	15.7	13.1	14.8	12.0	13.2	15.7	16.1	15.2
Para Arzı (M2) / GSMH	16.6	20.4	24.1	23.6	23.4	23.0	23.8	23.5	21.1
Toplam İç Borç Stoku / GSMH	13.6	12.4	12.6	22.8	20.9	19.7	20.5	23.0	22.0
Toplam Dış Borç Stoku / GSMH	19.3	20.2	25.1	31.8	34.9	38.1	42.7	46.8	45.0
Kısa Vadeli Dış Borç / TDB	-	-	-	11.8	15.4	18.7	19.8	18.9	15.7
Nominal Faiz Oranları ³	33.0	35.0	50.0	45.0	45.0	55.0	48.0	52.0	83.9
Faiz Ödemeleri / Harcamalar	2.9	4.9	5.4	8.1	11.7	12.5	15.5	17.4	23.2
Faiz Ödemeleri / GSMH	0.6	0.9	0.8	1.5	2.0	1.9	2.6	3.0	3.9
Dışticaret Hacmi / GSMH	15.6	19.1	22.5	24.0	29.4	28.5	24.5	27.6	28.7
Dışticaret Dengesi / GSMH	-6.6			-4.8	-4.8	-4.4	-4.0	-3.7	-2.0
Karşılama Oranı (Yüzde)	36.8	52.6	65.0	62.0	66.3	70.2	67.1	72.0	81.4
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	4.9			3.1	2.4	1.5	1.9	0.9	-1.8

Notlar: (1) Tüketici Fiyatları Endeksi. (2) Sosyal Güvenlik Kesintileri Hariç. (3) Tasarruf mevduatına uygulanan bir yıl vadeli faiz oranı.

Kaynak: DPT, 2008; DPT, 2009; TÜİK, 2009

2.2. 1989-1995 Dönemi

1980'lerin sonuna gelindiğinde, reel ücretlerin artmaya ve Türk Lirasının reel olarak değer kazanmaya başladığını görmekteyiz. Diğer taraftan kapasite kullanım oranlarının sınırına ulaşıldığı için, ihracata dayalı birikim modeli de önemli ölçüde tıkanmıştır. Modelin sürdürülebilmesi yeni yatırımların yapılmasını gerekli kılmaktadır. Eş zamanlı olarak, giderek artan bütçe açıklarını finanse etmek için dışarıdan borçlanma bir yöntem olarak ülke gündemine girmektedir. Bu ortamda yabancı sermaye girişini kolaylaştırmayı öngören bir yasal düzenleme yapılmıştır. 1989 yılında alınan *32 Sayılı Karar* ile *Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu* değiştirilerek finansal serbestleşme yolunda önemli bir adım atılmıştır. Bu düzenlemeye göre yabancıların Türkiye'de ve yurtiçinde yerleşiklerin dışarıda döviz veya ulusal para cinsinden mevduat tutmaları, bunları transfer etmeleri ve yurt dışından kredi kullanmaları, yurt içinde ve dışında mali varlık satın alabilmeleri serbest hale getirilmiştir. Bütün bunlar, daha önce birtakım engellere tabi olan finansal sermayenin yurt dışından içeriye doğru ve Türkiye'den yurt dışına doğru çok serbest bir şekilde hareket edebileceği anlamına gelmektedir. Hükümetin bu kararı, döviz fiyatı, faiz oranı ve para miktarı gibi makroekonomik göstergelerin, uluslararası mali piyasalar ile Türkiye arasında cereyan eden fon akımları tarafından belirlenmesine izin verilmesi anlamına gelmektedir. 1989'dan itibaren finansal sermaye girişlerinin yoğunlaşması, Türkiye'nin döviz rezervlerini hızla artırarak TL'nin aşırı değer yitirmesine neden olmuştur. Öte yandan enflasyonist beklentilerin artmasının yarattığı belirsizlik ve tüketim ağırlıklı büyüme dinamiği özel imalat sanayi yatırımları üzerinde negatif etki bırakmaktadır. Bunun bir sonucu olarak 1990'lı yılların başında büyüme oranı düşerken enflasyon oranı önemli ölçüde artmıştır. 1989 yılında bir taraftan ücretlerin artırılması, diğer taraftan tarımsal destekleme politikalarının yeniden devreye sokulması, 24 Ocak Kararları ile başlayan gelirler politikasının da sona erdiğini göstermektedir. Nitekim bu politik dönüşüm, iç talebin canlanması ve kamu açıklarının büyümesi sonucunu doğurmuştur. Bununla birlikte kısa vadeli sermaye girişlerinin hızlanması, büyüyen kamu ve dış ticaret açıklarının finanse edilmesinde önemli bir kolaylık sağlamaktadır. Bu arada bir yan etki olarak zaten yüksek olan faiz oranları biraz daha yükselmiştir. Zira kısa vadeli sermaye girişleri, *yüksek faiz* oranı ile *düşük kur* beklentisine bağlı olarak gerçekleşmektedir. Sonuç olarak, yüksek enflasyon ortamında

finansal serbestleşmeye gidildiği için, faiz ve kur, reel hedeflere yönelik politika araçları olma özelliğini yitirmiştir (Boratav ve Türkcan, 2001).

Tablo 2: Temel Ekonomik Büyüklükler: 1989-1995

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Reel Büyüme Hızı (Yüzde)	1.6	9.4	0.3	6.4	8.1	-6.1	8.0
İşsizlik Oranı (Yüzde)	8.7	8.0	8.0	8.3	8.7	8.0	7.5
Enflasyon Oranı (TÜFE) ¹	63.3	60.3	65.9	70.1	66.1	106.3	88.0
Ortalama Dolar Kuru (Bin TL)	2.12	2.60	4.2	6.9	11.0	29.7	45.7
Tasarruflar / GSMH (Yüzde)	22.1	22.0	21.4	21.6	22.7	23.1	22.1
Yatırımlar / GSMH (Yüzde)	22.5	22.6	23.7	23.4	26.3	24.5	24.0
Harcamalar / GSMH (Yüzde)	16.5	16.9	20.5	20.1	24.3	23.1	21.8
Gelirler / GSMH (Yüzde)	13.1	13.9	15.2	15.8	17.6	19.1	17.7
Bütçe Dengesi / GSMH	-3.4	-3.0	-5.3	-4.3	-6.7	-4.0	-4.1
Kamu Borçlanma Gereği / GSMH	5.3	7.4	10.2	10.6	12.0	7.9	5.0
Vergi Yüğü ²	15.2	16.0	16.8	17.7	18.0	19.0	17.6
Para Arzı (M2) / GSMH	20.5	18.0	18.5	17.3	14.2	16.2	16.0
Döviz Mevduatı / Toplam Mevduat		25.9	33.5	39.0	45.2	52.3	53.6
Toplam İç Borç Stoku / GSMH	18.2	14.4	15.4	17.6	17.9	20.6	17.3
Toplam Dış Borç / GSMH	38.8	32.6	33.6	35.0	37.4	48.3	41.9
Kısa Vadeli Dış Borç / TDB	13.7	19.4	18.0	22.8	27.5	17.2	21.4
Nominal Faiz Oranları ³	58.8	59.4	72.7	74.2	74.7	95.6	91.3
Faiz Ödemeleri / Harcamalar	21.2	20.4	18.5	18.2	24.0	33.2	33.7
Faiz Ödemeleri / GSMH	3.6	3.5	3.8	3.7	5.8	7.7	7.3
Dışticaret Hacmi / GSMH	25.1	23.1	22.7	23.3	24.7	31.4	33.4
Dışticaret Dengesi / GSMH	-3.9	-6.3	-4.8	-5.1	-7.8	-3.2	-7.7
Karşılama Oranı (Yüzde)	73.6	58.1	64.6	64.3	52.1	77.8	60.6
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	-0.9	-1.7	0.2	-0.6	-3.5	2.0	-1.4

Notlar: (1) Tüketici Fiyatları Endeksi. (2) Sosyal Güvenlik Kesintileri Hariç. (3) Tasarruf mevduatına uygulanan bir yıl vadeli faiz oranı.

Kaynak: DPT, 2008; DPT, 2009; TÜİK, 2009

1990'lı yılların başında, ekonomik istikrarsızlığın en temel göstergesi olan enflasyon yeniden artış eğilimine girmiştir. 1981-87 döneminde yüzde 40'lar düzeyinde seyreden enflasyon, 1988 yılında bir sıçrama yaparak yüzde 70'lere yükselmiş ve 1993 yılı sonuna kadar seviyeyi korumuştur. Enflasyon oranı, 1989-93 döneminde yıllık ortalama olarak yüzde 65.1 olarak gerçekleşmiştir. 1994 yılında kamunun yurtiçinden aşırı borçlanması biçiminde tezahür eden krizden ötürü enflasyon, tarihinin en yüksek düzeyine (yüzde 106.3) ulaşmıştır. 1994 Krizi'ni aşmak için alınan istikrar tedbirleri

sayesinde enflasyon 1995 yılında yüzde 88.0 düzeyine gerilemiştir (Tablo 2). Bu veriler, enflasyonda önemli ve kalıcı bir iyileşmenin sağlanamadığını göstermektedir.

2.2.1. 1994 Krizi

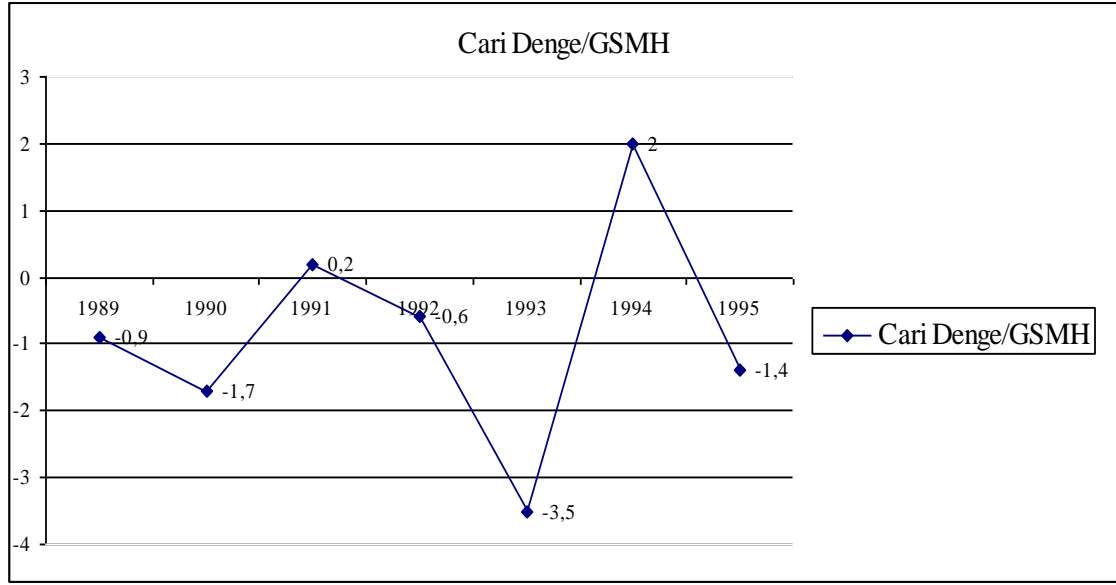
Türkiye'nin 1970'li yılların ikinci yarısından başlayarak kendini hissettiren ve giderek derinlik kazanan bir ekonomik kriz yaşadığını biliyoruz. Bu kriz, 24 Ocak 1980 Kararları temelinde sermaye birikim modeli değiştirilerek aşılmıştır. Ne var ki 1990'lı yılların başından itibaren yeni sermaye birikim modelinin tıkanması ile birlikte ülkede yeniden kriz koşulları oluşmaya başlamıştır. Dış finansman olanaklarının iyice daralmış olması ve dış borç ödemelerinin yapılamaz hale gelmesi, ilk bakışta her iki krizin ortaya çıkış biçiminin benzer olduğunu gösterse de, gerek krize yol açan nedenler, gerek krizin doruk noktasında ulaşılan koşullar ve gerekse dünyanın içinde bulunduğu ekonomik ve siyasi konjonktür açısından 1994 krizi, 1980 öncesi yaşanan krizden oldukça farklıdır. Dönemin hükümetinin 5 Nisan Kararları'nı almasına yol açan 1994 krizinin en belirgin özelliği, yoğun bir finans kriziyle birlikte ortaya çıkmış olmasıdır. Söz konusu kriz ilk olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) ve döviz piyasalarında hissedilmiştir. 1970'li yıllarda yaşanan krizden farklı olarak, 1994 Krizi'nde bankacılık kesimi, banka dışı özel kesim ve hane halkları borçludur. Bu borçlar, kısmen döviz cinsindedir (Işık ve diğ., 2006).

24 Ocak 1980 Kararları'nın harekete geçirdiği “ihracata dönük büyüme” modeli, finansal sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği 1989 yılından itibaren yerini, adı konmamış bir “ithalata dayalı büyüme” olgusuna bırakmıştır. Bu olgunun işlevsellik kazanmasında *sıcak para* adı verilen kısa vadeli sermaye hareketleri başrol oynamıştır (Ongun, 2002). Kısa vadeli olarak ülkeye giren finansal sermaye, döviz piyasası ile para ve sermaye piyasaları arasında mekik dokumaya başlamıştır. Sürekli olarak artan finansal sermaye girişi, hem cari işlemler açığı hem de bütçe açığı açısından makroekonomik koşulların kötüleşmesinde, ulusal paranın yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanmasında, yurtiçi faiz oranlarının yükselmesinde, para arzı ve kredi stokunun genişlemesinde önemli bir rol oynayarak dengesizlikleri arttırmıştır.

1990-96 döneminde Türkiye (Körfez Krizi ve finansal krizden ötürü 1991 ve 1994 yılları istisna) aşırı ölçüde spekülatif amaçlı ve kısa dönemli sermaye girişlerine

(portfolyo yatırımları) maruz kalmıştır.¹ Bu girişlerin bir yansıması olarak, Türkiye'nin döviz rezervleri 1989 yılından başlayarak hızla artmaya başlamıştır. Bir taraftan döviz girişlerinden dolayı ulusal para değeri kazanırken, diğer taraftan 1989 yılında yapılan yüksek ücret zammından ötürü üretim maliyetleri yükselmiştir. Bu iki gelişmenin bir sonucu olarak, 1980'li yıllarda kazanılmış olan rekabet gücü yitirilmiştir.

Grafik 1: Cari İşlemler Dengesi / GSMH (Yüzde, 1989-1995)



Kaynak: Tablo 2'deki verilerden yararlanılarak hazırlanmıştır.

1989 yılından itibaren gündeme gelen kısa vadeli sermaye girişlerinden ötürü döviz arzı artmaya ve dolayısıyla ulusal para değeri kazanmaya başlamıştır. Bunun bir yansıması olarak ihracat ürünleri görece pahalılaştığı için ihracat performansı düşmüştür. Diğer taraftan ithal ürünler görece ucuzladığı için de ithalat cazip hale gelmiştir.² Sonuç olarak dış ticaret açığı artmaya başlamıştır. Bunun yanı sıra Türkiye'nin dış ticaretinde önemli yer tutan bazı ülkelerin içinde bulunduğu durgunluk da söz konusu açığı

¹ Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akışlarını motive eden unsur reel yatırımlar değil, rantiyelerin spekülatif faaliyetleridir. Gelişmekte olan ülkelerde, spekülatif sermaye girişleri nedeniyle artan faiz oranları, reel yatırım kararlarını olumsuz bir biçimde etkilemekte ve hükümetlerin ulusal hedeflerine ulaşmak amacıyla yatırımlar için faiz oranlarını bir enstrüman olarak kullanabilme olanaklarını azaltmaktadır (Yentürk, 2006:106).

² Nitekim ihracatın ithalatı karşılama oranı 1989 yılında yüzde 73.6 iken 1993 yılında yüzde 52.1'e düşmüştür (Tablo 2).

artırmıştır. Özellikle OECD ülkelerinde görülen ekonomik daralma, Türkiye'nin bir taraftan ihraç ürünlerine olan talebi kısarken, diğer taraftan da daha cazip şartlarda ve ucuz ithalat yapabilme imkânlarını ortaya çıkarmıştır (Işık ve diğ., 2006). Bütün bunlar cari işlemler dengesini önemli bir sorun olarak ülke gündemine taşımıştır. Cari işlemler açığının gayrisafi milli hasılaya oranı 1989 yılında yaklaşık yüzde 1.0 düzeyinde iken 1993 yılında yüzde 3.5 düzeyine yükselmiştir. Buna mukabil 1994 yılında cari işlemler hesabı gayrisafi milli hasılanın yüzde 2.0'si kadar fazla vermiştir (Grafik 2). Bunun temel sebebi o yıl yaşanan krizden ötürü reel döviz kurunun yaklaşık iki kat değer kazanmış, bir başka ifade ile ulusal paranın aynı ölçüde değer yitirmiş olmasıdır (Tablo 2).

1990 yılında gündeme gelen Körfez Krizi'nden ve 1991 yılında yapılan erken genel seçimlerden ötürü, para politikası önemli ölçüde gevşetilmiştir. Körfez Krizi'nin bir müddet sonra sıcak çatışmaya dönüşmesi ile birlikte Irak'a uygulanan ambargo, Türkiye Ekonomisi üzerinde oldukça derin etkiler bırakmıştır. Ambargonun yansımaları olarak petrol boru hattının devre dışı bırakılması ve Türkiye'nin söz konusu bölgeye yapmakta olduğu ihracatın kesintiye uğraması, doğrudan ya da dolaylı birçok maliyeti beraberinde getirmiştir (Küçükaksoy, 2006:190). Ambargodan kaynaklanan bu maliyetlerin yanı sıra, artmakta olan kamu harcamaları, kamu kesiminin gelir gider dengesini ciddi bir biçimde bozmuştur. Öte yandan aynı yıl yapılan erken genel seçime yönelik olarak izlenen *seçim ekonomisi* temelinde tarımsal ürünlere uygulanan destekleme alımları genişletilmiş, kamu çalışanlarının ücretleri artırılmış ve enflasyon yeniden tırmanma eğilimine girmiştir. Bu dönemde işbaşında olan hükümetler bütçe dengesini düzeltecek şekilde düzenli vergi gelirleri sağlayamamıştır. Artan dış borçların doğurduğu baskıyı hafifletmek için borçlanma stratejisi değiştirilmiş ve dış borçlanmadan iç borçlanmaya doğru bir kayma gündeme gelmiştir (Ongun, 2002). Bir başka ifade ile hükümet bir taraftan kamu açıklarını finanse etmek için içeriden borçlanma yoluna, diğer taraftan da ihracat kesintiye uğradığı için sıkıntıya giren üretici birimleri rahatlatmak için kamu işletmeleri tarafından üretilen girdilerin fiyatlarını düşük tutma yoluna gitmiştir. Büyük ölçüde bu tercihten ötürü, 1988 yılında gayrisafi milli hasılanın yüzde 4.8'i düzeyinde olan kamu kesimi borçlanma gereği, 1991 yılında yüzde 10.2 düzeyine, 1993 yılında yüzde 12.0 düzeyine yükselmiştir (Tablo 1 ve 2). 1993 yılına gelindiğinde ise hükümet, bütçe dengesi üzerinde ciddi baskılar yaratan faizleri düşürmeyi, kısa vadeli ekonomik

hedeflerden biri olarak açıklamıştır. 1989 yılından itibaren, kısa vadeli ve spekülâtif amaçlı sermaye (sıcak para) girişlerinin bir yansıması olarak, ulusal paranın değer kazanmakta olduğu dikkate alınır ise, bu yeni hedef ile birlikte sürdürülmesi zor ve maliyeti yüksek bir sürece girildiği anlaşılmaktadır. 1993 yılı sonu itibariyle, zaten çok fazla gelişmemiş ve yeterli ölçüde derinlik kazanmamış olan yurtiçi finans piyasasında sıkıntılar ortaya çıkmıştır. Hükümetin, hızla artmakta olan kamu açıklarını finanse etmek için aşırı ölçülerde fon talep etmesi, gerek toplam borç stokunu gerekse faiz yükünü artırmaktadır (Yentürk, 2003:112). Nitekim toplam iç borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı 1990 yılında yüzde 14.4 düzeyinde iken, 1993 yılında yüzde 17.9 düzeyine yükselmiştir. Diğer taraftan aynı zaman diliminde faiz ödemelerinin toplam bütçe harcamaları içindeki payı da artmıştır. Söz konusu pay 1990 yılında yüzde 20.4 iken 1993 yılında yüzde 24.0 olmuştur (Tablo 2).

Finansal serbestleşme uygulamalarının kamu dengeleri üzerindeki etkisi, yukarıda izah edildiği gibi, bütçe açığının artması ve bu açıkları kapatmak için içeriden kısa dönemli borçlanmaya gidilmesi şeklinde ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan söz konusu koşullar (yüksek faiz karşılığı yurtiçinden borçlanma) altında şekillenen arbitraj kazançlarının cazibesi, uluslararası yatırımcıların risk oranı düşük buna mukabil getiri oranı yüksek iç borçlanma senetlerine yönelik ilgisini biraz daha artırmış ve kısa vadeli sermaye girişleri yoğunluk kazanmıştır. Dahası ülkede yerleşik ticari bankalar ile özel şirketler de aynı imkânlardan istifade edebilmek için yurtdışından (döviz cinsinden) finansman temin ederek kamu kâğıtlarına yatırım yapmaktadır (Ongun, 2002). Sonuç itibariyle ortaya çıkan manzara pek iç açıcı değildir:

1. Kamu kesimi tam anlamıyla bir *kısır döngü* içine girmiştir. Vadesi gelen borçları ödeyebilmek için yeniden daha ağır koşullarda borçlanma, daha açık bir ifade ile *borçla borç ödeme* kaçınılmaz hale gelmiştir. Toplam iç borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı 1990 yılında yüzde 14.1 düzeyinde iken 1993 yılında yüzde 17.9 düzeyine yükselmiştir (Tablo 2).
2. Cari işlemler açığı büyüdüğü (gayrisafi milli hasılaya nispetle 1990'da yüzde 1.7 iken 1993'de yüzde 3.5) için, hem toplam dış borç stoku artmış, hem de kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı yükselmiştir. 1990 yılına göre 1993 yılında, toplam dış borç stokunun gayrisafi milli hâsılaya oranı yüzde 32.6'dan

yüzde 37.4'e, kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı yüzde 19.4'den yüzde 27.5'e yükselmiştir (Tablo 2).

Kamu kesiminin yanı sıra, daha fazla arbitraj kazancı sağlama hırsı ile hareket eden özel kesim, bilhassa ticari bankalar hızla borçlanmıştır. Nitekim 1989 yılından itibaren özel kesim dış borç stokunun toplam dış borç stoku içindeki payı artmıştır. Şirketleri ve bankaları dışarıdan borçlanmaya yönelten temel sebep, yüksek faiz ortamında ulusal paranın aşırı değerlenmiş (faiz-kur makasının açılmış) olmasıdır.¹ Bu yönelim söz konusu birimleri kur riskini artıran bir pozisyona (açık pozisyon) sürüklemiştir.² Açık pozisyon 1990 yılında 1.8 milyar dolar iken 1993 yılında 4.8 milyar dolar düzeyine yükselmiştir (Tablo 3). Bir başka ifade ile bankalar, ulusal para cinsinden kamu kâğıtlarına yapılan yatırımın getireceği kazanç döviz cinsinden dışarıdan borçlanmanın yükleyeceği maliyetten yüksek olduğu müddetçe, "açık pozisyon"da kalmanın riskini üzerine almaktadır. Bankaların "açık pozisyon"da olma eğiliminin yaygınlığı, doğal olarak, kredi genişlemesi sonucunu doğurmuştur. Daha açık bir ifade ile kredilerdeki artış mevduatlardaki artıştan çok daha fazla olmuştur. Kredi genişlemesi yurtiçi talebi canlandırarak büyüme ivmesini yükseltmiş olmakla birlikte, kredilerin geri dönüşünde ortaya çıkan birtakım sıkıntılar bankacılık kesiminin kırılabilirliğini artırmıştır (Yentürk, 2003:114). Nitekim 1994 yılı başından itibaren dolar kurunun hızlı bir biçimde yükselmesi, "açık pozisyon"da bulunan bankacılık kesimini ciddi bir kaosa sürüklemiş ve çok sayıda bankanın iflas etmesi sonucunu doğurmuştur. Bankacılık sektörünün 1994 Krizi'nden ciddi boyutta etkilenmesinin sebebi, 1989-1993 döneminde izlenen

¹ İç dengesizliğin bir yansıması olarak ağır bir dış borç yükü altına giren ekonomiler, ticari ve finansal serbestleşme ortamında sermaye girişlerini özendirme için faizleri yüksek tutmak zorunda kalmaktadır. Aksi takdirde ortaya çıkabilecek bir devalüasyon beklentisi, dövize yönelimi (para ikamesi) hızlandırarak faiz ile kur arasındaki makasın kapanmasına ve ülkeden sermaye çıkışı olmasına yol açabilmektedir. Bununla birlikte yüksek faizlerden kaynaklanan ödemeler, bütçe dengesizliğine derinlik kazandırmaktadır. Faiz oranlarını, kamunun borçlanma ihtiyacını azaltarak ve temel yapısal dengesizlikleri düzelterek düşürmek yerine, yapay ve kısa vadeli önlemlerle düşürmeye çalışmak güven bunalımı ve krizin temel sebebidir. Ani sermaye çıkışları, döviz kurunu aşırı ölçülerde yükselterek krizi başlatmaktadır. Keza sermaye çıkışlarının ilk etkisi mali piyasalarda ulusal paranın aşırı değer yitirmesi biçiminde ortaya çıkmaktadır. Ardından rezerv azalışları, para arzının daralması, faizlerin fırlaması, borsadan kaçış, dövize ve faize hücum ve son olarak Borsa'nın çöküşü (Kazgan, 2001:11).

