

T.C.
ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİMDALI

2008
EKONOMİK KRİZİ

BİLGEHAN KADIOĞLU

Mayıs 2010

T.C.
ABANT İZZET BAYSAL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİMDALI

2008
EKONOMİK KRİZİ

Yüksek Lisans Tezi

Hazırlayan
Bilgehan KADIOĞLU

Danışman
Doç. Dr. Sadık ÇUKUR

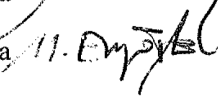
BOLU 2010

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE,

Bilgehan KADIOĞLU'na ait 2008 Ekonomik Krizi adlı çalışma, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.(13.07.2010)

Akademik Unvan ve Adı Soyadı

Üye (Tez Danışmanı) : Doç Dr. Sadık ÇUKUR
Üye : Doç. Dr. Şahabettin GÜNEŞ
Üye : Yrd. Doç. Dr. Mehmet ERYİĞİT

İmza 
İmza 
İmza 

Sosyal Bilimler Enstitüsünün Onayı

Prof. Dr. Gönül ÜLKER
Enstitü Müdürü

ÖZET

Ekonomik krizler insanlık tarihini etkileyen olgulardır. Ekonomik oldukları kadar siyasi, toplumsal, sosyolojik, psikolojik vb. etkileri de bulunmaktadır. Mevcut ekonomik sistemdeki yanlışlıkları anlamak ve toplumsal ilişkilerde yaşamsal olarak ekonomin rolünü iyice fark etmek ve ne gibi yanlış ekonomik tercihler yapıldığını görebilmek açısından da ekonomik krizler insanoğluna önemli bulgular ve deliller sunmaktadır. Tüm bu etkilerin iyi anlaşılabilmesi ve daha olumlu ekonomik tercihler yapılabilmesi açısından ekonomik krizlerin tahliline ihtiyaç vardır.

Bu tez çalışması 2007 yılında başlayan ve 2008 yılında gelişen küresel ekonomik krizin oluşumunu nedenlerini, kriz döneminde yaşanan gelişmeleri, çeşitli piyasalara ve çeşitli sektörlerle etkilerini, ABD'deki Türkiye'deki AB'deki ve bazı başka önemli dünya ekonomilerindeki etkilerini ve bu ülkelerde kriz döneminde yaşanan bazı gelişmeleri ortaya koymayı ve krizle ilgili genel bir görünüm sunmayı amaçlamaktadır.

2008 yılı krizini değerlendirmeye yardımcı olması açısından öncelikle dünya ekonomisinin gelişimiyle birlikte kriz kavramı ele alınacak, ekonomik ve finansal kriz türleri ve bunların gelişim yolları incelenecek, dünya genelinde bugüne kadar yaşanmış krizler incelendikten sonra 2008 Ekonomik Krizinin gelişimi, nedenleri, reel ve finansal sektöre, ABD, Türkiye ve dünya ekonomilerine etkileri rakamlarla ortaya konulacak ve bunun ardından önümüzdeki yıllardaki beklentilere bakılacaktır.

ABSTRACT

Economic crises are events that effect history of humanity. Besides their economic effects also have political, sociologic and sociologic effects. At the other hand they provide results and evidence to be aware of economic inefficiencies, role of economy in sociology and wrong ecenomic decisions. To understand those effects on life and to make beter economic decisions economic crises should be analyzed systematically.

This thesis aims to provide a point of view about the global economic crises triggered in 2007 and became a credit crunch and analyse some events occured in the USA, EU, Turkey and other important economies of the world. Study also examines interactions between different markets and sectors.

Firstly, to better understand 2008 crisis, the concept of crises with developments in the world economy will be held. Types of macroeconomic and financial crises will be examined, and briefly past great economic crises will be investigated. Finally, development of 2008 economic crises, causes and results of the crises will be examined. All causes and results will be supported with numbers and expectations for post crises will be summarized.

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	1
1. EKONOMİK KRİZ NEDİR?.....	4
1.1. Genel Bilgiler	4
1.2. Finansal Kriz Kavramı	6
1.3. Finansal İstikrar Kavramı	7
1.4. Finansal Kriz Teorileri	8
1.4.1. Aşırı Borçlanma:.....	8
1.4.2. Dünya Piyasaları Arasındaki Sermaye Hareketleri:	9
1.4.3. Enflasyon:	10
1.4.4. Döviz Kuru Politikası:	11
1.5. Finans Krizlerinin Reel Piyasalara Etkisi.....	11
1.5.1. Dolarizasyon ve Dış Borç Yükü:	12
1.5.2. Yabancı Sermaye Girişlerinin Aniden Durması veya Tersine Dönmesi. .	13
1.5.3. Dış Liberalizasyon:	13
1.5.4. Bankacılık Krizleri:.....	13
1.5.5. Kısa Vadeli Borç ve Likidite Krizi:	13
1.5.6. Devalüasyon ve Dış Ticaret:	14
1.5.7. Para ve Maliye Politikaları:	14
2. GEÇMİŞTE YAŞANMIŞ BAZI KRİZLER VE NEDENLERİ.....	15
2.1. 1929 Krizi (Büyük Buhran).....	15
2.2. 1973 Petrol Krizi	18
2.3. Kara Pazartesi	18

2.4. 1997 Doğu Avrupa ve Asya Krizi	19
2.5. 2007-2008 Dünya Gıda Krizi	20
3. 2008 KRİZİNİN OLUŞUMUNA ETKİ EDEN ÇEŞİTLİ FİNANSAL UNSURLAR.....	21
3.1. Hedge Fonlar ve Küresel Krizdeki Rolü	21
3.2. Mortgage Sistemi ve Küresel Krizdeki Rolü.....	23
3.2.1. Doğrudan Finansman Yöntemi (Direct Route):.....	25
3.2.2. Sözleşme Yöntemi (Contractual Route):	25
3.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi (Deposit Financing Route):.....	25
3.2.4. İpotek Bankası Yöntemi (Mortgage Bank Route):	25
4. 2008 DÜNYA EKONOMİK KRİZİ ÖNCESİ PİYASALAR VE KRİZİN GELİŞİMİ.....	27
4.1. Kriz Öncesi Piyasalar	27
4.1.1. Dünya Piyasaları'nın Durumu	27
4.1.2. ABD Piyasaları	27
4.2. Krizin Öngörülemede Nedenleri	30
4.3. Krizin Gelişimi	31
5. KRİZİN ETKİLERİ.....	34
5.1. Krizin Ülke Ekonomilerine ve Reel Sektöre Etkileri	34
5.2. Krizin Bireylere Etkileri ve Bireylerin Davranışları	48
5.3. Finans ve Bankacılık Sektörüne Etkileri	50
5.3.1. Borsa ve Hisse Senetleri Üzerindeki Etkileri	54
5.3.2. Döviz Piyasasına Etkileri.....	57
6. KRİZ KARŞISINDA ALINAN ÇEŞİTLİ ÖNLEMLER.....	59
6.1. Piyasalara Yapılan Destekler.....	59
6.2. Para Politikası Kararları ve Faiz Oranları	65

6.3. Türkiye’de Vergi, İstihdam, Kredi Kullanımı ve Ar-Ge alanında Alınan Bazı Önlemler	68
6.3.1. Vergi Destekleri	68
6.3.2. İstihdam Destekleri	69
6.3.3. Kredi Kullanımı ve Kredi Kartlarına İlişkin Düzenlemeler	70
6.3.4. Ar-Ge Destekleri	71
7. BEKLENTİLER VE SONUÇ.....	72
7.1. Beklentiler	72
7.2. Sonuç	74
KAYNAKÇA.....	77

TABLOLAR

Tablo 1 : Türkiye’de İşsizlik Oranları.....	38
Tablo 2 : 2005 – 2009 Türkiye Ekonomik Görünüm.....	40
Tablo 3 : Türkiye’de Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Sektörel Büyüme Oranları....	42
Tablo 4 : Türkiye’de Harcamalar Yoluyla GSYİH Büyüme Oranları.....	43
Tablo 5 : Türkiye’de Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)	45
Tablo 6 : Türkiye’de İç Borç Stoku (Milyon TL)	46
Tablo 7 : Küresel Finansal Kriz Sonrası Finansal Hizmetler Sektöründe İşini Kaybedenler.....	52
Tablo 8 : Türkiye’deki Banka Sayıları ve Bankaların Mevcut Durumları.....	53
Tablo 9 : Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri - Şubat 2009.....	61
Tablo 10 : 2008 – 2009 Para Piyasası Kurulu Kararları.....	67
Tablo 11 : Yıllık Büyüme Tahminleri.....	73

ŞEKİLLER

Şekil 1: ABD’de Mortgage Kredileri.....	29
Şekil 2: ABD ve Türkiye’de Reel Büyüme Rakamları.....	35
Şekil 3: Türkiye’de GSMH Büyüme Hızı.....	36
Şekil 4: Petrol Varil Fiyatları - ADB Doları.....	36
Şekil 5: 2000 – 2009 ABD, AB ve Japonya’da İşsizlik Oranları.....	37
Şekil 6: Türkiye’de İşsizlik Oranı.....	38
Şekil 7: ABD’de Yıllık Sanayi Üretimi.....	39
Şekil 8: Türkiye Sanayi Üretim Endeksi.....	44
Şekil 9: Türkiye’de Dış Borç Stoku.....	43
Şekil 10: Londra Altın Piyasası Once/USD.....	48
Şekil 11: İstanbul Altın Piyasası TL/Gram.....	49
Şekil 12: ABD’de Banka ve Bankalarda Çalışanların Sayısı.....	51
Şekil 13: Dow Jones Sanayi Ortalamaları.....	54
Şekil 14: İMKB Ulusal 100 Hisse Senetleri Piyasası Fiyat Endekslerinin Kapanış Değerleri (TL Bazlı).....	55
Şekil 15: İMKB Hisse Senedi Ortalama İşlem Hacmi Milyon TL.....	55
Şekil 16: Türkiye’de Gösterge Tahvil ve TCMB Faizi.....	56
Şekil 17: ABD’de 2 Yıllık ve 10 Yıllık Tahvil Faizleri.....	56
Şekil 18: 2001 – 2009 Euro/Dolar Paritesi.....	57
Şekil 19: 2000 – 2009 Türkiye Döviz Piyasası.....	57
Şekil 20: FED Kısa Dönem Faiz Oranları.....	65
Şekil 21: 12 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Tasarruf Mevduat Faiz Oranları.....	66

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
p.	: Page
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
s.	: Sayfa
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
VOB	: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
VUK	: Vergi Usul Kanunu

GİRİŞ

Ekonomik krizler insanlık ve ekonomi tarihi içinde dönem dönem yaşanan bir olgu olmakla birlikte insanların yerel ekonomik faaliyetlerinden kaynaklanan bir sorun olmaktan çıkıp tüm dünyayı etkisine alabilme gücüne sahip olması insanlık tarihi göz önüne alındığında yeni bir olgudur. İnsanların doğayı şekillendirmeleri, ticareti kullanmaya başlamaları, teknolojik, bilimsel yenilikler vb. nedenler dünya ekonomilerini birbirine bağımlı ve etkileşimli hale getirmiştir. İnsanlığın gelişimi devam ettikçe daha bağımlı bir yapıya dönüşmüştür. Ancak bu bağımlı yapıda yaşanan sorunlar insanların üretim gücüyle, bu gücün yönlendirilmesiyle ve ekonomik sistemlerle de bağıntılıdır.

Ekonominin tarihsel gelişimine kısaca bakacak olursak insanlık tarihinin başlangıcından günümüze kadar ekonomik koşullar çeşitli süreçlerden geçmiştir. Geçirilen bu süreçler içinde ekonomik yapı bölümlere ayrılmıştır. M.Ö. 4-5 bininci yıllar arası dönem ilkel ekonomik dönem olarak adlandırılır. Bu dönemi köleci üretim dönemi izler. Köleci üretim dönemi M.Ö. 3-2 bininci yıllardan başlayıp M.S. 5. yüzyıla kadar devam etmiştir. M.S. 5. Yüzyıldan 17. yüzyıla kadar devam eden dönem de feodal ekonomik dönemdir. 17. Yüzyıl'dan sonra sanayi devrimi ile sanayisel üretim dönemi başlamış ve bu süreç sonrası zamanla bilgi, iletişim ve teknoloji dönemine geçilmiştir. Bu son dönemlerde sınıf çatışmaları, hâkimiyet mücadeleleri, güç mücadeleleri ve işgalcilik devam etmiş bunlarla birlikte kolonyalizm ve emperyalizm gibi yeni olgular ve yöntemler ortaya çıkmıştır. Tarihteki ekonomik hâkimiyet mücadeleleri, sınıflar arası çatışmaların varlığı sanayi devrimi sonrası koşullarda ortaya çıkan Fransa'daki ihtilalle birlikte yeni bir yapıya kavuşmuştur. Feodal düzende güç sahibi olan aristokrasi yerini o dönemde ticari faaliyetlerin dünya çapında yaygınlaşması ve kolaylaşmasıyla güçlenen, ticareti, üretimi ve dağıtımı yönlendiren bireylere ve gruplara yani şehirde yaşayan burjuvazi sınıfına bırakmıştır. Büyük toprak sahiplerinin, pazarı yönlendiren ve sanayileşen bu yeni güç karşısında şansı kalmamış, toplumları yönetme ve yönlendirme gücünü de bu olgulardan dolayı patlak veren savaşlar sonucunda bu gruplara devretmek zorunda

kalmıştır. Coğrafi keşifler, ticaret yollarının gelişimi, sanayi devrimi, üretimi, sanayiye ve ticareti geliştirecek bilimsel ve teknolojik icatlar, nüfusun artması ve hareketli hale gelmesi, bazı fikir hareketleri, Avrupa'daki Rönesans ve Reform dönemleri ve bunun sonucunda yaşanan toplumsal aydınlanma gibi unsurlarla birlikte gelişen bilgi birikimi, dönüşüm ve yeni çalışma alanları dünyadaki ekonomik döngüyü, insanların arasındaki ekonomik ilişkiyi ve sınıf çatışmalarını bu yeni olgulara göre şekillendirirken bir yandan da ekonomik faaliyetlerdeki sorunlarında farklılaşmasına yol açmıştır. Sanayi devrimi ve ticari yenilenmeyle birlikte kapitalist ekonomik ilişkiler çerçevesinde zamanla işletmecilik, piyasa, pazarlama, para, finans vs. gibi yeni kavramlar ortaya çıkmış, bu yeni ekonomik yapı ekonomideki dinamikleri değiştirmiştir.

Tarihin çeşitli dönemlerinde yaşanmış olan ekonomik krizler bu yeni dönemle birlikte daha farklı bir şekil almıştır. Yeni oluşan düzen o güne kadar yaşanmamış yepyeni ekonomik krizlere ve toplumsal isyanlara neden olmuştur. O güne kadar krizler sadece üretim yetersizliklerinden kaynaklanırken, yeni düzende bu düzenin gereği olan unsurlar krizlerin sebebi olmuştur. Daha çok üretim fazlalığına karşı tüketimle ilgili sorunlar bu defa krizlere neden olmakla birlikte sistemin kendisi de ekonomik krizlere ve toplumsal çalkantıya eğilimli bir yapı oluşturmuştur. Yeni oluşan düzende para ekonomik ilişkilerde ve yönetimde her türlü alacak verecek işleminde, hesap ve planların oluşumunda kullanılmaya başlanmıştır. Piyasadaki para bolluğunda, daraldığında, değerinde değişimler olduğunda vs. zaman zaman ciddi sorunlar yaşanmıştır.

Bu yeni sistemin önemli bir unsuru olan bankacılık sistemi İngiltere'de başlamıştır. İlk banka 1694 yılında İngiltere'de kurulmuştur. Bu yeni düzende bankacılık ve finans sistemleri reel ekonomik yapıyı etkileyecek duruma gelmiştir. Finansal sistemler ve bu sistemlerin işleyişiyle ilgili kararlar, ülke ekonomilerinde, var olan işletmelerin geleceği ve sürekliliğinde, tüm ekonomik unsurlarda ve elbette tüm dünyadaki insan yaşamı üzerinde belirleyici roller oynamaktadır.

Günümüz ekonomik hayatında işlemler piyasalarda, bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleşir. Piyasalar alıcılar, satıcılar ve alım satım işlemi için kullanılan araçlardan oluşur. Alınan veya satılan araç veya nesneye göre iki grup halinde bulunur. Bunlar nihai mal ve hizmetlerin ve üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin alımının ve satımının yapıldığı reel piyasalar ve fon arz ve talebinin yaşandığı finansal piyasalardır.

Finans bir sistem olarak bankacılığın gelişimiyle birlikte doğmuştur. Finans, unsurlarının işleyişini düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan bir yapıdır. Para veya çeşitli amaçlarla kullanıma hazır nakde veya metaya çevrilebilen bir değeri ifade eden fonun, arz ve talebi finansal piyasalarda gerçekleşir. Günümüz krizlerinin en çok tetikleyicisi olan yapı da finansal yapılardır. Finans piyasaları spekülasyon kazançları içeren oldukça belirsiz unsurlar içermektedir.

Bu tezin konusu olan 2008 Ekonomik krizi önceki krizler gibi benzer koşulların etkisiyle şekillenmiş, spekülasyon, emeğe dayanmayan kazançların arttığı, sınıflar arasındaki gelir farklılıklarının ve eşitsizliklerinin daha fazlalaştığı, dünya ekonomilerinin böyle bir ekonomik ilişki içinde birbirine daha bağımlılaştığı, bu bağımlılık içinde, insanoğlunun psikolojik ve sosyo-psikolojik yapısını kötüleştirdiği bir ortamda ortaya çıkmıştır ve ekonomi tarihindeki en önemli krizlerden birisidir.

Kriz dünya piyasalarından en fazla gelir elde eden, piyasalarda dönen rakamsal değerleri ve ekonomik gücü en fazla olan bu sebeple dünya piyasalarını en fazla etkileme gücüne sahip olan ABD’de başlamıştır. ABD menkul değerleri, doları ve ekonomik politikaları dünya ölçeğinde en fazla ağırlığı olan ekonomik unsurlardan olmuştur. Bu yüzden dünya ölçeğinde gelişen bu krizin incelenmesinde ABD önemli bir noktada bulunmaktadır.

1. BÖLÜM

EKONOMİK KRİZ NEDİR?

1.1. Genel Bilgiler

Genel olarak kriz herhangi bir yapıyı oluşturan dinamiklerde beklenmedik ve hesaplanamamış bir şekilde genel dengenin bozularak yapının düzensizliğe yönelmesi, ciddi miktarda olumsuz bir eğilimin görülmesi ve bu olumsuzluğun yapıya zarar vermeye başlamasıdır. Kriz yine başka bir ifadeyle kişiyi ya da örgütü tehdit eden koşullar karşısında kişi ya da örgütün yetersiz kalması durumudur. Yine kriz, hızlı ve ani bir şekilde meydana gelen, önceden tahmin edilemeyen ve zaman baskısı yaratan bir durumdur. Günümüzün değişken ve karmaşık ekonomik, teknolojik ve politik yapısından dolayı işletmeler kriz, risk ve belirsizlik durumlarıyla sık sık karşılaşmaktadırlar. Krizler ani olarak ya da beklenmedik şekilde ortaya çıkabilir ve bu kriz ortamında kişilerin ya da kurumların yetersiz kalması söz konusudur.¹

Ekonomik krizler, ekonominin dinamikleriyle ilgili ortaya çıkarlar ve iki şekilde görülürler. Bunlar resesyon (durgunluk) ve depresyondur (çöküntü). Ekonomik krizlerde işsizlik, büyüme vs. gibi ekonominin önemli dinamiklerinde aşırı olumsuz bir eğilim kendini gösterir. Ekonominin yavaşlaması ve bankacılık, pazarlama, satış vb. faaliyetlerde yavaşlamayla resesyon ortaya çıkar. Bu yavaşlama derin ve süreklilik gösterebilecek bir durumdaysa krizden bahsedilir. Bir ekonomide eğer iki yarıyıl küçülme gözlenmişse resesyonun var olduğu kabul edilir.

Ekonomideki durgunluk uzun bir süre devam etmişse bu durumda da

¹“ **Henri Guitton**, “Les Mouvements conjoncturels” *Dalloz*, (1971) p. 34, **Coşkun Can Aktan - Hüseyin Şen**, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri” *Yeni Türkiye Dergisi*, (2002), **L. Gordon - Warren H. Schmit** “Crises In A Developing Organizations” *Harward Business Rewiev*, November/December 1967

depresyondan bahsedilir.²

Krizlerin tarihi incelendiğinde piyasa ekonomisinin oluşmadığı dönemde üretim yetersizliği nedeniyle krizlerin oluştuğunu görürüz. Günümüz teknoloji koşullarında piyasa ekonomilerinin gereği olarak krizler temelde üretim dengesizliklerinden, tüketim dengesizliklerinden ve yetersizliklerinden kaynaklanabilmektedir. Finansal piyasalarla reel piyasalar arası uyumsuzluk, finans araçları, yatırım tercihleri, devletin ekonomik kararları ve beklenmeyen olumsuz nedenler yine krizlerin oluşma nedenlerindendir.³

Sistemin unsurlarından piyasalarda faaliyet gösteren işletmelere bakacak olursak, her biri kendi bağımsız kararları ve planlarıyla ekonomik faaliyette bulunur ve tüm işletmeler mallarını satmak, kar etmek isterler fakat tüketici tercihlerinin oldukça açık bir yapıda oluşu, belirsizliği ve öngörülen hesapların oluşmaması ile ortaya çıkacak durumdan olumsuz etkilenirler.⁴

Firmalar planlarını oluştururken tüketici eğilimleri, ekonomik konjonktür, piyasa yapısı vb. etkenleri kendilerince değerlendirirler, tüketicilerin beklentilerini öğrenmeye çalışır, planlarını ellerindeki malları tüketicinin talep etmesi üzerine yaparlar fakat piyasada birçok işletme vardır, tüketim gücü sınırlıdır ve tüketici aynı ürünü üreten firmaların ürünlerinden birini seçmektedir. Tüketicinin yöneleceği firmanın bilinmemesi ve tercihlerin oldukça açık bir yapıda olması planların belli miktarda belirsiz bir yapı üzerinde oluşturulmasına neden olur. Ekonomideki olumsuz gidişat genel öngörülerini bozar ve sorunlar oluşur. Herhangi bir mekanizmadaki aksaklık bir birini tetikleyerek krizlerin oluşumuna neden olabilir. Bunun yanında finansal piyasalarda kâr güdüsüyle hareket eden yatırımcılar ve bu yatırımcılar için oluşturulan yatırım araçları, reel piyasalarda karşılık bulamayabilmektedir. Üretimden bağımsız yaratılan finansal balon sistemin dengesiz gelişmesine yol açmaktadır. Dünya çapında krizler önce bankalar veya borsaları

² **Henri Guitton**, “Les Mouvements conjoncturels” *Dalloz*, (1971) p. 34, “Ekonomik Kriz, Savaş ve Direniş” *Antikapitalist*, Sayı 14, (2002)

³ **Henri Guitton**, “Les Mouvements conjoncturels” *Dalloz*, (1971) p. 34, **Coşkun Can Aktan - Hüseyin Şen**, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri” *Yeni Türkiye Dergisi*, (2002)

⁴ **Erkan Aydoğanoglu** “Kapitalizm ve Kriz” *Kültür Sanat Sen Yayınları Eğitim Dizisi 3*, Mattek Matbaacılık Basım Yayın, (2009) s. 1-10

sonra da reel sektörü etkilemiştir. Dünya piyasalarının herhangi bir noktasında, herhangi bir ülkede patlak veren krizler dünya genelini etkiler. Bu ülkeler sistemi besleyen ülkeler olmalarından dolayı genellikle, gelişmiş kapitalist ülkelerdir.⁵

Neoklasik iktisadi yaklaşımın zaten iktisadi kaynakları kıt ve insan ihtiyaçlarını sınırsız kabul etmiş olması, onun aynı zamanda bir kriz sistemi olduğunu da ortaya koymaktadır. Kaynakların kıtlığı varsayımı krizlerin reel sektörde oluşacağını ama krizle ilgili belirtilerin reel sektörle karşılıklı ilişki içindeki finansal sistemden geleceğini gösterir. 1929 Dünya Krizi'nde ve 1997 Güney Asya Krizi'nde de ilk etkiler borsa endekslerindeki hızlı düşüşle gözlenmiştir.⁶

1.2. Finansal Kriz Kavramı

Finansal araçlarla birlikte ortaya çıkan krizler olup, bir ülkenin finansal yapısında başlayıp diğer ülkeleri de etkileyen krizlerdir. Mishkin “Finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır.” demiştir. Paul Krugman ise kriz dönemlerinde gelişmiş ülkelerin izlediği politikayı eleştirmiş, ülkelerin karşılıklı ilişkisinde karşılaştırmalı üstünlüklerin önemini vurgulamıştır.⁷

Kregel ise 1997 Güneydoğu Asya'da ve Latin Amerika ülkelerinde 80'li ve 90'lı yıllarda yaşanmış krizleri farklı nedenlere bağlamaktadır. Latin Amerika ülkelerinde yaşanmış krizlerin temel nedeni aşırı bütçe açıkları ve ödemeler bilançosu sorunlarıdır. Güneydoğu Asya'da ise büyük ölçüde kısa vadeli spekülasyon

⁵ **Kemal Aydın**, “Küresel Kapitalizm ve Kriz” *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (2003) s.1-10, **Coşkun Can Aktan - Hüseyin Şen**, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri” *Yeni Türkiye Dergisi*, (2002)

⁶ **Kemal Aydın**, “Küresel Kapitalizm ve Kriz” *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (2003) s.1-10, **Henri Guitton**, “Les Mouvements conjoncturels” *Dalloz*, (1971) p. 34, “Ekonomik Kriz, Savaş ve Direniş” *Antikapitalist*, Sayı 14, (2002)

⁷ **Sayım Işık – Koray Duman, Adil Korkmaz**, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması” *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi*, Sayı:1, Cilt:19, (2004), s. 45-69, **Paul Krugman**, “Model of Balance of Payments Crises” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio State University Press, vol. 11 no.3, (1979), p. 311-25, **Hyman Minsky**, “Can It Happen Again?” *Essays on Instability and Finance*. M. E. Sharpe, (1982)

sermaye hareketlerinden kaynaklanmaktadır. Ancak Asya ülkelerinde olumlu beklendiğinin tersine dönmesi sonucu borç-deflasyon süreci yaşanmaya başlanmıştır.⁸

Finansal sistemdeki temel ekonomik göstergelerden hareketle oluşturulan kriz rasyoları ile bir ekonomide yaşanacak olan kriz olasılığı ve ekonominin finansal kriz atmosferine olan mesafesi belirlenebilmektedir. Kriz olasılığına işaret eden bu rasyolar şunlardır.⁹

-Cari Açık / GSMH

-Kısa Vadeli Dış Borç Stoku / Toplam Dış Borç Stoku

-Kısa Vadeli Dış Borç Stoku / GSMH

-Döviz Rezervleri / GSMH

-Bankaların Takipteki Alacakları/Bankaların Toplam Kredileri

-Bankaların Sermaye Yeterlilikleri

Temel olarak finansal araçlar, finansal altyapı vb. unsurlarda doğabilecek sorunlar finans krizlerine yol açmaktadır. Finans krizleri finansal istikrarla ilgilidir.

