

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN AZERBAYCAN
KAMU KESİMİ DENGESİ VE EKONOMİK İSTİKRAR
ÜZERİNE ETKİSİ

Sabuhi GANBARZADE

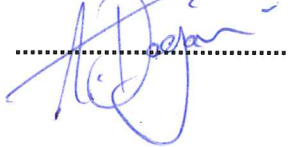
Danışman
Prof. Dr. Mustafa SAKAL

İZMİR- 2019

YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAY SAYFASI

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : Sabuhi GANBARZADE
Öğrenci No : 2017800692
Tez Başlığı : 2008 Küresel Finansal Krizin Azerbaycan Kamu Kesimi Dengesi ve Ekonomik İstikrarı Üzerine Etkisi
Savunma Tarihi : 29/07/2019
Danışmanı : Prof.Dr.Mustafa SAKAL

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>	<u>İmza</u>
Prof.Dr.Mustafa SAKAL	-Dokuz Eylül Üniversitesi	
Prof.Dr. Ahmet ÖZEN	-Dokuz Eylül Üniversitesi	
Doç.Dr. Alper DOĞAN	- İzmir Katip Çelebi Üniversitesi	

Sabuhi GANBARZADE tarafından hazırlanmış ve sunulmuş olan bu tez savunmada başarılı bulunarak oy birliği () / oy çokluğu () ile kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Metin ARIKAN
Müdür

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “2008 Küresel Finansal Krizin Azerbaycan Kamu Kesimi Dengesi ve Ekonomik İstikrar Üzerine Etkisi” adlı çalışmamın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

30/07/2019.

Sabuhi Ganbarzade

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

2008 Küresel Finansal Krizin Azerbaycan Kamu Kesimi Dengesi ve Ekonomik

İstikrar Üzerine Etkisi

Sabuhi GANBARZADE

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

Maliye Anabilim Dalı

Maliye Programı

ABD konut piyasasında 2007 yılının ikinci yarısında başlayan ciddi sorunların bir sonucu olarak, gelişmiş ülkelerdeki varlık fiyatlarındaki düşüş hane halkı refahında bir düşüşe ve bunun sonucunda da iç talepteki azalmaya, büyük yatırım bankalarının iflas eşiğine gelmesine neden olmuştur. Küreselleşme nedeniyle ekonomik ve finansal bütünleşmenin sık gerçekleştiği bu dönemde, kriz etkisi kısa bir zamanda tüm dünya ekonomilerini hızlı bir şekilde etkilemeye başlamıştır. İlk başta gelişmiş ülkelerde yaşanan istikrarsızlıklar, sonraki dönemde gelişmekte olan ülkelere de yan geçmemiştir. Genel olarak bu kriz, 1929 Ekonomik Burhan'ından sonra gerçekleşen en büyük çaplı kriz olmuştur.

Küresel finansal krizin ulusal ekonomiler üzerindeki etkisi tartışılırken, her şeyden önce kriz öncesi ve kriz dönemindeki makroekonomik politikalar ve iktisadi ortamdaki değişiklikler ile hükümetlerin, işletmelerin ve hane halkının kriz durumundaki tepkisi değerlendirilmelidir. Şöyle ki, dünya ekonomisindeki kriz, finansal sektördeki normal ve uyumlu faaliyetlerin kötüleşmesi, sermaye piyasalarının kötüleşmesi, ekonomik büyümedeki yavaşlama ve ekonomideki iş kaybının yaygınlığı ile karakterize ediliyordu. 2008 yılının ortalarından itibaren önde gelen ülkelere ipotek temerrütleri, bankaların sorunlu kredilerinin artması, tüketici harcamalarında ve yatırımlar düşüşler gözlenmiştir. 2009 yılının ilk çeyreğinde, gelişmiş ülkelere durgunluk eğilimi ortaya çıkmış, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla keskin bir şekilde azaldı, emtia piyasaları fiyatları, finansal piyasalarda öncü endeksler düşmüş ve işsizlik artmıştır. Bu şartlar altında birçok

Ülkede para politikası önemli lde yumuşatılmış, devlet harcamaları ve bütçe açıkları artırılmış, finansal sistem üzerindeki kontrol güçlendirilmiştir. Bu amaçla, pek çok ülkede, küresel talebi desteklemek için finansal istikrar ve ekonomik yardım programları uygulanmıştır.

Azerbaycan'da finansal piyasaların küresel finansal piyasaya ile kısmen bağımlılığı, finansal piyasadaki yabancı sermayenin düşük olması, "güvenlik yastığı" fonksiyonunu gerçekleştiren yeterli döviz rezervinin bulunması ve devletin uyguladığı politikalar, küresel krizin ülke ekonomisine etkisini azaltmada önemli rol oynamıştır.

Makroekonomik göstergeler üzerinden yapılan araştırmalara göre krizden etkilenen çoğu ülkelerden farklı olarak krizin etkisiyle ülke ekonomisinin büyüme hızı düşse de, devam etmiş, enflasyon son yirmi yıl için en yüksek düzeye çıkmış, ancak krizden hemen sonra fiyatlar genel düzeyi eski haline geri dnmştir.

Anahtar Kelimeler: Küresel Finansal Kriz, Azerbaycan, Ekonomik İstikrar, Kamu Kesimi Dengesi.