² Bir bankanın aktifindeki döviz kalemleriyle pasifindeki döviz kalemleri bir bütün olarak bankanın döviz pozisyonunu verir. Bankanın aktifindeki döviz hesaplarının toplamı, pasifindeki döviz hesaplarının toplamını karşılamıyor ise, banka "açık pozisyon"dadır. Bankaların finansman dengelerindeki zayıflığın göstergesi olan bu yükselişin ardında yatan neden sermaye girişindeki artıştır (Yentürk, 2003:106).

düşük döviz kuru ve yüksek faiz politikalarının sona ermesi ile kâr oranlarının hızlı bir biçimde düşmesidir.

Yukarıda belirtildiği gibi, 1993 yılında cari işlemler açığının gayrisafi milli hasılaya oranı rekor düzeye (yüzde 3.5) yükselmiştir. Buna bağlı olarak rezervlerin erimeye başlaması devalüasyon beklentilerini artırmıştır. Bu noktada faizleri düşürmeye dönük girişimlerin gündeme gelmesi, bir taraftan dövize yönelimi hızlandırmış diğer taraftan da ülkeden sermaye çıkışlarına yol açmıştır. Merkez Bankası'nın buna rağmen faizleri yükseltmekten imtina etmesi, krizi derinleştirmiş ve ulusal paranın değer kaybı devam etmiştir. Öyle ki, 1994 Ocak-Nisan döneminde Türk Lirası, Amerikan Doları karşısında yaklaşık yüzde 172 oranında değer yitirmiştir (Özataş, 1996). Aynı zamanda bu durum tahvillere olan talebi azaltmış ve yön arayan sıcak parayı dövize yönlendirmiştir. Sonuç olarak faiz ile kur arasındaki makas kapanmış ve bankalar "açık pozisyon"larını kapatmak için dövize yönelmiştir. Bu da Merkez Bankası rezervlerinin hızla erimesine neden olmuştur. Ekonomik koşulların da dış borçlanmaya elverişli olmayışı nedeniyle hazine açıkları Merkez Bankası'ndan karşılanmaya çalışılmıştır. Dolayısıyla Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri yoluyla, gerek döviz, gerek TL piyasalarına yaptığı müdahalelerin, kur ve faiz hareketlerinin istikrara kavuşturmakta tek başına yeterli olmayışı aynı zamanda döviz rezervlerinin hızla erimesi; 1994 yılının ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisini finansal bir krizin eşliğine getirmişti.

Tablo 3: Bankaların Durumu: 1989-1995

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Reel Kur Değişimi (Yüzde)	-25.8	-17.6	11.5	4.7	2.5	29.5	-13.5
Döviz Pozisyonu (Milyar USD)	-0.7	-1.8	-1.9	-2.7	-4.8	-1.2	-4.9
İç Borçlanma Faiz Oranı	59.8	54.0	80.5	87.7	87.6	164.4	121.9
(¹)		34.1	36.5	44.6	72.1	57.5	50.5
Kredi Artışı / Mevduat Artışı	1.04	1.45	0.71	1.04	1.13	0.57	1.14

Notlar: (1) Döviz Cinsinden Yükümlülükler / Öz Kaynaklar (Yüzde)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Finans piyasalarında ortaya çıkan bu kriz, reel sektörü de hızla etkilemiş ve 1994 yılında yüzde 6.1'lik bir küçülme yaşanmıştır. Diğer taraftan 1993 yılından 1994 yılına faiz oranları (yüzde 74.7'den yüzde 95.6'ya) ve enflasyon (yüzde 66.1'den yüzde 106.3'e) da hızla yükselmiştir (Tablo 2). 1994 yılı başında yaşanan ekonomik kriz neticesinde reel faiz oranlarında yaşanan artışın yanı sıra gerçekleştirilen devalüasyon sonucu borç ödeme gücü önemli ölçüde bozulan reel sektörün kredi geri ödemelerini gerçekleştirememeleri nedeniyle, 1993 yılında reel olarak yüzde 5.6 oranında artan takipteki alacaklar 1994 yılında reel olarak ise yüzde 6.3 oranında artış göstermiştir. Bu arada reel ücretler de yeniden gerileme sürecine girmiştir. Ardından ülkenin kredi notu düşürülmüş ve sermaye çıkışı hızlanmıştır. 1995 yılıyla birlikte başlayan ekonomik canlanmaya paralel olarak ödeme kabiliyetine kavuşan reel sektörün bankalara olan borçlarını ödemeye başlamaları neticesinde takipli alacaklardaki artış hız kesmiştir (Kayarkaya, 2006:112).

2.2.2. 5 Nisan İstikrar Programı ve Uygulama Sonuçları

1994 Krizi'ni aşmak için alınan "5 Nisan Ekonomik İstikrar Kararları"nın başlangıç bölümünde süreç şu şekilde anlatılmaktadır (aktaran Karluk, 2006:66): "Türkiye ekonomisinde temel yapısal değişiklikler yaratan 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Önlemleri'nden sonra, özellikle 1990 yılından itibaren kamu kesimi açıklarının hızla artması, vergi gelirlerinin iç borç servisine bile yetmemesi, devletin nakit açığını iç borçlanma ile finanse eder duruma düşmesi, bu açığı kapatmak için dış borca ve Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesi ile döviz rezervlerinin hızla erimesi, yeni bir istikrar programının yürürlüğe konulmasını zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda sürdürülebilir bir ekonomik ve toplumsal gelişme süreci elde etme amacı doğrultusunda kısa vadeli istikrar tedbirleri ve orta vadeli yapısal düzenlemelerden oluşan 5 Nisan Ekonomik İstikrar Programı hazırlanmıştır." Bu Kararlar, IMF ile işbirliği yapılarak hazırlanmış, Türkiye IMF Programı'na benzer bir programı kendiliğinden yürürlüğe koymuş, birkaç ay sonra ise IMF ile stand-by anlaşması yapılmıştır.¹

¹ 5 Nisan Kararları'nın ardından imzalanan stand-by anlaşması kapsamında hükümetin IMF'ye verdiği niyet mektubunda (27 Mayıs 1994) yer alan makro hedefler şunlardır: Yıl sonu itibarıyla enflasyon yüzde 111, dolar 38 bin TL, ihracat 17.5 milyar dolar olacak, cari işlemler 300 bin dolar fazla verecek, döviz rezervi 1 milyar dolar artacak, bütçe açığı 103 trilyon TL olacak, KİT'lere verilecek destek 20 trilyon TL düzeyine inecek, KİT açıkları 55 trilyon TL düzeyine çekilecek, dış borçlar 6.5 milyar dolar düzeyinde kalacak sınırlanacak, memur ve işçi ücretlerindeki artış kısıtlanacak.

5 Nisan Kararları, piyasalarda ortaya çıkan dengesizlikleri gidermek ve kronikleşme eğilimi taşıyan enflasyonun üç haneli rakamlara ulaşmasını önlemek amacıyla alınmıştır (Parasız, 1996:219). Bu Kararlar ile birlikte iki temel strateji belirlemiştir. Birinci strateji, kısa vadeli olup, makroekonomik dengeler kurularak yeniden kalıcı bir istikrar ortamının oluşturulmasına yöneliktir. Bu bağlamda enflasyonun düşürülmesi, ulusal paraya olan güvenin artırılması, ihracat performansının yükseltilmesi, kamu dengesinin kurulması ve ödemeler dengesi açıklarının azaltılması ve amaçlanmaktadır. İkinci strateji ise daha çok orta vadeli yapısal düzenlemeler¹ içermektedir (Şahin, 2002:224). 5 Nisan Kararları'nın öngördüğü bazı politikalar başarılı bir biçimde hayata geçirilerek pozitif sonuçlar alınmıştır. Buna mukabil, bazı politikalardan amaca dönük pozitif sonuçlar alındığı söylenemez. Şöyle ki:

1. Enflasyon oranı belli ölçülerde aşağıya çekilmiştir. Söz konusu oran kriz yılında yüzde 106.3 gibi rekor bir düzeyde gerçekleşmiş iken, 1995 yılında yüzde 88.0'a, 1996 yılında yüzde 80.4'e düşürülmüştür.² Benzer şekilde büyüme hızı 1995 ve 1996 yıllarında sırasıyla yüzde 8.0 ve yüzde 7.1 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan yapılan devalüasyon ihracata yönelimi özendirilmiş ve 1994 yılı sonu itibariyle cari işlemler hesabının gayrisafi milli hasılaya nispetle yüzde 2.0 fazla vermesini mümkün kılmıştır (Tablo 2 ve 5).
2. Yaşanan krizin temel sebeplerinden biri olarak görülen kamu kesimi finansman açıkları öngörülen ölçüde azaltılamamıştır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin gayrisafi milli hasılaya oranı, 1993 yılında yüzde 12.0 düzeyinde iken, 1994 yılında yüzde 7.9'a, 1995 yılında yüzde 5.0'e düşürülmüş, ancak 1996 yılından

¹ Bu yapısal düzenlemeler özetle şunlardır (Parasız, 1996:225-69): (1) Özelleştirme, KİT Düzeni'nin iyileştirilmesi ve piyasa koşulları dikkate alınarak KİT ürünlerine zam yapılması. (2) Kamu kesiminin ekonomideki rolü yeniden tanımlanarak rekabet açık ve dış talebe dayalı sürdürülebilir bir büyüme ikliminin oluşturulması. (3) Kamu harcamalarında kısıntı ve etkin bir vergilendirme temelinde bütçe disiplininin sağlanması, bu bağlamda tarımsal desteklemenin kapsam itibariyle daraltılması. (4) Yurtiçi talep daraltılarak ihracata dönük bir büyüme ortamının hazırlanması. (5) Yerel yönetimlerin ve sosyal güvenlik kuruluşlarının yeniden yapılandırılması. (6) Merkez Bankasının özerk bir yapıya kavuşturulması ve bankacılık kesiminin finansman yapısının iyileştirilmesi.

² 1994 yılı enflasyonunun bu kadar yüksek çıkmasının temel sebebi, devalüasyondan ötürü iç pazarın daralmış olmasıdır. Devalüasyonun enflasyon üzerindeki ilk etkisi, firmaların yeniden ihracata yönelmesi ile ilgilidir. İhracata yönelme, yurtiçine arz edilen mal miktarını azaltmış ve fiyatları yükseltmiştir. İkinci etki, üretimde kullanılan ithal girdilerin devalüasyondan ötürü pahalılaşmış olmasıdır. Firmalar gündeme gelen maliyet artışını fiyatlara yansıtmıştır.

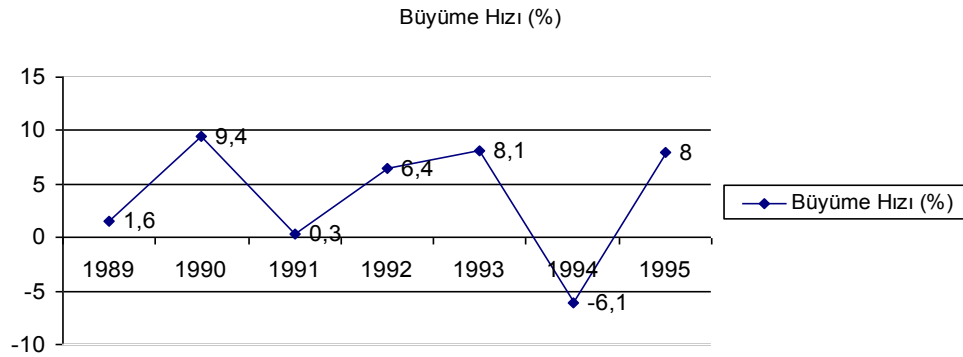
itibaren yeniden yükselme eğilimine girmiştir: 1996, 1997, 1998 ve 1999 yıllarında sırası ile yüzde 8.6, 7.7, 9.4 ve 15.6 (Tablo 2 ve 5).

3. KİT düzeninin, sosyal güvenlik sisteminin ve tarımın yeniden yapılandırılması gibi orta vadeli hedefler, hem politik konjonktür müsait olmadığı için hem de uygulamada karşılaşılan birtakım aksaklıklardan ötürü akamete uğramıştır (Bahçeci, 1997:131). Sadece sınırlı düzeyde özelleştirme yapılabilmektedir.
4. Kriz yılında kesintiye uğrayan kısa vadeli sermaye girişleri (portföy yatırımları), izleyen yıllarda devam etmiştir. 1994 sonrasında faiz ile kur arasındaki makasın yeniden açılması, cari işlemler açıklarına süreklilik kazandırmıştır. 1992 yılında cari işlemler dengesinin gayrisafi milli hasılaya olan oranı yüzde -0.6 iken, krizden bir önceki yıl olan 1993 yılında bu oran yüzde -3.5'e yükselmiştir. 1994 yılında ise cari işlemler gayrisafi milli hasılaya nispetle yüzde 2.0 fazla vermiştir (Tablo 4). Uzun vadeli bir gelirler politikasının olmayışı, hükümeti sermaye girişlerini kullanarak borç ödemeye yöneltmiştir (Yentürk, 2002:119). Cari işlemlerin daha çok portföy yatırımları ve diğer yatırımlarla finanse edildiğini doğrudan yatırımların ise bu finansman içerisinde payının son derece düşük olduğunu görmekteyiz. Nitekim bu durumun kriz yaratma etkisinin 1994 yılında yaklaşık 5.6 milyon dolar diğer yatırımların ve 2.8 milyon dolar da portföy yatırımları çıkışı olmuştur (Tablo 4).
5. Bu esnada ekonomik dengesizlikleri düzeltmeksizin faizleri düşürme çabaları, faiz oranlarında sıçrama ve rezervlerde azalma ile sonuçlanmıştır. Bu çabaya yönelik dış tepki ülkenin kredi notunun düşürülmesi, iç tepki ise dövize olan talebin artması biçiminde ortaya çıkmıştır. Sonuç, daha yüksek bir faiz oranı, tırmanan enflasyon, üretimde daralma, reel ücretlerde gerileme ve işsizlikte artıştır (Yentürk, 2002:126).

5 Nisan Kararları, uzun dönemli bir hedef olarak ortaya konan yapısal dönüşümü gerçekleştirmedi, yeterli ve kararlı adım atılmadığı için, başarılı olamamıştır. Bir başka ifade ile kriz öncesinde var olan ve 5 Nisan Kararları'nın alınmasına yol açan birçok dengesizlik devam etmiştir. Kısa dönemli hedeflere ulaşılmış (1994 yılı sonu itibarıyla döviz piyasasındaki dalgalanmaların bertaraf edilmiş ve cari işlemler açığının kapatılmış) olması, bu başarısızlığın üstünü örtememektedir. Zira uzun dönemli

hedefler açısından, yukarıda da belirtildiği gibi, tam bir başarısızlık söz konusudur. Sıkı para politikasından vazgeçilmiş ve mali disiplin ihlal edilerek kamu harcamaları artırılmıştır. Hukuki alt yapı eksikliğinden ötürü özelleştirme çalışmaları akamete uğramıştır. Esasen başarısızlık, uzun dönemli bu hedeflerin taşıdığı siyasi risklerin kaçınılmaz sonucudur. Siyasi önceliklerin belirlediği kaygılar, 1994 Krizi'nin temel sebebi olduğu kadar, bu krizin neden aşılmadığını ve 1990'lı yılların sonunda yeniden ağır bir krize girildiğini de yeterince izah etmektedir.

Grafik 2: Büyüme Hızı (Yüzde, 1989-1995)



Kaynak: Tablo 2'deki verilerden istifade edilerek hazırlanmıştır.

Tablo 4: Ödemeler Dengesi: 1989-1995

(Milyon USD)	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Cari İşlemler Dengesi	938	-2 625	250	-974	-6 433	2 631	-2 339
Sermaye ve Finans Dengesi	-1 932	3 093	-1 198	2 164	8 595	-4 463	-93
Doğrudan Yatırımlar (Net)	663	700	783	779	622	559	772
Portföy Yatırımları (Net)	1 386	547	623	2 411	3 917	1 158	237
Diğer Yatırımlar (Net)	-1 509	2 742	-3 803	458	4 364	-5 634	3 903
Rezerv Varlıklar	-2 472	-896	1 199	-1 484	-308	-546	-5 005
Net Hata ve Noksan	994	-468	948	-1 190	-2 162	1 832	2 432
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	-0.9	-1.7	0.2	-0.6	-3.5	2.0	-1.4

Kaynak: TCMB (<http://tcmb.gov.tr>)

Tablo 5: Temel Ekonomik Büyüklükler: 1996-2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reel Büyüme Hızı (Yüzde)	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	-9.5	7.9
İşsizlik Oranı (Yüzde)	6.5	6.7	7.0	7.7	6.6	8.4	10.3
Enflasyon Oranı (TÜFE) ¹	80.4	85.7	84.7	64.9	54.9	54.4	45.0
Ortalama Dolar Kuru (Bin TL)	81.1	151.4	260.0	417.6	623.7	1 222.9	1 505.9
Tasarruflar / GSMH (Yüzde)	19.8	21.4	22.7	21.2	18.1	17.4	16.5
Yatırımlar / GSMH (Yüzde)	25.1	26.3	24.3	22.1	22.6	19.0	17.2
Harcamalar / GSMH (Yüzde)	26.3	27.2	29.1	35.9	37.4	46.0	42.6
Gelirler / GSMH (Yüzde)	18.0	19.5	21.8	24.0	26.5	29.1	27.5
Bütçe Dengesi / GSMH	-8.3	-7.7	-7.3	-11.9	-10.9	-16.0	-14.3
Faiz Dışı Bütçe Fazlası/GSMH	1.7	0.1	4.6	2.1	5.3	6.4	4.4
Kamu Borçlanma Gereği / GSMH	8.6	7.7	9.4	15.6	12.5	15.9	8.2
Vergi Yüğü ²	18.6	20.3	21.8	23.5	25.8	27.9	24.5
Para Arzı (M2) / GSMH	19.5	19.3	21.3	28.6	25.4	26.8	22.5
Kamu Net Borç Stoku/GSMH	37.7	35.3	36.3	44.4	51.0	90.5	78.5
Toplam İç Borç Stoku / GSMH	21.0	21.4	21.7	29.3	29.0	69.2	54.5
Toplam Dış Borç / GSMH	32.6	33.5	35.5	41.7	44.7	57.7	56.2
Kamu Dış Borç / GSMH	16.5	15.4	15.3	17.8	18.9	23.9	28.0
Kısa Vadeli Dış Borç / TDB	25.7	21.0	21.5	22.2	23.8	24.4	12.6
Kısa Vadeli Dış Borç / Rezervler	104.2	95.1	105.4	98.9	127.6	85.9	60.7
Nominal Faiz Oranları ³	93.8	96.6	95.5	46.7	45.6	62.5	48.2
Faiz Ödemeleri / Harcamalar	38.0	28.5	40.0	38.2	44.2	51.4	45.3
Faiz Ödemeleri / GSMH	10.0	7.7	11.5	13.7	16.3	23.3	18.9
Dış ticaret Hacmi / GSMH	36.4	34.7	36.2	39.3	33.6	49.8	38.0
Dış ticaret Dengesi / GSMH	-5.7	-7.9	-6.9	-5.6	-11.1	-2.6	-4.0
Karşılama Oranı (Yüzde)	53.2	54.1	58.7	65.4	51.0	75.7	69.9
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	-1.3	-1.4	1.0	-0.7	-4.9	2.3	-0.8

Notlar: (1) Tüketici Fiyatları Endeksi. (2) Sosyal Güvenlik Kesintileri Hariç. (3) Tasarruf mevduatı bir yıl vadeli faiz oranı

Kaynak: DPT, 2008; DPT, 2009; Hazine Müsteşarlığı, 2008; TÜİK, 2009

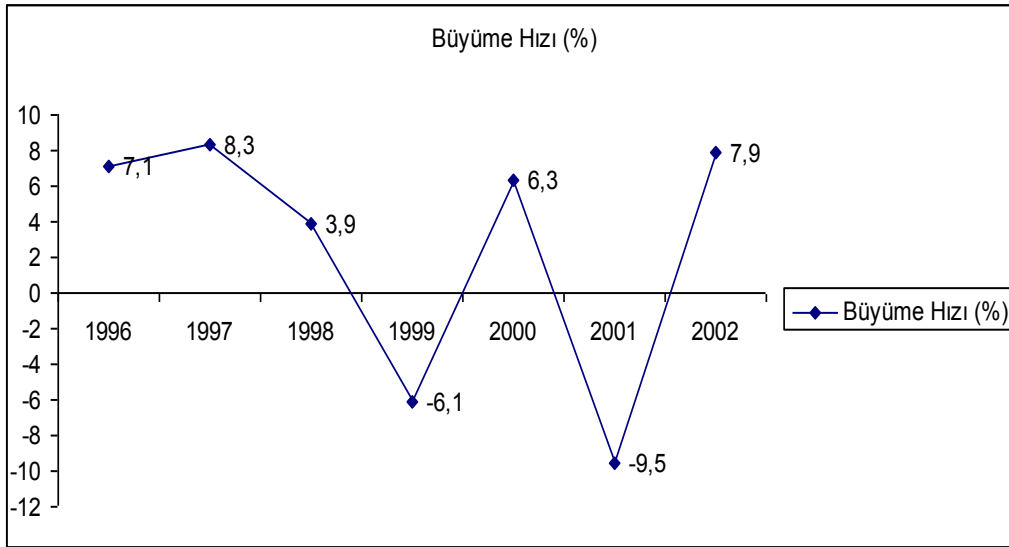
2.3. 1996-2002 Dönemi

1994 Krizi'ni takip eden yıllarda, uzun dönemli bir perspektif içinde ülkenin yapısal sorunlarını giderecek adımların atılmaması ve geleneksel politikaların (genişletici para ve maliye politikaları) sürdürülmesi, çok kısa bir süre içinde makroekonomik dengelerin bozulmasına ve yeni bir kriz sürecine girilmesine neden olmuştur.

2.3.1. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Türkiye'nin Kasım 2000 ve Şubat 2001'de peş peşe yaşadığı finansal krizler, birbirinin devamı niteliğindedir. Bu krizler, 1994 İstikrar Programına rağmen yapısal sorunların giderilemediğinin bir kanıtı olarak, finansal piyasaların kırılganlaştığı bir ortamda sabit kur politikasının tahammül edilemez düzeye taşıdığı cari işlemler açığı, banka panikleri ve siyasi istikrarsızlığın üst üste gelmesiyle patlak vermiştir. Likidite ve döviz talebinde yoğun artış biçiminde tezahür eden bu iki kriz, daha önceki krizlerden farklı olarak, kapsamlı bir istikrar programının uygulandığı bir dönemde yaşanmıştır.

Grafik 3: Büyüme Hızı (Yüzde, 1996-2002)



Kaynak: Tablo 5'deki verilerden istifade edilerek hazırlanmıştır.

2.3.1.1. Kasım 2000 Krizi

Yukarıda ifade edildiği gibi, 1989 Dönüşümü temelinde Türkiye'nin hızlı bir biçimde finansal serbestleşme politikalarına yönelmesinin bir sonucu olarak bir kriz yaşanmış

ve 5 Nisan 1994 Kararları alınmıştır. Bu kararların öngördüğü istikrar tedbirleri, yapısal sorunların çözümüne fazlaca bir katkı yapmış değildir. Daha açık bir ifade ile alınan istikrar tedbirlerine rağmen, yapısal sorunlar güncelliğini korumaktadır. Dolayısıyla makroekonomik dengesizlikler artmaya ve krizi hazırlayan koşullar yeniden oluşmaya başlamıştır. 1995-1999 döneminde bu dengesizlikler, yapay tedbirlerle bastırılarak krize yol açmadan geçiştirilmeye, yani olası bir kriz ertelenmeye çalışılmıştır.

1994 sonrası dönem artan bütçe açıklarının ağırlıklı olarak dış borç ile kapatıldığı, finansal sistemin bankacılık işlevlerini yitirerek büyük ölçüde kamu kesimine borç veren kırılgan bir kimliğe büründüğü ve makroekonomik belirsizliklerin arttığı bir dönem olmuştur. Yıllar içinde oluşmuş bulunan iç borç stoku ve başta kamu bankaları olmak üzere finansal sistemin tümüne hâkim olan hastalıklı yapının yanı sıra diğer yapısal sorunların güncelliğini koruyor olması, makroekonomik belirsizlikleri artıran temel olgulardır. Bu bağlamda özellikle bankacılık sisteminin içinde bulunduğu durum kaygı vericidir. 1990'lı yıllarda bankacılık sistemi, temel işlevi olan kredi vermeyi geri plana atarak, kamu sektörüne borç vermeyi tercih etmiş ve bu sayede elde ettiği yüksek faiz gelirleriyle, fazla risk almaksızın, hızlı bir biçimde büyümüştür (Kayarkaya, 2006:91).

Bu tercihin makroekonomik dengelere yansımaları son derece olumsuz olmuştur. İlk olarak, kalkınmanın finansmanı sorunu derinlik kazanmıştır. Diğer taraftan sürekli artan reel faizler, kamu kesiminin borçlanma ihtiyacını daha da artırmış ve bir kısır döngü (borç sarmalı) ortaya çıkmıştır. 1997 yılında kamu kesimi borçlanma gereğinin gayrisafi milli hasılaya oranı yüzde 7.7 iken bu oran bu yıldan sonra sürekli artış göstererek 1998 yılında yüzde 9.4, 1999 yılında yüzde 15.6 ve kriz yılı olan 2000'de ise düşüşe geçmiş ve yüzde 12.5 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5). Kamu net borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı da 1996-2002 dönemleri arasında artış eğiliminde olup 1996 yılında yüzde 37.7 olan bu oranın 2000 yılına gelindiğinde yüzde 51.0 düzeyinde rekor bir artışla 2001'de yüzde 90.5 şeklinde gerçekleşmiştir (Tablo 5).