1.3. Finansal İstikrar Kavramı

Finansal sistemin başarıyla sürdürülebilmesi finansal araçların yönetimindeki başarı olarak görülebilir. Schinasi bunu şöyle açıklar: “Dar anlamda finansal istikrar, finansal sistemin, ekonominin performansını kolaylaştırma yeteneğine ve beklenmedik olaylar sonucu veya içsel olarak ortaya çıkan finansal dengesizliklerle başa çıkabilme yeteneğine sahip olmasıdır”. “Geniş anlamda ise finansal istikrar, ekonominin finansal riskleri (kredi, likidite, piyasa, v.b.) fiyatlandırma, dağıtma ve yönetme mekanizmalarının ekonominin performansına

⁸ Sayım Işık – Koray Duman, Adil Korkmaz, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması” *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi*, Sayı:1, Cilt:19, (2004), s. 45-69, Paul Krugman, “Model of Balance of Payments Crises” *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio State University Press, vol. 11 no.3, (1979), p. 311-25, Hyman Minsky, “Can It Happen Again?” *Essays on Instability and Finance*. M. E. Sharpe, (1982)

⁹ Kemalettin Çonkar - Ata H. Ali, “Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi 1996–2003 Dönemi” *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 5, Sayı 2, (2003)

yeterli ölçüde katkıda bulunacak kadar iyi bir şekilde işleyebilmesidir.” (Schinasi, 2004). Finansal sistemin başarıyla sürdürülebilmesi için finansal altyapı, finansal kurumlar ve finansal piyasaların başarılı bir şekilde işlemesi gerekir, eğer bu unsurlarda başarısızlık ortaya çıkarsa finansal istikrar bozulacak ve finansal krizler ortaya çıkacaktır.¹⁰

1.4. Finansal Kriz Teorileri

Finansal kriz kavramı tartışmalı olmakla birlikte Para Krizi, Bankacılık Krizi, Sistemik Finansal Kriz, Dış Borç Krizi olmak üzere 4 tür finansal kriz olduğundan söz edilir. Bir paranın değişim değeri üzerindeki spekülasyon saldırı paranın değer kaybetmesine veya paranın değer kaybetmesini önlemek için büyük miktarda döviz rezervlerinde azalmaya veya faizlerin astronomik düzeylerde yükselmesine neden oluyorsa bu para krizi olarak adlandırılır. Bankacılık krizi fiili veya potansiyel banka başarısızlıklarının, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmesini engellemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek şekilde müdahale etmeye zorlanması durumunda ortaya çıkmaktadır. Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde önemli menfi etkilere sahip finansal bozulmalar olarak tanımlanmaktadır. Dış borç krizi ise bir ülkenin dış borcunu ister devlet isterse özel kesim olsun ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır.¹¹

Finans krizlerinin oluşumuyla ilgili birçok teori ileri sürülmüştür. Bunlardan bazıları şunlardır:

1.4.1. Aşırı Borçlanma:

Ülkelerin hızlı büyüme süreçleri ülkede aşırı bir borçlanmayı da beraberinde getirir. Bu durum finansal krizlerin oluşmasında önemli bir rol oynamaktadır. Kamu kesiminin aşırı borçlanması ülkeye yatırım yapacak kişi ve kurumlar için belirsizliği

¹⁰ Hayal Ayça Şimşek, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, Garry Schinasi – Aerd Houben, Jan Kakes, “Toward A Framework For Safeguarding Financial Stability” IMF Working Paper, (2004) p.101

¹¹ Alexsei Kireyev “Liberalization of Trade in Financial Services and Financial Sector Stability (Analytical Approach)”, *IMF Working Paper*, No. 138

ve riski de beraberinde getirir. Borçla finanse edilen bir süreç söz konusudur. Bu süreç mevduatı ve para arzını arttırarak fiyatları yükseltir. Devir hızı artar ve bu da genişlemeyi ateşler. Fiyatların artması nominal borçtaki artışı telafi eder ve borcun reel değerinde bir düşme olur ve yeniden borçlanmayı teşvik eder. Bu durumda aşırı bir borçlanmaya neden olur. Bu kısır döngü sırasında faiz yükünü oldukça arttırır ve bütçe giderleri karşılanamayacak boyutlara gelir.¹²

Ülkenin kamu harcamalarını karşılamak için alınan borçlar ve borçlarla sağlanan fonlar verimli yerlerde harcanmayınca ülkeleri borç kısır döngüsü içine sokmakta borçların her devrediğinde faizlerin bir kısmının borç stokuna eklenmesi sonucunu doğurur.

1.4.2. Dünya Piyasaları Arasındaki Sermaye Hareketleri:

Dünya çapında sermayenin giderek daha da küreselleşmesi ve serbestçe dolaşım imkânının artması kriz risklerinin ve ekonomik krizlerin artmasını da beraberinde getirmiştir.

Dünya çapında sermaye hareketleri doğrudan yatırım ve dolaylı yatırım olarak iki şekilde gerçekleşmektedir. Doğrudan yatırım Sabit sermaye yatırımı, şirket birleşmesi, şirket devri, özelleştirme uygulamaları, stratejik ortaklık ya da devam eden faaliyetlerin genişletilmesi yoluyla olabilmekte. Tahvil, hisse senedi ve bunlarla birlikte tüm türev ürünleri de dolaylı yatırım ya da portföy yatırımları olarak değerlendirilmektedir. Sıcak para olarak adlandırılan ve ülke piyasalarında likiditeyi arttırarak ilk girdiği dönemlerde bir rahatlamaya neden fakat ülke ekonomisindeki kırılganlığa bağlı olarak ani çıkışlar yapabilen ve böylece ülke ekonomisini daha da kötü hale getiren portföy yatırımları krizlere neden olan dış sermaye yatırımı türüdür.¹³

¹² **Koray Duman**, Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. Akdeniz üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2002; s. 132-145, **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, **Öztin Akgüç**, *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basın Yayın, Mart 1998

¹³ **Koray Duman**, Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. Akdeniz üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2002; s. 132-145, **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde

Dünya piyasalarında dolaşan çeşitli fonlar ve türev piyasası araçları oluşabilecek krizlerin etkisinin tüm dünyada hissedilmesinin de önemli bir parçasıdır. Örneğin Mortgage Kredileri ve Hedge Fonlar kısa süreli olarak likidite bolluğu yaratarak piyasaları rahatlatırken orta vadede sistemin krizlerinin derinleşmesine neden olmuşlardır.¹⁴

Son krizde bankalardan alınan mortgage kredileri piyasalara yatırım aracı gibi sunulduğundan kısa süreliydi ve geri ödemeler firmalar tarafından garantiye alındığı için firmaların yükümlülüğünü arttırmıştı. Bunun yanında firmaların yatırım portföyünde tuttuğu mortgage kredilerini piyasadan düşük faizle borçlanarak kendisinin alması piyasaya likiditenin aktarılırken riskin de yükselmesine neden olmuştu.¹⁵

1.4.3. Enflasyon:

Bir ülkede ekonomik istikrarın sağlanması için fiyat istikrarının sağlanması çok önemlidir. Sağlıklı para politikalarının uygulanabilmesi için paranın başlıca fonksiyonlarının yerine getirilmesi gerekir. Güçlü para birimi olmayan ülkelerde enflasyon sorunu yaşanabilmekte bu durum da ekonominin temel değişkenlerine zarar verebilmektedir. Enflasyonu kontrol altına almak için genellikle kısa vadede enflasyonu baskı altında tutmak ve büyüme sağlamak konusunda işe yarasa da uygulanan borçlanma politikası reel ekonomiye katkı sağlayamıyorsa bu durumda ülkeyi krize açık bir hale gelmektedir.¹⁶

Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, **Öztin Akgüç**, *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basın Yayın, Mart 1998

¹⁴ **Koray Duman**, Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. Akdeniz üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2002; s. 132-145, **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, **Öztin Akgüç**, *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basın Yayın, Mart 1998

¹⁵ **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, **Öztin Akgüç**, *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basın Yayın, Mart 1998

¹⁶ **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Cilt 13, Sayı 1,

1.4.4. Döviz Kuru Politikası:

Döviz kurunda yaşanabilecek istikrarsızlık ülkenin krizlere açık hale gelmesine neden olabilmektedir. Döviz kuru ekonomideki istikrarı ekonomideki istikrar da döviz kurunu etkileyebilmektedir. Döviz kuru, ücretler ve faizle birlikte ülke ekonomisini etkileyen üç önemli fiyattan birisidir. Ücret ve faiz faktör piyasalarıyla ilgiliyken döviz kuru para piyasalarıyla ilgilidir. Diğer fiyatlardan da farklılığı bulunmaktadır. Bu farklılık döviz kurunun ulusal piyasalarla, uluslararası piyasalar arasında bir bağ kurmasından kaynaklanır. Dünya da ticaretin daha da serbestleşmesi ülkeler arası dış ticaretteki sorunlara yeni boyutlar kazandırmıştır ve bu durum ülkedeki döviz kurunun ülkenin dış ticaret güçlerini belirleyen bir duruma gelmesine neden olmuştur.

Döviz kurunu istikrarlı yapmak için şu gibi nedenler bulunur:

1.4.4.1. Döviz kuru yönetimiyle, döviz piyasaları aracılığıyla oluşan belirsizlikler azalır ve böylece döviz kurunda sağlanan istikrar, göreceli fiyat yapısındaki ve diğer finansal değişkenlerdeki aşırı hareketliliği gidererek, kaynak dağılımının etkinliğine katkıda bulunur.

1.4.4.2. Döviz kuru yönetimiyle, Ülkeler arasındaki rekabetçi depresiasyonları ya da daha düşük enflasyon için rekabetçi depresiasyonları içeren politika özendirmelemlerinin oluşturduğu açık işbirliği engellenebilmektedir.

1.4.4.3. Döviz kuru yönetimi, fiyat disiplini sağlamada, içe dönük alternatif bir para politikası olarak kullanılabilir.

1.5. Finans Krizlerinin Reel Piyasalara Etkisi

Finans krizlerinin tüm dünyada reel piyasalar üzerinde olumsuz etkileri vardır. Gupta, Mishra ve Sahay finansal olumsuzlukların ve krizlerin reel ekonomiye etkisini araştırmışlar ve finansal kriz dönemlerinde reel ekonomiyi etkileyen

makroekonomik bazı faktörleri şöyle açıklamışlardır:¹⁷

1.5.1. Dolarizasyon ve Dış Borç Yükü:

Devletler bazen bir ekonomi politikası aracı olarak, bazen ekonomik zorunluluklardan, bazen de her iki amaç için dış borç kullanılır. Normal olarak; devletin giderlerini karşılayamaması, artan giderlerin finansmanı gibi amaçlarla iç ve dış borçlanmalarda bulunur. İç borç olanaklarından yeterince yararlanılamaması, devletin döviz ihtiyacının olması, rezerv biriktirmek, dış borçlanma faizlerinin iç borçlanmaya oranla düşük olması gibi nedenlerle dış borca başvurulmaktadır.¹⁸

Dolarizasyon iki şekilde ortaya çıkar. Tam ve kısmi dolarizasyon. Tam dolarizasyon, bir ülkenin ulusal parasını tamamen terk edip, yabancı para birimini resmi para birimi olarak kabul etmesidir. Kısmi dolarizasyon ise bir ülkede ekonomik birimlerin, yüksek enflasyon ve belirsizlik ortamında ulusal paranın olası değer kaybından korunmak amacıyla, ulusal para cinsinden finansal varlıklar yerine yabancı para cinsinden finansal varlıkları seçmeye başlamasıyla ortaya çıkmaktadır.¹⁹

İstikrarlı bir ekonomi için dolarizasyonun ve dış borç yükünün iyi yönetilmesi gerekmektedir.

Dolarizasyonun istikrar üzerindeki etkisini şöyle örnekleyebiliriz. Yurt içinde faaliyet gösteren firmaların maddi hareketleri yabancı para ile belirlendiğinde bu durum firmaların borç yükünü arttırmaktadır ve ülke içindeki yatırımlarda azalış meydana getirerek istikrarı etkilemektedir.²⁰

¹⁷ **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, Gupta P. Mishra D. ve Sahay R. (2003); “Output Response To Currency Crisis”, IMF Working Paper, No.230

¹⁸ **İlker Sarı**, “Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım” *TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, (2007)

¹⁹ **İlker Sarı**, “Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım” *TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, (2007)

²⁰ **İlker Sarı**, “Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım” *TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, (2007), **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme”

1.5.2. Yabancı Sermaye Girişlerinin Aniden Durması veya Tersine Dönmesi: Eğer finansal kriz yaşandığı dönemde yabancı sermaye girişleri duruyor ya da ülkeden çıkıyorsa bu durum ülkedeki verimli faaliyetleri azaltıcı bir rol oynar. Kriz dönemlerinde bu ülkelerde diğer ülkelerden daha ciddi makro ekonomik sorunlar yaşanır.

Ülke içinde yabancı sermaye girişi nedeniyle ülke içindeki artan para miktarı ekonomiyi rahatlatır ve bu artan likidite ekonomik istikrarı ve piyasaların rahatlaması ile yatırımların artmasına neden olur. Para akışının aniden durması ülkedeki dengeleri bozar. Ülkeden bir anda giden yabancı sermaye veya bu yabancı para miktarında azalma meydana gelir ve piyasaların etkilenmesi ile yatırım azalır.²¹

1.5.3. Dış Liberalizasyon: Finansal serbestleştirme ülkenin kriz yaşadığı dönemde dışarı kaçan sermaye unsurunu ülke içinde tutmasını sağlayacak politikalar yürütmesini zorlaştıran bir unsurdur. Kriz dönemleri sıcak para daha güvenli ülkelere gidecek, güvenli olmayan bu ülkeden çıkacaktır. Bu durum o ülkede likidite daralmasına yol açar ve krizin şiddetini daha da arttırır.²²

1.5.4. Bankacılık Krizleri: Ülkede yapılan faizlerin yükselmesi, devalüasyon gibi unsurlar bankaların bilançolarını olumsuz etkileyecek ve bankalar borç verme faaliyetlerinde piyasa faiz oranlarından daha düşük faiz verecektir. Bu durum kredi daralması yaratır.²³

1.5.5. Kısa Vadeli Borç ve Likidite Krizi: Krizler piyasadaki kısa vadeli borçların ödenmesini güçleştireceğinden piyasalarda bir likidite sorunu yaşanmaya başlar. Bu durumda ekonomik faaliyetleri yavaşlatır.²⁴

Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208

²¹ **İlker Sarı**, “Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım” *TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, (2007)

²² **İlhan Dağdelen**, “Liberizasyon” *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, Ankara üniversitesi SBF, Ankara: 12.10.2004

²³ **Halil Altıntaş**, “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri” *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı 22, (2004), s. 39-61

²⁴ **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208, **Muhammet Akdiş**, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal

1.5.6. Devalüasyon ve Dış Ticaret: Yapılmış olan devalüasyonda nominal devalüasyon reel döviz kuru devalüasyonuna dönüşmezse ekonomide sorun yaşanır. Yani piyasadaki parada yapılan değer düşürme hareketinin, ülke parasının, ithalatta kullanılan diğer ülke parası karşısında satın alma gücünün de düşürülememesi durumunda bu durum ekonomiyi olumsuz etkileyecektir.²⁵

1.5.7. Para ve Maliye Politikaları: Ülkede spekülative etkileri sınırlandırmak ve döviz rezervlerinin hızlı düşüşünü engellemek için sıkı para politikaları uygulanır. Benzer şekilde borç açığını azaltmak ve güçlü bir mali yapı oluşturmak içinde sıkı maliye politikaları uygulanır. Bu politikalar kısmen başarılı olsa da reel üretim üzerinde daraltıcı ve olumsuz etkiler meydana getirir.²⁶

Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar” *Pamukkale Üniversitesi İİBF Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Yıl:6, Sayı:36, (2004), s.36-48

²⁵ **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208

²⁶ **Hayal Ayça Şimşek**, “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt 13, Sayı 1, (2008), s. 183-208

2. BÖLÜM

GEÇMİŞTE YAŞANMIŞ BAZI KRİZLER VE NEDENLERİ

Dünyada farklı nedenlerden krizler meydana gelmekle birlikte geçtiğimiz 19. Yüzyıla kadar yaşanan krizler genellikle kıtlık, üretim yetersizliği, ulaşım problemleri, devlet politikaları, gibi nedenlerden kaynaklanıyordu. 19. Yüzyıldan sonra yaşanan ekonomik krizler piyasa ekonomisi ve bu ekonominin araçlarıyla ilgili ortaya çıkmaya başladı. Bu dönemde 1825, 1836, 1847, 1857, 1866, 1873, 1882, 1890, 1900, 1907, 1913, 1920-21, 1929 yıllarında krizler görülmüştür.²⁷

2.1. 1929 Krizi (Büyük Buhran)

Büyük buhran da denilen bu kriz en çok sanayileşmiş ekonomileri vurmuştur ve dünya ekonomi tarihindeki en derin krizlerden birisidir. Etkileri oldukça yıkıcı olmuştur. İşsizler ve evsizler ordusu yaratmıştır.

Avrupa’da bazı bankaların yaşadığı mali kriz nedeniyle New York Borsası’nda hisse senetlerinde aşırı bir düşüş yaşanmış ve bu durum tüm ABD’yi etkilemiştir. Kriz bundan sonra başka ülkelere yayılmış. Borsada çöküş olmuş, bankalarda iflaslar meydana gelmiştir. Bu kriz nedeniyle sadece ABD’de 1929-1933 yılları arasında GSYİH de yaklaşık 1/3 oranında azalma olmuştur. Kriz yüzünden yine birçok ülkedeki inşaat faaliyetleri durmuş. Tarım fiyatlarında yaşanan yüzde 40-60’lık düşüş çiftçileri ve kırsal nüfusu kötü etkilemiştir. Talebin oldukça fazla düşmesi sonrası madencilik alanı buhranın en çok hissedildiği sektör olmuştur.²⁸

²⁷Coşkun Can Aktan - Hüseyin Şen, “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri” *Yeni Türkiye Dergisi*, (2002), Alev Alath, “Tarih, Kükreyen 20’ler, Tekerrür ve Ekonomik Krizler”, *TRT 2*, Belgesel Metinleri, Murray N. Rothbard, “The Case Against the Fed”. *Ludwig von Mises Institute*. Auburn, Alabama: (1994)

²⁸Charles Kindleberger, *The World in Depression 1929-39 An Explanation of the 1929 Depression* Berkeley University of California Press, 1973, Chapter 14, p. 291-308, John Waggoner, “Is today's economic crisis another Great Depression?”, *Usa Today*, Ben S. Bernanke, “The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, Vol. 27, (1995), John Kenneth Galbraith, *The Great Crash 1929*, 7th Publishing, Boston, New York: Mariner Books, 1997

1929 Krizinin ne kadar büyük bir kriz olduğunu tüm dünyada 50 milyon insanın işsiz kalmasından, yeryüzündeki üretimin yüzde 42 düşmesinden, dünyada ticaretin yüzde 65 azalmasından anlayabiliriz.

Bu krizin 1. Dünya Savaşı sonrası oluşan ekonomik ve sosyal ortamla bağlantısı vardır. Bu savaş sonrası en önemli roller Amerika, İngiltere ve Almanya'daydı. Savaş dönemi önemli bir hegemonik güç olan İngiltere'nin durumu kötüleşmiştir. Almanya ekonomisi durma noktasına gelmiştir. Amerika'nın istediği savaş tazminatını ödeyebilmek için para basma yoluna giden Almanya'da hiperenflasyon görülmüştür. Bu para da Amerika tarafından kabul edilmemiştir. Tazminat sorunu 1924'te Amerika'nın önerdiği Dawes Planıyla çözülmeye çalışılmıştır. Bu plana göre Amerika Almanya'ya yeniden yapılanabilmesi için kredi verecek Almanya yapılanması tamamlandıktan sonra tazminatı ödeyecekti. Almanya'nın bu zor ve karışık döneminde faşizm yükselme imkânı bulmuştur.²⁹

Kriz öncesi olaylara bakacak olursak Florida da yaşanan bir gayrimenkul spekülasyonu görülür. Florida'nın kış şartlarının diğer eyaletlerden daha iyi olması, taşımacılık problemlerinin olmaması gibi sebeplerden dolayı bir tatil cennetine dönüşeceği düşünülmüş ve halk bu bölgede gayrimenkul yatırımı yapmıştır. 1928 yılında 18 Eylül'de beklenmedik bir kasırga gelmiş ve bu kasırga 400 kişinin ölümüne, binlerce evin hasar görmesine, yatların parçalanıp tonlarca deniz suyunun sokaklara taşmasına yol açmıştır. Alınan gayrimenkuller satılmaya çalışılmıştır ancak değerinin çok altında bile satılamamıştır.³⁰

Amerika'da savaş öncesi var olan çok sayıda ufak şirket savaş sonrası birleşmek zorunda kalmış tekeller oluşturmuşlardır. 1929 da Amerika ekonomisinin

²⁹ **Charles Kindleberger**, *The World in Depression 1929-39 An Explanation of the 1929 Depression* Berkeley University of California Press, 1973, Chapter 14, p. 291-308, **John Waggoner**, "Is today's economic crisis another Great Depression?", *Usa Today?*, **Alev Alath**, "Tarih, Kükreyen 20'ler, Tekerrür ve Ekonomik Krizler", *TRT 2*, Belgesel Metinleri, **Murray N Rothbard**, "The Case Against the Fed" *Ludwig von Mises Institute*, Auburn, Alabama: (1994)

³⁰ **Charles Kindleberger**, *The World in Depression 1929-39 An Explanation of the 1929 Depression* Berkeley University of California Press, 1973, Chapter 14, p. 291-308, **John Waggoner**, "Is today's economic crisis another Great Depression?", *Usa Today*, **Ben S. Bernanke**, "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, Vol. 27, (1995), **John Kenneth Galbraith**, *The Great Crash 1929*, 7th Publishing, Boston, New York: Mariner Books, 1997

yüzde 50 sinde söz sahibi olan şirket sayısı 200 kadardı bu durum bir holding'de meydana gelecek bir iflasın tüm ekonomiyi etkileyebileceği anlamına geliyordu.

Bundan başka bankaların kötü yapılanışı rezerv ve kredi oranını belirleyen yasaların olmayışı önemli bir etken olmuştur. Başka bir sebep yönetimden kaynaklanan sorunlar ve liberal anlayışla piyasaya müdahale etmeme durumudur. Müdahaleye karar verildiğinde ise artık geç olmuştur. Yönetimden kaynaklanan başka bir sorun altına bağlı para basmayı reddederek sıkı bir para politikası izlenmesi sonucu piyasada para bulma sıkıntısı yaşanmış olması ve ekonomik faaliyetler durmasıdır. Reel sektörde küçülme meydana gelmiştir. İşsizlik ve az gelir kazanma gibi durumlar oluşmuştur. Bir başka sebep Amerika'nın dünyada kredi veren önemli bir ülke olmasıydı. İngiltere ve Almanya'dan savaş tazminatını altın olarak talep etmekteydi ancak yeryüzündeki altın stoku yetersizdi ve var olanların çoğunu da ABD yönlendiriyordu. Bunun sonucu tazminatı mal ve hizmet olarak almak durumunda kalmış bu ise ülkedeki mal ve hizmet piyasasını olumsuz etkilenmiştir. Bunu önlemek için gümrük duvarları koyması denenmiş ancak bu da dış ticaretin küçülmesine yol açmıştır. Amerika yaşanan bu olaylar sonucu hesap etmeden verilen kredileri geri alamamıştır.³¹

Kriz patlamadan önce New York Borsasında sürekli bir yükseliş vardı. 3 Ekim tarihinde yukarıda bahsedilen sebeplerle ilerleme durmuş bazı büyük holdinglerin hisse senetlerinde düşüş meydana gelmiştir. Bu düşüş sonrasında yabancı yatırımcılar ellerinde bulunan yatırımları ellerinden çıkarmaya başlamışlardır. Bu gelişmeler sonrası 24 Ekim 1929 tarihinde borsa dibe vurmuştur. O yılın fiyatlarıyla bir anda 4.2 milyon dolar yok olmuştur. Sanayi ortalaması 328'den 230'a düşmüş, 4000 kadar banka batmış ve binlerce insanın mal varlığı yok olmuştur. Bunalım nedeniyle birçok insan sebze meyve yetiştirerek beslenmeye çalışmıştır. Takas ekonomisi oluşmuştur. Bu kriz yaklaşık 10 yıl sürmüştür. Roosevelt'in başa geçmesiyle devlet müdahaleleri arttırılmıştır. Önce bankacılık

³¹ **Charles Kindleberger**, *The World in Depression 1929-39 An Explanation of the 1929 Depression* Berkeley University of California Press, 1973, Chapter 14, p. 291-308, **John Waggoner**, "Is today's economic crisis another Great Depression?", Usa Today, **Ben S. Bernanke**, "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, Vol. 27, (1995), **John Kenneth Galbraith**, *The Great Crash 1929*, 7th Publishing, Boston, New York: Mariner Books, 1997

sektörü düzeltilemeye çalışılmıştır. Altın ve döviz likiditenin düşük olmasından dolayı hükümet tarafından düzenlenmekteydi. Merkez bankası kurulmuş, birçok önlem ve düzenleme yapılmıştır. New Deal denilen program genel olarak yetersiz olduğu iddia edilmektedir.³²

2.2. 1973 Petrol Krizi

1973 Yılında Arap ülkeleri başta ABD ve diğer batılı devletlerin Filistin işgalinde İsrail'e destek vermesi üzerine Batılı devletlere karşı petrol ambargosu uygulamaya başlamış ve bunun sonucu tüm dünyada bir petrol krizi meydana gelmiştir. OAPEC ülkeleri bu tarihten sonra İsrail'e destek veren ülkelere petrol ihraç etmeyeceklerini açıklamış, üretimi azaltmış ve petrolün fiyatını arttırmaya karar vermişlerdir. Bu durum karşısında dünyada petrol fiyatları alabildiğine artmaya başlamıştır. ABD Bretton Woods anlaşmasından çekilmiş ve doları dalgalanmaya bırakmıştır. Birçok Avrupa devleti de para birimini dalgalanmaya bırakmıştır. OPEC petrol fiyatının dolar değil altınla yapılacağını bildirmiştir. Tüm dünya ekonomilerinde etkileri olmuştur. Tasarruflarda ve taleplerde azalmalar olmuş, 1980'lere kadar enflasyonla ilgili sorunlar yaşanmıştır. Ayrıca bu kriz Japon ekonomisinin petrole bağlı sanayiden elektroniğe yönelmesinde etkili olmuştur.³³

2.3. Kara Pazartesi

19 Ekim 1987 günü Hong Kong Borsalarında başlayan düşüş diğer ülkelere yayılmış ve gün sonunda Down Jones Borsasında 508 puanlık bir düşüşle %22'lik bir değer kaybı görülmüştür. Dünya Borsalarında bir günde en çok düşüşün yaşandığı gündür. Ekim ayı sonunda Hong Kong Borsasında %45.8, Avustralya'da %41.8, İspanya'da %31, Birleşik Kral'lıkta %26.4 ABD'de %22.64 Kanada'da %22.5 ve Yeni Zelanda'da %60'lık bir düşüş gözlenmiştir.³⁴

³² **Charles Kindleberger**, *The World in Depression 1929-39 An Explanation of the 1929 Depression* Berkeley University of California Press, 1973, Chapter 14, p. 291-308, **John Kenneth Galbraith**, *The Great Crash 1929*, 7th Publishing, Boston, New York: Mariner Books, 1997

³³ **Robert B. Barsky – Lutz Kilian**, "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s". *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, Number 4, (2004)

³⁴ **E. Browning**, "Exorcising Ghosts of Octobers Past" *The Wall Street Journal*, (2007)

2.4. 1997 Doğu Avrupa ve Asya Krizi

1997 Yılında Endonezya, Güney Kore, Tayland ve Malezya Başta Olmak Üzere Hong Kong, Laos, Filipinler, Anakıta Çini, Tayvan, Singapur ve Vietnam gibi Asya ülkelerini etkileyen bu kriz batı ülkelerinde de hissedilmiştir. Brezilya, Rusya ve ABD gibi ülkeler bu krizden etkilenmişlerdir. Krize kadar Asya kaplanları adıyla anılan birkaç ülkede ekonomik durum oldukça iyi durumdaydı. IMF ve Dünya Bankası Programını uygulayan Endonezya, Tayland ve Malezya gibi ülkeler Kapitalist Kalkınma Modeline örnek olarak gösterilmekteydi. Bu ülkelerde ihracata dayalı serbest piyasa ekonomisi uygulanmaktaydı. Devletin Ekonomiye müdahalesi yoktu. Yabancı sermaye içinde bu bölgeler cazip yerler haline gelmişti. Güney Asya ülkeleri yüksek faiz politikası izleyerek yüksek karlar elde etmek isteyen yabancı yatırımcıyı kendilerine çekmişlerdir. Bu durum sonrasında Güney Asya ülkeleri yüklü miktarda sıcak para elde etmişler ve %8 - %12'lik büyüme rakamları yakalanmıştır.³⁵

Tüm bu gelişmelere karşın bu ekonomilerde büyük miktarda cari açık vardı. Bunun yanında ABD'deki durgunluk döneminin sona ermesiyle ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasıyla ABD sıcak para getiren yatırımcı için daha cazip bir yer olmaya başladığı görülmektedir. Bunun sonucunda ABD dolarının değer kazanması bu para birimine bağlı Güney Asya para birimlerinin de değer kazanmasına yol açtı. Güney Asya para birimlerinin değerlenmesiyle ihracatları da pahalı hale geldi. 1996 yılının ortalarına doğru ihracatlarda düşüş oldu ve cari açık oranı daha da kötü duruma geldi.