Öte yandan kamu bankalarının görev zararları nedeniyle bozulan mali yapıları ve artan finansman ihtiyaçları faiz oranlarını artırmış ve piyasa üzerinde baskı oluşturmuştur. Görev zararlarını karşılamak için, kamu bankaları daha yüksek faiz oranları üzerinden borçlanmak zorunda kalmıştır. Yüksek maliyetli iç borçlanma, faiz giderlerinin bütçe içersindeki payını hızla arttırmıştır. 1996 yılında faiz ödemelerinin harcamalara olan

oranı yüzde 38.0 iken bu oran 2000 yılında yüzde 44.2'ye, 2001 yılında ise yüzde 51.4'e yükselmiştir (Tablo 5). Aynı şekilde faiz ödemelerinin gayrisafi milli hasılaya olan oranları da yükselme eğilimi göstermiş, 1996 yılında yüzde 10.0 olan oran 1999 yılında yüzde 13.7, 2000 yılında yüzde 16.3 ve 2001 yılında 23.3 düzeyinde gerçekleşmiştir (Tablo 5).

Ülkelerin finansal krize duyarlılıklarını ölçen bir başka gösterge de kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payıdır. Bu anlamda kısa vadeli borçların toplam borç stoku içindeki payının kriz öncesinde (2000 yılı) yükselmiş olması dikkat çekmektedir. Yüzde 24'lere varan bu pay, sonuç olarak hem döviz piyasalarında baskı oluşturmuş hem de spekülasyon ataklara zemin hazırlayarak finansal krizin davetçisi olmuştur (Çonkar ve Ata, 2005). Kriz sonrası dönemde ise faiz oranlarında görülen düşmeye paralel olarak kısa vadeli borçların toplam borç stoku içerisindeki payı azalmıştır. Ülkenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneği açısından bakıldığında da benzer bir tablo ile karşılaşılmaktadır. Kısa vadeli borçların uluslararası rezervlere oranı, 2000 yılında yüzde 127.6 düzeyinde iken, 2001 yılında yüzde 85.9 düzeyine, 2002 yılında yüzde 66.0 düzeyine düşmüştür (Tablo 5).

Enflasyonu Düşürme Programı

1990'lı yıllarda, özellikle faiz ödemelerinde ve sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan finansman aktarımlarında ortaya çıkan yükselmeden ötürü önemli ölçüde artan kamu açıkları, yaşanmakta kronik yüksek enflasyonun da temel belirleyicisi olmuştur. Borç sarmalı enflasyona ivme kazandırmaktadır. Enflasyonun en önemli sonuçlarından biri dövize yönelim (para ikamesi) olmuştur. 1999 yılı sonu itibariyle, yaşanan Marmara Depremi'nin de etkisi ile manzara son derece kötü bir durumdadır. Ekonomi yüzde 6.1 küçülmüş, buna mukabil enflasyon yüzde 65'ler düzeyine ulaşmıştır. Bütçe açıklarının gayrisafi milli hasılaya oranı yüzde 11.9 olarak, faiz ödemelerinin bütçe harcamaları içindeki payı yüzde 38.2 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5).

Makroekonomik istikrarı yeniden sağlayıp büyümenin önünü açma amacına dönük olarak (22 Aralık 1999 tarihinde yürürlüğe giren Stand-By Anlaşması kapsamında) bir "Enflasyonu Düşürme Programı" hazırlanmıştır. 2002 yılı sonu itibariyle enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi ve yükselen reel faizlerin etkisiyle hızla bozulan kamu maliyesini sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı amaçlayan (Kadioğlu ve diğ., 2001) bu

program şu unsurlar üzerine inşa edilmiştir (Erçel, 1999; Güloğlu, 2001): (1) Faiz dışı bütçe dengesinin fazla vermesi. (2) Döviz kuru ve para politikalarının yeniden belirlenmesi. (3) Sosyal güvenlik, özelleştirme, vergi ve tarım konularında yapısal reformların gerçekteştirilmesi.

Programı desteklemek için Merkez Bankası, bazı amaçlara dönük olarak, döviz kurlarını önceden ilan edecektir (örneğin 2000 yılında Türk Lirası enflasyon hedefi ile uyumlu bir biçimde yüzde 20 değer yitirecektir). Bu amaçlar özetle şunlardır (Erçel, 1999): enflasyonist bekleyişleri azaltmak; oluşturulan güvenin yüksekliği, sürekliliği ve benimsenmesi ile doğru bağlantılı olarak, geçmişteki enflasyonun gelecekteki enflasyonu belirlemesinin önüne geçmek; risk priminin döviz kuru belirsizliğinden kaynaklanan bölümünü ortadan kaldırarak sermaye girişlerini artırmak.

Merkez Bankası, ancak döviz alımı veya satımı yaparak piyasaya müdahale edebilecektir. Daha önce de ifade edildiği gibi, parasal genişleme ancak sermaye girişleri olduğunda söz konusu olabilecektir. Faizlerde ortaya çıkan bir artış sermaye girişlerine ivme kazandıracak ve Merkez Bankası, giren döviz ölçüsünde likiditeyi artıracaktır. Bir başka ifade ile döviz kuru kontrol altında tutulacak, buna mukabil faizler serbest bırakılacaktır. Temel amaç, kur artış oranının enflasyon oranının altında kalmasını sağlamaktır. Döviz kurunda sağlanan istikrar, bir taraftan ülkeye sermaye girişini hızlandırırken, diğer taraftan da enflasyonun aşağı çekilmesine katkı yapacaktır (Kazgan, 2005:239).

Programın gelirler politikasına göre, reel sektördeki ücretler hedeflenen enflasyon oranına (TÜFE artış oranı) endekslenmiştir. Öte yandan kapsamlı özelleştirmeler yapılarak, hem genel verimlilik düzeyi yükseltilecek hem de (KİT düzeninden kaynaklanan borç yükü hafifleyeceği için) faiz oranları düşürülecektir. Programın bir diğer koşulu da gayrisafi milli hasılanın yüzde 6.5'i oranında faiz dışı fazla (birincil fazla) sağlamak için, bir taraftan harcamalarda kısıntıya gidilirken diğer taraftan gelirlerin artırılmasıdır (Kazgan, 2005:239). Bu bağlamda 2000 yılında 7.6 milyar USD civarında bir özelleştirme geliri (bilhassa Telekom ve enerji alanında) hedeflenmektedir (Yentürk, 2003:61).

Yapısal reformlar: tarım sektörüne dönük olarak doğrudan gelir desteği sistemine geçilmesi, 2000 yılı destekleme alım fiyatlarının dünya fiyatları ve hedeflenen enflasyona göre belirlenmesi, girdi ve kredi desteklerinin azaltılması; sosyal güvenlik

reformunun yapılması; fonların kaldırılması; mali yönetimde şeffaflık; vergi reformu; özelleştirme; kamu bankalarının yeniden yapılandırılması.

İzleyen dönemde IMF'nin talepleri doğrultusunda yapılanlar şunlardır (Kumcu, 2001):

- SSK Kanunu'nda yapılan değişiklikler ile sisteme yeni girecekler için emekli olma yaşı yükseltilmiş ve katkı payı arttırılmıştır.
- Bankalar Kanunu değiştirilerek mali durumu bozulan bankalara devlet tarafından el konulması kolaylaştırılmıştır. Bankaların gözetiminden/denetiminden sorumlu bağımsız bir kurum oluşturulmuştur. Bu bağlamda mali bünyesi zayıf birtakım bankalar devlet kontrolüne alınmıştır.
- İmtiyaz devri sözleşmelerinde uluslararası tahkimin kabul edilmesini öngören bir Anayasal değişiklik yapılmıştır. Bu değişikliğin yabancı yatırımcıların imtiyaz devri gerektiren kamu iktisadi teşebbüslerine ilgi duymasını sağlamak ve bu sayede özelleştirme sürecini hızlandırmaktır.
- Merkez Bankası 2000 yılının başına kadar uygulayacağı kurları günlük olarak açıklamaya başlamıştır. Bunun amacı, Merkez Bankası'nı aktif para politikası izlemekten alıkoymak ve sadece döviz alımları yoluyla Türk Lirası yaratabilir bir konuma çekmektir.¹
- Enflasyonda ve faiz hedeflerinin tutturulabilmesi için, 2000 yılından itibaren itfa edilecek iç borçlanma senetlerinden kazanılacak faizlerin üzerine geriye dönük vergi konulmuştur.
- Depremin devlet bütçesine getirdiği ağır yük gerekçe gösterilerek, dolaylı vergiler artırılmıştır. Diğer taraftan hem vergi oranları yükseltilmiş hem de "peşin vergi" uygulaması üçer aylık dönemlere indirilmiştir.

¹ Likidite artışının tamamıyla dış varlık (döviz) girişine dayandırıldığı bu programlarda bankacılık sektörünün yapısı önemlidir. Bankalar ağırlıklı olarak devlet kâğıtlarına yatırım yapmış, kur riski taşıyan ve döviz fazlası olmayan bir konumda ise, ülkeden herhangi bir nedenle sermaye çıkışı yaşanması, ciddi bir likidite sıkışıklığına ve para ikamesine (döviz hücum) neden olabilmektedir. Program yürürlüğe konmadan önce bankacılık sektörünün böylesi bir kırılganlık içinde olduğu, hem hükümet hem de IMF yetkilileri tarafından bilinmektedir. Bu kırılganlığı azaltacak bir bankacılık reformu ile para politikasına esneklik kazandıracak bir düzenlemeye yapılmaksızın, programın devreye sokulması önemli bir hata olarak kabul edilebilir (Yentürk, 2003:72).

- 2000 Yılı Bütçesine disiplin getirilerek bütçe açıklarının gayrisafi milli hâsılaya oranının daha fazla yükselmesi engellenmeye çalışılmıştır.

Programın Sonuçları ve Kriz

Türkiye, çok sayıda istikrar programı uygulamış ve IMF fonları kullanmış bir ülkedir. 1999 Aralık'ında imzaladığı dâhil, bir düzineden fazla istikrar programı söz konusu olmuştur. Buna rağmen temel sorunlar (enflasyon ve ödemeler dengesizliği) aşılabilmiş değildir. Bunun iki nedene bağlayabiliriz: Birincisi, IMF'nin önerdiği bu programların bir bölümünün tam olarak uygulanmamış olmasıdır. İkinci olarak, bu programların birtakım zafiyetler içerdiği söylenebilir.

Daha öncekiler gibi 1999 Stand-by Anlaşması kapsamında yürürlüğe giren “Enflasyonu Düşürme Programı” da başarılı sonuçlar vermemiştir. Açıklandığı günlerde ileri sürülen olumsuz görüşler, uygulamada ortaya çıkan birtakım zayıflıklardan ve aksamalardan beslenerek programa duyulan güveni büyük ölçüde azaltmış ve bir anlamda bu başarısızlığı doğuran bir etken olmuştur. Şöyle ki (Uygur, 2001:7-12):

1. Türkiye daha önceki yıllarda IMF ile 16 anlaşma yaparak istikrar programları uygulamış olmasına rağmen enflasyonu indirememiştir. Üstelik bu programların bir bölümünü de yarım bırakılmıştır. Geçmişteki başarısız uygulamalar bu yeni programın başarısı konusunda da birtakım şüpheler uyandırmıştır. Siyasi iradenin zayıflığından ötürü, öngörülen yapısal reformların gerçekleştirilememiş olması, programa olan güvenin sarsılmasının en temel nedenidir.
2. Söz konusu programa eleştirel yaklaşılmasının ve daha başlangıçta bir güven eksikliği oluşmasının bir diğer nedeni, benzer programların 1990'lı yıllarda birçok ülkede başarısız sonuçlar vermesinden (cari işlemler dengesizliğinin artması) kaynaklanmaktadır. Bu bilindiği halde, sürecin başında, zaten fazlasıyla değerli olan TL'nin düzeltici bir devalüasyona tabi tutulmamış olması bir hatadır.¹

¹ Dövizin nominal çapa olarak kullanıldığı bu programlar, uygulandığı zaman dilimi itibariyle enflasyonu bastırmada başarılı olmuştur. Fakat uygulama son bulduktan sonra ulusal para hızla değer kaybetmeye başlamıştır. Eşzamanlı olarak faiz oranlarının da düşmesi, ciddi bir tüketim patlamasına neden olmuş ve cari işlemler açığını büyütüştür.

3. Program, daha önce de belirtildiği gibi, parasal tabanı tamamen döviz giriş ve çıkışlarına bağlamıştır. Bu durumda, kaçınılmaz olarak, parasal genişleme, kısa dönemli sermaye girişlerine bağımlı hale gelmiştir. Bu bağımlılık, kriz riskini artırmaktadır. Bu perspektiften bakılarak, uzun dönemli sermaye girişlerini özendirecek açılımlar taşıyıyor olması, programın önemli kusurlarından biri olarak gösterilebilir.
4. Program, hedeflendiği gibi enflasyon düşürülürken paralel olarak büyüme hızının artacağı beklentisine dayanmaktadır. Bununla birlikte, faizlerin hızla düşmesinden kaynaklı olarak, yurtiçi talepte (özellikle dayanıklı tüketim malları talebinde) öngörülenin çok üzerinde bir genişleme meydana gelmiştir. Bu genişlemenin ithalatı uyarması ise cari işlemler açığını büyüten unsurlardan biri olmuştur.
5. 2000 yılının Şubat ayında, (özellikle hisse senedi piyasasına yönelmiş olan) portföy yatırımlarında bir azalma yaşanmıştır. Bir başka ifade ile kısa vadeli sermaye çıkışları olmuştur. Bunun bir yansıması olarak borsa endeksi düşmüş ve programa duyulan kuşklar derinlik kazanmıştır.
6. Kamu kesimi açıkları, büyük ölçüde kamu bankalarının ve KİT'lerin içinde bulunduğu durumdan ötürü hedeflenen düzeye düşürülemediği. Kamu bankaları artan oranlarda görev zararı vermeye devam etmektedir. Öte yandan ürettikleri mal ve hizmetlerin fiyatları çapa olarak kullanıldığı için, KİT'lerin açıkları da büyümektedir. Bu durum, 2000 yılı enflasyonunun öngörülen düzeye çekilmesinin (yüzde 20), yani programın başarılı olmasının zor olduğunu göstermektedir.
7. Programın odaklandığı diğer bir hedef olan “faiz dışı fazla” politikasının da şöyle bir sakıncası bulunmaktadır: Faiz ödemelerinin kesintisiz bir biçimde yapılmasını öngören bu politika, özel kesimin tüketim talebini ve dolayısıyla ithalatı uyarıcı etki yaparak cari işlemler açığını büyütmektedir.
8. Programın, temel hedeflere ulaşmayı sağlayacak biçimde önemli katkılar yapmasını beklediği araçlardan biri olan özelleştirme de başarılı olmamıştır. 2000 yılı ortalarına gelindiğinde özelleştirme hedefinin tutturulamayacağı anlaşılmıştır.
9. Aslında bütün bunlardan önemli olan, ciddi bir biçimde zayıflamış olan bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasıdır. Kamu bankaları dâhil sistem

çok zor durumda ve batık banka sayısı çok olduğu için yeniden yapılandırma girişimleri akamete uğramıştır.

Sonuç olarak 2000 Kasım'ında dövize talebinde aniden ortaya çıkan yoğun bir artış krize neden olmuştur. Bir başka ifade ile bu kriz, döviz kuru çapa olarak kullanıldığı için, cari işlemler açığında meydana gelen büyümenin harekete geçirdiği panik ortamı içinde döviz talebinin keskin bir biçimde artmasından kaynaklanmıştır (Işık ve diğ., 2006). Eşzamanlı olarak devalüasyon beklentisinin artması, bankaları, açık pozisyonu kapatma arayışına itmiştir. Nitekim dolar fiyatının bir gecede 658 bin TL'den, 1.3 milyona fırlaması bankacılık sektöründeki yüksek miktartlı açık pozisyon nedeniyle sistemi sarsmıştır. Bankalar bu bağlamda döviz satın almak için ulusal para talep etmeye başlamıştır (Eren ve Süslü, 2001). Bu durumda ciddi bir likidite sıkışıklığı gündeme gelmiştir. Merkez Bankası piyasaya likidite vermekten imtina ettiği için kriz derinleşmiştir. Öte yandan, yapısal reformların gecikmesinden ötürü programa duyulan güvenin azalması ile birlikte, ülkeden kısa vadeli sermaye çıkışları olmuştur. Kasım krizi ile birlikte faizlerin artması sonucu bankacılık sektörü ciddi oranda zarar etmiştir. Kasım ve Şubat krizlerinde bankacılık sektörünün zararının 25 milyar dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir.

Tablo 6: Bankaların Durumu: 1996-2002

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Döviz Pozisyonu (Milyar USD)	-2.5	-4.9	-8.3	-13.2	-17.3	-19.1	
Özkaynak Reel Değişim (Yüzde)	18.0	19.7	16.7	-20.9	35.9	-0.9	21.7
(¹)	3.0	2.8	6.1	6.2	7.2	9.6	11.0
Sermaye Yeterlilik (Yüzde)	10.0	10.0	10.0	6.0	7.0	11.0	14.0
Kredi Artışı / Mevduat Artışı	0.97	1.27	0.60	0.46	1.41	1.06	1.07

Notlar: (1) Bankaların Takipteki Alacakları / Bankaların Toplam Kredileri (Yüzde)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Krizin bir sonucu olarak, bankacılık sisteminin kredi hacminin daralmış ve “kötü kredi” olarak adlandırılan geri dönmeyen kredilerin yani takipteki alacakların dağıtılan toplam kredilere oranı artmış bulunmaktadır. Takipteki alacakların toplam kredilere oranı, 1996 yılında yüzde 3 civarında iken, 1998 yılında yaşanan Asya Krizi ile birlikte yüzde

6.1'e yükselmiştir. Söz konusu oran, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerden ötürü, sırasıyla yüzde 7.2 ve 9.6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 6). Kriz dönemlerinde bu oranının artması, bankaların güvenilirliği açısından olumsuz bir gösterge olarak değerlendirilmektedir (Çonkar ve Ata, 2003).

Bankaların alacakları ile borçları arasındaki vade uyumsuzluğu, yabancı yatırımcıların devalüasyon beklentisi içinde ülkeden çıkmaya başlaması ile birlikte krizi tetiklemiştir. IMF'nin 7.5 milyar dolar tutarında rezerv kolaylığı sağlaması ve Merkez Bankası'nın rezervlerden 5.5 milyar dolar satış yapması, kurun yükselme eğilimini frenleyici bir etki yapmıştır. Bununla birlikte piyasaların Türk Lirasına olan ihtiyacının Merkez Bankası tarafından karşılanmıyor olması, bir başka ifade ile yaşanmakta "likidite sıkışıklığı" bankaları derinden sarsmaktadır (Kazgan, 2006:241). 2000 yılı sonbaharında, gerek kamu bankalarının gerekse -büyük ölçüde hazine kâğıtlarına yapmış olan- bazı özel bankaların, açık pozisyon kapatmak için iç piyasadan kısa vadeli borçlanma telaşına girmesi, krizi ateşlemiştir. Bu esnada Türkiye'nin dış piyasalardan borçlanma faizi üzerindeki risk primi yükselmeye başlamış ve kriz ortamına girilmiş bulunmaktadır (Uygur, 2001:11). Merkez Bankası, uygulanmakta olan program izin vermediği için, piyasaya likidite aktarmamış ve Aralık 2000'de faiz oranları aşırı ölçülerde yükselerek devalüasyon beklentisini artırmıştır (Yentürk, 2003:69).¹ 22 Kasım 2000 tarihinde bankacılık kesiminin yaşadığı likidite krizine paralel olarak kısa vadeli fonların ülkeyi büyük ölçüde terk etmesi ile birlikte Merkez Bankası, programda öngörülen hedeflerden sapmamak için piyasaya döviz satmış 7.5 milyar dolar düzeyinde rezerv kaybına uğramıştır.² Döviz rezervindeki bu hızlı erime, finansal piyasalar üzerindeki baskının ve gerilimin derecesini yansıtmaktadır (Uygur, 2001:4).

¹ Sabit kur rejiminde döviz talebinde meydana gelen bir değişiklik faiz oranları aracılığıyla ekonomik aktiviteyi etkilemektedir. Ulusal paranın değerlendirilmesi durumunda ithalat artarken ihracat azalmaktadır. Bunun sonucunda bozulan cari işlemler dengesi dövize olan talebi arttıracaktır. Görevi sabit kuru savunmak olan Merkez Bankası artan döviz talebini, piyasaya döviz satarak karşılayacak ve bu arada piyasadan yerli para çekmiş olacaktır. Bu politika sonucu daralan para arzı faiz oranlarını arttırıcı etki yapacak ve böylece ekonomik aktivite de yavaşlayacaktır (Kadioğlu ve diğ., 2001:12).

² Kasım Krizi'nde yaklaşık 1,5 milyar dolarlık sıcak para hemen yurtdışına çıkmış, krizi takip eden günlerde de bu çıkış devam etmiştir. 6 Aralık tarihi itibarıyla yurtdışına çıkan yabancı sermaye miktarı 7 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Sıcak paranın yurtdışına çıkış isteği ise hem döviz talebi ve dolayısıyla döviz fiyatı üzerinde baskı oluşturmuş, hem de likidite talebini aşırı artırarak faiz oranlarının olağanüstü yükselmesine sebep olmuş bulunmaktadır.

Bankaların kriz riskini artıran önemli unsurlardan bir diğeri de bankaların “sermaye yeterlilikleri”dir.¹ 1999 yılına kadar yüzde 10 seviyelerinde olan bu oran 1999 yılında yüzde 6’ya ve 2000 yılında yüzde 7’ye düşmüştür (Tablo 6). Nitekim 2000 yılı sonunda başlayan bankacılık krizi 2001 yılı başında çok daha büyük bir krizin yaşanmasına sebep olmuş ve tüm finansal sektörü etkilemiştir. Bankaların sermaye yeterliliklerinin azalması finansal kriz riskini arttırmakla birlikte, bankacılık kesiminde başlayacak olan bir dalgalanmanın tüm sisteme kısa sürede yayılacağı göz önüne alındığında bu oran daha da fazla önem kazanmaktadır (Çonkar ve Ata, 2003).

1999 yılında özkaynakların reel değişiminde önemli ölçüde daralması karşımıza çıkmaktadır. Yüzde 21 oranında azalan özkaynaklardaki daralmanın nedeni; 1999 yılında fona devredilen bankalarla birlikte sayısı 7’ye ulaşan fon bankalarının yüksek miktardaki zararları olmuştur. 2000 yılında ise fona devredilen bankaların özkaynakları üzerinde olumsuz etkilerin devam etmesine karşın TÜFE oranındaki azalma nedeniyle özkaynaklar yaklaşık yüzde 36 oranında artış göstermiştir. 2001 yılında toplam özkaynaklar bir önceki yıla göre reel olarak yaklaşık yüzde 0,9 oranında azalırken, kamu bankalarına devlet iç borçlanma senetleri ve nakit biçiminde sermaye desteği yapılmasından dolayı bu bankaların özkaynakları reel olarak yüzde 119 oranında artmıştır. Özel ve yabancı bankaların özkaynakları ise 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizin yarattığı etkiler nedeniyle reel olarak gerilemiştir. Bu sebeple güçsüz düşen bankalarımız zorunlu olarak konsolidasyonlara gitme yolunu aramaya başlamışlardır (Kayarkaya, 2006:120).

“Enflasyonu Düşürme Programı”nın uygulamaya konulması ile birlikte, ilk sekiz aylık sürenin sonunda, 1998 yılının ikinci yarısından itibaren görülen durgunluk (daralma) döneminin aşılılarak yeniden istikrar ve büyüme dönemine girildiği gözlenmektedir. Uygulamaya konulan program ile birlikte kısa vadeli sermaye girişleri ve bankacılık kesimi dış kredileri artmıştır. 2000 yılı sonu itibariyle ülkeye yaklaşık 1 milyar dolar düzeyinde net kısa vadeli sermaye girişi olmuştur. Bankacılık kesiminin temin ettiği dış kaynaklı kredileri de kapsayan diğer yatırım girişleri (net) 11.8 milyar dolar düzeyine yükselmiştir (Tablo 7). Öte yandan 2000 yılında enflasyon oranı yaklaşık 10 puan

¹ Sermaye Yeterlilik Oranı: Bankaların özkaynaklarının risklerine göre ağırlık verilmiş varlıklarına bölümüdür. Bu oran, risklerin gerçekleşmesi halinde, bankanın ortaya çıkan kayıpları hangi ölçüde karşılayabileceğini göstermektedir.

gerilerken (yüzde 64.9'dan yüzde 54.9'a), büyüme beklentilerin çok üzerinde gerçekleşmiş (yüzde 6.3) ve büyük ölçüde bununla bağlantılı olarak cari işlemler açığının gayrisafi milli hasılaya oranı aşırı bir biçimde artmış (yüzde 0.7'den yüzde 4.9'a) bulunmaktadır (Tablo 7).

Döviz kurunu çapa olarak kullanan program, ulusal paranın değerli hale gelmesinin bir yansıması olarak, cari işlemler açığının büyümesinden ve hızlı bir biçimde dışarıdan borçlanmakta olan bankacılık sektörünün kur riski altına girmesinden (açık pozisyon) kaynaklanacak sorunları hesaba katmamıştır (Kazgan, 2005:240). Nitekim 2000 yılında bir taraftan cari işlemler açığı büyürken diğer taraftan bankaların açık pozisyonları tehlikeli boyutlara varmaktadır. 1999 yılında sadece 1.3 milyar dolar olan cari işlemler açığı 2000 yılı sonu itibariyle 9.8 milyar dolara ulaşmıştır (Tablo 7). Aynı şekilde bankaların açık pozisyonu, 1999 yılında 13.2 milyar dolar iken 2000 yılında 17.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Tablo 6). Dahası açık pozisyon tutarı 2000 yılının Ekim ayı sonu itibariyle (Kasım Krizi'nin hemen öncesinde) 20 milyar dolar düzeyine yükselmiştir. Bu veriler, bankacılık sisteminin kriz öncesi dönemde ne kadar kırılgan ve hassas bir durumda olduğunu göstermektedir (Eren ve Süslü, 2001). Ekonominin kırılganlığının/hassasiyetinin artmakta olduğunu ortaya koyan bir diğer gösterge, cari işlemler açığının finanse edilme biçimidir.¹ Doğrudan yatırım girişlerinin sermaye ve finans hesabı içindeki payının azalıyor olması, ülkenin "sıcak para"ya bağımlılığının artmakta ve krizin yaklaşmakta olduğunu göstermektedir. 1999 ve 2000 yıllarında cari işlemler açığının, ağırlıklı olarak, kısa vadeli sermaye girişleri (portföy yatırımları) ile finanse edilmiş olması (Tablo 7), ekonominin Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerine gidişini hızlandırmıştır.

1998 yılında 1.9 milyar dolar fazla vermiş olan cari işlemler hesabının, 1999 yılında 1.3 milyar dolar ve 2000 yılında 9.8 milyar dolar açık vermesi, bir ölçüde 1999 yılından itibaren faiz oranlarının düşmüş olması ile bağlantılıdır (Tablo 7). Tasarruf mevduatına

¹ Cari işlemler açığının finansman kaynakları şunlardır: (1) Doğrudan sermaye yatırımları yoluyla gelen fonlar. Bu tür yatırım fonları kalıcıdır. Çıkmaya kalksa bile, bu uzun süre alır. (2) Portföy yatırımı yoluyla gelen fonlar. Bu tür yatırım fonları kalıcı değildir. Genellikle hisse senetlerine ya da Hazine kâğıtlarına veya bunlara benzer portföy kalemlerine yatırım yaparak kısa sürede faiz geliri elde edip çıkmayı hedefler. (3) Borç olarak gelen fonlar. Bunlar da ihtiyaç sahibi kurumlara verilen borçlardan oluşur ve vadesi geldiğinde, ekonominin o sırada içinde bulunduğu duruma göre, ya yenilenir ya da çıkar. 2 ve 3. gruptaki kaynaklara "sıcak para" adı da veriliyor (Eğilmez, 2005).

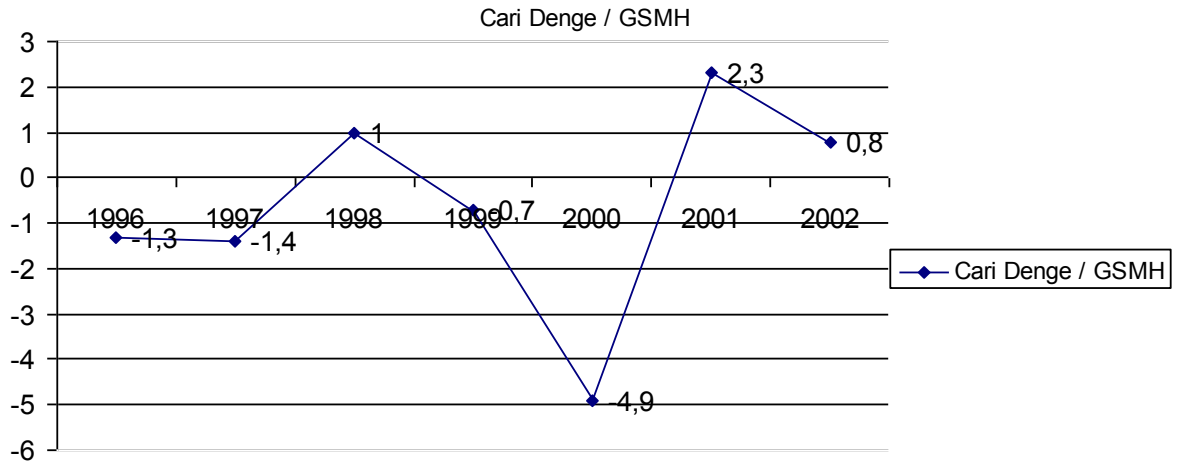
uygulanan yıllık nominal faiz oranları 1998 yılında yüzde 95.5 düzeyinde iken, 1999 yılında yüzde 46.7 düzeyine ve 2000 yılında yüzde 45.6 düzeyine düşmüştür (Tablo 5). İthalatın artmasına neden olan bu gelişmenin yanı sıra, (programın temel politikası çerçevesinde) döviz kurunu sabit tutma ısrarından ötürü ulusal paranın aşırı değerli hale gelmesi, cari işlemler açığını büyütüştür (Işık ve diğ., 2006). Söz konusu açığın gayrisafi milli hasılaya oranı 1999 yılında yüzde 0.7 seviyesinde iken, 2000 yılında yüzde 4.9 seviyesine yükselmiştir (Tablo 5).

Tablo 7: Ödemeler Dengesi: 1996-2002

(Milyon USD)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Cari İşlemler Dengesi	-2 437	-2 638	1 984	-1 344	-9 819	3 390	-1 524
Sermaye ve Finans Dengesi	938	3 625	-1 287	-377	12 581	-1 719	1 372
Doğrudan Yatırımlar (Net)	612	554	573	138	112	2 769	824
Portföy Yatırımları (Net)	570	1 634	-6 711	3 429	1 022	-4 515	-593
Diğer Yatırımlar (Net)	4 301	4 753	5 067	1 782	11 801	-2 667	7 294
Rezerv Varlıklar	-4 545	-3 316	-216	-5 726	-354	2 694	-6 153
Net Hata ve Noksan	1 499	-987	-697	1 721	-2 762	-1 671	152
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	-1.3	-1.4	1.0	-0.7	-4.9	2.3	-0.8

Kaynak: TCMB. (<http://tcmb.gov.tr>); DPT, 2003.

Grafik 4: Cari İşlemler Dengesi / GSMH (Yüzde, 1996-2002)



Kaynak: Tablo 7'deki verilerden istifade edilerek hazırlanmıştır.

Cari işlemler açığındaki artışın yanı sıra, özelleştirmenin ve yapısal reformların gecikmesi, özellikle 2000 yılının ikinci yarısından itibaren, iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak kısa vadeli sermaye hareketlerini ve Türk Lirasına olan talebi olumsuz etkilemektedir. Daha açık bir ifade ile devalüasyon beklentisi içine giren yabancılar dövizde yönelerek ülkeden fon çıkarmaya başlamıştır (Kazgan, 2005:240). Çünkü bir taraftan faiz oranlarının düşüyor, diğer taraftan ulusal paranın değer kazanmaya devam ediyor olması, “sıcak para”nın getirisini (arbitraj kazancı) azaltmaktadır. Bu olumsuz tabloya (kur çapası politikasının diğer bir dezavantajı olarak) uygulanmakta olan programın Merkez Bankasının “son borç para verme” görevini yerine getirme imkânını ortadan kaldırmış olması eklenince, kriz derinleşmeye başlamıştır (Eren ve Süslü, 2001).

2.3.1.2. Şubat 2001 Krizi

22 Kasım 2000 tarihinde bankacılık sektöründe ortaya çıkan dengesizlik, 19 Şubat 2001 tarihinde “döviz krizi”ne dönüşerek “ikiz kriz” halini almıştır. Kasım 2000’de dövizde yönelik spekülasyon saldırıları, faizler yükseltilerek, rezervler eritilerek ve IMF’den alınan 7.5 milyar dolarlık ek kredi kullanılarak geri püskürtülebilmştir. Bir başka ifade ile Merkez Bankası, döviz kurunu, ulusal ekonomiye çok yüksek bir maliyet yükleyerek savunabilmiştir. Ancak bu arada ulusal ekonominin, daha sonra gündeme gelebilecek benzer bir saldırıya karşı direnme gücü büyük ölçüde azalmıştır (Uygur, 2001). Keza güç bela atlatılan Kasım Krizi’nden sonra, sıkıntılar içerik itibarıyla pek fazla değişmiş değildir: (a) Cari işlemler açığı kritik sınırının üzerinde seyretmektedir. (b) Mali sektör sermayeden yoksundur. (c) Bankaların açık pozisyonları, kamu finansman açıkları ve kamu bankalarının görev zararları devam etmektedir. (d) Bütün bunların sonucu olarak, bilhassa mali sektörün taşıdığı kur ve faiz riski artmaktadır (Karaçor, 2006).

2001 Ocak’ında faizlerin düşmesi ve dış kredilerin kesilmesi ile başlayan tedirginlik, sermaye çıkışlarına ivme kazandırmış ve kuru savunmayı imkânsız hale getirmiştir.¹ Şubat ayında 2.7 milyar dolarlık net sermaye çıkışı (bunun 2.5 milyar dolarlık bölümü portföy yatırımdır) olmuştur; net hata ve noksan kalemi ise 1.3 milyar dolarlık kayıt dışı

¹ Daha önce belirtildiği gibi, dövizde olan yoğun talebe rağmen, Kasım Krizi’nin ardından IMF tarafından verilen kredi desteği sayesinde Merkez Bankası kuru sabit tutmayı başarmıştı.

sermaye çıkışı göstermektedir (Kazgan, 2005:244). 2001 yılının tamamında ise ülkeden çıkan sermayenin miktarı 8.9 milyar doları (portföy yatırımları: 4.5 milyar dolar, diğer yatırımlar: 2.7 milyar dolar ve kayıt dışı: 1.7 milyar dolar) bulmuştur (Tablo 7).

Öte yandan iç ve dış borç stokunun yükseliyor, enflasyonun direniyor ve Türk Lirasının değer kazanmaya devam etmesi, “kur çapası” odaklı programın sürdürülebilirliğine yönelik kuşkuları artırmaktadır (Işık ve diğ., 2006). 19 Şubat 2001 tarihinde Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında (Milli Güvenlik Kurulu’nda) yaşanan siyasi gerginlikten ötürü -Kasım Krizi’nin yaraları henüz sarılmamış iken- finansal piyasalar bir kez daha karışmış ve “döviz krizi” başlamıştır. Şubat Krizi’nde Kasım Krizi’nden farklı olarak, yerli yatırımcılar ile küçük tasarruf sahipleri de dövize hücum etmiştir. Döviz hücumu bu defa geri püskürtülememiş ve 21 Şubat 2001 tarihinde kur çapasına dayalı (IMF destekli) istikrar programı iptal edilerek Türk Lirası dalgalanmaya bırakılmıştır (Alp, 2001). Bu durumda uzun müddet baskı altında tutulmuş bulunan kur hızlı bir biçimde yükselmeye başlamıştır.¹

Şubat 2001 Kriz’inde likidite talebi, daha çok “açık pozisyon” kapatma gereği duyan bankalardan gelmiştir. Bankaların “açık pozisyon” kapatma arayışının bir yansıması olarak artan döviz talebi ve likidite sıkışıklığı, 2000 yılında önemli ölçüde düşmüş bulunan faiz oranlarını yeniden yükseltmiştir (Yentürk, 2003:70). Bu arada Merkez Bankası da 6 milyar dolar rezerv kaybına uğramıştır (Karaçor, 2006). Bir taraftan döviz kuru yükselirken diğer taraftan faiz oranlarının artması, Kasım Krizi’ne göre Şubat Krizi’nin daha şiddetli olduğunu göstermektedir (Kazgan, 2005:244). Nitekim 2001 yılında Türkiye Ekonomisi yüzde 9.5 oranında küçülmüştür. 2000 yılında yüzde 6.6 olan işsizlik oranı yüzde 8.4 olarak gerçekleşmiştir. Gayrisafi milli hasılaya nispetle, iç borç stoku yüzde 29.0’dan yüzde 69.2’ye, dış borç stoku yüzde 44.7’den yüzde 57.7’ye yükselmiştir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin gayrisafi milli hasılaya oranı 2000 yılında yüzde 12.5 iken 2001 yılında artarak yüzde 15.9 olmuştur (Tablo 5).²

¹ Ortalama dolar kuru, 2000 yılında 623.7 iken, 2001 yılında yaklaşık yüzde 96 oranında artarak 1222.9 olmuştur (Tablo 5)

² Kamu kesimi borçlanma gereğinin bu kadar fazla olması, yüksek reel faizler, KİT zararları, sosyal güvenlik kuruluşlarının açıkları, görev zararları, verimsiz kamu yatırımları, yaygın kayıt dışı ekonomi ve etkin olmayan vergi düzeni gibi yapısal sorunlardan kaynaklanmaktadır (Yiğitoğlu, 2005:120).

Bütün bu değerlendirmeler, 2001 yılı başında finansal krizin koşullarının oluştuğunu, daha doğrusu öncü göstergelerin kendini açıkça ifade ettiğini ortaya koymaktadır. Kurun çapa olarak kullanıldığı ve spekülasyon amaçlı sermaye girişlerine dayandırılmış birikim modeli ya da program artık sürdürülemez hale gelmiştir. Programının iptal edilmesinin ardından kurun aşırı yükselmesine (bir başka ifade ile ulusal paranın aşırı değer kaybetmesine) rağmen, ihracat artışı beklentilerin çok altında olmuştur. Bunun en temel sebebi, yaşanan finansal çöküntünün imalat sanayi üzerinde bıraktığı olumsuz etkilerdir. Bu bağlamda ihracata dönük üretim yapan firmaların döviz kurundaki sert dalgalanmalara uyum sağlamada yaşadığı sorun önem arz etmektedir (Ongun, 2002). Diğer taraftan kur yükseldiği için ithalatta önemli sayılabilecek bir azalma meydana gelmiştir.¹ Sonuç olarak dış ticaret açığının gayrisafi milli hasılaya oranı yüzde 11.1'den yüzde 2.6'ya düşerken, daha önce açık veren cari işlemler hesabı, gayrisafi milli hasılaya oranla yüzde 2.3 fazla vermiştir (Tablo 5).

Ortaya koyduğu bu sonuçlar bütüncül bir bakış açısı ile değerlendirilir ise, Şubat 2001 Krizi'nin, uygulanmakta olan bir ekonomik programın değiştirilmesine neden olmanın ötesinde, hemen hemen tüm makroekonomik dengeleri bozarak Cumhuriyet Tarihi'nin en ağır hasarını oluşturduğu söylenebilir. Nitekim hızlı bir biçimde, krizin etkilerini en kısa sürede gidermek ve (krize zemin hazırlayan faktörler olarak tanımlanan) yapısal sorunlara çare bulmak için, IMF'ye bir "niyet mektubu" verilmiş ve yeni bir ekonomik program (Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, 14 Nisan 2001) benimsenmiştir.

2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

2000 yılı boyunca uygulanan kur çapasına dayalı enflasyonu düşürme programı ard arda yaşanan iki krizle çöktüğü için, piyasaların güvenini kazanma amacına dönük olarak ekonominin başına Kemal Derviş getirilmiştir. 14 Nisan ve 15 Mayıs 2001 tarihlerinde (IMF ve Dünya Bankası ek desteğiyle) iki aşamalı olarak, önce "Ulusal Program", daha sonra Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) adı altında yeni bir program devreye sokulmuştur (Uygur, 2001:36). Bu programın temel amacı, bir taraftan (kur rejiminden vazgeçildiği için ortaya çıkan) güven bunalımını ve bu bunalımdan beslenen istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak, diğer taraftan da bu duruma bir daha geri

¹ İthalattaki hızlı daralma ve ihracat ile turizm gelirlerindeki artış nedeniyle, net mal ve hizmet ihracatının büyümeye katkısı pozitif olmuştur.

dönülmeyecek şekilde eşzamanlı olarak başta kamu yönetimi olmak üzere ekonomiyi yeniden yapılandırmaya yönelik altyapıyı oluşturmaktır (Hazine Müsteşarlığı, 2001:5). Asli amacı Şubat 2001 Krizi'nin tahrip ettiği ekonomik yapıyı onarmak olan “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, bu bağlamda birtakım tali amaçlar içermektedir (Çelebi, 2001): (1) Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek. (2) Kamuya ait ve TMSF bünyesinde olanlar başta olmak üzere, bankaları hızlı ve kapsamlı bir biçimde yeniden yapılandırmak ve böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmak. (3) Kamunun finansman dengesini, bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmek. (4) Doğrudan yabancı sermaye girişlerini hızlandırmak, (5) Faiz oranı ile döviz kurunun istikrar kazanmasını sağlamak ve makroekonomik dengeleri kurarak, yılın ikinci yarısından itibaren istikrarlı bir büyüme ortamını sağlamak. (6) Özelleştirme bağlamında 2000 yılında yapılan çalışmaları kararlılıkla sürdürmek ve THY, Tekel İdaresi, Şeker Fabrikaları, Türk Telekom başta olmak üzere Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın portföyünde bulunan kuruluşların özelleştirilmesi sürecini tamamlamak. (7) Enerji alanında devam etmekte olan serbestleşme sürecini kararlı bir biçimde yürütmek. (8) Meclis'ten yeni bir Merkez Bankası yasası çıkartmak. (9) Dalgalı kur sistemi temelinde Merkez Bankası'nın (uzun dönem denge değerini etkileyecek içerik ve boyutta olmaksızın) döviz kurunda kısa dönemde oluşacak aşırı dalgalanmaları önleyecek biçimde, piyasalarına müdahale etmesini sağlamak. (10) İstikrar programının kararlılıkla uygulanmasını, güven ortamının yeniden kurulması temeline dayandırmak. (11) Kamu sektöründe yeni teşkilat kurulması ve yeni kadro ihdas edilmesi dâhil, kaynağı olmayan harcama arttırıcı hiçbir öneri gündeme getirmemek. (12) Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığı tüm kesimlere adil bir biçimde paylaştıran ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek. (13) Bütün bunların etkin, esnek ve şeffaf bir biçimde yapılmasını sağlamak için, yapısal-yasal altyapıyı oluşturmak.

GEGP'nin reel ekonomiye yönelik politikaları ve beklentileri ise; bu politikalar, yurtiçi talebin daraltılması ve ihracat için bir fazla oluşturulmasını amaçlamaktadır. Bunu gerçekleştirmek için bir yandan kamu kesimi harcamalarını kısarak ve emek ve kırsal kesim gelirlerini bastırarak yurtiçi talebin azaltılması, öte yandan kur makası, ücret maliyetlerinden ve tarımsal ürün fiyatlarından sağlanacak tasarruflar aracılığı ile ihracatın teşvik edilmesi öngörülmektedir. Bu amaçlara ulaşmanın temel koşulu, takdir

edileceği gibi, makroekonomik dengelerin kurulmasıdır. Ne var ki, söz konusu dengeleri kurmaya dönük girişimler, kısa dönemde ekonomiyi daraltmakta ve bunun bir sonucu olarak toplumun bazı kesimlerinin daha fazla fedakârlık yapmasını gerekli kılmaktadır. Ardı ardına yaşanan iki kriz, bankacılık kesimini ciddi bir biçimde tahrip etmiş ve kamu maliyesi üzerine ağır bir yük getirmiş bulunmaktadır. Faiz oranlarındaki yükselme ve döviz kurlarındaki belirsizlik, ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin beklentilerini kötöleştirmiş ve reel ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiştir.

BÖLÜM 3: 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE TÜRKİYE EKONOMİSİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

3.1. 2001 Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinin Genel Durumu

2000 sonu ve 2001 başında peş peşe yaşanan finansal krizlerin ardından uygulamaya konan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) sayesinde 2003 yılından itibaren ciddi bir toparlanma söz konusu olmuştur. Programda öngörüldüğü gibi, rekabet gücü bir miktar artırılarak, mali disiplin sağlanarak ve uzlaşmaya dayalı bir gelirler politikası izlenerek (Ay ve Karaçor, 2006) büyüme hızlandırılmış ve enflasyon denetim altına alınmıştır. Nitekim 2001’de maruz kalınan yüzde 9.5’lik küçülmenin ardından, ekonomi 2002’de yüzde 7.9, 2003’de yüzde 5.9, 2004’de yüzde 9.9 ve 2005’de yüzde 7.6 büyümüştür (Tablo 5 ve 8). 2001 yılında uygulamaya konan bu istikrar programı (GEGP) sayesinde, bir taraftan dört yıl boyunca kesintisiz büyüme sağlanırken, diğer taraftan da yüksek enflasyon denetim altına alınmıştır (Karaçor ve Alptekin, 2006). 2001’de yüzde 54.4 olan enflasyon oranı, 2002’de yüzde 45.0, 2003’de yüzde 25.3, 2004’de yüzde 8.6 ve 2005’de yüzde 8.2, 2006’da ise yüzde 9.6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5 ve 8).

Bu önemli başarı, programda öngörüldüğü gibi, sıkı maliye ve para politikaları uygulanmasının bir sonucu olarak faiz oranlarının gerilemiş olması ile ilgilidir. 2001’de yüzde 62.5 düzeyinde olan nominal faiz oranı, 2002’de yüzde 48.2’ye, 2003’de yüzde 28.6’ya, 2004’de yüzde 22.0’ye ve 2005’de yüzde 20.4’e gerilemiş, 2006’da tekrar yükselişe geçmiş yüzde 23.7’ye yükselmiştir (Tablo 5 ve 8). Enflasyonun aşağı çekilmesini mümkün kılan bir diğer dinamik de kriz sürecinde reel kurda ortaya çıkan aşırı değerlenmedir. Kurdaki değerlenme ithalatı körüklemiş ve sonuç itibariyle tüketilebilir mal miktarını artırmıştır. Ne var ki kurun değerlenmesi rekabet gücünün azalmasına neden olarak istihdam üzerinde olumsuz etkiler bırakmıştır. Bir başka ifade ile büyümeye rağmen işsizlikte herhangi bir azalma meydana gelmemiştir. Dönemin başında (2002) yüzde 10.3 olan işsizlik oranı dönemin sonunda (2005) yüzde 10.6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5 ve 8). Daha doğrusu 2002-2005 döneminde istihdam yaratmayan bir büyüme söz konusu olmuştur. Bu verilerden hareketle şunu söyleyebiliriz: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, artmakta olan işsizlik sorununa hiçbir çözüm önerisi getirmemiştir.