Bu kriz IMF'nin politikalarının önerilerinin, kriz karşısındaki tutumlarının, reçetelerinin tartışılmasına yol açmış krize IMF krizi de denmesine neden olmuştur.

2 Temmuz 1997 de Tayland'ın 1997 başından beri yoğunlaşan spekülasyon baskıları nedeniyle ulusal para birimi Baht dalgalanmaya bırakması ve daha sonra IMF ye başvurma karar alması ile patlak vermiştir.

³⁵ **Paul Krugman**, "The Myth of Asia's Miracle" *Foreign Affairs*, Vol.73 Iss.6, (1994) p.62-17, **Paul Krugman**, "A Model of Balance of Payments Crises" *Journal of Money, Credit, and Banking*, Ohio State University Press, Vol. 11 no.3, (1979), p. 311-25

2.5. 2007-2008 Dünya Gıda Krizi

2007 ve 2008 yıllarında gıda fiyatlarında aşırı bir artış olmuş bu artış küresel bir krize dönüşmüş birçok ülkede ülkelerde etkileri hissedilmiştir. Özellikle gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkelerde huzursuzluklara neden olmuştur.

Bu krizin nedenleri arasında petrol fiyatlarının artması biyoyakıt kullanımının çoğalmasıyla tarıma ayrılan alanların azalması ve Asya'da gıda talebinin artış göstermesi gösterilebilir. Gıda stokları azalmış ve gıda fiyatları yükselmiştir. Gıda fiyatlarındaki bu artışla birlikte yatırımcılarda gıda ürünlerini yatırım aracı olarak kullanmaya başlamış bu durum ise gıda fiyatlarındaki artışın hızlanmasına neden olmuştur.³⁶

Kriz nedeniyle Bangladeş'te, Mısır'da, Haiti'de ayaklanmalar olmuş, sosyal hareketler meydana gelmiş. Brezilya ülkedeki tüketicileri korumak amacıyla prinç ihracatını durdurmuştur. Türkiye'de de bu dönemde zamlar hızlanmış prinç fiyatları %130'lük düzeylere gelmiştir. Bulgur ve makarna fiyatlarında da önemli artışlar olmuştur.³⁷

³⁶ BBC News, "The cost of food: Facts and Figures". (2000)

³⁷ **Leo Lewis**, "Fear of rice riots as surge in demand hits nations across the Far East" The Times, (2008)

3. BÖLÜM

2008 KRİZİNİN OLUŞUMUNA ETKİ EDEN ÇEŞİTLİ FİNANSAL UNSURLAR

3.1. Hedge Fonlar ve Küresel Krizdeki Rolü

Hedge fonlar kamuya açıklama yapmak zorunda olmayan, müşterileri arasında sayıca az ancak oldukça varlıklı bireysel ya da kurumsal yatırımcıları bulunan, yüksek kaldıraçla çalışan, saldırgan bir yöntem tarzına sahip fonlardır. Hedge fonlar kısa süreli piyasa hareketlerini takip ederler ve bundan faydalanırlar ve büyük miktarda paralarla piyasaya girerek karlarını arttırmaya çalışırlar. Bu fonlar türev araçlarını çok iyi kullanabilmelerinin yanında piyasalara çok hızlı giriş çıkış yapabilmektedirler. Etkili çalışabilmek için mahsusiyet ve düzenleme ve denetimden muaf bir faaliyet alana ihtiyaç duyarlar. Yasal çerçevesini de Amerikan SPK'sı Futures Piyasası Gözetim Otoritesi, Amerikan Merkez Bankası, Hazine (bankacılıktan sorumlu), Küçük Bankalar Denetim Otoritesi, Ulusal Denetim Otoriteleri, Merkez Bankaları, Avrupa Birliği ve son olarak da basın oluşturur. Hedge fonlar, değişik yasal yapılarda kurulabilmektedir. Fakat çeşitli yasal düzenlemelerden kaçınmak ve vergileri minimize etmek için, hedge fonlar, genellikle geleneksel fon yönetim şirketlerinin kullanmadıkları yasal yapıları kullanmaktadırlar. ABD'li yatırımcıları hedefleyen hedge fonlar, genellikle, ABD ikametgâhlı komandit ortaklık olarak kurulmaktadır Vergilendirme Hedge fon yatırımcısı için önemli bir tercih olup Hedge fonların kayıt ve tescil edildikleri yerler buna göre belirlenir.³⁸

İlk Hedge fon Albert Wislow Jones tarafından 1949 yılında kurulmuştur. Kendisi New York'ta yaşayan bir Avustralyalıdır. Hedge fonlar 1990'lı yıllara kadar yeterince ilgi çekmemiştir. 1998'de LTCM adlı Hedge fonun önemli oranda zarar etmiş olması ve batma noktasına gelmesiyle hedge fonlar daha çok tanın bir araç

³⁸ Coşkun Küçüközmen, "Hedge Funds" *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, TC Dışişleri Bakanlığı, International Economic Issues of Ministry of Foreign Affairs, No. 27, Vol. 7, (2007), p. 35-42, Adem Anbar, "Hedge Fon Sektörünün Gelişimi ve Hedge Fonların Temel Özellikleri" *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 26, Sayı 1, (2009)

olmaya başlamıştır. Yine bu dönemde LTCM olayıyla hedge fonlarının sağladığı fayda ve yarattığı riskler tartışılmaya başlanmıştır.

Hedge fonlar finansal piyasalarda ve genel kamuoyunda giderek daha fazla ilgi çeken bir araç haline gelmektedir. Sermayenin ve riskin etkin dağılımına katkısı olduğu, finansal piyasalarda likiditenin artmasını sağladığı ve doğru fiyatların oluşumunda katkısı olduğu söylenmektedir. Ancak Hedge fonların faaliyetlerine bağlı ortaya çıkabilecek bazı risklerin olduğu ve Hedge fona bağlı bazı sistematik risklerin uluslararası finansal istikrarı bozabileceği de ifade edilmektedir.³⁹

Yatırım stratejilerine bakacak olursak; küresel bazda faaliyet gösterdikleri ve yeni piyasalar aradıkları görülür. Beklenmedik ekstrem olay ve gelişmelere yatırım yaparlar ve aşırı risk alırlar. Türü aynı olmakla birlikte davranışları farklılık gösterir. Yeni yapılar ve finansal araçlar geliştirebilme yetenekleri vardır. Piyasa hareketlerinin her birinden kar edebilirler. Makro, mikro her türlü değişikliğe karşı yerel, bölgesel ya da küresel bazda spekülasyon pozisyonları alırlar. Geleneksel yatırım fonları, yatırımcılarından sadece yönetim ücreti alırken, hedge fonlar, hem yönetim ücreti hem de teşvik veya performans ücreti almaktadırlar. Yönetim ücreti genellikle yönetilen varlıkların belirli bir yüzdesi olarak ifade edilmekte ve yıllık veya çeyrek dönemlerde tahsil edilmektedir. Hedge fonlar, geleneksel yatırım fonlarına göre, katı giriş ve fonan çıkış sınırlamaları içermektedir. Bütün hedge fonlar, bir minimum giriş tutarı uygulamasına sahiptir. Genellikle bu tutar iki nedenden dolayı oldukça yüksek belirlenmektedir. Birincisi, hedge fon yöneticisinin yatırım stratejisini uygulamak için yeterli yatırım sermayesine ihtiyacı vardır. İkincisi, giriş sermayesini yüksek belirleyerek, sadece varlıklı ve sofistike yatırımcıların hedge fonlara yatırım yapabilmelerini sağlamaktır. Bu nedenle, hedge fonlar, küçük ve ortalama yatırımcılar için uygun yatırım araçları değildir. Hedge fonlar, fonun faaliyetlerine bağlı riskleri değerlendirebilen ve bu riskleri alabilen varlıklı bireysel yatırımcılar ve

³⁹ **Coşkun Küçüközmen**, “Hedge Funds” *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, TC Dışişleri Bakanlığı, International Economic Issues of Ministry of Foreign Affairs, No. 27, Vol. 7, (2007), p. 35-42, **Adem Anbar**, “Hedge Fon Sektörünün Gelişimi ve Hedge Fonların Temel Özellikleri” *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 26, Sayı 1, (2009), **Nuray Terzi**, “Hedge Fonlar Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları”, Beta, (2009), **Serkan Çankaya**, “Dünyada ve Türkiye’de Hedge Fonlar ve Uygulanabilirliği” Kadir Has Üniversitesi

kurumsal yatırımcılar için oluşturulmuş fonlardır. Geleneksel yatırım fonlarında, bir yatırımcı, istediği zaman fona yatırım yapabilmekte ve fondan çıkabilmektedir. Hedge fonlarda ise, sadece belirli dönemlerde fona girmek ve fondan çıkmak mümkündür. Hedge fonlar, kullanabilecekleri işlem stratejileri ve finansal enstrümanlar açısından sınırlandırılmamıştır. Geleneksel yatırım fonları, genellikle, perakendeci (küçük) yatırımcıları hedeflerken, hedge fonlar, varlıklı bireyler ile kurumsal yatırımcıları hedeflemektedir. Uzun zamandır, hedge fonların en önemli fon kaynağını varlıklı bireysel yatırımcılar oluşturmalarına karşın, son yıllarda, hedge fon ürünleriyle ilgili bilginin artması ve hedge fonların riske göre düzeltilmiş çeşitlendirme özellikleri nedeniyle kurumsal yatırımcıların da hedge fonlara olan talebi hızla artmaya başlamıştır. Geleneksel yatırım fonları, genellikle belirli hisse senedi veya tahvil piyasası getiri endekslerini ölçüt olarak almakta ve performanslarını, bu baz aldıkları ölçütlere göre değerlendirmektedirler. Hedge fonlar ise, piyasa trendine bağlı belirli bir getiriyi değil, mutlak getiriyi amaçlamaktadırlar.⁴⁰

Hedge fon, Türkiye’de SPK’nın denetimine tabidir. Düzenlemelerin bankalara göre daha sınırlı olmasının nedeni hedge fon yatırım stratejilerinin gizliliğinden kaynaklanmaktadır. Ne var ki, önce LTCM sonra da Amaranth’ın batışı gibi olaylar bu fonların denetiminin yeniden mercek altına alınmasına neden olmuştur.

3.2. Mortgage Sistemi ve Küresel Krizdeki Rolü

Bir kredi verme sistemi olan mortgage ABD’de uzun zamandır uygulanmakta olan ve insanları 20-30 yıl gibi uzun vadeli ödeme olanaklarıyla konut sahibi yapan bir sistemdir. Alıcılarla tasarruf sahipleri arasında köprü olan bir finansman sistemi ve temelde gayrimenkulun, menkulleştirilmesidir. 1929 Krizi sonrası ABD’de bankalar kaynak sağlayamaz duruma gelince 1938 yılında devlet kontrolünde Mortgage uygulaması başlatılır. Bu dönemde bankalar kullandıkları

⁴⁰ Coşkun Küçüközmen, “Hedge Funds” *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, TC Dışişleri Bakanlığı, International Economic Issues of Ministry of Foreign Affairs, No. 27, Vol. 7, (2007), p. 35-42, Adem Anbar, “Hedge Fon Sektörünün Gelişimi ve Hedge Fonların Temel Özellikleri” *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt 26, Sayı 1, (2009)

konut kredilerinden doğan ve müşterilerin düzenli nakit akışlarını temsil eden alacaklarını bilançolarında tutmadılar ve bu varlıkları Fannie Mae, Freddie Mac gibi, devlet destekli aracı kurumlara satarak bilanço dışı fonlama yapmışlar ve geri ödenmeme, faiz ve likidite risklerini yatırımcılara devretmişlerdir. Sözü geçen kurumlar tüm ülke genelinde faaliyet göstermiş ve tüm mortgage müşterilerinin kredi kayıtlarını düzenli tutup standardizasyon sağlamışlardır.⁴¹

ABD ve tüm dünya ekonomisinin krize girmesine neden olan mortgage sistemine göre ev almak isteyenler kredi veren kuruluşlardan talebe göre genel itibariyle sabit ve değişken olmak üzere iki faiz seçeneğinden birini seçerek kredi alabilmektedirler. Bu sistemde kredi geçmişi kötü olanlar ya da kredi notu A olmayanlar kredi geçmişi iyi olanlardan daha yüksek faiz ödemek zorundadır. Yani bu uygulama sayesinde aslında kredi alabilecek durumu olmayanlara da kredi alabilme hakkı tanımlanmaktadır. Bu krediyi alanların kredi geçmişi uygun olmayabilmekte ayrıca aldıkları krediyi faiziyle birlikte geri ödeyebilecek gelire de sahip olmayabilmektedir. Dolayısıyla yüksek faiz karşılığında bu kişilere kredi kullandırılmış ve önemli bir riskin altına girilmiştir.

Mortgage sistemi tüketicilerin mortgage kredisi kuruluşuna başvurması kredi kurumunun ekspertiz bedelinin tespiti ile başvuran kişinin ödeme kabiliyetinin tespit edilmesi şeklinde başlayan bir süreçtir. Sistemin temeli bu işlem sonunda düzenlenen ipoteğe dayalı kredi sözleşmelerinden oluşur.

Sistemde Prime Mortgage Kredileri, Alt A Mortgage Kredileri ve Subprime Mortgage olarak üç kredi türü mevcuttur. Bu kredileri Ticari bankalar ve Mortgage bankaları sunmaktadır. Bu kredilerin menkulleştirilmesi sürecinde aracı konumunda bulunan yine bankalar ve yatırım bankaları vardır. Bu kurumlar alacak karşılıklarını menkulleştirirler hatta yeniden menkulleştirirler. Tüm bu menkuller aynı zamanda

⁴¹ **Nihal Urhan**, “Piyasaların Mortgage Krizi” *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008) s.16-21, **Faruk Demir - Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük**, “ABD Mortgage Krizi” BDDK Çalışma Tebliği, Sayı: 3, (2008), **Murat Birdal**, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri” *Econ Anadolu Anadolu International Conference in Economics*, (2009), **Onur Özsan**, “Mortgage Sisteminin Temelleri” *Active Finans*, (2004), **Erçin Demirkol**, “Mortgage Yasası Neler Getiriyor?” *Dünyadaki Son Gelişmeler. Gayrimenkul Zirvesi 7, 2. Gün. 2. Oturum*, (2007)

sigortalanır. Ele geçen fonlarda varlığa dayalı finansman bonusu olarak serbest vb. fon şeklinde yatırımcıya sunulur. Bu menkullere yatırım yapanlar yine bankalar sigorta şirketleri vb.’dir. Aracı kurumlar bu süreçte menkul kıymetleştirerek faiz riskini transfer ederken bir yandan da yüksek aracılık ve komisyon geliri elde etmektedirler. Bu kuruluşlar için yeniden menkulleştirme de karlı görülmüştür.⁴²

Dört tür finansman yöntemi vardır. Bu yöntemler şunlardır:⁴³

3.2.1. Doğrudan Finansman Yöntemi (Direct Route): Kredi almak isteyen ihtiyaç sahipleri ya kişisel ya da iş ilişkisi içinde bulundukları fon fazlası olan kişilerden doğrudan doğruya almalarıdır.

3.2.2. Sözleşme Yöntemi (Contractual Route): Konut almak isteyen kişiler önceden belirlenen bir süre boyunca piyasa faiz oranlarının altında bir getiri karşılığında tasarruflarını çeşitli kurumlara yatırırlar. Bu sürenin sonunda biriktirdikleri miktarlarla orantılı bir krediyi almaya hak kazanırlar. Bu kredinin faiz oranı da piyasa faizinin altındadır. Bu yolla sağlanan kredi konut alış bedelinin %40’ını karşılayabilmektedir. Genellikle bu yöntemde sağlanan kredi miktarı, konutun bedelini tamamen karşılayamadığı için diğer finans yöntemleriyle desteklenen bir mekanizmadır.

3.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi (Deposit Financing Route): Mevduat Finansmanı Yönteminde, mevduat toplayan fon kurumları yoluyla konut finansmanı için kaynak yaratılmasına çalışılır.

3.2.4. İpotek Bankası Yöntemi (Mortgage Bank Route): İpotek bankaları uzmanlaşmış finansal kurumlar olup, bu bankacılık modeli kira düzeyinde bir aylık taksit ödeme gücü olan kişilerden gerekli koşulları sağlayanların bir konut alması durumunda, 30 yıla kadar vadeli kredi sağlayan ve gerekli olan fonlamayı kendi

⁴² Faruk Demir - Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük, “ABD Mortgage Krizi” BDDK Çalışma Tebliği, Sayı: 3, (2008)

⁴³ Faruk Demir - Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük, “ABD Mortgage Krizi” BDDK Çalışma Tebliği, Sayı: 3, (2008), Yaşar Kabataş, “İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Değerleme Uzmanlığı” *Mali Çözüm İSMMMO Yayın Organı*, Hakemli Yazılar, (2007), s.80, Onur Özsan, “Mortgage Sisteminin Temelleri” *Active Finans*, (2004), Erçin Demirkol, “Mortgage Yasası Neler Getiriyor?” *Dünyadaki Son Gelişmeler. Gayrimenkul Zirvesi 7, 2. Gün. 2. Oturum*, (2007)

kaynaklarına dayanarak, gerekli fonu üreten bir yöntemdir. İpotek bankası yönteminin üç fonksiyonu bulunur bunlar; kredilendirme, menkul kıymetleştirme ve kredi hizmetleridir.

Klasik konut kredisi, artan geri ödemeli konut kredisi, değişken oranlı konut kredisi, fiyat seviyesine endeksli konut kredisi, iki oranlı konut kredisi, karma konut kredisi, sıralı ödemeli konut kredisi, yüksek ödemeli konut kredisi, iki aşamalı konut kredisi, yüksek ödemeli konut kredisi, büyüyen hisseli konut kredileri, değer artışı paylaşımlı konut kredisi, ters ani ütelı konut kredileri olarak çeşitli konut finansman türleri mevcuttur.

4. BÖLÜM

2008 DÜNYA EKONOMİK KRİZİ ÖNCESİ PİYASALAR VE KRİZİN GELİŞİMİ

4.1. Kriz Öncesi Piyasalar

4.1.1. Dünya Piyasaları'nın Durumu

Teknoloji'nin gelişimi ve küresel kapitalist ağın son 20 yıl içinde daha birbiriyle ilintili hale gelmesi ülke ekonomilerini birbirine bağımlı hale getirirken dünya sermayesinin büyük bölümünü elinde tutan ABD'de yaşanacak olumsuzluklar küresel diğer ülkelerin ekonomilerinde de ciddi sorunlara yol açabilmektedir.

2000 yılından itibaren ABD de başta petrol emtia ve tarım ürünlerinde önemli artışlar yaşanmıştır. Çin'de ve Hindistan'da son dönemlerde yaşanan ekonomik büyüme bu ülkelerde özellikle enerji ihtiyacı olmak üzere petrol, emtia ve tarım ürünlerine talebi arttırmış ve bu ürünlerin fiyatı önemli ölçüde artmıştır. Petrol ve altına olan talebin artmasıyla doların değerinin düşmesine neden olmuştur. Bu yıllar içinde Çin ve Hindistan'la birlikte ABD, AB, Japonya, gibi gelişmiş ekonomilerde önemli büyüme rakamları yakalamıştır.

2008 yılında Dünya toplam GSMH'si 60 trilyon dolar iken türev piyasalarında yaklaşık 670 trilyon dolar işlem yapılıyordu. Sanal para gerçek üretimin 10 katını aşmıştır. Kriz gelişmiş ülkelerde üretim krizine dönüşmeye başladıktan sonra gelişmekte olan ülkelerde de etkisini hissettirmeye başlamıştır.⁴⁴

4.2.2. ABD Piyasaları

2008 yılından önce ABD de cari açık giderek artmış bütçe açıkları da hızla

⁴⁴ **Türkel Minibaş**, “Küresel Krizin Finans Sektörüne Yansımaları” **Faruk Demir - Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük**, “ABD Mortgage Krizi” BDDK Çalışma Tebliği, Sayı: 3, (2008)

tırmanmıştır. ABD dünyadaki reel üretimi Çine bırakırken türev piyasalarındaki varlıkların giderek şişmesine de göz yummuştur. ABD de mortgage kredilerinin yapısının bozulması, faiz yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki büyük artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar krizin oluşumuna katkıda bulunmuştur.

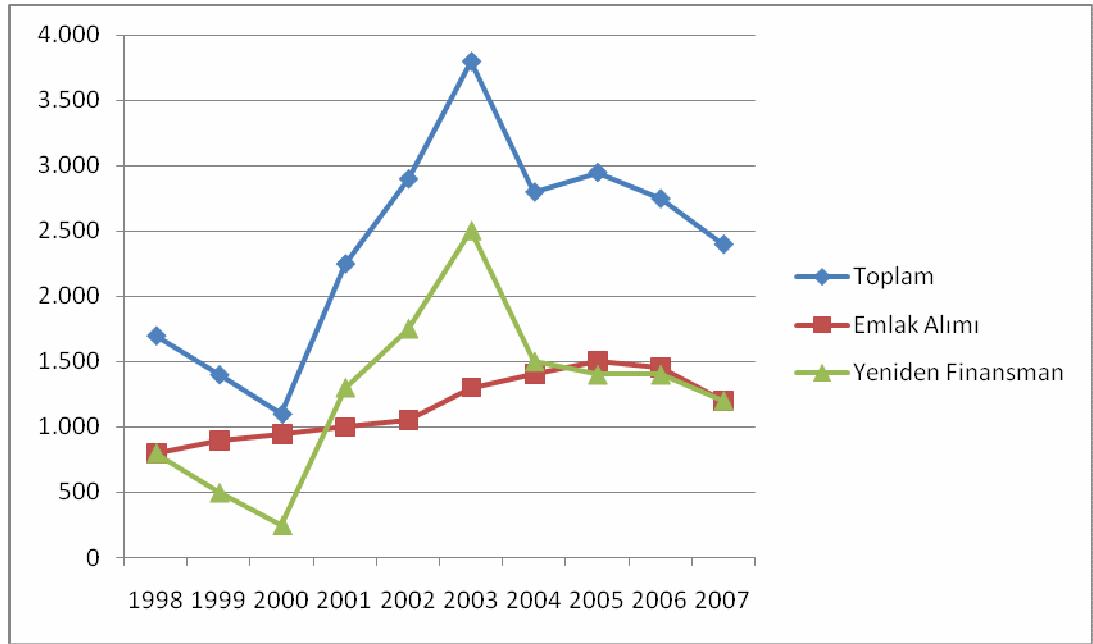
2000'lerin başında ABD'deki NASDAQ balonu patlaması nedeniyle ortaya çıkan krizi aşmak için FED faiz oranlarını aşağı çekmiştir. Faiz oranları ABD'de 2001 yılından beri yaklaşık %7'lerden %0.1'lere kadar gerilemiş, çok düşük bir düzeye gelmiştir. Bununla birlikte piyasalarda bulunan atıl fonların yükselmesi finansal kurumların güvenilirliği düşük kimselere yüksek riskli krediler vermesine yol açan nedenler olmuştur. Faizlerin oldukça düşük olması da bu yüksek risk düzeyindeki kredilerden yararlanan alt gelir gruplarının değişken oranlı kredileri tercih etmelerine neden olmuştur. Bu durumun sonucu olarak da yine aynı yıllar içinde taşınmaz mal piyasaları hareketlenmiş ve emlak fiyatlarında önemli artışlar gözlenmiştir. Tüketici talebinde artış ve ekonomide büyüme yaşanmaktayken emlak kredileri menkul kıymetleştirme yoluyla uluslararası piyasalara ihraç edilmiştir.⁴⁵

Geçen 10 yıl içinde mortgage piyasası oldukça büyük bir hacme ulaşmıştır. ABD'de 1996 yıllarında Mortgage kullanım oranı %9'lardayken 2006'larda bu oran %20'lere çıkmıştır. Katmanlardan oluşan 12 Trilyon dolarlık dev bir piyasa oluşmuştur. Reel sektör kar oranlarının düşme eğilimi göstermesi, hazine tahvillerinin ise düşük getirisi ile eski cazibesini yitirmesi nedeniyle mortgage piyasası uluslararası sermaye için oldukça cazip bir hale gelmiştir. Ülkede mortgage piyasasına olan fon akışı bu kredinin maliyetlerini oldukça ucuzlatmış ve aşırı fon arzı da önceleri bu piyasalarda uygulanan bazı standartların gevşetilmesine neden olmuştur. Bu şekilde yüksek riskli subprime krediler oldukça yaygınlaşmıştır. Bu

⁴⁵ **Orkun Özbek**, "Başlangıcından Bugüne Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi" İZTO Ar-Ge Bülten, Ekonomi, (2009), **Erdem Alptekin**, "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü" İZTO Ar-Ge Bülten, (2009)

piyasadaki yüksek riskli kredilerin oranı sadece 1.5 trilyon dolar düzeyine yaklaşmaktadır.⁴⁶

Şekil 1: ABD’de Mortgage Kredileri (Milyar Dolar)



Kaynak: US Census Bureau, <http://www.census.gov>

ABD’de mortgage piyasasında 1998’den itibaren 2000 yılına kadar yeniden finansmanda bir azalma gözlenirken emlak alımı ise hafif artan bir seyir izlemiştir. 2000 yılına kadar toplamda 1.5 – 2.0 milyar dolar arasındaki mortgage piyasası yaklaşık 1 milyar dolara kadar düşmüştür. Bu dönem aşağı düşen faizlerle birlikte 2003 yılına kadar toplam mortgage piyasasında ciddi bir yükseliş gözlenmiş 3.5 – 4.0 milyar dolar arası toplam piyasa büyüklüğüne ulaşmıştır. Bu dönemden sonra 2007 yılına kadar aşağı bir seyir izlediği görülmektedir. Genel olarak grafiğe baktığımızda 1998 yılından 2007 yılına kadar mortgage piyasalarında bir artış olduğu gözlenmektedir.

⁴⁶ **Murat Birdal**, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri” Econ Anadolu Anadolu International Conference in Economics, (2009)

Mortgage piyasasındaki yükselişte faizlerin aşağı çekilmesi önemli bir etkidir. Faizlerin aşağı çekilmesinin yanında dönemin Fed başkanı Alan Greenspan gibi bazı kişilerin yatırımcıları emlak piyasasındaki büyümenin kalıcılığına ikna ve değişken faizli kredilere yönlendirme çabaları da söz konusudur.⁴⁷

Sermaye yüksek faiz oranları düşük kur politikaları nedenleriyle para piyasalarıyla küresel boyutlara yayılırken bu durum sonucu oluşan risk de yaygınlaşmaktaydı.

4.2. Krizin Öngörülemez Nedenleri

2008 krizinin öngörülememesi sistemin iç dinamikleriyle ve yönetsel zafiyetlerle ilintilidir. Mevcut sistemin kendi iç belirsizlikleri sürekli devam etmektedir. Bu belirsizlik piyasa ekonomisinin merkezi bir plana sahip olmamasından ve içerisindeki serbestlikten kaynaklanmaktadır. Sistemin iç dinamiklerinin ve kâr beklentisindeki bireylerin ve kuruluşların piyasadaki tam olarak öngörülemeyen, belirsizlik halindeki yapısı, krizlerinde öngörülebilirliğini azaltmaktadır. Bunun yanında bu krizin öngörülememesinin yönetsel ve sistemin de nedenleri mevcuttur. Piyasa yapısı ve denetim eksiklikleri ile izlenen politikalar olumsuz sonuçlar doğmuş bu durum tahmin edilememiştir. Mortgage piyasasındaki süreçte, ipoteğe dayalı kredi sözleşmelerinin hazırlanması aşamasında bazı sorunlar yaşanmıştır. Bu durum sistemin işleyişinde aksaklıklar yaratmıştır. Subprime mortgage kredileriyle başlamış olan kredi krizi büyümüş, diğer kredi türlerini de etkilemeye başlamıştır. Mortgage piyasasının tamamı etkilenmiştir. Konut fiyatlarındaki yaşanan balon artışlar da piyasada asimetrik bilgiye neden olarak, kredi kullanıcılarının yanlış yönlendirilmesine yol açtı ve konut satın almanın bir yatırım aracı olarak algılanmasına neden oldu. Mortgage kredilerini ihraç eden kuruluşlar açısından ortaya çıkan temel sorun, bu kurumlarca düşük kredi standartlarının belirlenmesi oldu. Menkul kıymet ihraç edenler açısından konuya bakıldığında da kredi piyasasında bir daralma yaşanmaması amacıyla gerekli denetim ve

⁴⁷ **Murat Birdal**, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri” Econ Anadolu Anadolu International Conference in Economics, (2009)

düzenlemelerin yapılmaması ve piyasanın kendiliğinden dengeye gelmesi yönündeki beklentiler krizin olmasına neden oldu.

Mortgage ipoteklerine dayalı menkul kıymetleştirme sürecinin işleyişinde de denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut edinme yerine, konut spekülâtörlüğüne dönüşmesi sistemin aksamasına neden oldu. Global menkul kıymetler piyasasında, aktiflerine menkul kıymetleştirilmiş ürünleri alan şirketlerin, piyasada sorunlar oluşmaya başladığında bu aktifleri finansman bonosu gibi kısa vadeli kaynaklarla finanse etmeye çalışmaları da kısa sürede yüksek meblağlarda zarar açıklamalarına neden oldu. Kredi derecelendirme kuruluşları açısından da menkul kıymetleştirme havuzunu oluşturan ürünler yerine, bu ürünleri ihraç eden kurumların derecelendirilmesi risklerin saklı kalmasına, ihraç edilen menkul kıymetin gerçek risklilik düzeyinin ortaya konulmamasına yol açtı. Menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi yatırımcı iştahlarını artırdı ve risklerin yayılmasına neden oldu. Bireysel yatırımcıdan serbest fonlara kadar birçok yatırımcı aktifine mortgage kredilerine dayalı finansal araçları dahil etti. Bankalar, monoline (finansal garanti veren) sigorta şirketleri, devlet destekli kuruluşlar ve serbest fonların da aralarında bulunduğu kurum ve kuruluşların kaldıraç etkisi yüksek olan riskleri üstlenmeleri sonucunda yatırımcılar, piyasayı sorgulamadan ve kredi dereceleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan kredi derecelerine güvenerek yatırımlarını gerçekleştirdi. Bu tür faktörler krizin öngörülememesine yol açtı.

4.3. Krizin Gelişimi

60 trilyon dolarlık dünya GSMH'si varken türev piyasasında 670 trilyon dolar civarında işlem yapılması zaten krizin oluşacağının bir göstergesiydi. Mortgage piyasası da 12 trilyon dolarlık dev bir piyasa haline gelmiş mortgage'in türev araçları tüm dünyaya yayılmış bir durumdaydı. Mortgage piyasalarındaki subprime mortgage oranı 2006'da artarak %20'lik bir paya sahip olmuştur. Fed in enerji fiyatları, istihdam ve ülkede yaşanan kasırğa felaketi gibi gerekçelerle 2007'de faiz oranlarını

arttırmaya başlamış ve faizleri 5.25 e kadar arttırmıştır.⁴⁸

Dünya genelinde Hedge fonlar gibi yüksek kaldıraçla işlem yapan fonlar yüksek kar elde etme isteğiyle mortgage menkullerine büyük ilgi göstermiştir. Subprime mortgage krizi yaşanmaya başlayınca krizin etkisi bu alanda da hissedilmeye başlanmıştır. Yatırımcıların bu tür kredilere dayalı türev ürünlerine karşı güveni azalmıştır. Bununla birlikte kredi derecelendirme kuruluşlarının Teminatlandırılmış Borç Senetleri'ne (CDO) verdikleri notların yüksek olduğu yönündeki eleştiriler de artmaya başladı. Kredi derecelendirme kuruluşları S&P ve Moddy's 17 milyar dolardan fazla değer taşıyan tahvilin notunu indirmiştir. Yatırımcıların paralarını bu fonlardan çekmek istemesiyle bu ürünleri nakde çevirmek de zorlaşmıştır. Bu yatırım araçlarının değerleri oldukça düşmüş ve neredeyse değersiz hale gelmiştir. Şirketler paralarını almak isteyen yatırımcılara ödeme yapmak için hatta fonlarını çevirmek için para bulamaz hale gelmiştir. Sonuçta fonlar dondurulmuş bu ürünlere yatırım yapan şirketler zarar etmişler birçoğu da iflas etme noktasına gelmiştir. Bunun devamında piyasadaki likiditenin azalmasıyla bir likidite krizi haline gelmiştir.⁴⁹

2007 yılının Haziran ayında ABD'nin beşinci büyük aracı kurumu ve dünyanın en büyük Hedge fon yöneticisi ve ABD'nin ikinci büyük mortgage tahvilleri ihracatçısı konumunda olan uluslararası yatırım bankası Bear Stearns'in batış haberi gelmiştir. Bear Stearns 2.6 milyar dolarlık iki fonunu kapatması karşısında tüm dünyada endişeler artarken dünya borsalarında satış dalgası yaratmıştır. Bundan sonraki haber Avustralya'dan gelmiştir. Basis Capital 275 milyon dolarlık ve Absolute kapital de 177 milyon dolarlık fonunun çöktüğünü açıklamıştır. Bunun ardından Alman IKB Deutsche Industriebank'ın, 11 milyar dolar tutarındaki batık krediler nedeniyle zor durumda olduğu açıklamıştır. Alman hükümeti ve finans sistemi batan mortgage fonunu kurtarmak için harekete geçmiştir. Alman Devlet Bankası KFW IKB'nin borçlarına garanti vermiştir. ABD'de Sowood Capital 3 milyarlık fonunun Bear Stearns da bu sefer 850 milyon dolarlık fonlarının

⁴⁸ **Murat Birdal**, "Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri" Econ Anadolu Anadolu International Conference in Economics, (2009), **Nihal Urhan**, "Piyasaların Mortgage Krizi" *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008), s.16-21

⁴⁹ **Nihal Urhan**, "Piyasaların Mortgage Krizi" *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008), s.16-21

çöktüğünü açıklamıştır. Fransa'nın en büyük bankalarından birisi olan BNP Paribas'ın 1.6 milyar dolar değerindeki 3 fonu durdurulmuştur. Bundan sonra ABD de, Asya ve Avrupa borsalarında sert düşüşler yaşanmıştır. Bazı mortgage kuruluşları da bu krizden yara aldıklarını açıklamışlardır. Devlet garantisine sahip mortgage kuruluşları olan Freddie Mac ve Fannie Mae'i de krizde sarsılmıştır. İngiltere'nin beşinci büyük mortgage şirketi olan Northern Rock da zor duruma düşmüştür.⁵⁰

Krizin etkilerini azaltmak isteyen ABD, Japonya ve Avrupa merkez bankaları 9 Ağustos'da piyasalara toplamda 350 milyar dolara yakın likidite desteği yapmıştır. FED, iskonto faiz oranlarını %6.25'ten %5.75'e indirerek, ihtiyacı olan bankalara da sınırsız miktarda kredi verileceğini açıklamıştır. Piyasalardaki faiz indirimi beklentileri nedeniyle Fed önce faizleri %5.25'ten %4.75'e sonrada %4.50'ye kadar çekmiştir. 11 Aralık'ta faizleri çeyrek puan daha indirerek %4.25'e düşürmüştür. Bundan sonra devlet tarafından mortgage kredisi taksitlerini ödeyemeyen borçlulara uygulanacak faiz oranlarının 5 yıl süreyle dondurulduğu açıklanmıştır. İngiltere Merkez Bankası ise Aralık ayında, büyümenin yavaşlaması ve kredi koşullarının sıkılaşması gerekçesiyle faizi çeyrek puan düşürerek %5.5 yapmıştır. 2008 yılında Fed faiz oranlarını 2,25'e 2009 yılında da 0,25'e çekmiştir.⁵¹

Yatırımcılar kriz döneminde güvenli olduğu için ABD hazine tahvillerine yatırım yapmayı tercih etmesi ve gelişmekte olan piyasalardan çekiliyor olması, borsalarda da sert düşüşler yaşanmasına sebep olmuş ve ülke para birimleri değer kaybetmiştir. Japon yeni'nin dolar karşısında değer kazanmasıyla birlikte ABD doları da hala güvenli görüldüğü için bu dönemde artan taleple değer kazanmaya devam etmiştir.⁵²

⁵⁰ **Kemalettin Çonkar - Ata H. Ali**, "Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi 1996–2003 Dönemi" *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 5, Sayı 2, (2003), **Nihal Urhan**, "Piyasaların Mortgage Krizi" *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008), s.16-21, **Arzu Azer**, "Kelebeğin Kanatlarındaki Ekonomiden Krizin Anatomisine" Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Uluslararası Finans Sempozyumu Sunumu, (2008)

⁵¹ **Nihal Urhan**, "Piyasaların Mortgage Krizi" *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008), s.16-21

⁵² **Nihal Urhan**, "Piyasaların Mortgage Krizi" *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008), s.16-21

5. BÖLÜM

KRİZİN ETKİLERİ

5.1. Krizin Ülke Ekonomilerine ve Reel Sektöre Etkileri

Tüm dünyada kriz ciddi anlamda bir likidite sorunu doğurmuştur. Küresel piyasalarda likidite sorunu yaşanmış, dolayısıyla piyasalarda kırılmalık artmış krediye bağlı tüm piyasalar krizden olumsuz etkilenmiştir. Türkiye’de de bulunan yüksek orandaki cari açık sorunu artan oranda yeni finansman ihtiyacı doğuracaktır ve bunun için kullanılan dış kredinin maliyeti de gitgide artış göstermektedir. Firmalar mevcut kriz ortamında önünü görememekte ve firmalar üretim ve yatırım kararlarını günlük olarak revize etmek durumunda kalmaktadır. Yatırım için uzun vadeli planlar ve bunun için uzun vadeli öngörüye sahip olabilmek gerekir. Mali sistemde ve siyasi ortamda istikrar gerekmektedir.⁵³

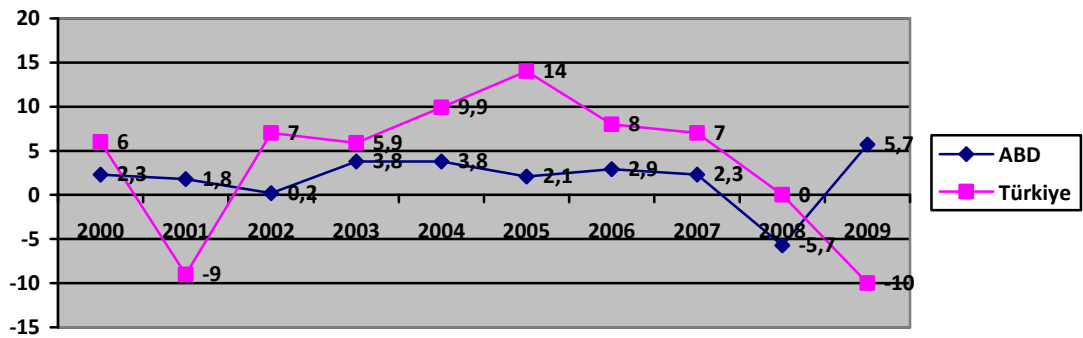
Türkiye’de reel kesim, küresel krizden nasibini fazlasıyla almıştır. Küresel kredilerin azalması, kredilerin maliyetlerindeki artış, yurtdışı pazarların daralması gibi daha birçok nedenden ötürü reel sektör büyük kayıplar yaşamıştır. Bu kayıp, ülkemizde de makro ekonomik göstergelere yasmıştır. Büyüme, işsizlik rakamları, ülkemizin büyük çapta bir daralmayla karşı karşıya olduğunu göstermektedir.

Kriz gelişmekte olan ekonomileri yatırımcıların yatırımlarını daha güvenli yerlere gelişmekte olan ülkelere alıp gelişmiş ülkelere taşımasıyla etkisini gösterecektir. Gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışının azalmasıyla piyasalarda yarattığı daralma ihracatı ve büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir. Sanayi, tarım, inşaat, ulaşım, turizm gibi reel sektörün yapısını oluşturan unsurlar likidite ve kredi bulma, yatırım yapma gibi konularda sorunlar sorunlar yaşanacaktır. Gelişmiş ekonomilerdeki kredi piyasasının da durma noktasına gelmesi ve bu durgunluğun uluslararası ekonomiye etkisiyle döviz kurları da baskı altındadır. Batı ekonomilerinin daralmasıyla gelişmekte olan ülkelerde firmalarda ve ihracata

⁵³ Dünyadan Basın Taramaları. Adam Sosyal Bilimler Araştırma Merkezi Ekonomik Ajanda, (2009) Sayı 23

yönelik sektörlerde de daralma yaşanması sorunu vardır. Kriz dolayısıyla ekonomilerde küçülme, reel faizlerde düşme, döviz kurlarındaki baskıyla artış, enflasyonda yükselme, istihdam sorunları ve işsizlikte artış görülebilmektedir. İşten çıkarılmanın ve işsizliğin artması tüketimi de azaltacak bu durum yine ekonomiyi etkileyecektir. Dünya piyasalarındaki daralma Türkiye’yi de etkilemiş likidite ve talep azalması gibi sorunlar Türkiye’de de yaşanmaya başlanmıştır. ABD ekonomisinde son çeyrekte 6,2’lik bir daralma gözlemlendi. Bunun ABD GSYİH sinde 1982 yılından beri yaşanan en büyük düşüş olduğu görülmektedir. Japonya ekonomisinde ise son çeyrekte 12,7 daralma yaşandı. Japonya’daki bu daralma ise 1974 petrol krizinden sonra en önemli daralma oldu. İngiltere’de de üretimin %4,6’lık düşmesi GSYİH de %2,5 daralma olacağını gösteriyor.⁵⁴

Şekil 2: ABD ve Türkiye’de Reel Büyüme Rakamları (%)

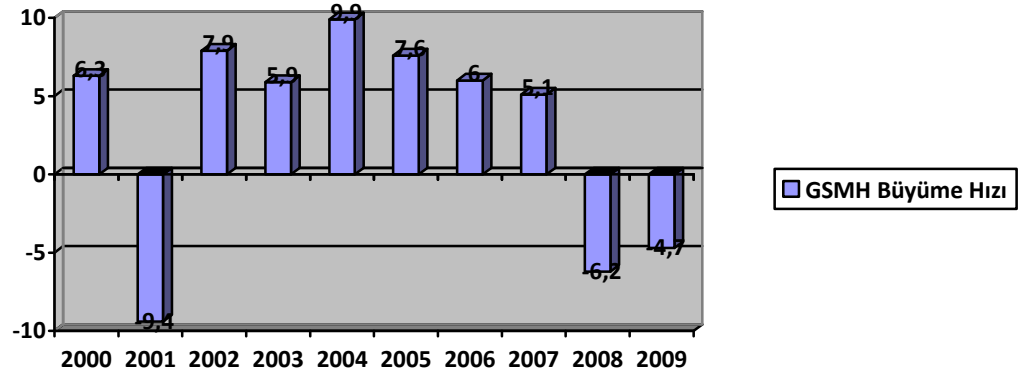


Kaynak: IMF World Outlook Ekim 2009, TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/>

Rakamlardan da görüleceği gibi ABD ekonomisi 2008 yılında krizde -5,7'lere kadar küçülmüştür. 2009 yılında biraz toparlanma görülmüş artı 5,7'lere çıkmıştır. ABD’de son krizden önce en yakın 2000 ve 2001 yıllarında ciddi bir düşüş görülmüştür ama bu yıllarda 2008 yılındaki kadar ciddi bir küçülme yaşanmamıştır. Türkiye reel büyüme rakamlarına baktığımızda 2005’te başlayan küçülme eğiliminin 2007’de arttığını ve eksili rakamlara düştüğünü görüyoruz. 2009 yılında -10 civarlarında küçülme yaşanmıştır. Büyüme rakamlarına bakıldığında 2009 yılındaki küçülmenin 2001 yılını geçtiği görülmektedir.

⁵⁴ **Ahmet Yetim**, “İç ve Dış Piyasalardaki Makroekonomik Göstergeler İyileşmenin Çok Yavaş Olacağına İşaret Ediyor” İZTO Ar-Ge Bülten, (2009)

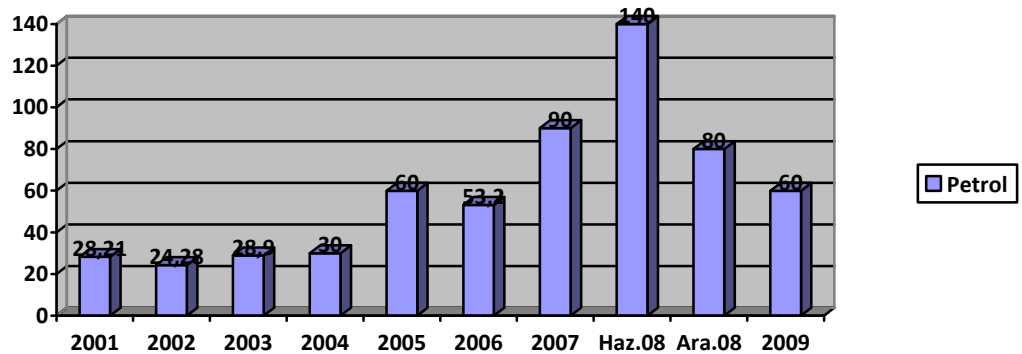
Şekil 3: Türkiye’de GSMH Büyüme Hızı



Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/>

Türkiye GSMH’sinde 2001 yılında yaşanan krizden sonra 2008 yılında da krizle birlikte ciddi bir düşüş yaşamıştır. 2001 krizinde eksi 9,4 seviyelerine düşen büyüme hızımız 2002’de tekrar pozitifte dönmüş 7,9’luk bir büyümeye ulaşılmıştır. 2003’te bu büyüme hızı azalmış ancak 2004 yılında 9,9 gibi bir büyüme rakamına ulaşılmıştır. Bu yıldan sonra büyüme hızı azalmış 2007’de başlayan krizle birlikte 2008 yılında -6,2’lere düşmüştür. 2009 da büyüme hızı -4,7 olarak gerçekleşmiştir. Ancak rakamlardan da görüldüğü gibi 2008 yılı krizinin etkileri henüz 2001 yılındaki kadar ciddi olmamıştır.

Şekil 4: Petrol Fiyatları (ABD Doları)

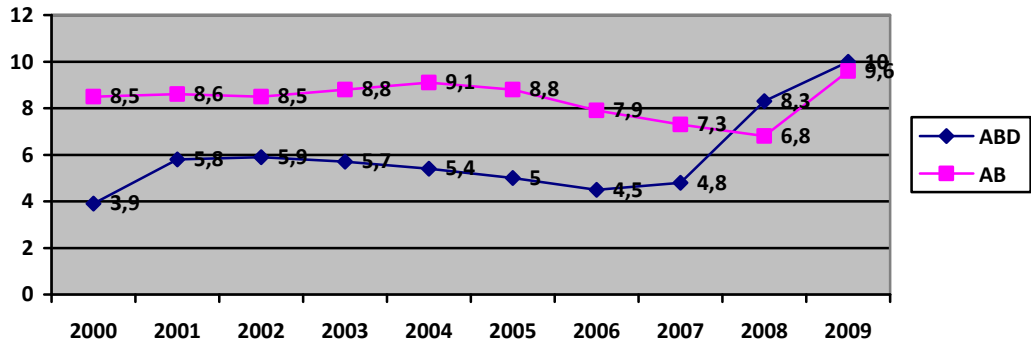


Kaynak: IMF Word Economic Outlook, Ekim 2009

Uluslararası piyasalarda petrol son yıllarda önemli ölçüde artmıştır. Bu önemli artış eğilimi 2005 yılında başlamış 2008’e bu artış eğilimi sürmüştür. 2008

yılı Haziran ayında 140 dolar seviyelerine ulaşmış bundan sonra 2008 Aralık ayına kadar düşüş başlamıştır. 2008 yılının Haziran ayındaki önemli yükselişi gösterebilmek açısından Aralık ayıyla birlikte Haziran ayı rakamlarına da yer verilmiştir. Petrol fiyatları 2009 yılında tekrar 2005'teki 60 Dolar seviyelerine düşmüştür. Petrol fiyatlarındaki her 10 Dolarlık artış Dünya ekonomisinin büyüme hızını yaklaşık %1 civarında düşürmektedir.

Şekil 5: 2000 – 2009 ABD ve AB İşsizlik Oranları (%)

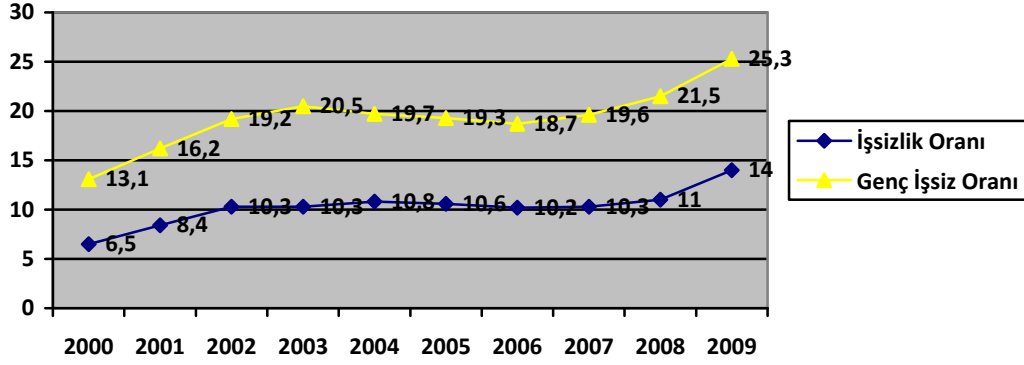


Kaynak: IMF Word Economic Outlook, Ekim 2009

Dünya genelinde krizle birlikte yaşanan önemli sorunlardan birisi işsizlik sorunudur. 50 milyon kişinin işsizlik tehlikesiyle karşı karşıya kaldığı görülmektedir. Dünya genelindeki işsizlik oranının 6,5 e çıkacağı düşünülüyor. 2009'da ABD'de işsizlik oranı yüzde 10 seviyelerine çıktığı görülmektedir. Rakamlardan da görülebileceği gibi ABD'de işsizlik krizle birlikte ciddi boyutlara ulaşmıştır. Otomotiv devi General Motors'un iflas etmesiyle istihdam kayıpları hız kazanmıştır. Ciddi anlamda işsizlik sorunuyla karşı karşıya kalan OECD ülkeleri bu konuda çözüm arayışı içindedir. Kriz sonrasında yaklaşık 300 bin kişi işten çıkarılmıştır. ABD'nin bütçe açıkları milli gelirinin yüzde 11,7'sine yaklaşmıştır. Japonya'da bu oran yüzde 7,7, Euro Bölgesi ortalaması ise yüzde 6,5, Almanya'da yüzde 4,6, Fransa'da yüzde 8,2. ABD Çalışma Bakanlığı tarafından yapılan açıklamaya göre, ABD'de tarım dışı istihdam 2009'da 651,000 kişi azalış gösterdi. AB ülkelerinde ve

Japonya’da da işsizlik rakamlarında 2009 yılında önemli bir artış görülmektedir.⁵⁵

Şekil 6: Türkiye’de İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>, T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009

Tablo 1: Türkiye’de İşsizlik Oranları

Yıl	İşsiz Sayısı	İşsizlik Oranı (%)	Genç İşsiz Oranı (%)
2000	1.497.000	6,5	13,1
2001	1.967.000	8,4	16,2
2002	2.464.000	10,3	19,2
2003	2.493.000	10,3	20,5
2004	2.498.000	10,8	19,7
2005	2.530.000	10,6	19,3
2006	2.446.000	10,2	18,7
2007	2.333.000	10,3	19,6
2008	2.687.000	11	21,5
2009	3.471.000	14	25,3

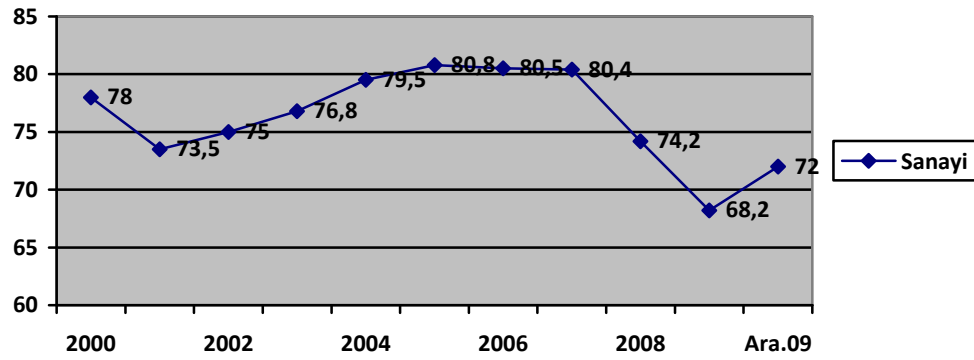
Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>, T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009

Rakamlara baktığımızda 2001 yılından sonraki yıllarda, 2001 krizinin etkileri görülmektedir. 2008 yılındaki kriz sonrası işsizlik rakamları ciddi oranda artmıştır. 2002 - 2008 arasında 10 – 10,8 arasında olan işsizlik rakamları 2008 krizi ile önce %11'lere sonra 2009 yılında %14'lere yükselmiştir. 2009 yılında TÜİK'in açıklamalarına göre işsiz sayısı 3.471.000 kişi, işsizlik oranı ise yüzde 14 olmuştur. İşsiz sayısına iş aramayıp çalışmaya hazır olanlarla mevsimlik çalışanlar da

⁵⁵ **Ahmet Yetim**, “İç ve Dış Piyasalardaki Makroekonomik Göstergeler İyileşmenin Çok Yavaş Olacağına İşaret Ediyor” İZTO Ar-Ge Bülten, (2009)

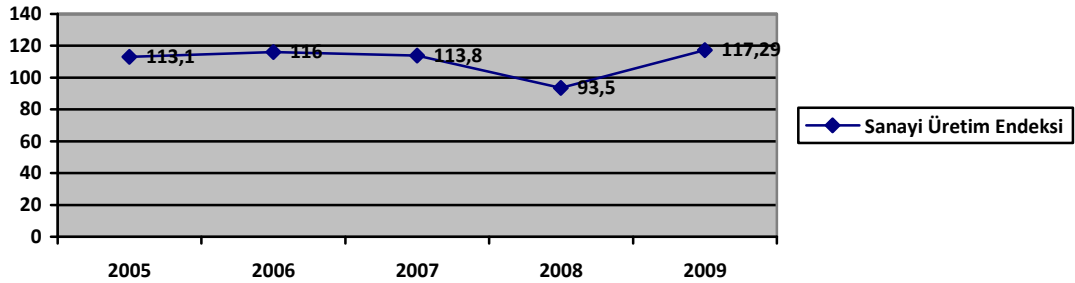
eklendiğinde sayı 5.619.000 kişiye çıkmakta, işsizlik oranı da yüzde 20,9'a ulaşmaktadır. Genç nüfus için verilen işsizlik oranı yine ciddi boyutlara ulaşmış yüzde 25,3 olmuştur. Yine 2009 yılında istihdam oranı yüzde 41 olmuştur. AB ülkelerinde istihdam oranı yüzde 65'ler civarındadır. 2009 yılında çalışabilir nüfus 914.000 kişi artmış. İstihdam edilenler 83.000 kişi artmıştır. İşsiz sayısındaki artış 860.000 olmuştur. 2009 yılında istihdam edilenlerin yüzde 43'ü kayıt dışıdır. Kayıt dışı istihdam önceki yıla göre 0,3 artmıştır. İstihdam edilenlerin yarısına yakın bölümü sosyal güvenlikten yoksundur.