Tablo 8: Temel Ekonomik Büyüklükler: 2003-2009

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Reel Büyüme Hızı (Yüzde)	5.9	9.9	7.6	6.0	4.7	0.9	-6.0
İşsizlik Oranı (Yüzde)	10.5	10.8	10.6	10.2	10.3	11.0	14.8
Enflasyon Oranı (TÜFE) ¹	25.3	8.6	8.2	9.6	8.8	10.4	5.9
Ortalama Dolar Kuru	1,493	1,422	1,340	1,431	1,165	1,512	1,500
Tasarruflar / GSMH (Yüzde)	19.3	20.3	18.2	16.0	15.5	16.9	14.2
Yatırımlar / GSMH (Yüzde)	16.1	18.4	20.1	21.5	21.8	20.2	16.9
Harcamalar / GSMH (Yüzde)	49.9	46.2	43.6	33.4	33.8	34.7	40.1
Gelirler / GSMH (Yüzde)	39.9	40.9	43.9	34.8	33.6	33.1	33.5
Bütçe Dengesi / GSMH	-9.6	-5.3	4.4	1.4	-0.2	-1.6	-6.6
Faiz dışı Fazla / GSMH	5.2	8.1	9.8	7.5	5.7	3.9	-0.2
Kamu Borçlanma Gereği / GSMH	9.4	3.6	-0.1	-1.9	0.1	1.6	6.4
Vergi Yüğü ²	26.1	23.6	24.8	18.8	18.6	18.2	17.7
Para Arzı (M2) / GSMH	23.2	25.3	49.1	51.7	40.9	45.6	----
Döviz Mevduatı / Toplam Mevduat	47.6	43.3	35.3	25.6	25.6	25.6	----
Kamu Net Borç Stoku/GSMH	70.4	63.5	49.0	41.6	29.1	25.6	33.9
Toplam İç Borç Stoku / GSMH	54.5	52.3	50.3	43.7	30.3	28.9	----
Toplam Dış Borç Stoku / GSMH	47.3	41.2	35.2	39.4	38.4	37.5	38.7
Kamu Dış Borç Stoku / GSMH	23.2	19.4	14.6	13.6	11.3	10.5	12.8
Kısa Vadeli Dış Borç / TDB	15.9	20.0	22.5	20.5	17.2	18.1	17.8
Kısa Vadeli Dış Borç/Rezervler	67.70	89.13	75.61	69.49	56.94	40.6	43.7
Nominal Faiz Oranları ²	28.6	22.0	20.4	23.7	21.0	25.7	----
Faiz Ödemeleri / Harcamalar	42.2	29.1	21.9	18.4	17.3	16.0	16.0
Faiz Ödemeleri / GSMH	16.8	13.4	7.2	6.1	5.9	5.6	6.4
Faiz Harcamaları/ Vergi gelirleri	71.0	56.3	38.2	33.4	31.9	30.1	30.9
Dış ticaret Hacmi / GSMH	38.2	41.1	39.5	42.7	42.7	45.7	38.2
Dış ticaret Dengesi / GSMH	-9.1	-8.7	-8.9	-10.2	-9.6	-9.5	-5.8
Karşılama Oranı (Yüzde)	68.2	64.8	62.9	61.0	63.1	65.3	73.5
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	-3.3	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-1.8

Notlar: (1) Tüketici Fiyatları Endeksi. (2) Sosyal Güvenlik Kesintileri Hariç. (3) Tasarruf mevduatı bir yıl vadeli faiz oranı

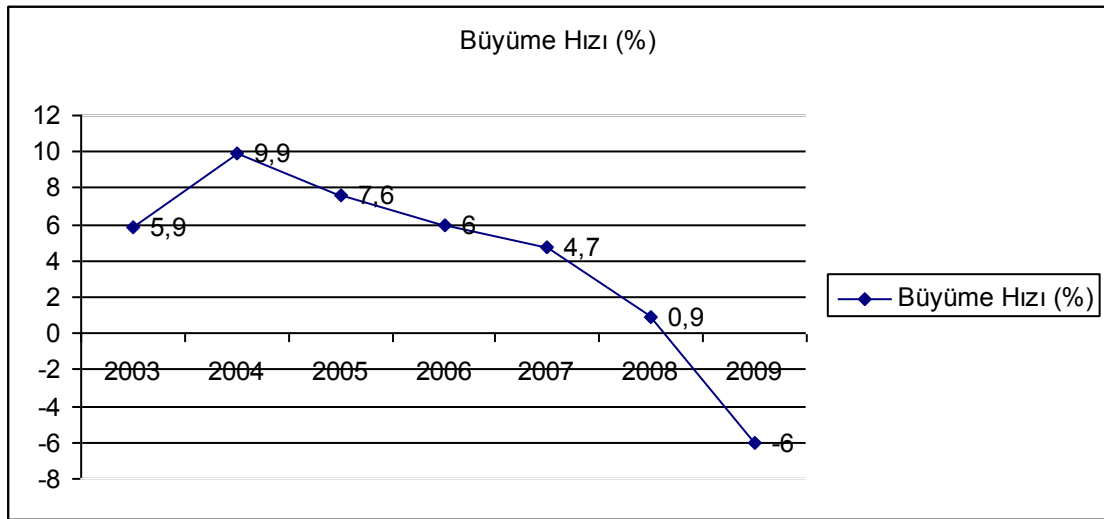
Kaynak: DPT, 2008; DPT, 2009; TUİK, 2009

GEGP, iç borç dinamiğine ilişkin olarak, “faiz dışı bütçe fazlası”nın gayrisafi milli hâsılaya oranını yükseltmeyi hedeflemekteydi.¹ Ancak bu hedefe ulaşmak için, daha

¹ Kamu maliyesi bağlamında tek politika aracı haline gelen “faiz dışı fazla”nın hedefi borcu sürdürülebilir kılmaktır. Bu politika aracı, mali disiplini sıkılaştırmak (kamu harcamalarını daraltmak) suretiyle iç ve dış borç ödemelerinin düzenli bir biçimde yapılmasını sağlıyor olmakla birlikte, yurtiçi tasarrufları sürekli olarak eritmektedir (Ekzen, 2007). Keza tasarrufların gayrisafi milli hasılaya oranı, 2003 yılında yüzde 19.3 düzeyinde iken, 2005 yılında yüzde 18.2 düzeyine düşmüştür (Tablo 8).

önceki dönemlerde olduğu gibi, “servet vergisi” veya “net aktif vergisi” türünden yeni bir düzenleme yapılarak vergi gelirlerini artırma yoluna gidilmemiştir. Faiz dışı bütçe fazlası hedefinin öncelikle kamu harcamaları azaltılarak tutturulacağı düşünülmekteydi (Yeldan, 2002). Sonuç itibariyle programın yürürlüğe girdiği 2000 yılında yüzde 5.3 olan bu oran (faiz dışı bütçe fazlası / gayrisafi milli hâsıla), 2005 yılında yüzde 9.8’e yükselmiştir. Eşzamanlı olarak, faiz oranlarının düşüyor olması da bütçe dengeleri üzerinde müspet etkisi bırakmıştır. Bütçe açığının gayrisafi milli hasılaya oranı 2001’de yüzde 16.0 düzeyinde iken 2002’de yüzde 14.3’e, 2003’de yüzde 9.6’ya, 2004’de yüzde 5.3’e ve 2005’de yüzde 4.4’e düşmüştür (Tablo 5 ve 8). Bu sayede “Maastricht Kriterleri’nin kamu açıklarına ilişkin olanı tutturulmuştur.¹

Grafik 5: Büyüme Hızı (Yüzde, 2003-2009)



Kaynak: Tablo 8’deki verilerden istifade edilerek hazırlanmıştır.

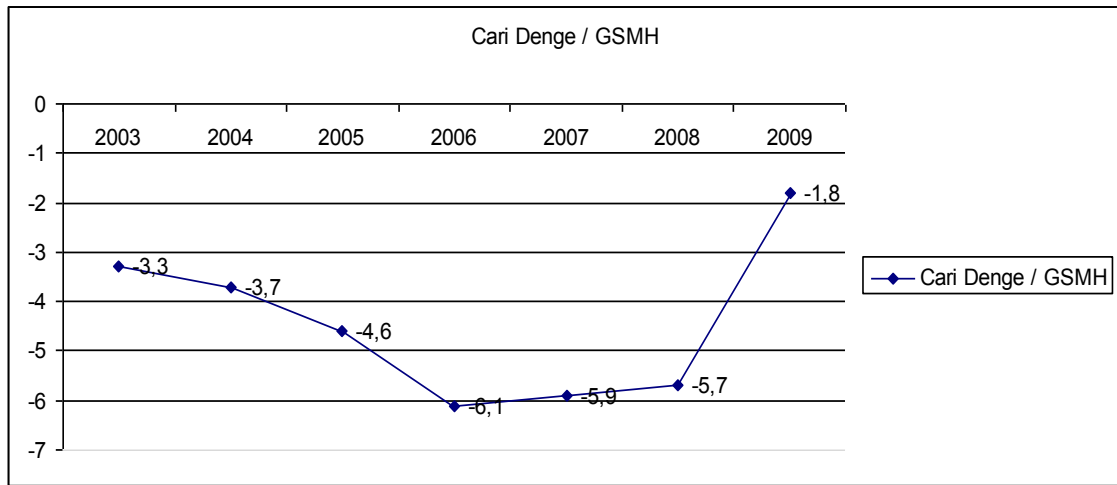
Ekonomideki bu genel toparlanma ile birlikte, kamu kesiminin borçlarında da nispi olarak bir azalma meydana gelmiştir. Kamu net borç stoku, hem gayrisafi milli hâsılaya nispetle, hem de mutlak değer olarak düşürülmüştür. Kamu net borç stokunun gayrisafi milli hâsılaya

¹ Maastricht Yakınlaşma Kriterleri şunlardır (Acartürk ve Arslaner, 2005:301): (1) Bütçe açığı gayrisafi yurtiçi hâsılının yüzde 3’ünü aşmamalıdır. (2) Kamu borçları gayrisafi yurtiçi hâsılının yüzde 60’ını aşmamalıdır. (3) Enflasyon oranı, AB içinde enflasyonun en düşük olduğu üç ülkenin ortalamasından en çok yüzde 1.5 oranında fazla olabilir. (4) Uzun vadeli faiz oranı, enflasyonun en düşük olduğu ülkelerin ortalamasını yüzde 2’den daha fazla geçmemelidir. (5) Üye ülkelerin paraları son iki yılda devalüe edilmemiş olacak ve Avrupa Para Sistemi’nin döviz kuru mekanizması içinde diğer üye devletler paralarına (+,-) 2.25 dalgalanma marjıyla bağlı bulunacaktır.

oranı, 2002’de yüzde 78.5 düzeyinde iken, 2003’de yüzde 70.4 düzeyine, 2004’de yüzde 63.5 düzeyine ve 2005’de yüzde 49.0 düzeyine gerilemiş ve dolayısıyla Maastricht Kriterleri’nin ikincisi de sağlanmış bulunmaktadır. Benzer şekilde dönemin başında (2002) yüzde 28.0 olan kamunun dış borç stokunun gayrisafi milli hâsılaya oranı, dönemin sonunda (2005) yüzde 14.6’ya düşmüştür (Tablo 5 ve 8). Diğer taraftan toplam dış borç stokunun gayrisafi milli hâsılaya oranı da dönem boyunca azalmıştır. Bu oran, sırası ile yüzde 56.2, yüzde 47.3, yüzde 41.2, yüzde 35.2 ve yüzde 39.4 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte söz konusu oran 2006 yılından itibaren yükselme eğilimine girmiştir (Tablo 5 ve 8).

Genel anlamda dış borç göstergeleri 2002 yılından itibaren iyileşme içinde olmakla birlikte, kısa vadeli borçların toplam borç stokuna oranı artmaktadır. Bu oran, 2002 yılında yüzde 12.4 iken, 2003 yılında yüzde 15.9’a, 2004 yılında yüzde 20.0’ye ve 2005 yılında ise yüzde 22.5’e yükselmiştir. Buna paralel olarak kısa vadeli borcun rezervlere oranı da artmıştır. 2002’de yüzde 60.7 olan bu oran, 2003’te yüzde 67.7, 2004’te yüzde 89.1’e yükseldikten sonra düşmeye başlamıştır (2005’te yüzde 75.6’ya, 2006’da yüzde 69.5’e ve 2007’de yüzde 56.9’a). Kaldı ki 1995-2001 dönemi ile mukayese edilir ise, kısa vadeli borçların rezervlere oranı, en yüksek seviye olan 2004 döneminde bile iyi durumdadır (Tablo 5 ve 8). Öte yandan 2005’den itibaren gözlenen düşüş, borçlanmanın sürdürülebilirliği açısından olumludur. Bütün bunlara rağmen, ülkenin halen daha ağır bir borç yükü altında olduğu gözden kaçırılmamalıdır.

Grafik 6: Cari İşlemler Dengesi / GSMH (Yüzde, 2003-2009)



Kaynak: Tablo 8’deki verilerden istifade edilerek hazırlanmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın bir gereği olarak uygulanan parasal hedefleme rejimi ve ardından gündeme getirilen "enflasyon hedeflemesi" rejimi, ulusal paranın aşırı değerlenmesine yol açmıştır. 2001-2005 döneminde reel kur yüzde 42 civarında değer kazanmıştır. Bu yüzden ithalat artışı ihracat artışından daha fazla gerçekleşmiş ve dış ticaret açığı büyümüştür. Dış ticaret açığının gayrisafi milli hasılaya oranı, 2001 yılında yüzde 2.6 iken 2005 yılında yüzde 8.9'a yükselmiştir. Bununla bağlantılı olarak kriz yılı olan 2001'de yüzde 2.3 fazla veren cari işlemler hesabı, 2005 yılında yüzde 4.6 açık vermiştir.¹ Bu arada ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2001 yılında yüzde 75.7 iken 2005 yılında yüzde 62.9'a düşmüştür (Tablo 5 ve 8).

Cari işlemler açığının nispi büyüklüğü kadar, nasıl finanse edildiği de önemlidir. 2000'li yılların ortalarına kadar, cari işlemler açığı, ağırlıklı olarak, "sıcak para" olarak bilinen "portföy yatırımları" ile finanse edilmiştir. 2005 yılından itibaren, uygulanmakta olan programın sağladığı istikrar ortamının ve Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakerelerinin başlamış olmasının sonucu olarak, çok keskin bir biçimde artmaya başlayan "doğrudan yatırımlar" finansman kaynağı olarak öne çıkmaya başlamıştır. 2005 ve 2006 yıllarında yapılan özelleştirmelerin yanı sıra, özel kesimin elindeki şirketleri satın alma ya da ortak olma biçiminde tezahür eden doğrudan yatırım girişlerinin ivme kazanması ile birlikte, cari işlemler açığının finansmanında "sıcak para"ya (portföy yatırımlarına) duyulan ihtiyaç azalmış hatta sıfırlanmış bulunmaktadır (Aydın, 2007). Keza doğrudan yatırım (net) girişleri, 2004 yılında sadece 2.0 milyar dolar düzeyinde iken, 2005 yılında 8.9 milyar dolar ve 2006 yılında 19.0 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Tablo 9). Bu durum, yani herhangi bir sıkıntı ortaya çıktığında ülkeyi hızla terk edecek olan portföy yatırımları ve diğer yatırımlar yerine dışarı çıkması kolay olmayan doğrudan yatırım girişlerine yöneliş, Türkiye'nin cari işlemler açığının finansman biçiminin kalitesi açısından çok önemli bir gelişmedir (Eğilmez, 2005).

Bu bağlamda şunun da hatırlatılması gerekmektedir. Bilindiği gibi, yurtiçi tasarruf düzeyi ile cari işlemler açığı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Yurtiçi tasarrufların gayrisafi milli hâsılaya oranının düştüğü yıllarda cari işlemler açığının gayrisafi milli hâsılaya

¹ Cari işlemler açığında kaydedilen bu artış, enerji ve emtia fiyatlarındaki artışın yanı sıra, yurtiçi talepte artışına bağlı olarak ithalatta gözlenen artıştan kaynaklanmıştır. Sermaye girişlerinin artıyor olduğu için, ulusal paranın değer kazanması ve bunun bir yansıması olarak rekabet gücünün zayıflaması, cari açığın düzeyini etkileyen diğer bir önemli faktördür.

oranı artmaktadır. 2004 yılından itibaren 2008 Krizi'ne kadar, tasarrufların gayrisafi milli hâsılaya oranı ciddi bir biçimde düşerken (2004'de yüzde 20.3, 2005'de yüzde 18.2, 2006'da yüzde 16.0, 2007'de yüzde 15.5) cari işlemler açığının gayrisafi milli hâsılaya oranının arttığı (2004'de yüzde 3.7, 2005'de yüzde 4.6, 2006'da yüzde 6.1, 2007'de yüzde 5.9) dikkat çekmektedir (Tablo 8). Diğer taraftan aynı dönemde yurtiçi yatırımların gayrisafi milli hâsılaya oranı artmaktadır. Bu oran 2003'de yüzde 16.1 iken, 2004'de yüzde 18.4'e, 2005'de yüzde 20.1'e, 2006'da yüzde 21.5'e, 2007'de yüzde 21.8'e yükselmiştir (Tablo 8). Bu verilerden hareket edilerek, yatırım artışı, cari işlemler açığındaki büyümenin bir diğer sebebi olarak gösterilebilir.¹ Cari işlemler açığının sürdürülebilirliği açısından -aslında her ikisi de bu açığı büyütücü etkiler ortaya koyuyor olmakla birlikte- yatırım artışı, tasarruf düşüşüne tercih edilebilir bir unsurdur.

Tablo 9: Ödemeler Dengesi: 2003-2009

(Milyar USD)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cari İşlemler Dengesi	-8.0	-15.6	-22.6	-32.9	-38.2	-41.7	-13.3
Sermaye ve Finans Dengesi	3.0	14.2	38.3	41.2	44.7	35.3	-4.0
Doğrudan Yatırımlar (Net)	1.2	2.0	8.9	19.0	19.9	15.8	10.0
Portföy Yatırımları (Net)	2.5	8.0	13.4	7.4	0.7	-5.1	-4.5
Diğer Yatırımlar (Net)	3.3	4.2	15.9	14.8	24.0	24.6	-9.4
Rezerv Varlıklar	-4.0	-0.8	-17.8	-6.1	-8.0	1.1	4.4
Net Hata ve Noksan	5.0	2.2	2.2	-2.3	1.6	5.3	12.9
Cari İşlemler Dengesi / GSMH	-3.3	-3.7	-4.6	-6.1	-5.9	-5.7	-1.8

Kaynak: TCMB (<http://tcmb.gov.tr>); DPT, 2003; DPT, 2007; DPT, 2008; DPT, 2009.

Bankacılık Kesiminin Durumu

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, en fazla bankacılık sektörünü etkilemiştir. Bankalar ilk krizde “faiz riski”ne, ikinci krizde hem faiz hem de “kur risk”ine maruz kalarak ciddi yaralar almıştır. 2001 krizi öncesi Türkiye'nin bankacılık sektörüne ait üzerinde durulan önemli eksiklikler; sermaye yeterliliğinin sağlanamaması, açık pozisyonların limitlerin çok üzerinde olması, özel sektörü fonlamak yerine hazine kâğıtlarına yatırım

¹ Tasarruflardaki düşmeye rağmen yatırımların artıyor olması, sermaye ve finans hesabındaki doğrudan yatırımların ve/veya diğer yatırımların arttığını göstermektedir. Keza 2005 yılından itibaren her iki kalem de artmaktadır (Tablo 9).

yapılması ve denetim eksiklikleri olarak tespit etmiştik. Bu bağlamda 2002 sonrası Türkiye bankacılık sektöründe yapılan değişikliklerin üzerinde durularak finansal sistemin kırılganlığının hangi ölçülerde azaldığı üzerinde duracağız.

2001 Mayıs'ında hazırlanan "Bankacılık Sektörünü Yeniden Yapılandırma Programı", sektörün ayağa kaldırılabilmesi için atılan adımların başında gelmektedir. Bu programın ana amacı "aracılık faaliyetlerine odaklanmış, iç ve dış şoklara dayanıklı ve uluslararası ölçekte rekabet edilebilir bir bankacılık sistemi" oluşturmaktır. Nitekim programın öngörülere doğrultusunda, öncelikli olarak kamuya ait bankaların sermaye yapıları güçlendirilmiş, Hazine'den kaynak temin edilerek görev zararları kapatılmış ve kısa vadeli yükümlülükleri azaltılmıştır. İkinci olarak, "Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu"na (TMSF) devredilen özel bankalar da, benzer şekilde Hazine'den aktarılan kaynaklar kullanılarak yeniden yapılandırmaya tabi tutulmuştur. Bu bankaların bir bölümü yerli-yabancı yatırımcılara satılmış, bir bölümü de birleşme ya da tasfiye yöntemi ile ortadan kaldırılmıştır. İlâveten bankaların pozisyonunu kuvvetlendirmek amacı ile Hazineden belirli dönemlerde özel tertipli tahvil ihraç edilmiştir. TMSF bankaları aldıkları bu tahvilleri kısa vadeli borçları karşılığında Merkez Bankasına vermiş ve borçlarını sıfırlamıştır. Bankaların açık pozisyonlarında iyileştirilmeler yapılarak bankaların yapısı daha güçlü bir hale gelmiştir (Coşkun ve Balatan, 2009:24). Üçüncü olarak krizden zarar gören diğer özel bankalar büyük ölçüde kendi kaynakları ile yeniden yapılandırılmıştır (Bumin, 2009). Son olarak da, gözetim ve denetim çerçevesinin güçlendirilmesine ve uluslararası standartlara uyumun sağlanmasına dönük birçok düzenleme yapılmıştır. Bankaların herhangi bir siyasi etkiye maruz kalmadan gözetim ve denetiminin yapılabilmesi için kamu tüzel kişiliğine sahip özerk idari ve mali yapılanması olan "Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu" (BDDK) 31 Ağustos 2000 tarihinde kurulmuştur. BDDK, Bankalar Kanunu ilgili mevzuatın ve Kanunda gösterilen yetkiler çerçevesinde düzenlemeler de yapmak suretiyle bunların uygulanmasını sağlamak, uygulamayı denetlemek ve sonuçlandırmak, tasarrufların güvence altına alınmasını temin etmek ve Kanunla verilen diğer görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere görevlendirilmiştir. T.C. Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı ve Bankalar Yeminli Murakıpları Kurulu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun (TMSF) yetkileri BDDK'na devredilmiştir (Kadıoğlu ve diğ., 2001:9).

Program büyük ölçüde başarılı sonuçlar vermiştir. Bankalar şeffaflaşmış ve sermaye yapılarını güçlendirmiştir. Kredi ve mevduat hacminde artışlar meydana gelmiş ve bankaların aktifleri büyümüştür. Buna paralel olarak, sektörün kârlılığında da önemli artışlar ortaya çıkmıştır. Aslında bütün bunlar, bankacılık sektörünün 2008'den itibaren yaşanmakta olan küresel krizden niçin çok fazla etkilenmediğini de izah etmektedir.

1. Bankacılık sektörünün “sermaye yeterlilik oranı” 2005 yılından itibaren düşüyor olmakla birlikte, halen daha BASEL II ¹ standardının (yüzde 8) ve BDDK'nın belirlediği minimum düzeyin (yüzde 12) bir hayli üzerindedir. Örneğin söz konusu oran 2005 yılında yüzde 23.7 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 10). Her ne kadar bu oran 2007 ve 2008 yıllarında küresel çapta yaşanan krizin etkisiyle yüzde 18'lere düşse de yapılan senaryo analizleri, bankacılık sektörünün sermaye yapısının dışsal şokların doğuracağı zararları karşılayabilecek düzeyde olduğunu göstermektedir.
2. Bankaların serbest sermayelerinin özkaynaklara oranı, 2002'den bu yana sürekli artış göstermiştir. 2002 yılında yüzde 36.3 olan bu oran, 2008 yılında yüzde 77'ye yükselmiştir (Tablo 10). Bu durum, herhangi bir kriz esnasında bankaların elini kuvvetlendirmektedir. Çünkü vade uyumsuzluğunda kaynaklanan sorunlar hafifletilmiş olmaktadır (Aysan, 2009).
3. 2003-2005 döneminde ortalama değerleri itibariyle, AB-10 içindeki bankaların “aktif kârlılık” oranı yüzde 1.11 düzeyinde iken (Atasoy, 2007:28), Türkiye'deki bankaların “aktif kârlılık” oranı yüzde 1.83 (Tablo 10) olarak gerçekleşmiştir. Bir başka ifade ile bankaların aktif kârlılık oranı bağlamında Türkiye Avrupa'nın en iyi ülkesi konumuna gelmiştir. Bankaların aktif kârlılık oranı, 2005 yılındaki düşüşün (yüzde 1.41) ardından 2006 yılında yüzde 2.21'e ve 2007 yılında yüzde 2.55'e yükselmiş, 2008 yılında ise yaşanan krizde etkisiyle yüzde 1.83'e gerilemiştir (Tablo 10).

¹ 2007-2008 döneminde Türkiye dâhil pek çok ülkenin kabul ettiği Basel II, bankaların sermaye yeterliliklerinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin olarak, “Basel Bankacılık Komitesi” (BCBS) tarafından yayımlanan bir bankacılık sistemi standardıdır. Basel II standardına geçişle birlikte, finans kurumları üzerinde ulusal ve uluslararası denetim güçlendirilecek ve piyasa disiplini sürekli kılınacaktır. Bu durum ise bankaların ve reel sektör kuruluşlarının Avrupa Birliği standartlarına uygun olmalarını sağlayacaktır (http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/02020501/9791).

4. Bankacılık sektörünün özkaynak¹ kârlılığı, 2002-2008 döneminde dalgalı bir seyir izlemiştir. 2002 yılında yüzde 11.3 olan özkaynak kârlılığı, 2003 yılında yüzde 18.2'ye yükseldikten sonra 2005 yılında 12.1'e gerilemiş, 2006 ve 2007 yıllarında yeniden artmış (sırası ile yüzde 21.0 ve 24.8) ve 2008 yılında yüzde 18.7'ye düşmüştür (Tablo 10). Karlılığın düşmesi esas itibariyle, kur ve faizlerdeki yukarı yönlü hareketler nedeniyle finansman maliyetlerin yükselmesinden ve takipteki alacaklardaki artıştan kaynaklanmıştır (TCMB, 2009).
5. 2002 yılında 549 milyon dolar olan “açık pozisyon”, 2003 yılında kapatılmış (187 milyon dolar fazla), 2004 ve 2005 yıllarında cüzi miktarlarda olmuştur (sırası ile 7.1 ve 63 milyon dolar). 2008 yılında bankaların 16 milyon dolar döviz fazlası bulunmaktadır (Tablo 10).
6. Diğer taraftan takipteki alacakların toplam kredilere oranı istikrarlı bir biçimde düşmektedir. 2002 yılında yüzde 7.6 olan bu oran, 2008 yılında yüzde 0.8'e düşmüştür (Tablo 10).

Bütün bu düzenlemeler sayesinde ki, 2008 Krizi'ne rağmen Türkiye'de bankacılık sistemine yönelik olarak bir nakit önlem paketine ihtiyaç duyulmamıştır. Nitekim bugün birçok ülkenin finans piyasalarını kurtarmak için hayata geçirdiği önlem paketlerinin ve düzenlemelerin birçoğu, 2001 Krizi'nin ardından -kamu bütçesine ağır bir yük getirme pahasına- zaten hayata geçirilmiştir (Yörükoğlu, 2009:4). Bir başka ifade ile söz konusu düzenlemeler, 2001 Krizi'ni takip eden yıllarda tavizsiz bir şekilde uygulandığı için, Türkiye bankacılık sektörünün finansal krizlere olan direnci artmıştır (Yılmaz, 2008).² Sermaye yeterliliği açısından oldukça güçlü bir yapıya sahip olan Türkiye bankacılık sektörü, 2008 Krizi'nden ABD ve Avrupa bankaları kadar etkilenmemiştir. Türkiye'nin bir diğer avantajı, Amerika'daki gibi işleyen bir “mortgage” sektörünün bulunmamasıdır.

¹ Bankanın aktifler toplamından yükümlülükler toplamı düşüldükten sonra kalan kısım özkaynakları vermektedir. Özkaynaklar, ödenmiş sermaye, yedek akçe, dağıtılmayan kârlar ve varlıkların (menkul, gayrimenkul) toplamından oluşmaktadır. Özkaynakları güçlü olan bankanın risklere karşı direnci de yüksek olmaktadır (Toprak ve Demir, 2002).