Şekil 7: ABD’de Yıllık Sanayi Üretimi (%)



Kaynak : IMF World Outlook, Ekim 2009

ABD’nin yıllık sanayi üretimi 2008 yılında krizle birlikte yüzde 74 seviyelerine düşmüş 2009’un ilk yarısında bu rakam yüzde 68’lere kadar inmiş 2009’un ikinci yarısında biraz toparlanmış yükselmeye başlamış, 2009 Aralık ayında yüzde 72 civarlarına yükselmiştir. Bu rakamlar krizin ABD sanayisine etkilerinin ne düzeyde olduğunu göstermektedir.

Şekil 8 : Türkiye Sanayi Üretim Endeksi (2005=100)

Kaynak : TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>

2008 krizinde birçok ülkede olduğu gibi Türkiye sanayisini de olumsuz etkilemiştir. Türkiye Sanayi Üretim Endeksi 2008 yılında 93,50 seviyelerine düşmüştür. 2008 yılıyla birlikte artış eğilimi başlamıştır

Tablo 2: 2005 – 2009 Türkiye Ekonomik Görünümü

Yıllar		Sanayi	Tarım	Hizmetler	GSYH
2005	I	6,6	4,3	6,8	7,5
	II	3,9	8,2	6	4,7
	III	5,7	7,5	8,7	8
	IV	10,1	-0,1	10,9	10,2
2006	I	6,4	-2,7	6,4	5,9
	II	12,2	0,5	9,9	9,7
	III	9	0,2	7	6,3
	IV	5,7	6,2	5,7	5,7
2007	I	10,1	-4,4	8,2	8,1
	II	4,6	-1	4,6	4,1
	III	5	-8,2	5,8	3,3
	IV	4,1	-10,2	5,5	3,6
2008	I	8,8	7,9	6,7	7,3
	II	5	-1,2	2,2	2,8
	III	0,9	5,3	0,3	1,2
	IV	-9,6	4,2	-6,2	-6,2
2009	I	-17,6	-2,7	-17,9	-13,8

KAYNAK: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>, T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009

Ülkemizde ekonominin belkemiği olan sektörlerden;

İmalat sanayi %10,8, İnşaat %13,4, Ticaret %15,4, Ulaştırma %7,1 oranında daralmıştır.

2008 yılının dördüncü çeyreğinde %-6,2 oranında gerçekleşen GSYH'deki daralmaya sektörsel katkılar, tarımdan 0,4 puan, sanayiden -2,6 puan ve hizmetler

sektöründen ise -4 puan olarak hesaplanmıştır. Büyüme hızını sektörel açıdan değerlendirdiğimizde krizin büyük ölçüde etkilediği sektörlerin sanayi ve hizmetler sektörleri olduğu görülmektedir. Tarım kesimi yıllık olarak ele aldığımızda, 2005 yılından 2009 yılının ilk çeyreğine kadar geçen süreçte genel itibarıyla daralma göstermiştir.

Tarım sektörü büyüme hızı, 2009 yılının ilk çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre 10.6 puan düşerek %-2.7 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılının dördüncü çeyreğinde tarımda katma değer %4.2 oranında artış göstermiş ve sektörün GSYH içindeki payı %7.1 olarak gerçekleşmiştir. Hizmetler sektörü büyüme hızı incelenen dönemde 2008 yılının ilk çeyreğine kadar belli bir ölçüde dalgalanmalar göstermiştir. Ancak krizin etkilerinin görülmeye başladığı 2008 yılının ikinci çeyreğinden 2009 yılının ilk çeyreğine kadar olan dönemde %20.1 oranında azalış göstererek %-13.8 olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler hizmetler sektörünün de önemli ölçüde sanayi sektörü kadar ekonomik krizden etkilendiğini göstermektedir.

Hizmetler sektörü genelinde katma değerde kaydedilen nispi gerileme yurtiçi talepteki gerilemeyi göstermektedir. Yurtdışı finans piyasalarındaki dalgalanma, tüketim ve yatırım kararlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Bunun sonucunda katma değer hizmetler sektöründe son çeyrekte %-6.2 oranında azalma gerçekleşmiştir.

TÜİK tarafından açıklanan milli gelir istatistiklerine göre, 27 çeyrek sonra 2008 yılı dördüncü çeyreğinde GSYİH %6,5 oranında küçülmüştür. Bu küçülme eğilimi, 2009 yılı ilk çeyreğinde %14,7'lik düşüş ile tarihi düzeylere ulaşmıştır. Bu düşüş oranı, düzenli milli gelir hesaplarının yapılmaya başlandığı 1950'li yıllardan bu yana ve üçer aylık dönemler itibarıyla milli gelir istatistiklerinin yayımlanmaya başlandığı 1987 yılından sonra karşılaştığımız en yüksek küçülme oranı olarak dikkat çekmektedir. GSYİH'deki küçülme eğilimi 2009 yılı ikinci çeyreğinde %7,9, üçüncü çeyreğinde %3,3'lük düşüş oranı ile devam etmektedir. 2009 yılı ilk dokuz ayında ise GSYİH'deki küçülme oranı %8,4 olarak gerçekleşmiştir. 2009 üçüncü çeyreğinde tarım sektörü katma değeri %2,7 oranında büyümüştür. Ekonominin ana sektörü olan imalat sanayi katma değerinde ise küçülme oranı %3,9 olmuştur. 2009 yılı ilk

çeyreğinde %21,8 oranında küçülen imalat sanayi katma değerinin, ikinci çeyrekte %11,2, üçüncü çeyrekte %3,9 oranında küçülmesi olumlu bir gelişmeyi işaret etmektedir. Aynı dönemde inşaat sektörü %18,4, ticaret sektörü %7,2, ulaştırma ve haberleşme %6,9 oranında küçülürken, otel ve lokantalar %5,2, mali kuruluşlar %7,8 oranında büyümüştür. 2009 yılı üçüncü çeyreğinde yerleşik hane halkı tüketim harcamaları %0,9 oranında küçülmüştür. Bu oranın 2009 yılı ilk çeyreğinde -%10,0 olmuştur. Devlet tüketim harcamalarında %5,2'lik artış söz konusudur. 2009 yılı üçüncü çeyreğinde sabit sermaye yatırım harcamaları %18,0 oranında küçülürken, bu oran özel sektörde %19,4, kamuda %10,6 olarak gerçekleşmiştir.⁵⁶

Hizmet grubu yıllık fiyat artışındaki yavaşlama eğilimi, maliyet kaynaklı unsurlardaki zayıflama ve iç talepteki daralmanın gecikmeli etkileri ile yılın ilk yarısında belirginleşerek sürmüştür. Hizmet grubunda yıllık enflasyondaki düşüşün alt grupların genelinde hakim olduğu dikkat çekmektedir.

Tablo 3: Türkiye’de Üçer Aylık Dönemler İtibariyle Sektörel Büyüme Oranları

	2008					2009			
	I	II	III	IV	Top.	I	II	III	9 Ayl.
Tarım, Avc. Orm.	6,3	-0,7	5,5	3,3	3,9	-0,4	6,4	2,7	3,2
Balıkçılık	-7,7	11,8	-6,9	-10,4	-5,7	10,8	8,4	6,2	8,9
Madencilik	8,4	7,7	3,9	2,7	5,4	-3,0	-5,3	-3,2	-9,9
İmalat San.	9,1	4,8	0,3	-10,8	0,8	-1,8	-1,2	-3,9	-12,4
Enerji	8,3	5,9	4,0	-1,2	3,7	-6,1	-6,0	-4,8	-5,6
Hizmetler	6,2	3,6	0,4	-4,3	1,3	-9,6	-6,8	-2,5	-6,3
GSYİH	7,2	2,8	1,0	-6,5	0,9	-4,7	-7,9	-3,3	-8,4

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>, T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009

Sektörel büyüme oranlarında 2008 yılının son çeyreğinde başlayan ciddi küçülme 2009 yılı boyunca devam etmiştir. Madencilik sektöründeki eksili büyüme rakamları 2009’un ilk çeyreğinde görülmektedir. 2008’de toplamda en fazla küçülme İmalat Sanayinde ondan sonra da Balıkçılık sektöründe yaşanmıştır. 2009 yılında da en fazla küçülme yine İmalat Sanayinde ondan sonra Madencilik Sektöründe görülmüştür. Balıkçılık sektörü 2009 yılında yükselişe geçmiştir.

⁵⁶ **Durmuş Yılmaz**, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi” (2009), T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Uluslararası Ekonomik Göstergeler, (2008)

Tablo 4: Türkiye’de Harcamalar Yoluyla GSYİH Büyüme Oranları

	2008					2009			
	I	II	III	IV	Top.	I	II	III	9ayl.
Yerl.Hnhlk.Tük.Orn.	5,7	1,2	-1,3	-5,3	-0,1	-10,0	-1,5	-0,9	-4,1
Devlet Nih.Tük.	5,5	-3,4	2,6	3,4	1,9	5,2	0,5	5,2	3,6
G.S.Sbt.Ser.Olş	8,7	-1,0	-7,5	-17,7	5,0	-27,5	-24,3	-18,0	-23,3
Kamu	18,3	14,9	5,3	15,9	13,1	24,5	5,4	-10,6	4,0
Özel	7,7	-3,3	-9,6	-23,9	-7,7	-33,5	-29,4	-19,4	-27,7
Mal ve Hiz.İhr.	13,0	3,6	3,0	-8,5	2,3	-11,2	-10,1	-4,6	-8,5
Mal ve Hiz.İth.	14,0	1,8	-3,4	-23,7	-3,8	-31,0	-20,4	-11,9	-21,1
GSYİH	7,2	2,8	1,0	-6,5	0,9	-14,7	-7,9	-3,3	-8,4

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>, T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009

Harcamalar yoluyla GSYİH büyüme oranlarına baktığımızda 2008 yılında özel sektörde küçülme görülmektedir. Buna karşın Kamu Sektörü oranı Özel Sektör oranı kadar küçülmemiştir. 2009 yılında da toplamda kamu sektörü büyük bir küçülme yaşamamış. Ancak Özel Sektörde, Mal ve Hizmet İthalatında ve Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumunda önemli oranda küçülme görülmektedir.

Türkiye ekonomisi içinde imalat sanayi sektörü, gerek yaratılan katma değer gerekse istihdam ve ihracata katkıları nedeniyle en önemli sektör konumundadır. Sektör, yaklaşık olarak 4,5 milyon çalışanı ve toplam ihracat içerisindeki %95’lik payıyla ekonomimizin temel taşı niteliğindedir. İmalat sanayi üretiminde, krizin şiddetle etkisini gösterdiği 2009 yılının Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %24.2’lik bir düşüş gerçekleşmiştir. Aynı dönemde imalat sanayi ihracatı da %26’lık bir düşüş göstermiştir. İmalat sanayi sektörünün ekonomik krizden etkilenme derecesi, belli ölçüde ülke ekonomisine dolaylı ve doğrudan etkilerde bulunmaktadır. Kriz sonucunda işsizlik oranı %8.9’dan %16.9’a yükselmiş, toplam ihracat ile imalat sanayi ihracatı ve kapasite kullanım oranında azalışlar meydana gelmiştir.⁵⁷

Krizin etkilerinin görülmeye başladığı dönem olan Ekim 2008’den bu yana yıllık enflasyondaki gerileme işlenmiş gıda grubunda 19 puana yaklaşırken enerji

⁵⁷ **Ahmet Yetim**, “İç ve Dış Piyasalardaki Makroekonomik Göstergeler İyileşmenin Çok Yavaş Olacağına İşaret Ediyor” İZTO Ar-Ge Bülten, (2009), T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Uluslararası Ekonomik Göstergeler, (2008)

grubunda 25 puana ulaşmıştır.⁵⁸

Türkiye tarihinin en büyük krizi olarak bilinen 2001'de bile sanayi üretimi böylesine küçülme yaşamamıştır.⁵⁹

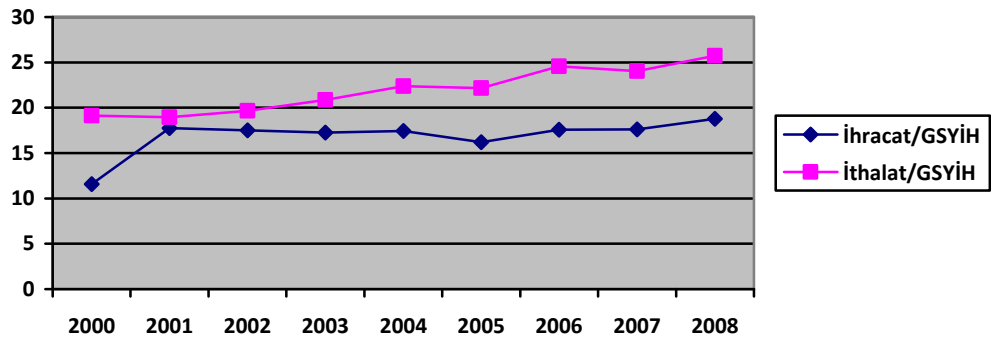
Sanayi üretimimiz;

1994 krizinde %16,3

1999 krizinde %10,2

2001 krizinde ise %11,4 küçülmüştür.

Şekil 9: İthalat ve İhracat GSYİH Oranları (%)



Kaynak: T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Uluslararası Ekonomik Göstergeler, 2009

İthalat/GSYİH oranı 2000 yılından itibaren genel olarak yükselme eğilimindedir. 2006 yılında bir miktar düşüş eğilimine girmiş 2007'den sonar tekrar yükselişe geçmiştir. İhracat/GSYİH oranı ise 2001, 2002, 2004 ve 2006 yılında bir miktar düşüş eğilimi göstermiş 2005'te ve 2007'de yükselmiştir.

2008 Haziran sonu itibariyle toplam dış borç stoku, 284.4 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. 2008 Haziran itibariyle finansal kesim dahil olmak üzere özel sektör dış borcunun toplamı 190.5 milyar USD olup, bu tutarın 47.8 milyar USD'lik kısmı kısa vadeli, 142.7 milyar USD'lik kısmı ise orta ve uzun vadelidir. Özel

⁵⁸ **Durmuş Yılmaz**, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi" (2009)

⁵⁹ **Mustafa Şimşek - Fulya Bayraktar, Mustafa Tosun**, "Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomik Gelişmeler Özet Değerlendirme Raporu" I-II. Mart 2009

sektörün kısa vadeli borçlarının 28.0 milyar USD'lik kısmı bankacılık kesimi dışındaki şirketlere aittir. Türkiye’de Reel sektör ve Finans sektörünün toplam borcu 140.435 milyon dolardır. Bu rakam Finans sektöründe 45.810 iken 94.625’tir. Türkiye uzun yıllardır düşük kur yüksek faiz politikası uygulamış bu durum ülkeyi dünyadaki gelişmelere çok açık bir hale getirmiştir.⁶⁰

TÜİK tarafından yayımlanan dış ticaret istatistiklerine göre Dış Ticaret 2009 Ekim ayında ihracat %3,9 oranında artarken, ithalat %15,2, dış ticaret açığı %50,7 oranında azalmıştır. 2009 yılı ilk on ayında ise ihracat %27,6, ithalat %36,8 oranında azalırken, dış ticaret açığı %53,4'lük düşüşle 29,6 milyar dolara gerilemiştir. Böylece 2008 yılı ilk on ayında %64,4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2009 yılı ilk on ayında %73,7'ye yükselmiştir. Son yıllarda ihracatta görülen yüksek oranlı artışlar, küresel krizin etkisiyle 2008 yılının son üç ayında küçülme eğilimine girmiştir. Bu eğilim 2009 yılının ilk on ayında da devam etmiştir. Ekim 2009 ayında 12 aydır düşen ihracat ilk kez dolar bazında artış göstermiştir.⁶¹

Tablo 5: Türkiye’de Dış Borç Stoku (Milyar Dolar)

	2005	2006	2007	2008	2009 I. Üç	2009 II. Üç
Toplam Dış Borç Stoku	169,7	207,6	249,4	278,1	266,6	268,6
Kısa Vade	38,3	42,6	43,1	50,5	48,3	47,7
Kamu	2,1	1,8	2,2	3,2	2,7	2,9
TCMB	33,4	38,3	38,7	45,4	43,8	43,0
Özel	33,4	38,3	38,7	45,4	43,8	43,0
Uzun Vade	131,4	165,0	206,3	227,6	218,3	220,8
Kamu	68,3	69,8	71,4	75,0	73,5	75,2
TCMB	12,7	13,1	13,5	12,1	11,1	11,6
Özel	50,5	82,0	121,4	140,6	133,7	133,9
Kamu Sektörü	70,4	71,6	73,5	78,3	76,2	78,2
Kısa Vade	2,1	1,8	2,2	3,2	2,7	2,9
Uzun Vade	68,3	69,8	71,4	75,0	73,5	75,2
TCMB	15,4	15,7	15,8	13,9	12,9	13,4
Kısa Vade	2,8	2,6	2,3	1,9	1,7	1,8
Uzun Vade	12,7	13,1	13,5	12,1	11,1	11,6
Özel Sektör	83,9	120,3	160,1	185,9	177,6	177,0
Kısa Vade	33,4	-38,3	38,7	45,4	43,8	43,0
Uzun Vade	50,5	82,0	121,4	140,6	133,7	133,9

Kaynak: TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>

⁶⁰ **Durmuş Yılmaz**, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi” (2009), TEPAV Küresel Kriz Çalışma Grubu, Ekonomisi İçin Kriz Önlemleri. Economic Policy Research Foundation of Turkey, Mart 2009

⁶¹ **Ahmet Yetim**, “İç ve Dış Piyasalardaki Makroekonomik Göstergeler İyileşmenin Çok Yavaş Olacağına İşaret Ediyor” İZTO Ar-Ge Bülten, (2009)

Türkiye'nin dış borç stoku, Haziran 2009 sonu itibariyle 268,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dış borç stoku, 2008 sonuna göre %3,4 oranında azalmıştır. Aynı dönemde kısa vadeli borçlar 2,8 milyar dolar azalarak 47,7 milyar dolara, uzun vadeli borçlar 6,8 milyar dolar azalarak 220,8 milyar dolar olmuştur. Kısa vadeli dış borçların dış borç stoku içindeki payı %17,8 iken, uzun vadeli borçların payı %82,2 oranındadır.

2009 ilk altı ayında özel sektör borçlarının toplam dış borç stoku içerisindeki payı 177 milyar dolar ile %65,9 oranında iken, kamu kesimi borçlarının payı 78,2 milyar dolar ile %29,1 düzeyindedir. T.C. Merkez Bankası borçlarının toplam borç stoku içerisindeki payı ise 13,4 milyar dolar ile %5,0'dır. 2009 ilk altı ayında özel borçlar 9,0 milyar dolar, kamu borçları 117,7 milyon dolar, T.C. Merkez Bankası borçları ise 479 milyon dolar azalmıştır.

Dış borçlardaki azalış eğilimi, reel kesimin borçlarında görülmektedir. Bu dönemde, uzun vadeli reel kesim borçlarında 2,9 milyar dolar, kısa vadeli reel kesim borçlarında 1,7 milyar dolarlık azalış gerçekleşmiştir. Böylece 2009 ilk altı ayında reel sektör borcundaki toplam azalış 4,6 milyar dolar olmuştur. Finansal kuruluşlarda ise kısa ve uzun vadeli dış borç azalışı son üç ayda 4,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Reel kesim borçlarındaki azalışa rağmen, bu kesim hala 118,4 milyar dolar ve %44,1'lik payla toplam borç stoku içinde en büyük paya sahiptir.

Tablo 6: Türkiye'de İç Borç Stoku (Milyon TL)

	Devlet Tahvili	Hazine Bonosu	Genel Toplam
2004 Aralık Sonu	194.211	30.272	224.483
2005 Aralık Sonu	226.964	17.818	244.784
2006 Aralık Sonu	241.876	9.594	251.470
2007 Aralık Sonu	249.176	6.134	255.470
2008 Aralık Sonu	260.849	13.978	274.827
2009 Ocak	267.784	11.451	279.236
2009 Şubat	276.766	12.167	288.933
2009 Mart	276.921	15.385	292.306
2009 Nisan	282.382	15.385	301.676
2009 Mayıs	286.486	15.385	301.871
2009 Haziran	289.556	12.120	301.716
2009 Temmuz	297.317	10.399	307.716
2009 Ağustos	299.657	15.922	315.426
2009 Eylül	304.708	15.922	320.630
2009 Ekim	311.267	15.922	327.189

Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>

Hazine Müsteşarlığı verilerine göre, kriz yılı olan 2001 yılı sonunda 122,2 milyar TL olan iç borç stoku, 2002 sonu itibarıyla %22,7 oranında artarak 149,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2003 yılında bir önceki yıla göre %29,7 oranında artarak 194,4 milyar TL'ye yükselen iç borç stoku, 2004 yılında %15,5 artışla 224,5 milyar TL'ye, 2005 yılında %9,0 artışla 244,8 milyar TL'ye, 2006 yılında %2,7 artışla 251,5 milyar TL'ye, 2007 yılında %1,5 artışla 255,3 milyar TL'ye, 2008 yılında %7,6 artışla 274,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Ekim 2009 sonu itibarıyla ise 2008 yılı sonuna göre iç borç stoku %19,1 oranında artarak 327,2 milyar TL olmuştur.⁶²

Yine Hazine Müsteşarlığı'nın verilerine göre, Ekim 2009 sonunda 327,2 milyar TL olan iç borçların 311,3 milyar TL'lik bölümünü tahviller oluşturmaktadır. Ekim 2009 sonunda nakit tahvil stoku 290,7 milyar TL, nakit dışı tahvil stoku ise 20,5 milyar TL düzeyinde bulunmaktadır. İç borçların 15,9 milyar TL'lik kısmını ise bono borçları meydana getirmektedir.⁶³

Toplam iç borç stoku içinde tahvillerin payı 2008 yılı sonunda %94,9 iken, bonoların payı %5,1'dir. Ekim 2009 sonunda da tahvillerin payı %95,1, bonoların payı %4,9'dur. İç borçların vade yapısı incelendiğinde 2008 yılı sonunda 31,9 ay olan borçlanmanın ortalama vadesi, Ekim 2009 sonunda 35,3 ay olmuştur.⁶⁴

TCMB tarafından açıklanan ödemeler dengesi istatistiklerine göre, Ekim 2008 ayında 2.429 milyon dolar olan cari işlemler açığı, Ekim 2009'da 671 milyon dolar fazlaya dönüşmüştür. Böylece 2008 yılı ilk on ayındaki 38.319 milyon dolarlık cari açık, 2009 yılı aynı döneminde 7.903 milyon dolara gerilemiştir. İlk on ayda cari açık %79,4 oranında azalmıştır. İlk on aylık gerçekleşme sonuçları, 2009 yılı için öngörülen 11 milyon dolarlık cari işlemler açığı rakamı ile örtüşmektedir.⁶⁵

Sermaye ve finans hesaplarında, yurt dışında yerleşik kişilerin Türkiye'de gerçekleştirdikleri gayrimenkul yatırımlarını da içeren net yatırımlarının Ocak-Ekim 2009 döneminde 6.622 milyon dolar olduğu görülmektedir. Yurt içinde yerleşik kişilerin, yurt dışında yaptıkları doğrudan yatırımlar ise 973 milyon dolar olarak

⁶² T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, (2009)

⁶³ T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, (2009)

⁶⁴ T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, (2009)

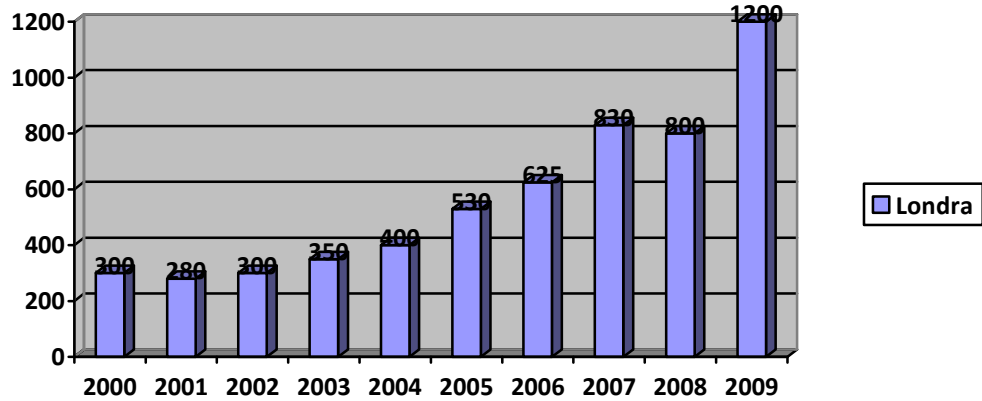
⁶⁵ T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, (2009)

gerçekleşmiştir. Sonuç olarak doğrudan yatırımlar kaleminde Ocak-Ekim 2009 döneminde 5.649 milyon dolarlık net giriş söz konusudur. Ocak-Ekim 2009 döneminde net doğrudan yatırım girişi, 2008 yılının aynı dönemine göre %59,0 oranında azalmıştır. Ocak-Ekim 2009 döneminde portföy yatırımları 609 milyon dolarlık net giriş göstermiştir. Ticari ve nakit krediler ile mevduatlardan oluşan diğer yatırımlarda ise Ocak-Ekim 2009 döneminde 4.666 milyon dolarlık net çıkış gerçekleşmiştir.

5.2. Krizin Bireylere Etkileri ve Bireylerin Davranışları

Dünyada kriz dönemlerinde bireyler ekonominin tüm diğer unsurları gibi temkinli olurlar. Öncelikle ellerindeki birikimleri güvenceye almak isterler. Bu durum bireylerin az güvenilen araçlardan daha güvenli araçlara yönelmelerine neden olur. Kriz dönemlerinde altın her zaman tercih nedeni olan bir araçtır.

Şekil 10: Londra Altın Piyasası Once/USD

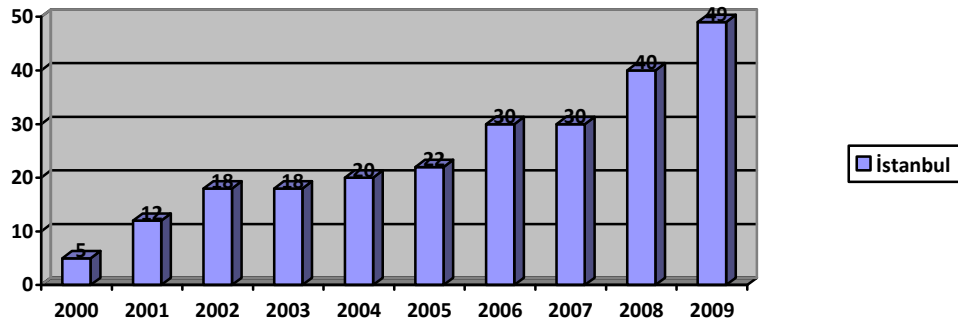


Kaynak: Federation of Euro-Asian Stock Exchanges, <http://www.feas.org>

Grafikte görüldüğü üzere Londra altın piyasasında altın fiyatları 2000 yılından 2009 yılına kadar artış eğilimi göstermiştir. Krizin başlangıç dönemi olan 2007 yılı itibariyle ciddi bir artış görülmüş 800 – 1000 dolar aralığına yükselmiştir. Kriz dönemi inişli çıkışlı bir seyir izlemekle birlikte artış eğilimi devam etmiş, 2009 yılında 1200 dolar düzeylerine kadar çıkmıştır. Krizin etkisiyle altın fiyatlarında ciddi bir artış yaşanmıştır. 2008’de Lehman’ın çöküşünün piyasaları sarsmasıyla

yatırımcılar daha güvenli olan altına yöneldiler. Pek çok yatırımcı hisse senediden altına yönelmesi, döviz kurlarında çalkantıların olması, 2009'da Almanya ve İsviçre'den altına yoğun talep olması gibi nedenler altın fiyatlarındaki artışta etken olmuştur.

Şekil 11: İstanbul Altın Piyasası TL/Gram



Kaynak: İstanbul Altın Borsası, <http://www.iab.gov.tr/>

İstanbul Altın piyasasında da 2000 yılından 2009 yılına kadar sürekli bir artış yaşanmış, yine krizin başladığı yıldan itibaren bu artış önemli boyutlara ulaşmıştır. Altın kriz öncesi 30 TL civarındayken krizden sonra 50 TL'lere yaklaşmıştır. Rakamların da gösterdiği gibi bu kriz döneminde de altın yatırımcılar için önemli bir sığınma aracı olmaktadır.

Bunun dışında dünya piyasalarındaki güçlü para birimleri de kriz dönemleri döviz hareketlerinde öne çıkar. Harcama eğilimleri azalır ve bireyler ellerindeki birikimleri daha tasarruflu kullanmayı tercih eder.

Krizler dolaylı bir şekilde ya da doğrudan bireyleri etkileyebilmektedir. Bireylerin etkilenmesine daha fazla neden faktörler şunlardır.

- Krizler emek üzerinden elde edilen ücretlerin düşmesine neden olur. Reel ücretler düşer işsizlik artar.

- Bu dönemlerde iktisadi faaliyetler azalır ve emeğe bağlı olmadan kazanılan gelirlerde de azalma olur. Yoksul halkın ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatı diğer fiyatlara göre azalabilir.
- Özellikle aile üyeleri arasında yapılanlar olmak üzere özel transferler ülkedeki hayat standardının azalmasıyla birlikte geriler.
- Makro-ekonomik krizler, yoksulların yoksulluktan kurtulma yeteneklerini zayıflatarak, beşeri, mali ve fiziki sermaye birikimini yavaşlatır.

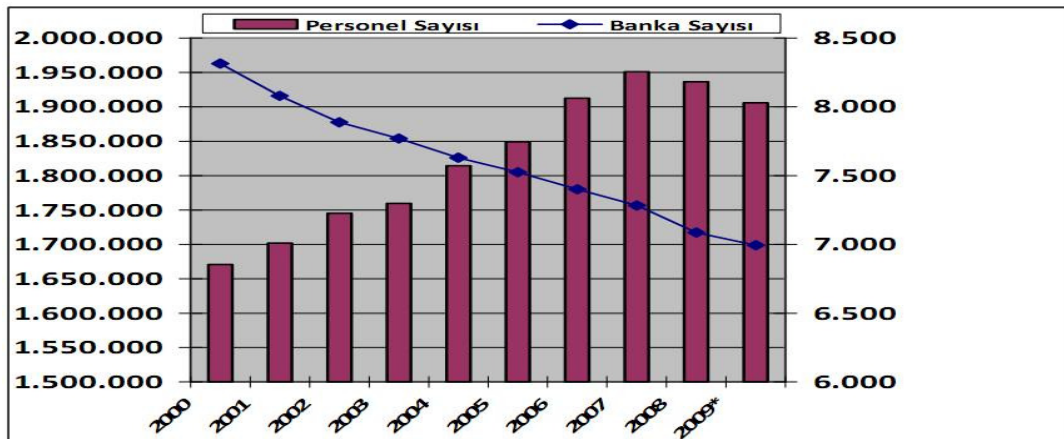
5.3. Finans ve Bankacılık Sektörüne Etkileri

Bir finansal krizde, genel olarak itibariyle finansal kesimdeki sıkıntılar sorunun temelini oluşturduğu için, krize kaynaklık eden ve yayılmasına neden olan finans kesimindeki dengesizlikler, özellikle döviz ve hisse senedi piyasalarındaki aşırı fiyat dalgalanmaları, bankacılık sektöründe geri dönmeyen kredilerin çok fazla artması nedeniyle yaşanan sıkıntılar vs. gibi nedenler finansal krizin önemli unsurlarını oluşturmaktadır. Bu gibi bir durum olduğunda finansal kesimde yer alan kuruluşlar birbirlerine karşı yükümlülüklerini yerine getirmemelerinin yanında kredilerini de tahsil edememekte ve bu şekilde ülkedeki finansal ödemeler sistemi kilitlenmekte, faizler, kur ve enflasyon önemli bir şekilde dalgalanmakta, menkul kıymetler piyasaları işleyemez hale gelmekte, finansal ve reel aktiflerin değeri düşmekte ve ekonomi âdeta felce uğramaktadır. Kriz öncelikle finans sektörünü etkilediği için bankacılık sistemi genel itibariyle bu krizden ciddi oranlarda etkilenmiştir. Mortgage krizinde faizleri ve bankacılık işlemlerinden alınan ücretleri arttırmak gibi yöntemlere başvurulmuştur. Başta CEO'lar olmak üzere pek çok çalışanı işten çıkarılmıştır. Bununla beraber geride kalan çalışanlara rekor düzeylerde bonus ödemesi yapılacağı şeklinde haberlerin dolaşması krizde biraz olsun olumlu hava yaşanmasına neden olmuştur. Wall Street'deki 5 büyük bankanın çalışanlarına 38 milyon dolar bonus dağıtacağı söylenmiştir. Bankaların bu şekilde bonus dağıtma nedenine bakacak olursak; çalıştırdıkları nitelikli personeli ellerinde tutmak

istemekte oldukları görülür.⁶⁶

Kriz uluslararası finansal piyasalarda 2007 yılından itibaren devam etmektedir ve meydana gelen gelişmeler ve birçok ülkede finans kurumlarının iflas etmesine ve finansal kurumlara olan güvenin çok azalmasına neden olmaktadır. Küresel piyasalarda yaşanan gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarını da etkilemektedir. Bu ülkelerin finansal kuruluşlarının Amerika'daki yüksek riskli aktiflere ve bu aktiflerle ilgili menkul kıymetlere olan erişimi sınırlı olmakla birlikte, söz konusu gelişmeler bütün gelişmekte olan ülke ekonomilerini etkilemiştir. Gelişmekte olan ülkeler yatırımcıların risk alma iştahlarının azalması nedeniyle dış finansman açısından ciddi daralma yaşamaktadır.⁶⁷

Şekil 12: ABD’de Banka ve Bankalarda Çalışanların Sayısı



Kaynak : FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation, <http://www.fdic.gov/>

ABD’de 2000 yılından itibaren banka sayısının azaldığı görülmektedir. 2009 yılında banka sayısı 7000’lere kadar düşmüştür. Bununla birlikte bankadaki çalışan sayısı 2007 yılına kadar artmış 2007 sonrası bu sayı da düşüşe geçmiştir. Bu düşüş krizle bağlantılıdır. 2007 yılında banka çalışanı sayısı 1.950.000’e kadar yükselmiştir.

⁶⁶ **Kemalettin Çonkar - Ata H. Ali**, “Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi 1996–2003 Dönemi” Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 5, Sayı 2, (2003), **Erdem Alptekin**, “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü” İZTO Ar-Ge Bülten, (2009)

⁶⁷ **Kemalettin Çonkar - Ata H. Ali**, “Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi 1996–2003 Dönemi” Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 5, Sayı 2, (2003)

Tablo 7: Küresel Finansal Kriz Sonrası Finansal Hizmetler Sektöründe İşini Kaybedenler

Şirket İsmi	İşini Kaybedenlerin Sayısı	Ağustos 2007'den Önce Çalışan Sayısı
PNC Financial Services	5.800	28.54
Bank of America	45.500	195.675
Barclays	9.050	127.700
Citygroup	75.000	361.000
Commerzbank	9.000	35.384
Credit Suizse	7.320	45.600
Deutsche Bank	1.380	75.140
First American	4.250	38.000
Goldman Sachs	4.800	29.905
HSBC	2.850	312.577
ING	7000	119.097
JP Morgan	16.900	179.664
Lehman Brothers	12.570	Veri Yok
Merrill Lynch	3.300	61.900
Morgan Stanley	8.680	45.845
National City Corp	7.400	32.445
Santander	2.600	135.922
RBS	3.950	135.400
UBS	11.000	81.557
UniCredit	9.000	135.880

Kaynak : ILO, Impact of the Financial Crisis on Finance Sector Workers, T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009

Finansal hizmetler sektörü, küreselleşme etkileri karşısında hissedilir şekilde değişime zorlanmıştır. Krizin etkileri ekonomik alanda olduğu kadar emek piyasasında da kaçınılmaz bir hal almıştır. Avrupa Birliği 2009-2010 için çeşitli önlem paketleri uygulamaya koymuştur. Hedef, finansal krizin istihdam üzerindeki etkisini azaltmaktır. Tablo'da görüldüğü gibi finansal hizmetler sektöründe işini kaybedenlerin sayısı 325.000'i bulmuştur. Değerlere göre en yüksek işsizlik kaybının yaşandığı finans grupları arasında Citigroup 75.000 kişi ile birinci sırada, Bank of America 45.500 kişi ile ikinci sırada ve JP Morgan 16.900 kişi ile üçüncü sırada yer almıştır.

Türkiye'deki bankalar 2001 krizinde krediyle ilgili önemli sorunlar yaşamışlar ve bu dönemden sonra kredi vermek konusunda ince eleyip sık dokumaya başlamışlardır. Ancak sadece bankacılık sisteminin sağlıklı işlemesi, sağlıklı bir piyasa ekonomisi için yeterli değildir. Reel sektör-bankacılık ilişkisinin mutlaka

güçlendirilmesi gerekmektedir. 2009 yılı içerisinde, sorunlu kredilerin toplam krediler içindeki payı giderek artmaktadır. Batık kredilerin toplam kredilere oranı %4,5'un üzerine çıkmıştır. Takipteki krediler yılbaşından bu yana %24,3 artmıştır.⁶⁸

2001 ve Eylül 2009 arasından Türkiye'deki banka sayıları ve bankaların mevcut durumları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 8: Türkiye'deki Banka Sayıları ve Bankaların Mevcut Durumları

	Banka Sayısı	Personel Sayısı	ToplamAktifler (Milyon TL)	ToplamKrediler (Milyon TL)	ToplamMevduat (Milyon TL)
2001	61	136.215	216.507	57.341	147.387
2002	54	124.009	212.675	56.370	142.387
2003	50	124.030	249.749	69.990	160.812
2004	50	127.939	306.451	103.241	197.393
2005	51	132.973	396.970	153.059	253.578
2006	46	143.143	484.858	217.899	312.832
2007	46	158.534	561.171	280.453	356.983
2008	45	171.598	705.871	366.901	453.485
2009 (Hzn.)	45	172.402	737.776	363.009	466.422

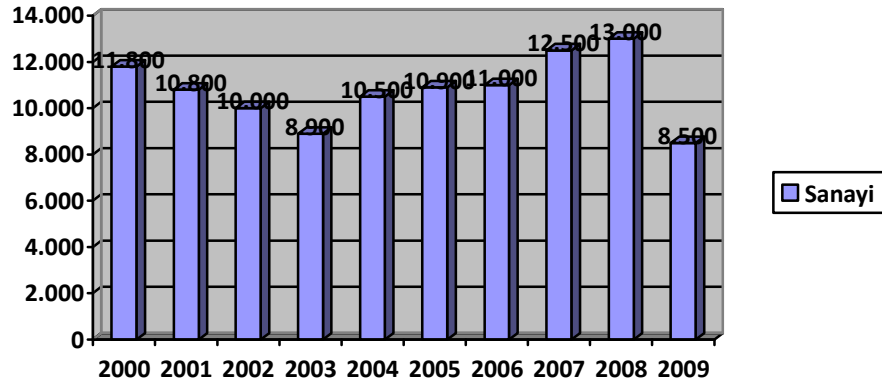
Kaynak: Türkiye'de Bankacılık Sistemi, (2002, 2004, 2006, 2009) Türk Bankacılar Birliği, <http://www.tbb.org.tr>

Bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü 2008 yılında krizle birlikte önemli oranda artmış ve 2009 yılı Haziran ayında 737 milyar TL'ye ulaşmıştır. Banka sayısındaki azalışa rağmen bankaların çalıştırdığı personel sayısında bir artış vardır. Verilen kredilerde ve mevduatlarda yıldan yıla belirli bir artış görülmektedir. Kriz döneminde tablodaki banka sayısı dışında rakamlarda önemli ölçüde artış görülmektedir. Türkiye'de 2001 krizinden sonra bankacılık sistemi için alınan kararlar bankacılık sisteminin krizlere karşı biraz daha dayanıklı olabilmesini sağlamıştır.

⁶⁸ **Erdem Alptekin**, "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü" İZTO Ar-Ge Bülten, (2009), **Nihal Urhan**, "Piyasaların Mortgage Krizi" *Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad)*, (2008), s.16-21

5.3.1. Borsa ve Hisse Senetleri Üzerindeki Etkileri

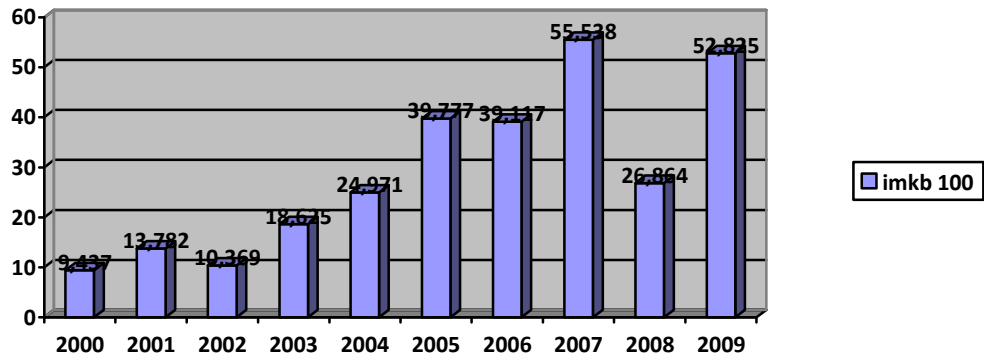
Şekil 13: Dow Jones Sanayi Ortalamaları



Kaynak : Dow Jones Industry Average, <http://www.djindexes.com/>

Dow Jones sanayi ortalaması 2009 yılı değerleriyle 2000 yılından beri en düşük seviyelere düşmüştür. 2008 yılında ortalamaya henüz tam olarak yansımamış hava kendisini 2009 yılında hissettirmiştir. Krizin belirgin etkileri tablodaki rakamlardan anlaşılmaktadır.

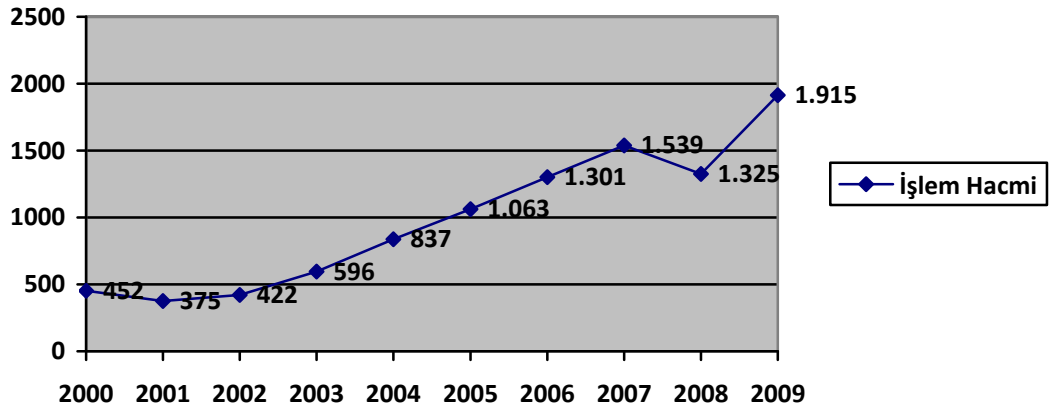
Şekil 14: İMKB Ulusal 100 Hisse Senetleri Piyasası Fiyat Endekslerinin Kapanış Değerleri (TL Bazlı)



Kaynak: İMKB Verileri, <http://www.imkb.gov.tr>

Borsada kriz dönemine kadar inişli çıkışlı bir seyir izlemekle birlikte kriz dönemi şiddetli bir düşüş gözlenmiştir. 55,538 punlardan, 26,864 puanlara düşmüş 2009 yılında kendini toparlamış tekrar yükselişe geçmiştir.

Şekil 15: İMKB Günlük Hisse Senedi Ortalama İşlem Hacmi (Milyar TL)

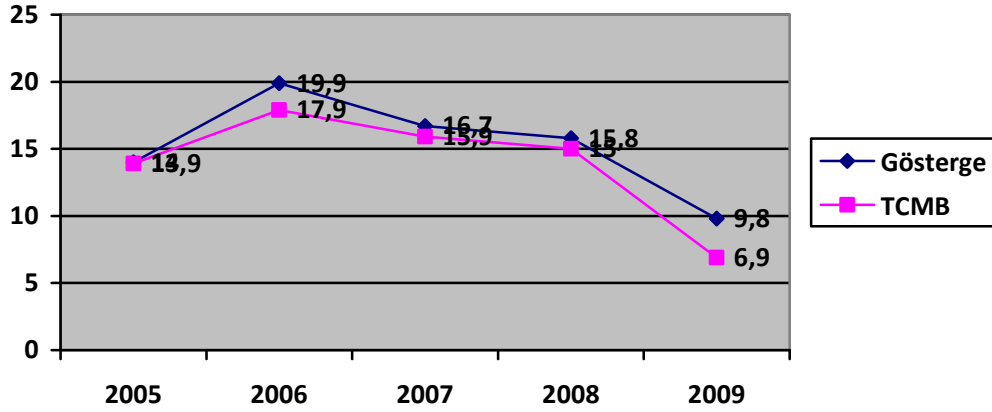


Kaynak: İMKB Verileri, <http://www.imkb.gov.tr>

TL Bazında hisse senedi işlem hacminin 2000 yılından itibaren 2007'ye kadar sürekli yükselişte olduğu görülmektedir. 2007 yılında krizle birlikte 1.5 milyar TL işlem hacminde azalma başladığı görülür. Fakat 2008 yılında ilk olumsuz havadan sonra tekrar yükselişine devam etmiştir.

2009 yılı ilk iki ayında gerileyen piyasa Mart başından itibaren izlenen yükselişle Haziran ayı sonunda 37,700 puana kadar yükselmiştir. İMKB'nin ilk 6 aylık getirisi %37.5 olmuştur. Mart – Haziran döneminde yükseliş olmuş %60 değer artışı görülmüştür. İMKB'de Ekim 2007'den itibaren 18 aya ulaşan gerilemede yaşanan kaybın yaklaşık %40'ı takip eden yaklaşık dört aylık sürede geri alınmıştır. Aynı dönemlerde İMKB'de yabancı yatırımcı payı piyasa değerine göre %72'den %62'ye geriledikten sonra Haziran sonunda %65'e yükselmiştir. İMKB'deki yükselişte de yurtdışı piyasalarda olduğu gibi bankacılık sektörü hisseleri, endeks bazında %85 yükselişle, belirleyici olurken, büyük ölçekli sanayi şirketleri arasında özellikle hükümetin otomotiv ve beyaz eşyada vergi indirimi uygulamasına paralel ilişkili şirketlerdeki değer artışları dikkat çekmektedir.

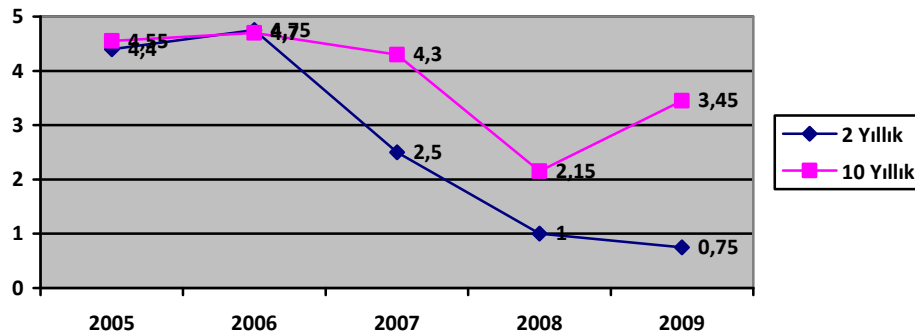
Şekil 16: Türkiye’de Gösterge Tahvil ve TCMB Faizi (%)



Kaynak: TCMB Gösterge Tahvil ve TCMB Faizi, <http://www.tcmb.gov.tr/>

Türkiye’de gösterge tahvil faizi ve TCMB referans faiz oranı 2006 yılından beri düşüş eğiliminde olmakla birlikte 2009 yılında oldukça düşük seviyelere inmiştir.

Şekil 17: ABD’de 2 Yıllık ve 10 Yıllık Tahvil Faizleri (%)

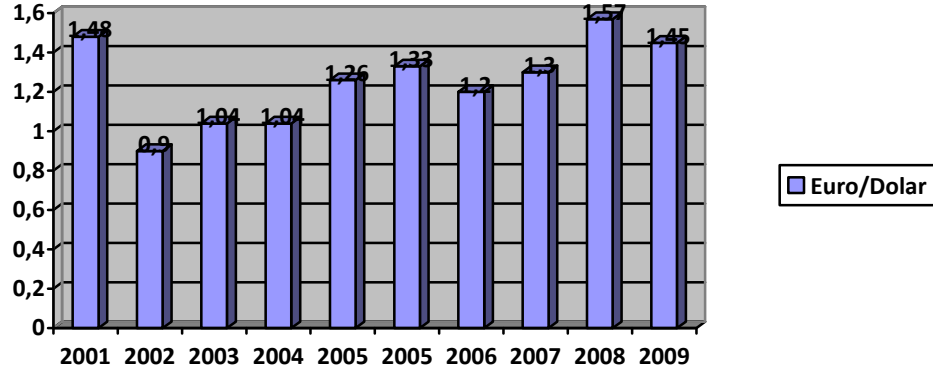


Kaynak: U.S. Census Bureau, Banking, Finance, & Insurance: Money Stock, Interest Rates, Bond Yields, <http://www.census.gov>

ABD 2 yıllık tahvil faizleri de rakamlarda görüldüğü gibi 2006 yılından itibaren düşüş yaşamış 2009 yılında oldukça düşük seviyelere inmiştir. 10 yıllık tahvil faizlerinde ise 2006 yılında başlayan düşüş 2008 yılında yaklaşık 2,10 seviyelerine inmiş daha sonra 3,5 seviyelerine kadar yükselmiştir.

5.3.2. Döviz Piyasasına Etkileri

Şekil 18: 2001 – 2009 Euro/Dolar Paritesi

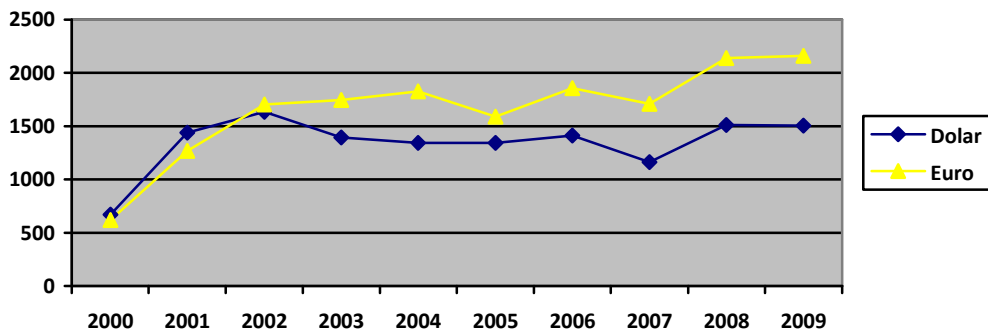


Kaynak: TCMB, Döviz Kurları, <http://www.tcmb.gov.tr/>

Euro'nun Dolar karşısında yükselişi 2008 yılındaki krizle birlikte artmıştır. 2009 yılında da Euro/Dolar paritesi 1.50 seviyelerinin üstünde kalmıştır. 2009 Kasım ayında Dolar, Fed'in kısa vadeli faiz oranlarını bir süre daha artırmayacağına yönelik beklentilerin güçlenmesi sonucunda değer kaybetmiştir.

Yen de Dolar karşısında son 14 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Dolar/Yen paritesi 2008 Ağustos ayında 110 düzeylerinde gerçekleşmiştir. 2009 Dolar/Yen paritesi 2009 Ağustos ayında da 98 civarlarındadır.