² Sermaye yeterlilik rasyolarının güçlü olması, mevduatın krediye dönüşme oranının ve kaldıraç oranlarının gelişmiş ülke örneklerine göre daha makul düzeylerde bulunması, bilançolarda toksik varlıklar bulunmaması ve açık pozisyonlarının çok düşük düzeyde olması bankaların direncini artıran unsurlardır.

Böyle bir sektör bulunmadığı için bu sektördeki türev ürünlere bankalar tarafından yatırım yapılmamış, yani risk altına girilmemiştir.

Tablo 10: Bankaların Durumu (2002-2008)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Sermaye Yeterlilik Oranı (%)	25.1	30.9	28.8	23.7	21.9	18.9	18.8
Serbest Sermaye (¹) / Özkaynak	36.3	51.0	56.0	65.7	72.6	75.3	77.0
Aktif Kârlılığı (%)	1.95	2.15	1.95	1.41	2.21	2.55	1.83
Özkaynak Kârlılığı (%)	11.3	18.2	15.8	12.1	21.0	24.8	18.7
Krediler / Toplam Varlıklar (%)	23.0	26.5	32.4	37.8	43.8	49.1	50.2
Döviz Pozisyonu (Milyon USD)	-549	187	-7.1	-63	141	-217	16
Takipteki Alacaklar / Toplam Krediler (%)	7.6	1.5	0.8	0.6	0.4	0.5	0.8

Notlar: (¹) Serbest Sermaye = Toplam Sermaye - (Sabit Varlıklar + İştirakler, Bağlı Ortaklıklar ve Ortak Teşebbüs)

Kaynak: BDDK

3.2. 2008 Küresel Finans Krizi'nin Dünyaya ve Türkiye'ye İntikali

Dünya ekonomisi 2005 yılından itibaren hızlı bir biçimde büyümüştür. Büyümenin yanı sıra, ticaret hacmi genişlemiş, enflasyon tarihsel olarak en düşük düzeylere inmiş, faiz oranları düşmüş ve likidite imkânları artmıştır. Bununla birlikte, ABD'de 2007 yılı yaz aylarında düşük gelir seviyesindeki tasarruf sahiplerine kullanılan riskli konut kredilerinin geri ödemelerinde ortaya çıkan güçlüklerden ötürü finans piyasalarında başlayan dalgalanmalar, 2008 Kasım'ından itibaren derinlik kazanarak küresel bir finans krizine dönüşmüştür. Bir başka ifade ile ABD'de finans kesiminde yaratılan bir balonun patlamasıyla başlayan kriz, hem uluslararası finansal sistemi hem de reel ekonomik büyümeyi önemli ölçüde etkilemiştir.

3.2.1. Küresel Finans Krizinin Nedenleri

Küresel kriz, Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılının Kasım ayı başında finansal kurumlarda, yani sermaye piyasası kurumları olan yatırım bankalarında ve para piyasası kurumları olan ticari bankalarda ortaya çıkan bir mali kriz ile başlamıştır. 2008 yılı ikinci yarısından itibaren liberal kapitalist sistemin diğer önemli ülkelerini de etkisi altına almaya başlayan finansal krizin kaynağı, yukarıda da bahsedildiği gibi, ABD'de finans kesiminin 2007 yılının ilk yarısında yaşadığı sorunlardır. Aslında krizin kökleri

daha derine gitmektedir. 2000 yılında büyümenin yavaşlaması ile birlikte, başta ABD olmak üzere Avrupa ve Japonya merkez bankaları, para politikalarını önemli ölçüde gevşeterek faiz oranlarını düşürmüştür. Gevşek para politikası, bir yandan varlık fiyatlarında “şişme” ya da “balon” etkisi yaratırken, diğer yandan da bankaların kısa vadeli ve düşük faizli borçlanarak -başta konut kredisi olmak üzere- uzun vadeli kredi yatırımlarını özendirmiştir (Yılmaz, 2008:1).

Bilhassa Amerikan Merkez Bankası (FED) tarafından izlenen gevşek para politikası, 2000-2006 döneminde küresel likiditenin artmasına neden olmuştur. Kriz öncesinde bollaşan likiditenin kârlı yatırımlara dönüştürülmesi, bankacılık sisteminin en önemli sorunlarından birisi olmuştur. 2002 yılında ABD’de inşaat sektörü üzerinden ekonomiyi canlandırmak ve bu vesile ile düşük gelirlilerin konut sahibi olmalarını kolaylaştırmak amacıyla dönük olarak yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemelerin başında konut kredileri gelmektedir. Bankalar herhangi bir işi, geliri veya varlığı olmayan kişilere bile konut kredisi vermeye başlamıştır. Kamuoyunda “NINJA Krediler” (No income, no job, no asset) olarak bilenen bu uygulama, varlık fiyatlarının özellikle de konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. 2002 sonunda FED’in kısa vadeli faiz oranını yüzde 1’e çekmesi üzerine, ABD’nin iki dev kamu destekli mortgage¹ kuruluşu olan *Fannie Mae* ile *Freddie Mac*², bu düşük faiz oranına güvenerek düşük gelirli ABD vatandaşlarına ipotekli subprime mortgage³ ev kredisi açmıştır. Kredi verilirken faiz oranının değişebileceği bilgisi verilmediği için, kredi talebi sürekli artmıştır. ABD’deki mortgage piyasasında verilen kredilerin yaklaşık üçte birinin değişken faizli olması mali piyasaları zor duruma sokmuştur. Diğer taraftan başta Almanya ve İngiltere olmak üzere Avrupa ülkelerindeki finansman kuruluşlarının ve bankaların ABD’nin hızlı ekonomik büyümesini esas alarak bu

¹ Mortgage sistemi, gelişmiş ülkelerde, konut finansman sistemi olarak yıllardır uygulanmaktadır. Kira öder gibi konut sahibi olmayı mümkün kılan bu sistem, belli bir gayrimenkulün ipotek gösterilmesi suretiyle kredi alınması yöntemidir. Sistem, talep edenlerin uzun vadeli ve düşük faizli krediler aracılığı ile konut sahibi olmasını amaçlamaktadır. Gayrimenkulüne ipotek konulmak suretiyle borçlanan taraf borcunu önceden belirlenen vadelerde ödemeyi taahhüt etmektedir (Coşkun ve Balatan, 2009:15).

² *Fannie Mae* ve *Freddie Mac*’in faaliyetleri “ahlaki tehlike” doğurmuştur. Hükümet desteğinin biliniyor olması, risk algısını zayıflatırken ahlaki tehlikeyi artırmıştır. Açık veya üstü kapalı hükümet garantileri finansal sistemi ahlaki tehlikeye yönlendirmiştir (Varderi ve Dursun, 2009).

³ *Eşikaltı Mortgage* (Subprime Mortgage) kredisi, normal mortgage (prime mortgage) kredisi alanlara göre, daha zayıf kredi profiline sahip, düşük gelirli, geçmişinde kredi ödeme problemi olan kişilere verilmektedir (Coşkun ve Balatan, 2009:16).

ülkedeki konut sektörüne, risk analizleri yapmaksızın, büyük miktarda kredi vermeleri, “balon”u biraz daha büyütüştür. Nitekim ABD’deki ipotekli konut kredisinin yüzde 50’si Avrupa kaynaklıdır (Morgil, 2008).

Kısacası, finansal piyasalar denetimsiz bırakıldığı için, konut kredileri çok riskli bir şekilde genişlemiştir. Bu genişlemeye bağlı olarak gayrimenkul fiyatları yükselmiştir. Yükselen gayrimenkul fiyatları ise, ipotekli konut kredisi kullanıcılarının yeni teminat gösterme imkânları bulmalarına ve yeni ihtiyaçlar için yeni krediler almalarına neden olmuştur. Özellikle, yatırım bankalarının daha fazla kredi verebilmek için, mevcut kredi alacaklarını satarak (menkul kıymetleştirme)¹ yeni kaynaklar elde etme çabası, çöküşü hızlandırmıştır. Çöküşe derinlik kazandıran, mortgage’a dayalı menkul kıymetleştirme ile oluşturulan türev ürünlerin doğurduğu riskin ve zararın ölçülmesinin zor olmasıdır. Zira ilk mortgage kredisinden sonra buna dayanılarak oluşturulan türev ürünler o kadar fazla biçimlendirilip, karmaşık hale getirilip, tüm dünyaya pazarlanmıştır ki, sorunun boyutunu tespit etmek imkânsız hale gelmiştir. Buna ek olarak, kullanılmış krediler teminat gösterilerek piyasaya yapılan tahvil satışları, yatırım bankaları, hedge fonlar² ve çeşitli finans kuruluşları tarafından kullanılarak üretilen yeni türev ürünlerin yardımı ile kredi riskleri bütün mali kesime yayılmıştır. Bu varlıklar, menkul kıymet haline getirilip tekrar pazarlanarak küresel finans sistemi içinde yaygın olarak işlem görmeye başlamış ve türev ürünlerin işlem hacmi hızla artarak astronomik seviyelere ulaşmıştır. Ancak, bu tür menkul kıymetlerin likit bir ikincil piyasaya sahip olmaması ve yeterince denetlenememesi, risklerin doğru olarak fiyatlanmasını engellemiştir (Varderi ve Dursun, 2009:14).

Finans sektöründe denetim, düzenleme ve bilgilendirme faaliyetlerindeki eksikliklerin yanı sıra özel sektörün risk yönetiminin iş dünyasındaki hızlı değişimin çok gerisinde

¹ Menkul Kıymetleştirme: Nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali birer varlık olarak menkul kıymetler üretilmesidir (Varderi ve Dursun, 2009:14).

² Hedge Fon: Varlıklı kişilerden ve büyük kuruluşlardan toplanan fonların, getiri sağlama ve sermayeyi değerlendirme amacına yönelik olarak oluşturulmuş finansal varlıkların alımında kullanıldığı özel bir yatırım fonudur. Diğer yatırım araçlarının tersine hedge fonlar, bir gösterge endeksle karşılaştırılan getiri sağlamak yerine, kesin ve sürekli getiri sağlamaya odaklanmıştır. Başka bir ifadeyle hedge fonlar, sektör göstergelerine veya endeksin performansına bakmaksızın kesin getiri arayışı içindedir. Kesin getiriye sağlayabilmek için de atılacak stratejiler uygulamaktadır. Risk/getiri profilini yükseltmek için açığa satış, türev ürünlerin alım satımı ve kaldıraç (borçlanma) kullanmak gibi pozisyonlar alırlar. Bu özelliklerine bakılarak hedge fonlar “oldukça özel, değişken ve açık uçlu bir yatırım ortaklığı” olarak da tanımlanabilmektedir (Chambers, 2008).

kalması, aşırı risk alma, vade uyumsuzlukları ve varlık fiyatları enflasyonu gibi sorunlara zemin hazırlamıştır. Bu noktada, FED ve SEC (ABD Sermaye Piyasası Kurulu) gibi düzenleyici ve denetleyici kurumların görevlerini gerektiği gibi yapmaması ve rating kuruluşlarının kredi notu verirken riskleri dikkate almaması, krizin derinliğini görme imkânlarını azaltmaktadır (Alantar, 2009). Ne var ki 2004 yılı sonunda FED enflasyonla mücadele etmek için faiz haddini yükseltmeye başlayınca krizin derinliği algılanır hale gelmiştir. Faizlerin hızlı bir şekilde artması, bir taraftan değişken faizli mortgage kredilerinin geriye dönmesinde sorunlar çıkmasına neden olurken, diğer taraftan da yüksek faiz sebebiyle konut fiyatları hızla düşmeye başlamıştır. Bu düşüş konut kredisi piyasasında sıkıntıların daha da artmasını beraberinde getirmiştir (Ünal ve Kaya, 2009:5).

2006 sonunda, ana aktörleri büyük ölçekli yatırım bankaları, bu bankaların ihraç ettiği tahvilleri sigortalayan şirketler ve bu ilişkilere en üst düzeyde güvence veren rating kurumları olan finansal kriz nihayet patlak vermiştir. “Toksik kâğıtlar” diye tanımlanan tahvillere (şeffaf olmayan, değeri belirsiz “karanlık” ama AAA rating ile pazarlanan tahviller) yatırım yapan uluslararası bankaların (başta Batı Avrupa bankaları) varlıkları erimiştir. Krizin tohumlarını atmış olan Fannie Mae ve Freddie Mac, ipotekli konut kredilerinin geri ödemelerinde yaşanan sorunlar ve sermaye yetersizliği nedeniyle devlet kontrolüne alınmıştır. Ardından Lehman Brothers’ın (Amerika’nın ikinci büyük yatırım şirketi) batışı, pek çok uluslararası yatırımcıyı iflase sürüklemiştir. Daha sonra dev bir sigorta şirketi olan American International Group batmış ve sistemin çarkları tamamen durmuştur. Takip eden aylarda ise birçok finansal kuruluş, yüksek miktarda “eşikaltı mortgage kredisi” nedeniyle zarar ettiğini açıklamıştır. ABD dışında krizin ilk etkileri, İngiltere ve İsviçre gibi ülkelerde faaliyet gösteren ve ABD orijinli “toksik” kâğıtlara yatırım yapmış bulunan bankalarda görülmüştür. Bir başka ifade ile finansal krizi diğer ülkelere taşıyan bu “toksik” kâğıtlar olmuştur. Bu kâğıtlara yatırım yapmadığı için kendini koruyan bankalar ise, sarsıntının yarattığı belirsizlik ve güven eksikliği ortamında kredi vermeyi durdurmuş ve bekleyişe geçmeyi tercih etmiştir. Finans kesiminin diğer bir bölümü ise, yabancı mali piyasalara (başta borsalar olmak üzere) yaptıkları portföy yatırımlarını, hatta doğrudan yatırımları geri çekmiştir. Finans sektöründeki bu genel daralma, doğal olarak reel sektörü de etkilemiştir (Kazgan, 2010; Çetinkaya ve diğ., 2008).

3.2.2. Küresel Finans Krizinin Gelişmekte Olan Ülkelere Yansıması

ABD üzerinden diğer sanayileşmiş ülkelere sirayet eden finansal kriz, 2008 Kasımı ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına almaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin önemli bir kısmında borsa endeksi düşmüş, ulusal para değer yitirmiş, tahvillerin ve ticari bonoların risk primleri artmış, yabancı sermaye girişleri azalmıştır (Coşkun ve Balatan, 2009:16). Finansal sistemdeki sorunlardan kaynaklanan belirsizlik güven ortamını kötüleştirerek yatırımcı ve tüketici davranışlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bir taraftan iç ve dış talebin daralması, diğer taraftan kredi imkânlarının azalması, birçok ülkede önemli üretim düşüşleri meydana gelmesine sebep olmuştur. Dünya ekonomisinin büyüme hızı, 2007 yılında yüzde 5.2 düzeyinde iken, küresel krizden ötürü 2008 yılında yüzde 3.2 düzeyine düşmüştür. Paralel olarak uluslararası ticaret hacmi de ciddi bir biçimde daralmıştır. Uluslararası ticaret hacmi artış hızı, 2007 yılına göre 4 puan azalarak, 2008 yılında yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, Mayıs 2009).

Tablo 11: Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Net Sermaye Hareketleri (Milyar Dolar)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*
Özel Sermaye Girişleri	77.1	162.5	236.5	248.7	223.0	632.8	528.6	286.6
Özel Doğrudan Yat. (net)	156.6	166.2	189.0	261.8	246.0	379.0	443.6	41.6
Özel Porföy Yatırımları	-91.9	-13.0	12.7	-20.4	-107.3	54.5	-6.6	-89.1
Resmi Sermaye Gir. (net)	-1.0	-50.5	-71.1	-109.9	-158.0	-140.7	-158.6	-135.4
Rezervlerdeki Değişmeler	-195.1	-364.0	-508.4	-595.8	-754.3	-1256.1	-1270.1	-920.2

Not: * (2008 ve 2009 yılları tahmini verilerdir)

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2008'den aktaran Çetinkaya ve diğ., (2008:227).

Sanayileşmiş ülkelerde yaşanan durgunluk ve bununla bağlantılı olarak gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında görülen sert düşüş, toplam dış talebin daralmasına, küresel ihracat artışının 2008 yılının son çeyreğinden itibaren gerilemesine neden olmuştur. Bu süreçten en fazla gayrisafi yurtiçi hâsıla içinde ihracat payı yüksek olan ekonomiler etkilenmiştir. Özellikle imalat sanayini ABD'ye ihracata dönük olarak yapılandırmış ülkelerde (Almanya ve Japonya başta olmak üzere bazı Asya ve Batı Avrupa ülkeleri) yaşanmakta olan krizden dolayı ihracat büyük ölçüde azalmıştır. Bir başka ifade ile

krizden ötürü talebin düşmesi, ABD'ye ihracat yapan ülkelerin üretici birimlerini (reel kesim) olumsuz yönde etkilemiştir. Ardından, kriz öncesinde aşırı artmış bulunan petrol/doğalgaz, gıda maddeleri ve diğer hammaddelerin fiyatlarının düşmesi, bu malları ihraç eden ülkelerin gelirlerini de azaltmıştır. Bu çok yönlü etkiler diğer ülkeleri de etkisi altına almıştır. 2009 yılının ilk çeyreğinde daralma oranı ABD'de yüzde 1.6, Euro Bölgesi'nde yüzde 2.5, Japonya'da yüzde 4 düzeyindedir (Kazgan, 2010).

Tablo 12: Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Göstergeler

	Reel GSYİH			Enflasyon			Cari Denge/GSYİH		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Doğu ve Orta Avrupa	6.7	5.7	4.5	5.4	5.7	7.8	-6.0	-6.6	-7.1
Türkiye	6.9	4.6	3.5	9.6	8.8	10.4	-6.0	-5.7	-6.5
Bulgaristan	6.3	6.2	6.3	7.4	7.6	12.2	-15.6	-21.4	-24.4
Hırvatistan	4.8	5.6	3.8	3.2	2.9	7.0	-7.9	-8.6	-10.1
Romanya	7.9	6.0	8.6	6.6	4.8	8.2	-10.4	-14.0	-13.8
Latin Amerika Ülkeleri	5.4	5.6	4.6	5.2	5.3	7.6	1.8	0.8	-0.5
Arjantin	8.5	8.7	6.5	10.9	8.8	9.1	2.6	1.7	0.8
Brezilya	3.8	5.4	5.2	4.2	3.6	5.7	1.3	0.1	-1.8

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Ekim 2008'den aktaran Çetinkaya ve diğ. (2008:228)

1999'lar öncesinde döviz kurları cari işlemler dengesine bağlı olarak belirlenmektedir. Cari işlemler açığı verilmiş ise kurlar yükselir, buna bağlı olarak bir taraftan ihracatın artması diğer taraftan ithalatın daralması sonucunda söz konusu açık kapanır. Buna mukabil cari işlemler hesabı fazla vermiş ise, bu defa ulusal para değer kazanır ve bunun bir yansıması olarak ithalat artar ve fazla eritilir. Finansal serbestleşmeden sonra kurlar fon giriş ve çıkışları tarafından belirlenmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin faiz oranları sanayileşmiş ülkelere nazaran yüksek olduğu için yoğun bir biçimde giriş yapan yabancı sermaye, ulusal paranın değer yitirmesine ihtiyaç duyulmaksızın cari açıkları finanse etmektedir (Çetinkaya ve diğ., 2008).

Küresel finans krizi ilk önce “gelişmiş G-7” (ABD, Japonya, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Kanada, daha sonra Rusya'nın dâhil edilmesiyle G-8 ismini almıştır) ülkelerinde çıkmış olmasına rağmen, bu ülkeler ile ticaret yapmakta olan “gelişmekte olan” ülkeleri etkilemekte geç kalmamıştır. Nitekim Tablo 12'den izlenebileceği gibi,

küresel finans krizi gelişmekte olan ülkelerin makro ekonomik göstergelerinde ciddi bozulmalar meydana getirmiş bulunmaktadır. “Yükselen Avrupa Ekonomileri” olarak da adlandırılan Doğu ve Orta Avrupa ülkelerinde büyüme hızı 2006 yılında yüzde 6.7 düzeyinde iken, 2007 yılında yüzde 5.7 düzeyine ve 2008 yılında yüzde 4.5 düzeyine gerilemiştir. Bu ülkelerde cari işlemler açığının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı, 2006 yılında yüzde 6.0 iken, 2007 yılında yüzde 6.6’ya ve 2008 yılında yüzde 7.1’e yükselmiştir. Benzer şekilde enflasyon oranı da yükselme eğilimine girmiştir. Latin Amerika ülkelerinde de durum farklı değildir. Büyüme performansı düşerken (2006’da yüzde 5.4, 2008’de 4.6), bir taraftan enflasyonda hareketlenme (2006’da yüzde 5.2, 2008’de 7.6) yaşanmış diğer taraftan da cari işlemler dengesi bozulmuştur (gayrisafi yurtiçi hasılaya oranla 2006 yılında yüzde 1.8 fazla veren cari işlemler hesabı 2008 yılında yüzde 0.5 açık vermiştir).

Tablo 13: Dünya Ekonomisinde Temel Göstergeler

	2007	2008	2009
Büyüme Hızı	5.2	3.0	-11
Gelişmiş Ülkeler	2.7	0.6	-3.4
ABD	2.1	0.4	-2.7
Japonya	2.3	-0.7	-5.4
EURO Bölgesi	2.7	0.7	-4.2
Almanya	2.5	1.2	-5.3
Gelişmekte Olan Ülkeler	8.3	6.0	1.7
Afrika Ülkeleri	6.3	5.2	1.7
Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri	5.5	3.0	-5.0
Bağımsız Devletler Topluluğu	8.6	5.5	-6.7
Asya Ülkeleri	10.6	7.6	6.2
Latin Amerika Ülkeleri	5.7	4.2	-2.5
Ortadoğu Ülkeleri	6.2	5.4	2.0
Ticaret Hacmi Büyüme Hızı	7.3	3.0	-11.9
Gelişmiş Ülkeler İthalatı Artış Hızı	4.7	0.5	-13.7
Gelişmekte Olan Ülkeler İthalatı Artış Hızı	13.8	9.4	-9.5
Enflasyon Oranı			
Gelişmiş Ülkeler	2.2	3.4	0.1
EURO Bölgesi	2.1	3.3	0.3
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.4	9.3	5.5
İşsizlik Oranı			
Gelişmiş Ülkeler	5.4	5.8	8.2
EURO Bölgesi	7.5	7.6	9.9

Kaynak: DPT, (2009: 9).

Yukarıdaki tabloda (13) görüldüğü gibi, gelişmekte olan ekonomiler, küresel finans krizi koşullarında dahi büyümeye devam etmiştir. 2009 yılında gelişmiş ülkeler yüzde 3.4 küçülürken gelişmekte olan ülkeler yüzde 1.7 büyümüştür. Asya ülkelerinin krize rağmen 2009 yılında 6.2 büyümüş olması dikkat çekicidir. Öte yandan 2007’de yüzde 7.3 ve 2008’de yüzde 3.0 genişleyen uluslararası ticaret hacmi, 2009’da yüzde 11.9 daralmıştır. Krizin derinleştiği 2009 yılında gelişmiş ülkeler kaynaklı ithalat yüzde 13.7 düzeyinde, gelişmekte olan ülkeler kaynaklı ithalat yüzde 9.5 düzeyinde daralmıştır.

Krizin Türkiye Ekonomisine Aktarım Kanalları

Küresel finans krizinin Türkiye Ekonomisini dört ayrı kanal üzerinden etkilemekte olduğu ileri sürülebilir (TEPAV, 2009:4):

- **Kredi:** Hâlihazırda yapısal birtakım sorunlar yaşamıyor ve dolayısıyla krizden çok fazla etkilenmiyor olmalarına rağmen, bankaların dışarıdan kaynak temin etme (döviz cinsinden borçlanma) imkânlarının azalması, bir başka ifade ile dış kredi kanalının tıkanması ihtimal dâhilindedir. Kaldı ki kriz öncesinde bankaların dışında şirketler de dış kaynak kullanmıştır. Bu kanalın tıkanması, hem bankaları hem de şirketleri küçülmeye zorlayacak ve bu küçülmenin ciddi yansımaları olacaktır.
- **Portföy Yatırımları:** Son yıllarda doğrudan yabancı sermaye girişleri hızlanmış olmakla birlikte, hedge fonları ve özel yatırım fonları, Türkiye’nin döviz ihtiyacının karşılanmasında halen daha önemlidir. Kriz koşullarında bu tür fon girişlerinin azalması, döviz arzını azaltarak ulusal paranın değer yitirmesine neden olabilecektir.
- **Dış Ticaret:** Finans piyasalarındaki krizin reel sektöre yansımaları sonucu, dünya genelinde büyüme performansı düşmüş bulunmaktadır. Özellikle gelişmiş ekonomilerin önemli bir bölümünün resesyona gireceği neredeyse kesinleşmiş gibidir. Bu durum, doğal olarak, Türkiye’nin ihracat gelirlerini azaltacaktır.
- **Artan Risk Algılaması ve Azalan Güven:** Belirsizlik ortamından öncelikle özel yatırımlar etkilenecektir. Bunun yanı sıra hane halkı düzeyinde dayanıklı tüketim mallarına dönük harcamaların azalması kaçınılmaz görülmektedir.

3.3. Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri

Türkiye Şubat 2001'de tarihinin en büyük ekonomik krizine sürüklendikten hemen sonra dünyadaki ekonomi-politik konjonktürün rüzgârını da arkasına almak suretiyle oldukça hızlı bir toparlanma ve yapılanma sürecine girmiş, başta finansal sektör olmak üzere bir dizi makro ölçekli reformlar gerçekleştirerek kesintisiz büyümeyi başarabilmiştir. Ancak 2007 yılı ortalarında ABD'de ortaya çıkan ve 15 Eylül 2008'de *Lehman Brothers*'ın batması ile küresel hale gelen kriz ile birlikte uluslararası ekonomik atmosferin değişmesi, Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir.

Türkiye'de finans piyasaları, 2001 Krizi'nden farklı olarak, 2008 Krizi'nde çılgın iniş çıkışlar yaşamamıştır. Finansal kriz, Türkiye'de yatırım bankacılığı olmadığı ve ticaret bankaları "toksik kâğıt" denen tahvillere yatırım da yapmadığı için, bankacılık sistemini doğrudan etkilememiştir. Mali piyasalardan çok ani ve büyük ölçekli fon çıkışları olmamıştır. Faiz oranları kabaca beş puan yükselmiştir. Dolar kurundaki yükseliş yavaş ve ılımlı olmuştur (Kazgan, 2010:27). 2001 Krizi'nin hemen ardından gerçekleştirilen yapısal reformlar ve ödün verilmeksizin sürdürülen sıkı maliye politikası sayesinde, ülke ekonomisi küresel finans krizi ortamında en azından ayakta kalmayı başarmıştır (Ünal ve Kaya, 2009). Bankacılık sektörünün kırılma eğiliminin azaltılmış olması, bu sektörün krizden fazla bir hasar görmesini engellemiştir. Vadesi gelen dış borçların geri ödenmesinde bir sorun çıkmamıştır.

1. Ne var ki, bir bütün olarak Türkiye Ekonomisi'nin küresel ölçekte yaşanmakta olan finans krizinden etkilenmediği söylenemez. Diğer ülkeler ile ticaret ve finans kanalları üzerinden irtibatlı olan Türkiye, belli ölçülerde krizden etkilenmiştir. Nitekim küresel finans krizi, yukarıda da belirtildiği gibi dört farklı kanaldan (kredi portföy yatırımları, dış ticaret ve risk algılaması) Türkiye ekonomisini ciddi anlamda etkisi altına almıştır. İç ve dış talepteki gerilemeye bağlı olarak, üretim ve ihracat performansı düşerken, işsizlik artmıştır. Şöyle de söylenebilir: Küresel finans krizinin Türkiye'ye yansımaları, yüksek miktarda döviz borcuna sahip olarak girmesi ve dış piyasalarda yaşanan talep daralmasının ihracat kapasitesini olumsuz etkilemesinden dolayı daha çok reel sektör krizi biçiminde olmuştur. İmalat sanayi, gerek yarattığı katma değer gerekse istihdama ve ihracata yaptığı katkı nedeniyle en önemli sektör konumundadır (sektörde yaklaşık olarak 4.5

milyon insan istihdam edilmektedir ve imalat sanayinin toplam ihracat içindeki payı yüzde 95'ler düzeyindedir). İmalat sanayi üretimi, küresel finans krizinin şiddetli bir biçimde hissedildiği 2009 Ocak'ında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 24.2 azalmıştır. İmalat sanayi üretiminde ve ihracatında ortaya çıkan bu daralmanın doğal sonucu, sektör bazında işsizlik oranı yüzde 9'lardan yüzde 17'lere yükselmiştir (Çiçek ve Hatırlı, 2009).

2. Küresel finans krizinden ötürü, 2007 yılında yüzde 4.7 olan büyüme hızı 2008 yılında sadece yüzde 0.9 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 8). Büyüme performansındaki bu düşüşün temel sebebi, ihracata dönük üretim yapan imalat sektörünün -yurtdışı talep daraldığı için- küçülmek zorunda kalmasıdır. Kriz koşullarının ağırlaşmasına paralel olarak yurtiçi talebin de daralma eğilimine girmesi, 2009 yılında ekonominin yüzde 6.0 küçülmesi sonucunu doğurmuştur (Tablo 8). Bütün bunlar, doğal olarak, genel işsizlik oranını artırmıştır. 2007 yılında yüzde 10.3 düzeyinde olan işsizlik oranı, 2008 yılında yüzde 11.0 düzeyine ve 2009 yılında yüzde 14.8 düzeyine yükselmiştir (Tablo 8).
3. 2009 Krizi, gerek küçülmenin şiddeti gerekse etkili olan faktörler itibariyle, 2001 Krizi'nden farklıdır. Üretimdeki daralma 2001 yılında yüzde 9.5 iken, 2009 yılında sadece yüzde 6.0 olmuştur. 2009 yılında meydana gelen daralma büyük ölçüde özel yatırım harcamalarındaki düşüşten kaynaklanmıştır. Oysa 2001'de meydana gelen daralma üzerinde özel tüketim harcamaları ile özel yatırım harcamaları neredeyse aynı ölçüde etkili olmuştur. Öte yandan kriz bağlamında kamu harcamalarının etkisi de farklıdır. Kamu harcamaları, 2001'de küçülmeyi arttırıcı bir etki ortaya koyarken, 2009'da küçülmeyi sınırlandırmıştır. Kamu borçlanma gereğinin gayrisafi milli hasılaya oranı 2007'de yüzde 0.1 iken, 2008'de yüzde 1.6 ve 2009'da yüzde 6.4 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 8). Nitekim kamu harcamalarındaki bu artış, küçülmeyi sınırlandırıcı etki yapmıştır.
4. Bir taraftan küresel finans krizinin olumsuz etkilerini hafifletmek için yurtiçi talebi canlandırmaya dönük olarak kamu harcamalarının artırılması, diğer taraftan da üretim hacmindeki daralmanın sonucu olarak vergi gelirlerinin azalması, bütçe dengesini bozmuştur. Gayrisafi milli hasılaya oranla 2005 yılında yüzde 4.4, 2006 yılında yüzde 1.4 bütçe fazlası verilmiş, 2007 yılında bütçe dengesi

kurulmuş iken, 2008 yılında yüzde 1.6, 2009 yılında yüzde 6.6 bütçe açığı verilmiştir. Bununla bağlantılı olarak faiz dışı fazlanın gayrisafi milli hasılaya oranı, 2005 yılında yüzde 9.8 iken, 2006 yılında yüzde 7.5'e, 2007 yılında 5.7'ye, 2008 yılında yüzde 3.9'a düşmüştür. Dahası, 2009 yılında faiz dışı açık (yüzde 0.2) söz konusu olmuştur (Tablo 8).

5. Küresel krizin derinlik kazanmasına bağlı olarak emtia fiyatlarının uluslararası ölçekte gerilemesi ve toplam talepteki sert daralma neticesinde enflasyonda belirgin bir düşüş ortaya çıkmıştır. Enflasyon, bilhassa gelişmekte olan ülkelerde hızlı bir biçimde düşmüştür (Öztürk ve Gövdere, 2010). Nitekim Türkiye'de 2009 yılı enflasyonu bir önceki yıla göre 4.5 puan düşerek yüzde 5.9 düzeyine gerilemiştir (Tablo 8).
6. Küresel kriz koşullarında ekonominin yüzde 6.0 küçülmesi, cari işlemler açığının gayrisafi milli hasılaya oranını düşürmüştür. Bu oran, 2008 yılında yüzde 5.7 iken, petrol fiyatlarında yaşanan gerilemenin etkisi ile 2009 yılında yüzde 1.8'e gerilemiştir. Çünkü aynı zaman diliminde dış ticaret açığının gayrisafi milli hasılaya oranı yüzde 9.5'den yüzde 5.8'e düşmüştür (Tablo 8). 2002 yılından itibaren kesintisiz büyüyen ihracat ve ithalat, ilk kez 2008 yılında düşmüştür. Bu düşüş 2009 yılında da devam etmiştir. Oysa 2001'de ise kriz yerel kaynaklı olduğu ve dünya ekonomisinde bir küçülme görülmediği için ihracatta bir düşüş yaşanmamıştır. Fakat ithalat her iki krizde de düşmüştür. Ekonomideki daralma sonucunda tüketimle birlikte ithalat da azalmıştır (Adalet ve Altuğ, 2010). Dış ticaret açığının ve bununla bağlantılı olarak cari işlemler açığının düşmesinin sebebi, ithalattaki azalmanın ihracattaki azalmadan daha fazla olmasıdır (TCMB, 2009). Diğer yandan Türkiye'nin ihracatında yaşanan gerileme, doğrudan ihracata yönelik üretim yapan sektörlerde işten çıkarmaların yaşanması sürecini de beraberinde getirmiştir. Türkiye'nin en büyük dış ticaret pazarları olan ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinin ekonomik durgunluk içerisinde olması 2009 yılı ihracatımızda ciddi bir gerileme sürecine girmiş olduğunun göstergesidir. Küresel kriz Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere doğru sıcak para akışını ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını son derece sınırlamıştır. Tablo 9'a bakacak olursak 2007 yılında 19.9 milyar seviyesinde bulunan doğrudan yabancı sermaye girişi,

2008 yılında 15.8 milyar dolar, 2009 yılında ise daha da düşerek 10.0 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu bağlamda küresel likidite krizi olarak dünya da başlayan ve global resesyona dönüşen bu kriz Türkiye'yi en çok yabancı kaynak bulmak ve dış borçların finansmanı konularında olumsuz etkilemiş ve borçlanma maliyetlerinin artmasına yol açmıştır (Ünal ve Kaya, 2009).

SONUÇ

Türkiye ekonomisi 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte yoğun bir şekilde liberalizasyona gitmiştir. Bu dönüşüm ile birlikte Türkiye ekonomisi ithal ikameci sanayileşme politikası yerine serbest piyasa mekanizmasına dayalı ihracata yönelik sanayileşme politikasına geçmiştir. Söz konusu politika değişikliklerin en önemlisi 1989 ödemeler dengesi sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtlamaları kaldırılarak kambiyo rejiminin tamamıyla serbestleştirilmesi olmuştur. Böylece Türkiye ekonomisi dünya pazarlarıyla eklemlenme ve küreselleşme sürecinde yeni bir dönemeci gerçekleştirerek, 1990'lı yıllara doğrudan doğruya “dışa açık bir makroekonomi” görünümünde girmiştir.

Türkiye ekonomisi, 24 Ocak Kararları ile birlikte yapısal bir değişim sürecine girmiş olmasına rağmen, bu kararların makroekonomik istikrarı sağlamada tam anlamıyla başarılı sonuçlar ortaya koyamadığı gibi, yüksek dış kaynak ihtiyacı altında gelişen bir ekonomi olması sebebiyle kırılmalı bir ekonomik yapıya bürünmüştür. Nitekim bu kırılmalılık 1990'lı yıllardan sonra kendisini finansal kesim başta olmak üzere sık sık ekonomik krizlerle göstermiştir. 1990 yıllar Türkiye ekonomisinin deyim yerindeyse en problemlili yıllarıdır. Enflasyon oranları yüzde 70'lere tırmanmış, kamu kesimi açıkları yüksek boyutlara ulaşmış, maaş ve ücretler yükselmiş, vergi gelirleri iç borca bile yetemez duruma gelmiş, dış ticaret açıkları giderek büyümüş, cari işlemler açığı ve bankacılık kesimi açık pozisyonu artmıştır. Diğer yandan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarının artmasıyla dış borçlanma imkânları da artmıştır. Yüksek faiz oranlarının cazibesıyla artan kısa vadeli sermaye girişleri TL'nin aşırı değerlenmesine yol açmıştır. Hükümetin hızla artan kamu açıklarını finanse etmek için aşırı ölçülerde fon talep etmesi iç borçlanma faizlerinin yükselmesine sebebiyet vermiştir. Hükümetin kamu açığını kapatmak ve bankalarında açık pozisyonlarını kapatmak için dış borca ve Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesi ile döviz rezervleri hızla erimştir. Bu durum ekonomik istikrara duyulan güvenin azalmasıyla birleşince döviz kurları üzerindeki baskı iyice artmış ve Merkez Bankası kuru savunmak için yüzde yüzlük bir devalüasyon gerçekleştirmiştir. Sabit kuru koruma adına yapılan müdahaleler ve sermaye akımlarının tersine dönmesi ile de döviz kurunu korunmasının imkansız hale gelmesi gibi birbirini besleyen durumlar ortaya çıkmıştır. Nitekim Türkiye'de o dönem uygulanan kur ve enflasyon çapası, sermaye

hareketlerinin belli kurallara tabi olmaması neticesinde terk edilmek durumunda kalmış, bu durum makroekonomik göstergelerin daha da bozulmasına neden olan 1994 Krizi'nin yaşanmasıyla sonuçlanmıştır.

Kriz sonrasında ekonomiyi toparlamak adına bir istikrar programının yürürlüğe konulması zorunlu kılınmış ve 5 Nisan 1994 kararları alınmıştır. Kararların amacı enflasyonu düşürmek, Türk Lirasına istikrar kazandırmak, kamu gelirlerini arttırırken kamu giderlerini azaltmak olmuştur. Fakat sermaye girişini hızlandırmak için faizler yüksek tutulmuştur. 1995-97 döneminde özel sektörün hızlı dış borçlanmasına dayalı bir büyüme izlendiği, reel kurda fazla değerlenmenin önlenmeye çalışıldığı, ancak reel faizlerin yükseldiği bir ortamda kamu kesiminin faiz-dışı dengesinde yeterli fazlalar yaratılmadığı için kamu iç borçları artmış ve enflasyonun daha yüksek düzeylere ulaşmıştır. Bununla birlikte devletin iç borçlanmasını sürdürebilme kaygısının ön plana çıktığı 1995 sonrası dönemde uygulan bir diğer politika da banka mevduatlarına getirilen devlet güvencesinin de etkisiyle, banka sisteminde risk unsurunu daha da arttırmıştır. Hükümetin bu uygulamayla tasarruf sahiplerinin bankalara olan güveninin kazanılmasını amaçlamışken uygulamadaki disiplinin zayıf oluşu bankaların aşırı risk almaları sonucu doğurmuş ve bankacılık sistemini krizlere daha da açık hale getirmiştir. 5 Nisan Kararları, uzun dönemli bir hedef olarak ortaya konan yapısal dönüşümü gerçekleştirilmede başarılı olamamıştır. Bir başka ifade ile kriz öncesinde var olan ve 5 Nisan Kararları'nın alınmasına yol açan birçok dengesizlik kriz sonrasında da devam etmiştir. Nitekim bu süreç ülkeyi önce Kasım 2000 ve daha sonra Şubat 2001 Krizlerine sürüklemiştir.

1994 sonrası dönem artan bütçe açıklarının ağırlıklı olarak dış borç ile kapatıldığı, finansal sistemin bankacılık işlevlerini yitirerek büyük ölçüde kamu kesimine borç veren kırılgan bir kimliğe büründüğü ve makroekonomik belirsizliklerin arttığı bir dönem olmuştur. Öte yandan diğer ülkelerde gözlenen finansal krizlerin etkisiyle değişen risk algılamaları sonucu, 1998'de tekrar mali sermaye kaçıışı olmuş, kamu borç dinamiği bozulmuş ve banka sisteminin kırılganlığı belirginleşmiştir. 1999 yılı sonuna doğru ekonomi yüzde 6.1 küçülmüş, TÜFE yüzde 70'lere ulaşmıştır. Ağır iç borç gereksinimi ile yükselen faiz oranları, dış borç sağlamada karşılaşılan zorluklar sebebiyle IMF ile üç yıllık devreyi kapsayan, para programı, döviz kuru ve maliye politikası, performans kriterlerini içeren

2000 Enflasyonu Düşürme Programı yürürlüğe konmuştur. Ancak 2000 Kasım ayına kadar tüketim, büyüme, enflasyon ve cari açığındaki sapmalar programa olan güveni azaltmıştır. Bankaların Türk Lirası likiditelerinin izin verdiği ölçüde döviz açık pozisyonlarını kapatmak için TL'den kaçışı, kısa vadeli faiz oranlarında hızlı bir yükselişle birlikte likidite krizinin yaşanmasına sebebiyet vermiştir.

22 Kasım 2000 tarihinde bankacılık sektöründe ortaya çıkan dengesizlik, 19 Şubat 2001 tarihinde “döviz krizi”ne dönüşerek “ikiz kriz” halini almıştır. Kasım 2000’de dövize yönelik spekülasyon saldırıları, faizler yükseltilerek, rezervler eritilerek ve IMF’den alınan 7.5 milyar dolarlık ek kredi kullanılarak geri püskürtülebilmektedir. Söz konusu bu durum karşısında Merkez Bankası’nın döviz kurunu savunabilmesi, ulusal ekonomiye çok yüksek bir maliyet yüklemiştir. Ancak bu arada ulusal ekonominin, daha sonra gündeme gelebilecek benzer bir saldırıya karşı direnme gücü büyük ölçüde azalmıştır. Nitekim yaklaşık üç ay sonra Şubat 2001 Krizi ortaya çıkmıştır. Yükselen iç borç stoku, düşmemekte olan enflasyon oranı ve Türk Lirası’nın aşırı değerlenmesi “kur çapası” odaklı Enflasyonu Düşürme Programı’nın sürdürülebilirliğini de kuşku haline getirmiştir. 19 Şubat 2001’de yaşanan siyasi gerginlikten ötürü finansal piyasalar bir kez daha alt üst olmuş, faiz oranları yükselmiştir. Gecelik faiz oranlarının çok yüksek olması bile dövize yönelmeyi durduramamış ve dövize hücum bu defa geri püskürtülememiş ve 21 Şubat’ta kur çapasına dayalı (IMF destekli) istikrar programı iptal edilerek Türk Lirası dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu gelişmeleri izleyen Mayıs 2001’de kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı ortadan kaldırmak, kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılanmasına yönelik alt yapıya oluşturma amaçlı Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ilan edilmiştir.

2001 Krizi sonrası dönemde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile alınan istikrar önlemleri ve bankacılık sisteminde başlatılan yeniden yapılandırma çalışmaları nedeniyle kriz rasyolarında olumsuz bir gelişme görülmemiştir. Türkiye’de 2003 yılı itibariyle belirlenen ekonomik programda, bazı yasal düzenlemeler yapılmış ve ülkede ekonomik istikrar oluşturulmasına çalışılmıştır. Bu kapsamda, özelleştirme çalışmalarına hız verilmiş yabancı sermayenin Türkiye’ye gelmesi ve yatırım ortamının iyileştirilmesi için ön hazırlıklar başlatılmış ve bankacılık sektörünün sorunları giderilmeye çalışılmıştır. 2001 Mayıs’ında hazırlanan “Bankacılık Sektörünü Yeniden

Yapılandırma Programı”, sektörün ayağa kaldırılabilmesi için atılan adımlar büyük ölçüde başarılı sonuçlar vermiştir. Bankalar şeffaflaşmış ve sermaye yapılarını güçlendirmiştir. Kredi ve mevduat hacminde artışlar meydana gelmiş ve bankaların aktifleri büyümüştür. Buna paralel olarak, sektörün kârlılığında da önemli artışlar ortaya çıkmıştır. Böylelikle Türk Bankacılık sektörü 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan iki kriz sonrasında alınan tedbirler ile birlikte yeni bir yapıya kavuşturulmuştur. Diğer yandan, Avrupa Birliği konusunda atılan adımlar da son döneme damgasını vuran yönelimlerden biri olmuştur. 2001 yılında uygulamaya konan bu istikrar programı (GEGP) sayesinde, bir taraftan dört yıl boyunca kesintisiz büyüme sağlanırken, diğer taraftan da yüksek enflasyon denetim altına alınmıştır. Ekonomideki bu genel toparlanma ile birlikte, kamu kesiminin borçlarında da nispi olarak bir azalma meydana gelmiştir.

2001 sonrası dönemde “kriz sonrası uyum” projesinin temel öğelerinden biri olarak ortaya çıkan yüksek faiz oranları, bu dönemde uluslararası konjonktürün de “pozitif” etkisi ile büyük hacimli, spekülâtif nitelikli sermayeyi ekonomiye çekmiş, buna karşılık ekonomide oluşan döviz bolluğu bir yandan TL’nin değerlenmesine yol açarak ithalat patlaması ve cari açığın olağanüstü boyutlara ulaşmasına (2008 yılında 41 milyar dolar dolayında) yol açmıştır. Türkiye’nin cari denge durumuna bakıldığında son 30 yıllık dönemde sadece 6 yıl cari fazla verilmiştir. Ama bu yıllardaki büyüme oranı da son derece düşük veya eksidedir. Şöyle ki Türkiye ekonomisinde büyümenin hızlandığı dönemlerde cari açığın arttığını, cari açığın küçüldüğü yıllarda büyüme hızının düştüğünü görmekteyiz. Yeterli sermaye birikimi olmaması ve devamlı tasarruf açığı verilmesi buradaki temel nedendir. Nitekim cari açığın sürdürülemez boyutlara geldiği yıllarda, ekonomi krize girmektedir; 1994 ve 2001’de olduğu gibi. Bugün böyle bir tehlikenin olduğu söylenemez. Şöyle ki Türkiye’nin cari açığı finansmanında 2006 yılına kadar en önemli kalem sıcak para olarak adlandırılan “portföy yatırımları” olmuştur. 2005 yılından bu yana uygulanmakta olan programın sağladığı istikrar ortamı ile beraber Türkiye 2006 ve 2007 yıllarında yaklaşık olarak toplam 40 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım girişi yaşamıştır. Bu gelişme dış açığın finansman kalitesini yükseltmiş ve cari işlemler açığının finansmanında “sıcak para” ya duyulan ihtiyacı azaltmış durumdadır. Bu bağlamda doğrudan yabancı yatırımların dış borç yaratmayan, ulusal ekonominin sabit

sermaye stokunun genişlemesine katkıda bulunan ve kalıcı bir dış kaynak olduğu düşünülürse ulusal ekonominin dış kırılganlığının azaldığını söyleyebiliriz.

Türkiye böyle bir ekonomik yapı içerisindeyken, 2007 yılı ortalarında ABD’de ortaya çıkan ve 15 Eylül 2008’de *Lehman Brothers*’ın batması ile küresel hale gelen kriz ile birlikte uluslararası ekonomik atmosferin değişmesi, Türkiye ekonomisini de olumsuz yönde etkilemiştir. Amerika Birleşik Devletlerinde başlayan küresel mali kriz, reel sektöre yayılmış ve ekonomik krize dönüşmüştür. Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği ekonomileri durgunluğa girmiş ve işsizlik artmıştır. Yaşanılan son Mortgage Krizi 2008 yılı içinde büyük para ve kur hareketliliğine yol açarak pek çok ülke ekonomik büyüme, enflasyon ve cari denge gibi makro ekonomik göstergelerinin bozulmasına yol açmıştır. Bir taraftan iç ve dış talebin daralması, diğer taraftan kredi imkânlarının azalması, birçok ülkede önemli üretim düşüşleri meydana gelmiştir. Dünya ekonomisinin büyüme hızı, 2007 yılında yüzde 5.2 düzeyinde iken, küresel krizden ötürü 2008 yılında yüzde 3.2 düzeyine düşmüştür. Gelişmiş ülkelerde yaşanan durgunluk ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarında görülen düşüş, toplam dış talebin daralmasına, küresel ihracat artışının 2008 yılının son çeyreğinden itibaren sert bir şekilde gerilemesine neden olmuştur. Özellikle imalat sanayini ABD’ye ihracata dönük olarak yapılandırmış ülkelerde (Almanya ve Japonya başta olmak üzere bazı Asya ve Batı Avrupa ülkeleri) yaşanmakta olan krizden dolayı ihracat çökmüştür.

2008 küresel ekonomik krizinin Türkiye ekonomisine etkileri incelendiğinde, bu krizin Türkiye ekonomisi dışında etkisini hissettirmesi sebebiyle önceki krizlerden farklı bir özelliğe sahip olmasına rağmen, ekonomide mali ve reel sektör üzerinde yaratacağı sorunlar açısından önceki krizlere benzer etkileri de olmuştur. Ancak dış fon sıkıntısı ve özellikle dış talebin daralmasının ekonominin büyümesi üzerinde önemli daraltıcı etkileri söz konusu olmuştur. Kriz koşullarının ağırlaşmasına paralel olarak yurtiçi talebin de daralma eğilimine girmesi, 2009 yılında ekonominin yüzde 6.0 küçülmesi sonucunu doğurmuştur. Türkiye’de finans piyasaları, 2001 Krizi’nden farklı olarak, 2008 Krizi’nde ani iniş çıkışlar yaşamamıştır. Finansal kriz, Türkiye’de yatırım bankacılığı olmadığı ve ticaret bankaları “toksik kâğıt” denen tahvillere yatırım da yapmadığı için, bankacılık sistemi doğrudan etkilenmemiş ve mali piyasalardan çok ani ve büyük ölçekli

fon çıkışları olmamıştır. Faiz oranları çok yükselmemiş yaklaşık beş puan yükselmiştir. Vadesi gelen dış borçların geri ödenmesinde bir sorun çıkmamıştır.

Sermaye yeterliliği açısından oldukça güçlü bir yapıya sahip olan Türkiye bankacılık sektörü, 2008 Krizi'nden ABD ve Avrupa bankaları kadar etkilenmemiştir. Türkiye'nin bir diğer avantajı, Amerika'daki gibi işleyen bir "mortgage" sektörünün bulunmamasıdır. Böyle bir sektör bulunmadığı için bu sektördeki türev ürünlere bankalar tarafından yatırım yapılmamış, yani risk altına girilmemiştir. Bankacılık sektörünün 2008'den itibaren yaşanmakta olan küresel krizden niçin çok fazla etkilenmediğini de izah etmektedir. Bu durum 2008 yılındaki yüzde 4.8'lik küçülmenin ardından "güçlü toparlanma" sürecine giren Türkiye'nin dış şoklara karşı direncinin geliştiğini ortaya koymaktadır. Sağlıklı mali sektör krizden çok az etkilenmiş ve Türk bankaları dış kaynağa çok fazla ihtiyaç duymamıştır.