Şekil 19: 2000 – 2009 Türkiye Döviz Piyasası (TL)



Kaynak: TCMB, Döviz Kurları, <http://www.tcmb.gov.tr/>

ABD Doları Türkiye piyasalarında 2001 yılına kadar hızlı 2001 yılından 2002 yılına kadar da daha yavaş bir artış göstermiştir. 2002 yılı sonrası 1400 TL seviyelerine düşmüş, 2006 yılından itibaren bu düşüş hızlanmıştır. Kriz yılında dolar artmaya başlamış 2008 ve 2009 yılları arasında da aynı oranlarda seyretmiştir. Kriz döneminde krizin ABD’de yaşanmasından dolayı ABD Doları önce düşmüş, daha sonra artmaya başlamıştır. 2008 yılında dolarda yaşanan artış kriz dönemleri dünya çapındaki güçlü para birimlerine diğer ülke para birimlerinden daha fazla güven duyulmasından kaynaklanmaktadır. Güçlü para birimleri daha güven havası verir ve tüketici tercihlerinde rol oynar. Dolardaki artışta hisse senetlerindeki iyimserliğin verdiği hava da etkili olmuştur. Euro ise 2000 yılından itibaren 2002’ye kadar dolara nispeten daha hızlı bir artış göstermiştir bu artış 2004 yılına kadar sürmüş 2004’te bir miktar düşüş görülmüştür. 2005 yılından sonra tekrar artmaya başlamış 2006’da ise tekrar düşüş eğilimine girmiştir. Bu dönemden sonra 2007’den 2008’e kadar yine hızlı bir artış yaşanmış bu yıl Euro 2140 TL’ye kadar yükselmiştir. 2009 yılıyla birlikte 2160’a kadar yükselmiş, artış hızı ise yavaşlamıştır.

6. BÖLÜM

KRİZ KARŞISINDA ALINAN ÇEŞİTLİ ÖNLEMLER

6.1. Piyasalara Yapılan Destekler

Ülkeler 2007 de başlayan kriz karşısında çeşitli önlemler alma yoluna gitmişlerdir. Piyasada likiditenin sorunlu aktiflerin değeri hakkında belirsizlikler ve sermaye eksikliğine karşı ciddi önlemlerin alınması gerekmiştir. Mevduat garantileri arttırılmış açığa satış yasaklanmış ya da sınırlandırılmıştır. Bu tür önlemler finansal piyasalara güvenin artmasına ve piyasa koşullarının iyileşmesine yardımcı olmuştur. Bunun üzerine ülkelerin bankalar arası borçlanmaları yeniden başlamasını sağlayacak ve bankaların yeniden sermayelendirilmesine yönelik kapsamlı pro-aktif önlemlerin alınması gerekmiştir. ABD önlem paketlerini açıklayan ilk ülke olmuştur. Açıklanan kurtarma paketinin temeli sorunlu ipotekli konut kredisine ilişkin aktiflerin satın alınmasıdır. Ancak bir kaç hafta sonra bankalara sermaye enjeksiyonu da yapılmıştır.⁶⁹

2007'nin Eylül ayında ABD Merkez Bankası FED ve Avrupa Merkez Banksı AMB krizi ötelemek için piyasalara yüz milyarlarca Dolar nakit akışı sağlamıştır. Bu likidite desteği sayesinde piyasalar bir süre nefes almış daha sonra FED kısa vadeli politika faizlerini düşürmeye başlamıştır. Bu şekilde banka bilançoları sanal olarak rahatlamış borçlu bankalar ve şirketler de daha düşük faizlerle borçlanma olanağı bulmuştur. Daha sonra 2008 yılında ABD hazinesi vergi iadesi adı altında tüketicilere nakit para transfer etmiştir. Tüm bunların sonunda çözüm arayışları işe yaramayınca ve kriz kendini iyice hissettirmeye başlayınca batan finans şirketlerinin yönetimleri kamulaştırılmaya başlanmıştır.⁷⁰

Trilyonlarca dolar değerindeki küresel dev finans şirketleri batarken ABD yönetimi batan kredilerin neredeyse tamamını üstlenmeye karar vermiştir. Yine

⁶⁹ **Pelin Ataman Erdönmez**, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi” *Bankacılar Dergisi*, Bölüm 3, Sayı 69, (2009)

⁷⁰ **Pelin Ataman Erdönmez**, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi” *Bankacılar Dergisi*, Bölüm 3, Sayı 69, (2009)

Almanya, İngiltere, Fransa, İzlanda gibi ülkelerde banka kurtarma operasyonlarına girişmiştir. İflas eden ve devralınan finans şirketlerinin piyasa değeri trilyonlarca dolara ulaşmaktadır. ABD ve Avrupa ekonomileri bu nedenle, önümüzdeki dönemde nakit paranın hem ülke ekonomileri hem de iş dünyası için artması beklenmektedir.⁷¹

Krizin genel maliyeti 2007 yılının Eylül ayında 150 milyar dolar olarak hesaplanırken 2009 yılında sadece bankaların 1.5 trilyon doların üzerinde bir zarara sahip olduğu hesaplanmaktadır. Krizin verdiği hasar artarken hükümetlerde buna karşı kurtarma paketleri hazırlamıştır.

Çok sayıda AB üyesi de 2008 yılında Komisyon'un da onayıyla devlet destekli kurtarma planlarını açıklamış durumdalar. İrlanda 400 milyar, Avusturya 100 milyar, İspanya 30 milyar, İtalya da 20 milyar Euro civarında kurtarma paketi açıkladı. Diğer yandan, birçok ülke bankalarda mevduatı bulunanlara 30 bin Euro ile 100 bin Euro arasında güvence vermiş durumdadır.⁷²

⁷¹ **Pelin Ataman Erdönmez**, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi” *Bankacılar Dergisi*, Bölüm 3, Sayı 69, (2009)

⁷² **Durmuş Yılmaz**, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi” (2009)

Tablo 9: Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri - Şubat 2009

	Sermaye Enjeksiyonu	Garantiler	Toplam Önlem Para	GSYİH'in
ABD	250 Milyar Dolar		700 Milyar Dolar +	10,1
Almanya	70 Milyar Euro	412 Milyar Euro	492 Milyar Euro	19,8
Fransa	40 Milyar Euro	320 Milyar Euro	360 Milyar Euro	19,0
İtalya			40 Milyar Euro	2,6
İngiltere	50 Milyar Euro	250 Bin Sterlin	400 Milyar Sterlin	28,6
Avusturya	15 Milyar Euro	85 Milyar Euro	100 Milyar Euro +	36,9
Danimarka			35 Milyar Danimarka	2,1
Yunanistan		15 Milyar Euro	28 Milyar Euro	11,2
İrlanda		450 Milyar Euro	450 Milyar Dolar	235,7
Macaristan	3 Milyar Dolar		3 Milyar Dolar	2,2
Kore		100 Milyar Dolar	100 Milyar Dolar	10,3
Hollanda		200 Milyar Euro	200 Milyar Euro	26,5
Portekiz		20 Milyar Euro	20 Milyar Euro	6,1
İsveç	200 Milyar Dolar + 6	200 Milyar Dolar	206 Milyar Dolar	50,5
İspanya	30 Milyar Euro + 50	100 Milyar Euro	150 Milyar Euro	14,3
Japonya			632 Milyar Dolar	14,1
Brezilya			13 Milyar Dolar	1,0
Rusya		50 Milyar Dolar	86 Milyar dolar	6,6
Çin			586 Milyar Dolar	18,2
Arjantin			3,7 Milyar Dolar	1,4

Kaynak: The World Bank, <http://www.worldbank.org/>, Ntvmsnbc <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/469274.asp>, IMF, <http://www.imf.org>

Bunların dışında ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve küçük ülke ekonomileri arasında karşılıklı takaslaşma kolaylığı anlaşmalarıyla da likidite sağlanmıştır. IMF standa-by anlaşmaları, hâlihazırda Japonya, İsveç, İspanya, İngiltere, Çin, İspanya, Avustralya, İngiltere, Brezilya'da istihdam, altyapı yatırımlarının artırılması, KOBİ'lere ve düşük gelir gruplarındaki hane halklarına yönelik olarak açıklanan kurtarma paketleride hazırlanmıştır. İşletmelere, birey ve ailelere, işsizlere yönelik teşvikler ile enerji yatırımları, otoyol ve köprü inşaatları, sağlık bilim ve araştırma için kaynak ayrılmasını öngören bir paket ABD'de son açıklanan kurtarma paketlerindendir.

ABD'de batan banka sayısı 14'e ulaşmıştır. Sadece 2008 yılında 11 banka iflasını açıklamıştır. Euro Bölgesinde ekonomi, ikinci ve üçüncü çeyrekte yüzde 0,2 oranında küçülmüştür.

ABD'nin işsizlik rakamı yüzde 10,2. Bu ABD için oldukça yüksek bir oran. Euro Bölgesi'nde işsizlik oranı yüzde 9,7. Cari açıkları GSYİH' in yüzde 10'undan fazla olan ülkelerde sermaye girişlerinin durmasıyla iç talep ciddi ölçüde daralmıştır. Bankacılık sektöründe özel bankaların dışarıdan borçlanmaları dramatik şekilde

düşmüştür. ABD’de, yeni konut satışları ise 2009 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre %10.2 azalarak 309,000 adete geriledi.⁷³

ABD’nde devlet yardımına ihtiyaç duyan tüm finans kuruluşları için 750 milyar dolarlık kurtarma paketi hazırlanmıştır. Banka hesapları 250 bin dolara kadar sigortalanmıştır. ABD Hükümeti kurtarma paketinin ilk ayağı olarak bankalara 250 milyar dolarlık yardım etme kararı almıştır.

Japonya’nın ikinci ve üçüncü çeyrekte küçülerek 2001 yılından bu yana ilk kez resesyona girdiği belirtilmiştir. Rusya küresel piyasalardaki aşırı hareket nedeniyle defalarca borsasında işlemleri durdurmak zorunda kalmıştır. Kriz nedeniyle üç Rus bankası devlet eliyle kurtarılmıştır. İzlanda ekonomisi, 300 bin nüfuslu küçük bir ada ülkesi olmasına rağmen çökme riskiyle karşı karşıya kalmıştır.⁷⁴

İngiltere’de GSYH, 2008 yılı üçüncü çeyrekte 16 yıldır ilk defa gerilemiştir. Krize önlem olarak 691 milyar dolarlık yardım paketi açıklamıştır. Bu paket ile hükümet bankalara 87,8 milyar dolar kadar sermaye aktarabilecek ve bankaları 439 milyar dolara kadar garanti altına alabilecektir. İngiltere Merkez Bankası bankalara, çalışmalarını sağlayacak yeterli nakit bulunmasını sağlamak için ihaleler yoluyla en az 351 milyar kredi açabilecektir. İngiltere Merkez Bankası BOE, faiz oranlarını beklentilere paralel olarak 50 baz puan indirerek %1 seviyesine düşürdü. BOE, 2008 yılı Ekim ayından bu yana faizlerde 4.5 puan indirim yapmış oldu. BOE, faiz indirimi kararının ardından yaptığı açıklamada, kredi piyasalarını canlandırmak için 75 milyar sterlinlik varlık satın alacağını ve bu rakamın 150 milyar sterline kadar çıkabileceğini belirtti. Ekim ayında açıklanan istatistiklere göre 2008’in üçüncü çeyreği itibariyle İngiltere ekonomisinin %0,5 oranında küçüldü. Son 16 yılın aynı döneminde herhangi bir küçülme yaşanmamıştı. Ocak ayında da ülke ekonomisinin 2008 son çeyrekte %1,5 küçüldüğü açıklanmış ve İngiltere’nin resesyona girdiği

⁷³ Gürhan Demirel, “2009 Yılında Avrupa’nın Önde Gelen Ekonomileri” İZTO Web, Şubat 2009

⁷⁴ Gürhan Demirel, “2009 Yılında Avrupa’nın Önde Gelen Ekonomileri” İZTO Web, Şubat 2009

resmiyet kazanmıştı.⁷⁵

Rusya, finans krizine karşı toplam değeri 86 milyar dolar olan iki önlem paketini hazırlamıştır. Paketlerde yer alan önlemler, dış borçlarını yeniden yapılandırması gereken banka ve şirketlerin kullanabileceği 50 milyar dolarlık bir fon kurulmasını ve ikinci derecede alacakları olan Rus bankalarına 36.31 milyar dolar verilmesini içermektedir.⁷⁶

İzlanda Hükümeti para biriminin Euro'ya karşı bir gün içinde yüzde 30 düşmesinin ardından, devletin bankalar üzerindeki etkinliğini artıracak bir paket açıklamıştır ve ülkenin üç büyük bankası el koymuştur.⁷⁷

Almanya'nın, resesyona girdiği açıklanmıştır. Krize önlem olarak 500 milyar Euro'luk yardım paketi hazırlamış, bunun 400 milyar Euro'luk kısmı bankalar için garantilerden, 80 milyar Euro'luk kısmı bankaların sermaye artışı sağlamasından ve 20 milyar Euro'luk kısmı garantilerin desteklenmesinden oluşmaktadır. Ülkenin 2007 yılında 2.423 milyar Euro olan GSYİH yaklaşık beste birine denk düşmektedir. Alman İstatistik Kurumu'ndan yapılan son açıklamalar, 2008 yılı Kasım ve Aralık aylarında ihracat açısından bir önceki yıla göre önemli düşüşler yaşandığını gösteriyor. Örneğin, Kasım ayında bir önceki aya oranlar %10,6 gerileyen ihracat, Aralık ayında da bir önceki yıla göre %7,7 oranında azaldı. Özellikle sanayi sektöründe beklentilerin çok üstünde daralmalar yaşanıyor; bu sektöre yapılan siparişlerin Ekim ayında %1,1 ila 1,6 arasında gerilemesi beklenirken %6 oranında daraldığı açıklandı. Makine ve Tesis Üreticileri Birliği'nden yapılan açıklamaya göre ise makine sektöründe 2008 Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre %40 oranında bir daralma kaydedildi. Ocak ayında da işsizliğin 3 milyon 100 bin kişi ile %7,4 oranında olduğu açıklandı.⁷⁸

Küresel mali krizin ilk ciddi belirtileri Fransa'nın en büyük bankası BNP Paribas'ın 2007 yılı Ağustos ayında kredi borçlanma maliyetlerinde keskin

⁷⁵ **Durmuş Yılmaz**, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi" (2009)

⁷⁶ **Gürhan Demirel**, "2009 Yılında Avrupa'nın Önde Gelen Ekonomileri" İZTO Web, Şubat 2009

⁷⁷ **Gürhan Demirel**, "2009 Yılında Avrupa'nın Önde Gelen Ekonomileri" İZTO Web, Şubat 2009

⁷⁸ **Durmuş Yılmaz**, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi" (2009)

yükselişlere gitmesi ile ortaya çıkmıştı. Ekim ayında Fransız parlamentosu yaklaşık 460 milyar Dolarlık bir kurtarma paketini onayladı. 2008 Aralık ayı başında Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy, öncelikle kamu yatırımları ve zor durumdaki otomotiv sektörü için kullanılmak üzere yaklaşık 26 milyar Euro tutarında bir kurtarma planı açıkladı.⁷⁹

İspanya'da 1993'ten bu yana ilk kez 2008 yılı üçüncü çeyrekte negatif büyüme görülmüştür.⁸⁰

Türkiye de ise bankacılık sistemi ciddi bir hasar görmemiştir bu durumun nedenlerini şöyle sıralayabiliriz.

- 2001 yılında önemli bir kriz geçiren Türkiye de bankacılık sistemi yeniden yapılandırılmıştır. 2001 yılı sonunda öz kaynakları toplamı 500 trilyon eski lira iken Ekim 2008'de öz kaynakları toplamı 83 katrilyon eski lira düzeyine ulaşmıştır.
- 2001 yılında bankacılık düzenleme ve denetleme kurumu faaliyete başlamıştır. Kurum Türkiye'deki bankaları yakından izlemekte ve denetlemektedir. Batıda zar zor %8 olan Basel sermaye yeterlilik oranı Türk bankacılığında Ekim 2008 itibariyle %16 civarındadır.
- Dünya piyasalarını etkileyen ipotek ve ipoteğe dayalı türev kâğıtlarının tek bir senti bile Türkiye'deki bankaların varlıkları arasında yer almamaktadır.

Merkez Bankası, piyasadaki döviz ve TL likiditesini artırmak amacıyla birçok önlem almıştır. Bankacılık sektörünün öz kaynak yapısını daha da güçlendirmek amacıyla bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilmiş ve bankaların kar dağıtabilmesi BDDK onayına bağlanmıştır.

Temelde gelişmekte olan bir ekonomi olarak reel sektör paralelinde Türkiye'ye etkisini hissettiren kriz sonrası Türkiye Merkez Bankası da faizleri aşağı

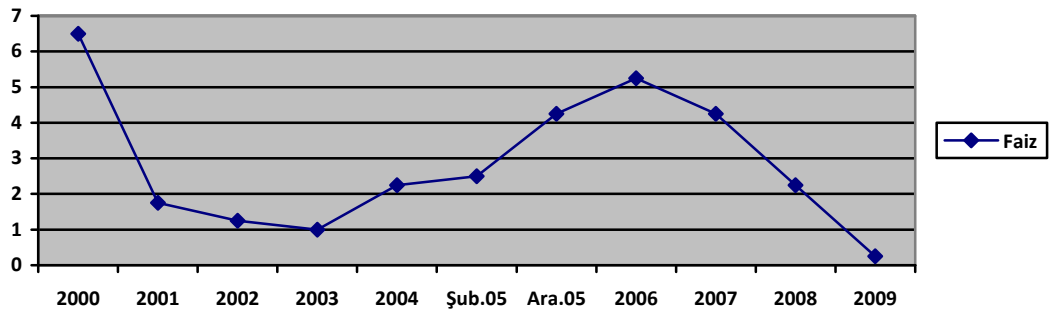
⁷⁹ Gürhan Demirel, "2009 Yılında Avrupa'nın Önde Gelen Ekonomileri" İZTO Web, Şubat 2009

⁸⁰ Gürhan Demirel, "2009 Yılında Avrupa'nın Önde Gelen Ekonomileri" İZTO Web, Şubat 2009

çekmiştir. Türkiye’deki özel bankalar ise müşterilerden aldıkları komisyon ve benzeri ücretleri arttırmışlardır ve faiz oranlarını yükseltmişlerdir.

6.2. Para Politikası Kararları ve Faiz Oranları

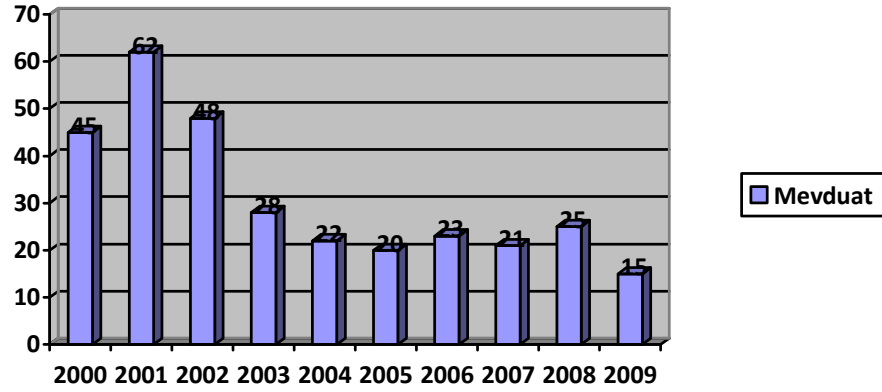
Şekil 20: FED Kısa Dönem Faiz Oranları



Kaynak : U.S. Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/>

Fed faiz oranları grafikte görüldüğü gibi 2003 yılında 1 oranına kadar gerilemiştir. Krizi başlatacak faiz artırımını 2005'te başlamış, 2006 sonlarında da 5,25 düzeylerine çıkarılmıştır. Fed'in bu kararı mortgage piyasasında ve daha sonra tüm piyasalara yayılacak krizi başlatmıştır. Daha sonra 2007 sonlarında faiz oranları önce 4,25 e çekilmiş 2008 yılında 2,25'e kadar düşürülmüştür. 2009 yılında ise bu oran 0,25'lere kadar düşürülmüştür.

Şekil 21: Türkiye’de 12 Ay Vadeli Ağırlıklandırılmış Tasarruf Mevduat Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB Veriler, <http://www.tcmb.gov.tr/>, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Uluslararası Ekonomik Göstergeler (2008)

Mevduat oranları inişli çıkışlı bir seyir izlemekle birlikte 2001 yılından itibaren genel olarak azalış eğilimindedir. 2006 yılında ve 2008 yılı kriz döneminde bir miktar yükselmiş, 2009 yılında tekrar düşüş görülmüştür.

Krizin etkilediği her devlet krizin etkilerin azaltmak için çeşitli mali politikalar uygulamışlardır.

Türkiye’de krizin etkilerini önlemeye yönelik bir takım para politikası kararları alınmıştır. 2008 ve 2009 kriz döneminde Türkiye’de para politikası kurulu kararları ile bu dönemdeki faizlerde belirgin değişimler görülür.

2008 – 2009 Türkiye Para Piyasası Kurulu kararları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Tablo 10: 2008 – 2009 Türkiye’de Para Piyasası Kurulu Kararları

Toplantı Tarihleri	Faiz Kararları (Yüzde Puan)	Faiz Oranı
17 Ocak 2008	-0,25	15,50
14 Şubat 2008	-0,25	15,50
19 Mart 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
17 Nisan 2008	Değişiklik Yapılmadı	15,25
16 Mayıs 2008	+0,50	15,75
17 Haziran 2008	+0,50	16,25
18 Temmuz 2008	+0,50	16,75
14 Ağustos 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
18 Eylül 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
22 Ekim 2008	Değişiklik Yapılmadı	16,75
19 Kasım 2008	-0,50	16,25
18 Aralık 2008	-1,25	15,00
15 Ocak 2009	-2,00	13,00
19 Şubat 2009	-1,50	11,50
19 Mart 2009	-1,00	10,50
16 Nisan 2009	-0,75	9,75
14 Mayıs 2009	-0,50	9,25
16 Haziran 2009	-0,50	8,75
16 Temmuz 2009	-0,50	8,25

Kaynak: TCMB Veriler, <http://www.tcmb.gov.tr>

Ocak 2008’den Temmuz 2009’a kadarki bu kriz döneminde faizlerin 15,50’den 8,25’e çekildiği ve ciddi bir düşüş yaşandığı görülmektedir.

Yaşanan kriz döneminde küresel eğilimlerin ve ülkelerin kendilerine özgü risk algılamalarının doğru tahlil edilmesi son dönem para politika kararlarının daha iyi anlaşılabilmesi için önemlidir. 2008 yılı dördüncü çeyreğinden beri dünyayı etkisine alacak şekilde derinleşen krizde, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları, politika faizlerinde beklentilerden fazla indirimler yapmışlar, krizin ekonomik faaliyetler üzerindeki etkilerini azaltmaya çalışmışlardır. Yaşanmakta olan bu süreç içinde, finansal piyasaları daha istikrarlı olan ve risk primlerindeki bozulmanın daha sınırlı olduğu ülkeler, daha geniş para politikaları uygulayabilmiş ve daha yüksek miktarlarda faiz indirimine gidebilmiştir. Bu dönemde, finansal sistemimizin görece sağlam yapısına ilişkin farkındalığın güçlenmiş olması, enflasyonda beklenen düşüşe paralel olarak hızlı ve büyük ölçekli faiz indirimlerine gidilebilmesi için elverişli bir ortam sunmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası’da bu durumu dikkate almış, gelişmekte olan ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler içinde politika faizlerini

en fazla düşüren merkez bankası olmuştur.⁸¹

Kasım 2007 ve Haziran 2000 arasında Türkiye’de hem IMKB Tahvil ve Bono piyasası hem TCMB gecelik faiz oranlarında dönem dönem küçük yükselişler gözlense de genel olarak aşağı doğru bir eğilim bulunmaktadır.

Bu dönemde dünya genelinde politika faiz oranlarında genel olarak ciddi düşüşler yaşanmıştır. Eylül 2008 – Temmuz 2009 arası dönemde ülkelerin yaptıkları düşüşlerin oranları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Dünyada birçok ülke merkez bankası politika faiz oranlarını değiştirmiştir. Bu değişiklikler Macaristan, Brezilya, Meksika, Arjantin ve İzlanda dışında faiz oranlarının keskin şekilde düşürülmesi yoluyla yapılmıştır. Birçok ülkede faiz oranları sıfıra yakın düzeye gerilemiştir. Faiz indirimleri birçok ülkeyle koordineli olarak eş anlı gerçekleştirilmiştir.

6.3. Türkiye’de Vergi, İstihdam, Kredi Kullanımı ve Ar-Ge alanında Alınan Bazı Önlemler

6.3.1. Vergi Destekleri

Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcılara uygulanan yüzde 10’luk stopaj sıfıra indirilmiştir. 1 Eylül 2008 tarihi öncesindeki vergi borçlarının onsekiz ay süreyle yüzde 3 faizle taksitlendirilmesi imkânı getirilmiştir. Menkul Kıymet Yatırım Fonları ile Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının sermaye piyasasında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri gelirlere BSMV muafiyeti getirilmiştir. Gerçek kişilere kullandırılan kredilerdeki Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi oranı yüzde 15’ten yüzde 10’a indirilmiştir. Kablolu, kablosuz ve mobil internet servis sağlayıcılığı hizmetine ilişkin Özel İletişim Vergisi yüzde 15’ten yüzde 5’e indirilmiştir. 30 Haziran 2010’a kadar tescili silinecek ve hurdaya çıkarılacak 1979 veya daha eski model motorlu taşıtlar için vergi ve ceza affı getirilmiştir. Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Kanunu kapsamında düzenlenen

⁸¹ **Durmuş Yılmaz**, “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı Bildirisi” (2009)

ürün senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlara 31.12.2014 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisi muafiyeti getirilmiştir.

6.3.2. İstihdam Destekleri

Kısa çalışma ödeneğinin miktarı yüzde 50 oranında artırılarak, yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmış. Genç ve kadın istihdam teşvikinin süresi uzatılmış, işsizlik ödeneği yüzde 11 oranında artırılmıştır. İŞKUR'un eğitim faaliyetlerinin artırılması ve vasıflı işgücü oluşturulması yönünde çalışmalar yapılmıştır. İŞKUR ve KOSGEB tarafından kişilere yönelik girişimcilik ve eğitim danışmanlığı projesi hazırlanmıştır. İşbaşı eğitimleri çerçevesinde stajların desteklenmesi kararı alınmıştır. Bu şekilde iş tecrübesi olmayan gençlere deneyim kazandırılacak ve iş bulma olanakları artırılabilecektir. İşyerlerinde mevcut istihdamın üzerinde yaratılacak ilave istihdam için prim desteği sağlanması kararlaştırılmıştır. Aktif işgücü programlarının güçlendirilmesi konusundaki analitik çalışmalar kapsamında; İl İstihdam ve Mesleki Eğitim Kurulları'nın etkinliği artırılabilecektir.⁸²

Reel sektörü desteklemek amacıyla KOBİ'lere sıfır veya düşük faizli kredi desteği verilmiştir. Vergi ve SGK prim borcu bulunan esnaf ve sanatkârlar ile hizmet ve ticaret sektörlerindeki KOBİ'lere de KOSGEB kredilerinden yararlanma imkânı getirilmiştir. KOSGEB'in bütçesi, 2009 yılında 2008 yılına göre yüzde 48 oranında artırılmıştır. İhracatçılara kullandırılmak üzere belirlenmiş olan ihracat reeskont kredisi limiti kademeli olarak artırılarak, 500 milyon ABD dolarından 2,5 milyar ABD Dolarına yükseltilmiştir. Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatifleri'nin kullandığı düşük faizli tarım kredilerinin vadesi işletme kredilerinde 18 aydan 24 aya, yatırım kredilerinde 5 yıldan 7 yıla çıkarılmıştır. Firmaların Eximbank kredi kapsam ve limitleri artırılmıştır. Hazine'nin 2009 yılında Eximbank'a sağlayabileceği toplam garanti ve ikraz limiti 4 milyar dolara çıkarılmıştır. Eximbank'ın ödenmiş sermayesi 1 Milyar TL'den 1,5 Milyar TL'ye yükseltilmiştir.⁸³

⁸² <http://www.hazine.gov.tr>, **Nazan Susam - Ufuk Bakkal**, "Kriz Süreci Makro değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?" *Maliye Dergisi*, Sayı 155, (2008)

⁸³ <http://www.hazine.gov.tr>, **Nazan Susam - Ufuk Bakkal**, "Kriz Süreci Makro değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?" *Maliye Dergisi*, Sayı 155, (2008)

KOBİ'lerin finansman imkânlarına daha kolay erişebilmesi amacıyla Kredi Garanti Desteği uygulamasına başlanmıştır.

6.3.3. Kredi Kullanımı ve Kredi Kartlarına İlişkin Düzenlemeler

Döviz cinsi ve dövize endeksli kredi kullanımına ilişkin esaslarda yapılacak değişikliklerle, tüketicilerin ve firmaların döviz cinsi ve dövize endeksli kredi kullanımları yeniden düzenlenmiştir. Buna göre; Döviz geliri olan firmalar, Yurtiçinden döviz cinsi ve dövize endeksli kredi kullanmaya devam edecektir. Daha önce 18 ay olan vade sınırı dikkate alınmaksızın döviz cinsi kredi kullanabileceklerdir. Döviz geliri olmayan firmalar, Ortalama vadesi bir yıldan uzun olmak üzere, 5 milyon ABD Doları ve üzerinde yurtiçinden döviz kredisi kullanabileceklerdir. Türkiye'deki bankalarda bulundurulacak döviz ve/veya belirli nitelikleri haiz yabancı para menkul kıymetleri teminat göstermek suretiyle, teminat tutarı kadar vade sınırı olmadan ticari ve mesleki amaçlı yurtiçinden döviz kredisi kullanabileceklerdir. Vade ve tutar sınırlaması olmadan dövize endeksli kredi kullanmaya devam edeceklerdir.⁸⁴

Kredi kartı borçlarının yeniden yapılandırılmasına ilişkin yapılan yasal düzenlemeyle, 31 Mayıs 2009 tarihi itibarıyla ödeme ihtarı çekilmiş, icra takibi başlatılmış, ya da banka tarafından takip olunan krediler grubunda sınıflandırılmış kredi kartı borçlarının yeni bir ödeme planına bağlanması imkânı getirilmiştir. BDDK, yapılan düzenlemeyle, hâlihazırda yüzde yirmi olarak uygulanan asgari ödeme tutarını, Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının olumlu görüşünü alarak; yüzde kırka kadar artırmaya ve artırdığı oranı yüzde yirmiye kadar düşürmeye yetkili kılınmıştır. Asgari ödeme oranı, BDDK tarafından, belirtilen sınırlar dahilinde kart hamili grupları itibarıyla farklılaştırılabilecektir.⁸⁵

⁸⁴ <http://www.hazine.gov.tr>, **Nazan Susam - Ufuk Bakkal**, "Kriz Süreci Makro değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?" *Maliye Dergisi*, Sayı 155, (2008)

⁸⁵ <http://www.hazine.gov.tr>, **Nazan Susam - Ufuk Bakkal**, "Kriz Süreci Makro değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?" *Maliye Dergisi*, Sayı 155, (2008)

6.3.4. Ar-Ge Destekleri

Ar-Ge Şirketlerinin de Ar-Ge teşviğinden yararlanmasının sağlanması amacıyla, Ar-Ge merkezi kuracak firmaların ayrıca üretim faaliyetinde bulunma koşulu olmadığına ilişkin yönetmelik hazırlanmıştır. Ar-Ge personelinin yararlandığı vergi indirimi desteği yeniden düzenlenerek, desteğin 5 yıl boyunca doğrudan firmalara verilmesi sağlanmıştır. Ar-Ge ve destek personelinin, çalışmaları karşılığında elde ettikleri ücretleri üzerinden asgari geçim indirimi uygulandıktan sonra hesaplanan gelir vergisinin, 31.12.2013 tarihine kadar; doktoralı olanlar için yüzde 90'ının, diğerleri için yüzde 80'inin verilecek muhtasar beyanname üzerinden tahakkuk eden vergiden indirilmek suretiyle terkin edilmesini sağlayan yasal düzenleme hayata geçirilmiştir.⁸⁶

⁸⁶ **Nazan Susam - Ufuk Bakkal**, “Kriz Süreci Makro değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?” *Maliye Dergisi*, Sayı 155, (2008)

7. BÖLÜM

BEKLENTİLER VE SONUÇ

7.1. Beklentiler

2008 yılından itibaren likidite krizine dönüşen bu kriz reel sektörü etkilemeye başlamış ve tüm dünyada ekonomik sistemin bir durgunluğa girmesine neden olmuştur. Zaman zaman olumlu gelişmeler ortaya çıksa da şu an kriz öncesi döneme dönüş için yeterli bir görünüm ortada yoktur.

Büyük şirketlerin “CEO”larından, IMF, Dünya Bankası, OECD gibi ekonomik kuruluşlardan çoğu kişi artık hiçbir şeyin, kriz öncesi günler gibi olmayacağı konusunda en azından kısa ve orta vade için hemfikirdir. Merkezden çevre ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin 2007 yılında 1.2 trilyon dolardan 2008’de 363 milyar dolara gerilemiş olması, olağanüstü bir kaynak sıkıntısına işaret etmektedir. Bu da, kredi köpüğünün üzerinde yaşanan büyüme ve orta sınıflarda yoğunlaşan tüketim patlamasının şimdi hızla bir çöküşe, yoksullaşmaya dönüşmeye başladığını göstermektedir. Dünyanın giderek büyüyen bir kesiminin son kriz nedeniyle yoksullaşmaya başlaması, yoksullaşmanın derinliği ve kapsamı nedeniyle daha önceki krizlerden ayrılmaktadır. Çünkü dünya ekonomisindeki büyümenin durması ve kısa dönemli daralma şeklinde görülen krizlerle, bu seferki kriz birbirinden çok farklıdır.⁸⁷

⁸⁷ Orkun Özbek, “Küresel Kriz Sonrası Dünya Ekonomisinin Geleceği” Ar&Ge Bülten, Temmuz (2009)

Tablo 11: Yıllık Büyüme Tahminleri

	2009 Önceki Tahmin	2009 Yeni Tahmin	2010 Önceki Tahmin	2010 Yeni Tahmin
IMF				
Dünya	-1,3	-1,4	1,9	2,5
Gelişmiş Ülkeler	-3,8	-3,8	0,0	0,6
ABD	-2,8	-2,6	0,0	0,8
Euro Bölgesi	-4,2	-4,8	-0,4	-0,3
Gelişmekte Olan Ülkeler	1,6	1,5	4,0	4,7
OECD				
Tüm OECD	-4,3	-4,1	-0,1	0,7
ABD	-4,0	-2,8	0,0	0,9
Euro Bölgesi	-4,1	-4,8	1,9	2,1
Consensus Forecasts				
Dünya	-2,1	-2,6	1,9	2,1
ABD	-2,7	-2,6	1,8	2,1
Euro Bölgesi	-3,4	-4,4	0,3	0,4

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Nisan, IMF World Economic Outlook Update, Temmuz, OECD Economic Update, ara rapor, Mart, OECD Economic Outlook, 2009/1, Haziran, Consensus Forecasts, Nisan, Consensus Forecast, Temmuz

Kriz sonrası dünyanın artık 2007 öncesi gibi olmayacağı çok açıktır. Çünkü özellikle 2000 yılından sonra dünya ekonomisini yönlendiren ana unsurlardan birincisi ABD’nin verdiği dış açık miktarıydı. Amerikan ekonomisi üretim açığını, başta Çin olmak üzere Asya’nın ve Latin Amerika’nın ucuz işgücü depolarından kaynaklanan ithalat ile kapatmaktaydı. ABD’nin dış açığı ise Amerikan doları ve Amerikan finansal sisteminin “ürettiği” finansal varlıklar ile karşılanmaktaydı. Krizin de zaten temel nedeni buydu.⁸⁸

Bu dönemde küresel toparlanmayla ilgili hız ve zamana ilişkin verilerin takibi dış talep görünümü konusunda çok önemlidir. Geçtiğimiz rapor döneminden günümüze, ABD ekonomisi 2009 yılı büyüme tahminlerinin oldukça istikrarlı olduğu, Euro Bölgesinde ise aynı dönem tahminlerinin aşağı yönlü güncellendiği görülmektedir. Bununla birlikte 2010 yılı küresel büyüme tahminleri 2009’un son aylarında yukarı yönlü gözlemlenmiştir. Bölgesel büyüme tahminleri ise Euro Bölgesinde 2010 yılı sonu büyüme tahminleri yukarı yönlü güncellenmenin ABD ekonomisine kıyasla daha sınırlı olduğu görülmektedir. 2009’un son aylarında küresel iktisadi faaliyete ilişkin tahminler görece olarak istikrar kazanmış Euro

⁸⁸ **Erdem Alptekin**, “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü” İZTO Ar-Ge Bülten, (2009)

bölgesinde ise toparlanmanın yavaş ve gecikmeli olacağı yönündeki beklentiler bulunmaktadır.⁸⁹

7.2. Sonuç

2008 Krizi ABD ekseninde ABD ekonomisinin dünya ekonomisini etkileme gücü sebebiyle tüm dünyaya yayılmış bir krizdir. Kriz tüm dünyada finansal piyasalardan başlayarak reel sektöre yansımış, etkileri de oldukça ciddi boyutlara ulaşmıştır. Finans sektörü reel sektörde veya reel üretimde karşılığı olmayan küçük veya büyük rakamsal değerlere ulaştığında kısır bir döngünün kaynağı olmaya başladığı görülmektedir ve reel sektörde karşılık bulamayan bir balona dönüşen finans sektörü her hangi bir noktadaki algılanamamış olumsuz bir gelişme sonucunda birbirini tetikleyen pek çok mekanizma ile dünyaya yayılabilmekte ve dünyayı saran bir ekonomik krize dönüşebilmektedir. 2008 yılında mortgage krizi olarak başlayan ve daha sonra dünyayı sarsan bu krizde de reel üretimde karşılığı olmayan şişirilmiş spekülative finansal bir hacim söz konusu olmuştur. Kapitalist ekonomilerdeki bu kazançlar kağıt üzerinde dönen spekülative balonlar sonucu oluşmuş kazançlardır. Ekonomiyi döndürecek olan ve insan ihtiyaçlarının karşılanmasını sağlayacak olan reel üretimdir. Bununla birlikte ortaya çıkan, sistemin tıkanmasına yol açan, krizin sistemin kendi dinamikleri içinde oluşmasını sağlayan bazı faktörler vardır. Bunlardan bazıları likidite bolluğu ve özensiz kredilerdir. ABD’de 2000-2006 yılları arasında likidite oldukça bolluşmuş ve bankalar da bu bolluşan likiditeyi karlı işlere dönüştürmek için en başta gelen karlı iş olan konut kredilerine yönelmişler ve bolca kredi dağıtmışlardır. Bu kredileri kredi puanı düşük kişilere de vermişlerdir. Bir diğer neden menkul kıymetleştirme olmuştur. Konut kredilerinin yeniden paketlenip menkul kıymetleştirilmesi krizin asıl nedeni olarak görülmektedir. Bu kağıtlar tüm dünya piyasalarında dolaşmaya başlamış ve mortgage kredilerinde yaşanan bir sorun sonucu bu kağıtların değer kaybetmesi tüm dünya piyasalarını etkilemiştir. Bir başka sorun derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili olmuştur. Derecelendirme kuruluşları arasında çıkar çatışmaları yaşanması sorunu vardır. Bankalar ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları bu firmalar tarafından finanse

⁸⁹ **Orkun Özbek**, “Küresel Kriz Sonrası Dünya Ekonomisinin Geleceği” Ar&Ge Bülten, Temmuz (2009)

edilmektedir. Bu durum derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapabilme kabiliyetlerini azaltmaktadır. Yaşanan kriz öncesinde çok etkin çalışmamışlardır. 2007'nin üçüncü çeyreğinden 2008 in ikinci çeyreğine kadar geçen bir yıllık dönemde iki büyük derecelendirme kuruluşu tarafından 1,9 trilyon Dolarlık mortgage destekli menkul kıymetin notu düşürülmüştür. Başka bir neden de düzenleyici denetleyici kurumların özellikle FED'in değişen risk ortamına karşı yeterli önlem almakta gecikmiş olmasıdır.

Bu tür kriz ortamında ekonomin tüm unsurlarında bir temkinlilik durumu öncelikli olarak gözlenen bir olgudur. Bu temkinlilik kredi kurumlarının ve bankaların kredi onaylama konusunda, hükümetlerin mali politikalar konusunda, bireylerin birikim ve harcama konusunda, yatırımcıların yatırım yapma konusunda ve ekonominin diğer tüm unsurlarında benzer şekilde kendini göstermektedir. Bu temkinlilik durumu piyasadaki likiditenin azalmasına yol açabilmekte ve ekonominin durgunluğa girmesine neden olabilmektedir.

Yaşanan krizde başta gelişmiş ekonomiler ve gelişmiş ekonomilerin finans sektörü olmak üzere gelişmekte olan ülke ekonomileri ve tüm dünyadaki reel sektör üzerinde ciddi etkiler yaratmıştır. Paranın ülkeler arasındaki dolaşımı değer yaratma süreci krizleri anlamada önemli görünümeler sunmaktadır. Kriz eşitsiz gelişmenin sonunda, sürekli şişen sanal emtia fiyatlarıyla yani gerçekte var olmayan paralarla ve masa başı türev piyasası işlemleriyle ekonominin devamlılığının sürdürülebileceği düşüncesinin sonucudur. Küresel kriz de gerçek ekonomi ile yaşanmakta olan sanal ekonomi arasındaki farkın gittikçe artması ile oluşan bir süreç olmuştur.

Sistemin dinamiklerinde yaşanan tüm bu sorunların ve sonuçların yaşanmasının başlıca nedeni genel bir sistem olarak görülebilir ve sistemdeki tıkanmalara yol açan nedenleri tek bir unsura indirgemek yanlış olur. ABD ise krizin başladığı yer olması ve dünya ekonomisindeki hâkimiyeti ile krizde ön plana çıkmaktadır. ABD krizin oluşmaya başladığı döneme kadar reel üretim işinin üzerinde durmamış bu işi Çin'e bırakmış fakat türev piyasalarına dayanan varlık fiyatlarının zamanla şişmesine göz yummuş ve finansal sistem üzerinde durmuştur. Bu şekilde şişirilmiş finans balonunun merkezi durumuna gelmiştir.

Bu krizin gösterdiği durum şudur ki, şişirilmiş finansal piyasalar krizlerini de kendi içlerinde barındırmaktadırlar. Dünya ölçeğinde oluşan toplumsal dengesizlikler krizin ekonomi kaynaklı, toplumsal kökenli etkeni olarak görülebilir. Mevcut ekonomik modelin adalet mekanizmasıyla ilişkisi ayrı bir konu olmakla birlikte, toplum için ekonominin mevcut hukuksal zemini krizlerin tüm ekonomik unsurlar üzerinde yarattığı olumsuz etkileri hukuksal çerçeveye alan bir yönüdür de aynı zamanda. Hukuksal zemin sonuçların mevcut hukuk çerçevesinde şekillenmesini ve anayasal çerçeveye yerleştirilmesini sağlamaktadır.

Reel ekonomik yapıdan ve toplumsal yapıdan kopuk hale gelmiş ekonomik unsurların, balon olarak ortaya çıkması 2008 krizinde olduğu gibi dünya ekonomilerinde ciddi olumsuz etkileri olan krizleri de beraberinde getirebildiği görülmektedir.

KAYNAKÇA

Dergi ve Makaleler

- AKDİŞ M. “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar” Pamukkale Üniversitesi İİBF Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Yıl 6, Sayı 36, Mayıs-Haziran/2004, s.36-48
- AKTAN C. C. - ŞEN H. “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri” Yeni Türkiye Dergisi, Kasım-Aralık 2002
- ALTINTAŞ H. “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri” Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı 22, Ocak 2004, s. 39-61
- ANBAR A. “Hedge Fon Sektörünün Gelişimi ve Hedge Fonların Temel Özellikleri” Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi 2009, Cilt 26, Sayı 1
- AYDIN K. “Küresel Kapitalizm ve Kriz” Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Şubat 2003, s. 1-10
- BERNANKE B. S. “The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach” Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 27, Blackwell Publishing, February 1995
- BARSKY R. B. ve KILLIAN L. “Oil and the Macroeconomy Since the 1970s” Journal of Economic Perspectives, Vol. 18, Number 4, 2004
- ÇONKAR K. ve ATA H. A. “Finansal Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Kriz Rasyolarının Türkiye Ekonomisi Açısından Değerlendirilmesi 1996–2003 Dönemi” Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 5, Sayı 2, Haziran 2003
- DAĞDELEN İ. “Liberizasyon” Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi, Ankara Üniversitesi SBF, Ankara, 12.10.2004
- DEMİR F. - KARABIYIK A, ERMIŞOĞLU E, KÜÇÜK A. “ABD Mortgage Krizi” BDDK Çalışma Tebliği, Sayı: 3, Ağustos 2008
- DUMAN K. “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması” Akdeniz Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 2002, s. 132-145

- ERDÖNMEZ P. A. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi” Bankacılar Dergisi, Bölüm 3, Sayı 69, 15 Şubat-15 Haziran 2009
- GORDON L. - WARREN H. S. “Crises In A Developing Organizations” Harward Business Rewiev, November/December 1967
- IŞIK S. – DUMAN K., KORKMAZ A. “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması” D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi, Sayı:1, Cilt:19, 2004, s. 45-69
- KABATAŞ Y. “İpotekli Konut Finansman Sistemi ve Değerleme Uzmanlığı” Mali Çözüm İSMMMO Yayın Organı, Hakemli Yazılar, Mart-Nisan 2007, s.80
- KIREYEV A. “Liberalization of Trade in Financial Services and Financial Sector Stability (Analytical Approach)”, IMF Working Paper, No. 138
- KRUGMAN P. “The Myth of Asia's Miracle” Foreign Affairs, New York: Vol.73 Iss.6, November-December 1994, p.62-17
- KRUGMAN P. “A Model of Balance of Payments Crises” Journal of Money, Credit, and Banking, Ohio State University Press, vol. 11 no.3, August 1979, p. 311-25
- KÜÇÜKÖZMEN C.C. “Hedge Funds” Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi, TC Dışişleri Bakanlığı, International Economic Issues of Ministry of Foreign Affairs, No. 27, Vol. 7, Kasım 2007, p. 35-42
- MINSKY H. “Can It Happen Again? Essays on Instability and Finance” New York: M. E. Sharpe, 1982
- SCHINASI G - HOUBEN A., KAKES J. “Toward A Framework For Safeguarding Financial Stability” IMF Working Paper, 2004; p.101
- ŞİMŞEK H. A. “Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme” Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Cilt 13, Sayı 1, 2008, s. 183-208
- ŞİMŞEK M. - BAYRAKTAR F., TOSUN M “Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomik Gelişmeler Özet Değerlendirme Raporu” I-II. Mart 2009
- SUSAM N. ve BAKKAL U. “Kriz Süreci Makro değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?” Maliye Dergisi, Sayı 155, Temmuz-Aralık 2008
- T.C. Maliye Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor, 2009
- Tepav Küresel Kriz Çalışma Grubu “Ekonomisi İçin Kriz Önlemleri. Economic Policy Research Foundation of Turkey” Mart 2009

URHAN N. “Piyasaların Mortgage Krizi” Borsa Yatırımcıları Derneği (Boryad), Ocak 2008; s.16-21

YELDAN E. “İstikrar ama Kimin için Kriz İdaresi Üzerine Değerlendirmeler” Birikim, Kasım 2002

Kitaplar

AKGÜÇ Ö. *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, İstanbul; Avcıol Basın Yayın, Mart 1998.

AYDOĞANOĞLU E. *Kapitalizm ve Kriz*, 1. Baskı, Ankara, Kültür Sanat Sen Yayınları Eğitim Dizisi 3, Mattek Matbaacılık Basım Yayım, Hazran 2009

GALBRAITH J. K. *The Great Crash 1929*, 7th Publishing, Boston, New York, USA; Mariner Books, 1997

GUITTON H. *Les Mouvements Conjoncturels*, 2nd Publishing, Paris; Dalloz, 1971

KINDLEBERGER C. *The World in Depression 1929-39 An Explanation of the 1929 Depression*, Berkeley University of California Press, Chapter 14, 1973, p. 291-308

ROTHBARD M. N. *The Case Against the Fed*, Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama: 1994

TERZİ N. *Hedge Fonlar Küresel Finans Piyasalarının Gizemli Oyuncuları*, İstanbul: Beta, Mart 2009

Konferans Sunum Özetleri

AZER, A. “Kelebeğin Kanatlarındaki Ekonomiden Krizin Anatomisine” Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu Uluslararası Finans Sempozyumu Sunumu, 19 Aralık 2008.

BİRDAL, M. “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri” Econ Anadolu Anadolu International Conference in Economics, Eskişehir: Haziran 2009

DEMİRKOL E. “Mortgage Yasası Neler Getiriyor? Dünyadaki Son Gelişmeler” Gayrimenkul Zirvesi 7, 2. Gün. 2. Oturum, 26 Nisan 2007

KREGEL J. “Yes, “It” Did Happen Again-A Minsky Crisis Happened in Asia” Levy Institute: Conference Proceedings: 8th Annual Hyman P. Minsky Conference of Financial Structure, The Fragility of The International Financial System: Options for Policy, 1998

YILMAZ D. “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2009 Temmuz Enflasyon Raporu” Basın Toplantısı Bildirisi Ankara: 29.07.2009

Tezler

SARI İ. “Makroekonomik Değişkenlerin Dolarizasyon Sürecine Etkisi: Ampirik Bir Yaklaşım” Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara: Haziran 2007

İnternet

ALATLI A. “Tarih, Kükreyen 20’ler, Tekerrür ve Ekonomik Krizler” TRT 2, Belgesel Metinleri, <http://www.alevalatli.com/menu.asp?sayfa=detay&makale=240&v=EKONOMİ&kat=38> , erişim 14.10.2009

ALPTEKİN E. “Küresel Krizin Türkiye Ekonomisi ile Sanayisine Yansımaları ve Dipten En Az Zararla Çıkış Yolları” İZTO, Ar-Ge Bülten, Haziran 2009; http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA1-95B7-4855-B351-9ADCE4362AFE/12472/k%C3%BCreselkrizinyans%C4%B1malar%C4%B1_ealptekin.pdf erişim: 22.09.2009

ALPTEKİN E. “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü” İZTO Ar-Ge Bülten, Nisan 2009; http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA1-95B7-4855-B351-9ADCE4362AFE/11921/menkulk%C4%B1ymetle%C5%9Firme_ealptekin.pdf erişim: 20.09.2009

BEYAZLAR P. “ABD ve Dünya Ekonomik Görünümü İle Mali Piyasalara Etkileri” Ziraat Yatırım Araştırma Bölümü, Şubat 2008 erişim: 12.10.2009 http://www.ziraatyatirim.com.tr/raporlar/MakroEkonomik_Analizler/MA_26-11-07.pdf

- BROWNING E.S. "The Wall Street Journal, Exorcising Ghosts of Octobers Past" Ekim 15, 2007, http://online.wsj.com/article/SB119239926667758592.html?mod=mkts_main_news_hs_h, erişim: 24.09.2009
- ÇANKAYA S. "Dünyada ve Türkiye'de Hedge Fonlar ve Uygulanabilirliği" Kadir Has Üniversitesi, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Serkan_Cankaya_Dunyada_Turkiyede_Hedge_Fonlar_MFY81.pdf erişim: 14.10.2009
- DEMİREL G. 2009 "Yılında Avrupa'nın Önde Gelen Ekonomileri" İZTO Web, Şubat 2009 <http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/A22F129D-B3B6-46F3-A675-FD804E6BF133/12166/2009Y%C4%B1l%C4%B1ndaAvrupan%C4%B1n%C3%96ndeGelenEkonomileri.pdf> erişim: 12.10.2009
- Dünyadan Basın Taramaları "Adam Sosyal Bilimler Araştırma Merkezi Ekonomik Ajanda" Ocak 2009; Sayı 23, <http://www.ekopolitik.org/public/news.aspx?id=3860&pid=1217> erişim: 12.10.2009
- Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi Basın Bülteni "Küresel Kriz ve Türkiye Raporu" Ocak 2009; http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090210164948.pdf erişim: 08.10.2009
- "Ekonomik Kriz, Savaş ve Direniş" Antikapitalist, Sayı 14, Mart 2002; http://www.antikapitalist.net/makale/turkiye/donem-analizi2_mart02.htm erişim: 20.09.2009
- GUPTA P. - MISHRA D., SAHAY R. "Output Response To Currency Crisis", IMF Working Paper, No.230, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03230.pdf>, erişim: 07.09.2005
- MİNİBAŞ, T. "Küresel Krizin Finans Sektörüne Yansımaları" <http://bsy.marmara.edu.tr/Konferanslar/2008/13.pdf> erişim: 20.11.2009
- ÖZBEK O. "Başlangıcından Bugüne Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi" İZTO Ar-Ge Bülten, Ekonomi, Mayıs 2009; http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA1-95B7-4855-B351-9ADCE4362AFE/12205/mayis_orkunozbek.pdf erişim: 06.10.2009
- ÖZBEK O. "Küresel Kriz Sonrası Dünya Ekonomisinin Geleceği" Ar&Ge Bülten, Temmuz 2009; <http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA1-95B7-4855-B351-9ADCE4362AFE/12695/orkunozbek.pdf> erişim: 06.10.2009
- ÖZSAN O. "Mortgage Sisteminin Temelleri" Active Finans, 2004; http://www.istanbulmortgage.com.tr/images/upload/Mortgage_Sistemi_nin_Temelleri.pdf erişim: 20.10.2009

- T.C. Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2009, <http://www.sgb.gov.tr/esad/Ekonomik%20Analiz%20Dairesi%20Ktphane/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202009.pdf>, son erişim: 10.12.2009
- T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Uluslararası Ekonomik Göstergeler, <http://ekutup.dpt.gov.tr/ueg/2008/ueg2008.pdf>, son erişim: 10.12.2009
- YETİM A. “İç ve Dış Piyasalardaki Makroekonomik Göstergeler İyileşmenin Çok Yavaş Olacağına İşaret Ediyor” İZTO Ar-Ge Bülten, Kasım 2009; http://www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA1-95B7-4855-B351-9ADCE4362AFE/13444/EkonomikG%C3%B6stergelerde%C4%B0yile%C5%9FmeYava%C5%9F_Yetim.pdf erişim: 12.10.2009

Gazeteler

- BBC News “The cost of food: Facts and figures” 16 October 2000, http://news.bbc.co.uk/2/hi/in_depth/7284196.stm erişim: 24.09.2009
- LEWIS L. “Fear of rice riots as surge in demand hits nations across the Far East” The Times, April 8 2008 http://www.business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/consumer_goods/article3701347.ece, erişim: 25.09.2009
- WAGGONER J. Usa Today “Is today's economic crisis another Great Depression?” http://www.usatoday.com/money/economy/2008-11-03-economy-depression-recession_N.htm erişim: 24.09.2009