Ne var ki, bir bütün olarak Türkiye Ekonomisi'nin küresel ölçekte yaşanmakta olan finans krizinden etkilenmediği söylenemez. Küresel finans krizi, dört farklı kanaldan (dışticaret, kredi, yatırım ve risk algılaması) Türkiye ekonomisini ciddi anlamda etkisi altına almıştır. İç ve dış talepteki gerilemiş, üretim ve ihracat performansı düşerken, işsizlik artmıştır. Dolayısıyla küresel finans krizinin Türkiye'ye yansımaları, yüksek miktarda döviz borcuna sahip olarak girmesi ve dış piyasalarda yaşanan talep daralmasının ihracat kapasitesini olumsuz etkilemesinden dolayı daha çok reel sektör krizi biçiminde olmuştur. Bütün bunlar, doğal olarak, işsizlik oranını artırmıştır. 2007 yılında yüzde 10.3 düzeyinde olan işsizlik oranı, 2008 yılında yüzde 11.0 düzeyine ve 2009 yılında yüzde 14.8 düzeyine yükselmiştir.

Sonuç olarak; krizlerin etkisiyle ortaya çıkan faiz artışlarını ve cari açığı sınırlamak için özellikle mali disiplinin sağlanmasına öncelik verilmelidir. Buna karşılık iç talep ve kredi hacmini arttıracak belli ölçüde genişletici bir para politikası uygulanması gereklidir. Ekonomide sağlıklı kaynak yaratılması ve ihracatın arttırılması için işçi, işveren ve devlet tarafından verimlilik artışına gerekli özen gösterilmelidir. Ayrıca popülist politikalar ve harcamalardan kaçınılmalıdır. Türkiye'nin tek başına alacağı tedbirlerle küresel krizlerin olumsuz etkisinden kurtulması mümkün değildir. Küresel krizler başta Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği, Japonya ve Çin olmak üzere bütün ülkelerin birlikte alacağı ve koordineli bir şekilde uygulayacağı tedbirlerle

aşılabilir. Orta dönemde küresel finansman sisteminin yeniden düzenlenmesi, şeffaf ve denetime açık hale getirilmesi gelecekte finansal krizlerin önlenmesi için gereklidir.

KAYNAKÇA

- ACARTÜRK Ertuğrul ve Hakan ARSLANER (2005), “Maastricht Antlaşması Sonrası Avrupa Birliği’nde Ekonomik ve Parasal Birlik ve Türkiye”, Editör: Oğuz KAYMAKÇI, **Avrupa Birliği Üzerine Notlar**, Nobel Yayınevi, Ankara, s.290-324.
- ADALET, Müge ve Sumru ALTUĞ (2010), “2001 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması”, Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Raporu, Politika Notu 10-08, Nisan 2010.
- AKAY, Koray (2004), “Para Krizi Teorileri: Kuşaklararası Bir Karşılaştırma” Yayına Hazırlayanlar: L. Hilal AKGÜL ve Fahri ARAL, **Gülten Kazgan’a Armağan: Türkiye Ekonomisi** (2004), Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul, s.81-102.
- AKÇAĞLAYAN, A. (2005), “ Para Krizleri”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Cilt 20, Sayı 230, s. 110-123.
- AKDİŞ, Muhammet (2000), **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta, İstanbul.
- AKDİŞ, Muhammet (2002), “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerine Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler - Beklentiler”, <http://makdis.pamukkale.edu.tr/finans.htm>, 09.01.2010.
- AKERLOF, G. A. (1970), “Quality Uncertainty And The Market Mechanism”, **The Quarterly Journal of Economics**, Volume 84, Number 3, s.488-500.
- AKTAN, C. C. (1991), “Talep Yönlü İktisat ve 1970’li Yılların İktisadi Sorunları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Mart 1991.
- AKTAN, C. C. ve H. ŞEN (2001), “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı 42, Kasım-Aralık, Cilt 2, s.1225-1230.
- AKTAN, C. C. (2004), **Globalleşme: Fırsat mı, Tehdit mi**, Zaman Kitap, İstanbul.

- ALANTAR, Doğan (2008), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, **Maliye Finans Yazıları**, Sayı 81, Ekim, s.1-10.
- ALP, Ali (2001), “Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Cilt 1, Sayı 41, s.675-687.
- ALTINTAŞ, Halil (2004), “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, **Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi**, , Sayı 22, s.39-61.
- ATASOY, Hakan (2007), “Türk Bankacılık Sektöründe Gelir-Gider Analizi ve Karlılık Performansının Belirleyiciler”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- AYDIN, M. Kemal (1999), ‘Ulusal Kalkınmacılık’tan ‘Küreselleşme’ye” **Bilgi** (1), 1999/1, s.1-23.
- AYDIN, M. Kemal (2000), “Neoliberal Dalga ya da Küreselleşme” **Bilgi** (2), 2000/1, s.13-26.
- AYDIN, M. Kemal (2003a), **Sermayenin Küreselleşmesi: ‘Kapitalizmin Altın Dönemi’nden ‘Neoliberal Dalga’ya Uzanan Süreç**, Değişim, İstanbul.
- AYDIN, M. Kemal (2003b), “Kapitalizm ve Kriz”, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Sayı 6 (2003/2), s.1-10.
- AYDIN, M. Kemal (2004), “Sermayenin Küreselleşmesi”, **Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Tartışma Metinleri**.
- AYDIN, M. Kemal (2005), “Türkiye Ekonomisi: Krizlerin Sorumlusu Kim”, **Toplum ve Bilim**, Sayı 102, s.92-102.
- AYDIN, M. Kemal (2007), “Türkiye Ekonomisinin Dönüşümü: ‘İthal İkamecilikten ‘Dışa Açık’ Birikim Modeline Savruluş”, Editörler: D. DURSUN, H. AL ve B. DURAN, **Dönüşüm Sürecindeki Türkiye**, Alfa, İstanbul, s.303-324.
- AYHAN, Duygu (2003), **Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Rolü: Türkiye Örneği**, Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- AYSAN, Ahmet Faruk (2009), “Bankacılık Sektörü”, Editör: COŞKUN Nazende Özkaramete, **Türkiye Ekonomisi Yeni Yapı (2000-2008)**, İmaj Yayınevi, Ankara, s.83-112.
- BAĞIMSIZ SOSYAL BİLİMCİLER, “2003 Başında Türkiye Ekonomisi ve AKP’nin Hükümet Programı Üzerine Değerlendirmeler”.
- BALKAN, Neşecan (1995), **Kapitalizm ve Borç Krizi**, Bağlam Yayınları, İstanbul.
- BAHÇEÇİ, A. Sema (1997), **Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi**, DPT Yayınları, Ankara.
- BAŞOĞLU, Ufuk, Nalan ÖLMEZOĞULLARI ve İlker PARASIZ (2004), **İktisatta Devrimler, Karşı Devrimler**, Alfa Yayınları, İstanbul.
- BORATAV, Korkut (2001), “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri”, **İşletme İktisat Finans** , Yıl 16, Sayı 186, Eylül, s.7-16.
- BORATAV, Korkut (2007), “Dünya Ekonomisinde Değişimler ve Türkiye’ye Yansımalar”
http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/Boratav_Mayis07.pdf
- BOWLES, S. ve H. GINITS (1996). **Demokrasi ve Kapitalizm: Mülkiyet, Cemaat ve Modern Toplumsal Düşüncenin Çelişkileri**, Çev., O. Akınhay, Ayrıntı, İstanbul.
- BUMİN, Mete (2009), “Türk Bankacılık Sektörünün Karlılık Analizi: 2002-2008”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl 23, Temmuz, Sayı 84,
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/84/Mete_Bumin_Turk_Bankacilik_Sisteminin_Karlilik_Analizi
- BUSTELO, Pablo (2000), “Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators”, **Article in Emerging Markets Review** (Elsevier), Volume 1, Number 3, s.229-51.
- CAPRİO, G. Jr., Daniela KLINGEBIEL (1996), “Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking”, Dünya Bankasının Yıllık Kalkınma Ekonomisi Konferansına Sunulmuş Tebliğ.

- CELASUN, M. (2001), “2001 Krizi Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik Bir Değerlendirme”, www.econ.utah.edu/~ehrbar/erc2002/pdf/i053.pdf 19.02. 2010.
- ÇETİNKAYA, Murat, Esra TALAŞLI KABAKARLI ve Yeşim KUBAR (2008), “Finansal Krizler ve G-8 Ülkelerinin Finansal Krizlerin Yayılmasındaki Etkileri”, Marmara Üniversitesi Uluslararası Finans Sempozyumu 2008, s.217-234.
<http://bsy.marmara.edu.tr/Konferanslar/2008/sempindex.html> 20.04.2010.
- CHANG, Roberto and Andres VELASCO (1998), “Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model”, **NBER Working Paper** (6606), s.1-45.
- CHAMBERS, Nilgün (2008), “Hedge Fonlar”, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt 1, Sayı 1, Haziran, s.5-13.
- ÇİÇEK, Uğur ve S. Adem HATIRLI (2009), “ Küresel Ekonomik Krizin Türkiye İmalat Sanayi Sektörüne Etkilerinin Analizi”,
<http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma35.pdf> 23.05.2010
- ÇİNKO, Levent (2008), “Finansal Kriz Teorileri Üzerine Bir Değerlendirme”, **Uluslararası Finans Sempozyumu 2008**.
- ÇİNKO, Levent ve Rengin AK (2009), “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizleri'nin Anatomisi” **Finans Kulüp Dergisi**, Yıl 23, Sayı 83, s.59-83.
- ÇONKAR, Kemalettin ve H.Ali ATA (2003), “Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Açısından Değerlendirilmesi (1996-2003)” , **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, s.2.
- COŞKUN Y.Sevil ve Zeynep BALATAN (2009), “Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, **Ege Üniversitesi 12. İktisat Öğrencileri Kongresi**, İzmir, 7-8 Mayıs 2009.
- DARICI, Haldun (2004), “Faiz Dışı Fazla Niçin Yeterli Gelmiyor”, **Maliye Dergisi**, Sayı146, Mayıs-Ağustos, s.58-68.

- DELİCE, Güven (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 20, Ocak-Haziran, s.57-81.
- DOĞAN, Adem (2006), “Asya Krizi: Nedenleri ve Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Bir Değerlendirme”, Editörler: Halil SEYİDOĞLU ve Rıfat YILDIZ (2006), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, s.179-211.
- DOĞANLAR, M., H. BAL ve M. ÖZMEN (2007), “Döviz Krizi Modelleri”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 16, Sayı 1, s.253-276.
- DPT (2003), **2004 Yılı Programı**, Resmi Gazete, 28 Ekim 2003, Sayı 25273 (Mükerrer)
- DPT (2005), **2005 Yılı Programı** (<http://ekutup.dpt.gov.tr>).
- DPT (2006), **2007 Yılı Programı**, Resmi Gazete, 1 Kasım 2006, Sayı 26 333 (Mükerrer).
- DPT (2007), **2008 Yılı Programı** (<http://ekutup.dpt.gov.tr>).
- DPT (2009), **2010 Yılı Programı** (<http://ekutup.dpt.gov.tr>).
- DURMUŞ, Yılmaz (2008), “Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?”, TCMB.
- EĞİLMEZ, Mahfi, (2005), “Cari Açığın Finansmanı”, Radikal, 20 Aralık, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=173355>
- EKZEN, Nazif (2007), “AKP İktisat Politikaları”, **Mülkiye Dergisi**, Cilt 30, Sayı 252, s.85-100.
- ERÇEL, Gazi (1999), “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı, Kur ve Para Politikası Uygulaması, Para Programları”, TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr> 19.02. 2010.

ERDOĞAN, Bülent (2006), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler ve Finansal Kriz Modelleri**, Kahramanmaraş: Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi).

EREN, A., Bora SÜSLÜ (2001), “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı 41, Yıl 7, Eylül-Ekim 2001, s.662-674.

EROĞLU, Ömer ve Mesut ALBENİ (2002), **Küreselleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye**, Bilim Kitabevi Yayınları, Isparta.

EVGİN, T., (2000), **Dünden Bugüne Borçlarımız**, Hazine Müsteşarlığı.

FLOOD, P. R. ve MARION, N. P. (1998), “Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature”, **IMF Working Paper**, Number 130.

GOLDSTEIN M. and P. TURNER (1999), **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri** (Çeviri: A. Karacan), Dünya Yayıncılık, İstanbul.

GÜLOĞLU, Bülent (2001), “İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri”, **Yeni Türkiye Dergisi** (Kriz Özel Sayısı 1), Eylül-Ekim 2001.

GÜLOĞLU, Bülent, Ender A. ALTUNOĞLU, (2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, , Sayı 27, Ekim, s.2-29.

<http://www.bddk.org.tr>

<http://www.dpt.gov.tr>

<http://www.hazine.gov.tr>

<http://www.tuik.gov.tr>

IMF (2002), “Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink about Prevention and Resolution Measures”, **Finance and Development**, December, pp.4-7.

- IŞIK, Nihat, Mehmet ALAGÖZ ve Metin YILDIRIM (2006), “1990 Sonrası Türkiye’de Yaşanan Krizler: 1994, 2000 ve 2001 Krizleri”, Editörler: Halil SEYİDOĞLU ve R. YILDIZ, **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, s. 237-262.
- IŞIK, Sayım ve Selahattin TOGAY (2002), “Para Krizi Modellerinin Eleştirisi ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler”, **İktisat İşletme ve Finans Dergisi**, Şubat 2002.
- IŞIK, Sayım, Koray DUMAN ve Adil KORKMAZ (2004), “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 19, Sayı 1, s.45-69.
- İNCE, M. (2001), **Devlet Borçları ve Türkiye**, Gazi, Ankara.
- KADIOĞLU, Ferya, Zelal KOTAN, Gülbin ŞAHİNBEYOĞLU (2001), “Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000”, www.tcmb.gov.tr.
- KAMINSKY, G. L. and C. M. REINHART (1998), “Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”, **The American Economic Review** (May 1998), Volume 88, Number 2, s. 444-448.
- KAMINSKY, G. L. and C. M. REINHART (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems”, **The American Economic Review** (June 1999), Volume 89, Number 3, s. 473-500.
- KARABULUT, Gökhan (2002), **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**, Kardeşler Matbaası, İstanbul.
- KARABULUT, Gökhan (2003), “Finansal Liberizasyon İktisadi Kriz İlişkisi” **İktisat Dergisi** (438), Haziran 2003.
- KARABULUT, Tahsin (2006), “Laffer Etkisinin Türkiye Uygulaması”, www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2006/ 22.12.2009.
- KARAÇOR, Zeynep (2002), “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000- Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, <http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr> 03.03.2010.

- KARAÇOR Zeynep ve Volkan ALPTEKİN (2006), “1980 Sonrası İstikrar Politikaları Işığında Türkiye Ekonomisinin Trend Analizi Yardımıyla Değerlendirilmesi”, **Selçuk Üniversitesi İ.İ.B.F. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, s.307-342.
- KARAÇOR Zeynep ve Volkan ALPTEKİN (2006), “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt 13, Sayı 2, s.237-256.
- KAYARKAYA, Vedat (2006), **1980 Sonrası Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Bu Krizlerin Getirdiği Bir Sonuç Olarak Banka Konsolidasyonları**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- KARLUK, Rıdvan (2006), “Türkiye Ekonomisinde 1980 Öncesi ve Sonrası Yaşanan Krizlere Yönelik İstikrar Politikaları”, Editörler: Halil SEYİDOĞLU ve R. YILDIZ (2006), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, s.56-83.
- KAZGAN, Gülten (1985), **Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye’nin Yeri**, Altın Kitaplar Yayınları, İstanbul.
- KAZGAN, Gülten (2002), **Türkiye’de Ekonomik Krizler: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme**, DEGEV Yayınları, İstanbul.
- KAZGAN, Gülten (2010), “Türkiye’de 2008 Krizi ve Sonrası İçin Beklentiler”, Editörler: Nevin COŞAR ve Melike BİLDİRİCİ, **Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi 1908-2008**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, s.21-39.
- KEPENEK, Yakup ve Nurhan YENTÜRK (2004), **Türkiye Ekonomisi**, 15.Baskı, Remzi Kitabevi Yayınları, İstanbul.
- KEYNES, J. M. (1936/2008), **Genel Teori, İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi**, Çev., Uğur Selçuk Akalın, Kalkedon Yayınları, İstanbul.

- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, **Yeni Türkiye** (Ekonomik Kriz Özel Sayısı), Yıl 7, Cilt 1, Sayı 44, Eylül-Ekim, s.174-182.
- KINDLEBERGER, C. P. (2007), **Cinnet, Panik, Çöküş: Mali Krizler Tarihi**, Çev., Halil Tunali, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- KÖK, Recep (2001), “İktisadi Krizlerin Konjonktürel Analiz ve Türkiye Özeline İlişkin Bir Deneme”, **Yeni Türkiye**, Yıl 7, Sayı 42, s. 1191-1213.
- KÖSE, S. (2002), “24 Ocak 1980 ve 5 Nisan 1994 İstikrar Programlarının Karşılaştırılması” **DPT Dergisi** (Özel Sayı), <http://ekutup.dpt.gov.tr>, 10.10. 2010.
- KRUGMAN, P. (1979), “A Model of Balance of Payment Crises”, **Journal of Money**, Volume 11, August, s.311-325.
- KRUGMAN, P. (1995), “Dutch Tulips and Emerging Markets”, *Foreign Affairs*, Vol 74, July/August, s.28-44.
<http://www.foreignaffairs.com/articles/51206/paul-krugman/dutch-tulips-and-emerging-markets-another-bubble-bursts> 05.03.2010.
- KRUGMAN, Paul (1997), “Currency Crisis”, NBER Conference,
<http://www.web.mit.edu/krugman/www/crises> 29.07.2009.
- KRUGMAN, Paul (1998), “What Happened to Asia”,
<http://web.mit.edu.krugman/www.DISINTER> 15.01.2010.
- KUMCU, Ercan (2001), “Türkiye Nerede Yanlış Yaptı”, **Görüş Dergisi**, Mayıs, s.26-31.
- KÜÇÜKAKSOY, İsmail (2006), **Ekonomik Kriz ve Sermaye Hareketleri**, Basılmamış Doktora Tezi, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- MARX, Karl (1978), **Kapital: Cilt II**, Çev., Alaattin Bilgi, Sol Yayınları, Ankara.
- MISHKIN, F. S. (1994), “Preventing Financial Crises: An International Perspective”, **NBER Working Papers**, No 4636, February, s.1-55.

- MISHKIN, F. S. (1996), "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", **Annual World Bank Conference on Development Economics**, s.29-62.
- MISHKIN, F. S. (2001), **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, The Addison-Wesley Pres, Boston.
- MORGİL, Orhan (2008), "Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", **TİSK İşveren Dergisi**, Kasım 2008.
http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=2204&id=105 11.03.2010.
- OBSTFELD, M. (1996), "Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features", **European Economic Review**, Number 40.
- ONGUN, M. T. (2002), "Türkiye'de Cari Açıklar ve Kriz", Editör: Ö. F. ÇOLAK, **Kriz ve IMF Politikaları**, Alkım Yayınları, İstanbul, s.39-93.
- OPUŞ, S. (2002), "Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 19, Temmuz-Aralık, s.183-206.
- ÖZER, M. (1999), **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- ÖZTÜRK, Serdar ve Bekir GÖVDERE (2010), "Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", **Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 15, Sayı1, s. 377-397.
- PARASIZ, İlker, Ufuk BAŞOĞLU ve Nalan ÖLMEZOĞULLARI ve (2004), **İktisatta Devrimler, Karşı Devrimler**, Alfa Yayınları, İstanbul.
- PARASIZ, İlker (1996), **Kriz Ekonomisi**, 2.Baskı, Ezgi Kitapevi, Bursa.
- PARASIZ, İlker (2006), **Makro Ekonomi: Teori ve Politika**, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- PEKER, Osman (2009), "Türkiye'de Cari Açık Sürdürülebilir Mi? Ekonometrik Bir Analiz", **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** (17), 2009/1, s.164-174.

- ROSİER, Bernard (1991), **İktisadi Kriz Kuramları**, Çev., Nurhan Yentürk, İletişim Yayınları, İstanbul.
- SACHS, Jeffrey (1998), “Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets”, Editor: Miles KAHLER (1998), **Capital Flows and Financial Crises**, New York Cornell University, s. 243-262.
- ŞAHİN, Hüseyin (2002), **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitapevi, Bursa.
- ŞAHİN, Y. (2003), “Kriz Yönetimi”, Editörler: Asım BALCI ve diğ., **Kamu Yönetiminde Çağdaş Yaklaşımlar: Sorunlar, Tartışmalar, Çözüm Önerileri, Modeller, Dünya ve Türkiye Yansımaları**, Seçkin, Ankara, s. 333–364.
- SAVAŞ, Vural Fuat (1998), **Politik İktisat**, Beta, İstanbul.
- SEYİDOĞLU, Halil (1999), **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, Geliştirilmiş 13.Baskı, Güzem, İstanbul.
- SEZGİN, Funda H. Ve Özge ÖZDAMAR (2008), “Finansal Krizlerin Öngörülmesinde Probit Model Yaklaşımı ve Türkiye Uygulaması”, <http://bsy.marmara.edu.tr/Konferanslar/2008/27.pdf> 18.04.2010.
- SONAT, A. (1996), “Kamu Kesimi Finansman Açıkları ve Dış Denge”, **10. Türkiye Maliye Sempozyumu: Kamu Kesimi Finansman Açıkları**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Yayınları, İstanbul, No 80, s.116-117.
- ŞAKAR, Birgül (2006), “Türk ve AB-15 Ülkeleri Karşılaştırmalı Genel Göstergeler İle Banka Sektörünün Ekonomik İstikrara Etkisi”, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, s.355-375.
- TAYMAZ, Erol ve Halit SUIÇMEZ (2005), “Türkiye’de Verimlilik, Büyüme ve Kriz”, Türkiye Ekonomi Kurumu (Tartışma Metini, Nisan 2005), <http://www.tek.org.tr> 23.02.2009.
- TEPAV, “2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler”, Politika Notları, http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf 16.03.2010.

- TCMB (2002), “Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler”, **2002 Yıllık Rapor**, Ankara.
- TCMB (2009), Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Genel Değerlendirme, “**TCMB Finansal İstikrar Raporu**”, Ankara.
- TEZMEN, Oğuz (2001), “2000 ve 2001 Ekonomik Krizlerinin Analizi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı 14, s.461-471.
- TOGAN, Sübidey (2001), “Kasım ve Şubat Krizleri Üzerine”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Sayı 14, s.511-517.
- TOPRAK, Metin ve Osman DEMİR (2002), “Türk Bankacılık Sektörü: Sorunlar, Krizler ve Arayışlar”, **Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 2, Sayı 2.
- TURGUT, Ahmet (2007), “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, **İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt 20, Kasım 2006 / Şubat 2007, Sayı 4-5.
- TÜSİAD (2001), **Türkiye Ekonomisi**, TÜSİAD Yayınları, İstanbul, (2001-12-316).
- UYAR, Seçil (2003), **Bankacılık Krizleri**, Ziraat Matbaacılık, Ankara.
- UYGUR, Ercan (2001), “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu** (Tartışma Metni, 22 Mart 2001).
- ÜNAL, Ali ve Hüseyin KAYA (2009), “Küresel Kriz ve Türkiye”, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul.
<http://www.scribd.com/doc/13705867/Kuresel-Kriz-Ve-TurkiyeEkopolitik-Rapor10-Subat-2009> E.T: 27.04.2010.
- VARDERİ Dursun ve Gülten DURSUN (2009), “Finansal Kriz, Yansımaları ve Değişimin Zorunluluğu”, EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics, Eskişehir, Haziran 17-19.
- YAY, Turan (1993), **Hayek’te İktisadi Düşünce: Hayek ve Keynes/Keynesciler Tartışması**, Ezgi Kitapevi Yayınları, Bursa.

YAY, Turan, G. G. YAY ve Ensar YILMAZ (2001), **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul.

YELDAN, Erinç (2001), **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi: Bölüşüm Birikim ve Büyüme**, İletişim Yayınları, İstanbul.

YELDAN, Erinç (2002), “İstikrar Kim İçin? Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler”, **Birikim Dergisi**, Kasım 2002.

YENTÜRK, Nurhan (2003), **Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.

YILDIRIM, Kemal, Doğan KARAMAN ve Murat TAŞDEMİR (2006), **Makro Ekonomi**, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

YILMAZ, Ö., A. KIZILTAN ve V. KAYA (2005), “İktisadi Kriz Kuramları ve Para Krizleri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı 24, Ocak-Haziran, s.77-96.

YILMAZ, Durmuş (2008), “Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı Hangi Aşamadayız?”, TCMB, Ankara.

YILMAZ, Derya ve Filiz GAYĞUSUZ (2009), “2008 Krizinin Yeni Global Ekonomik Yapı Üzerine Etkileri”, **Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi**.

YÖRÜKOĞLU, Mehmet (2009), “Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisi”, TCMB Sunumu, 26.02.2009, İstanbul,

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Yorukoglu_ActiveAcademy.pdf

[13.05.2010](#)

ÖZGEÇMİŞ

Özlem AKSOY, 1984 yılında İstanbul'da dünyaya geldi. İlköğrenimini Kocaeli'de tamamladı. Lise eğitimini İstanbul'da, İstanbul Köyhizmetleri Anadolu Lisesi'nde 2002 yılında tamamladı. Sakarya Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümünden 2007 yılında mezun olduktan sonra aynı yıl Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'nda yüksek lisans eğitimine başladı. Yüksek lisans öğrenimine devam ederken, Avrupa Birliği Dökümantasyon Merkezi'nde kısmi çalışmasını sürdürmektedir.