ABSTRACT

Master's Thesis

The Impact of the 2008 Global Financial Crisis on Azerbaijan's Public Sector

Balance and Economic Stability

Sabuhi GANBARZADE

Dokuz Eylul University

Graduate School of Social Sciences

Department of Public Finance

Public Finance Program

As a result of serious problems in the US housing market that began in the second half of 2007, the decline in asset prices in developed countries led to a decline in household welfare and consequently a decline in domestic demand, leading to the bankruptcy of major investment banks. In this period of economic and financial integration that emerged as a result of globalization, the impact of the crisis in a short time began to affect all the world economies. Initially, instability in developed countries spread to developing countries in the coming period. This was the biggest crisis since the Great Depression.

In discussing the impact of the global financial crisis on the country's economy, macroeconomic policies and changes in economic context, as well as the responses of governments, businesses and families to the crisis should be evaluated. Therefore, the global economic crisis was characterized by the deterioration of normal and harmonious activities in the financial and capital markets, the slowdown in economic growth and the dominance of job losses in the economy. Since mid-2008, the number of mortgage-related crimes has increased in large banks, leading to bankruptcies, consumer spending and investments. In the first quarter of 2009, developed countries experienced a stagnation trend, gross domestic product fell sharply, prices in raw material markets fell, financial market indices decreased and unemployment increased. Under these circumstances, monetary policy in many countries has weakened significantly, public spending and budget deficits have increased, and control of

the financial system has been strengthened. To this end, many countries have implemented financial stability and economic assistance programs to meet global demand.

The partial dependence of the financial markets on the global financial market in Azerbaijan, the low level of foreign capital in the financial market, the availability of sufficient foreign exchange reserves to perform the "security pillow" function and the policies implemented by the state played an important role in reducing the impact of the global crisis on the national economy.

According to the macroeconomic indicators, unlike the countries most affected by the crisis, economic growth rates in Azerbaijan have slowed down due to the crisis, but inflation has remained at its highest level in the last two decades. After crisis, the overall price level has returned to its original state.

Keywords: Global Financial Crisis, Azerbaijan, Economic Stability, Public Sector Balance.

**2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN AZERBAYCAN KAMU KESİMİ
DENGESİ VE EKONOMİK İSTİKRAR ÜZERİNE ETKİSİ**

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

**BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL KRİZ TEORİSİ**

1.1 FİNANSAL KRİZİN TANIMI	3
1.2 KRİZE NEDEN OLAN FAKTÖRLER	4
1.2.1 Faiz Oranlarının Artması	5
1.2.2 Ekonomik Belirsizliğin Artması	6
1.2.3 Banka Bilançolarının Bozulması ve Banka Panikleri	6
1.2.4 Finansal Serbestleşme	7
1.2.6 Sabit Döviz Kuru Politikası	9
1.3 FİNANSAL KRİZLERİN TÜRLERİ	10
1.3.1 Para Krizleri	11
1.3.2 Bankacılık Krizleri	13
1.3.3 Dış Borç Krizleri	14
1.3.4 Sistemik Krizler	16
1.4 FİNANSAL KRİZ MODELLERİ	18

1.4.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Model)	18
1.4.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendi Kendini Besleyen Kriz Modeli)	20
1.4.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri (Bulaşma Etkisi Modeli)	22

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ

2.1 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN GELİŞİMİ	26
2.2. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN NEDENLERİ	29
2.2.1 İhtiyatsız Mortgage Kredisi Verme	30
2.2.2 Kredi Patlaması ve Konut Fiyat Balonları	31
2.2.3 Seküritizasyon ve ya Menkul Kıymetleştirme	32
2.2.4 Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Şeffaflık	35
2.2.5 Gölge Bankacılık Sistemi	36
2.2.6 Gerçeğe Uygun Değer İle Değerleme ve Finansal Raporlama Sistemindeki Hatalar	38
2.2.7 Finansal Yenilikler	38
2.2.8 Türev Ürünlerin Piyasalarda Genişlemesi	39
2.2.9 Başarısız Finansal Risk Yönetimi	40
2.2.10 Düzenleyici Denetleyici Kuruluşların Eksiklikleri ve Yasalardaki Karmaşıklar	41
2.3 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ SONUÇLARI	42
2.3.1 Konut Fiyatlarının Düşmesi	42
2.3.2 Büyüme Oranlarında Gerçekleşen Düşüşler	43
2.3.3 İşsizlik Oranlarında Artışların Yaşanması	44
2.3.4 Enflasyon Oranlarında Meydana Gelen Düşüşler	45
2.3.5 Sermaye Hareketlerindeki Değişimler	46
2.3.6 Küresel Ticarete Meydana Gelen Daralma	49
2.4 KÜRESEL KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
KÜRESEL KRİZİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

3.1 KÜRESEL KRİZİN KAMU KESİMİ GENEL DENGESİNE ETKİLERİ	57
3.1.1 Kamu Kesimini Oluşturan Birimler	57
3.1.1.1 Devlet Bütçesi	58
3.1.1.2 Sosyal Güvenlik Kurumları	59
3.1.1.3 Mahalli İdareler	62
3.1.1.4 Kamu 'ya Bağlı İşletmeler	64
3.1.1.5 Bütçe Dışı Fonlar	67
3.1.2 Kamu Kesimi Dengesi	70
3.2 KÜRESEL KRİZİN EKONOMİK İSTİKRAR ÜZERİNE ETKİLERİ	71
3.2.1 GSYH ve Ekonomik Büyüme	72
3.2.2 Fiyat İstikrarı ve Enflasyon	75
3.2.3 İstihdam	76
3.2.4 Ödemeler Dengesi	79
3.2.4.1 Dış Ticaret ve Hizmetler Dengesi	79
3.2.4.2 Sermaye Hareketleri	83
3.2.4.2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları	83
3.2.4.2.2 Portföy Yatırımları	85
3.2.4.3 Döviz Kuru ve Kur Politikası	87
3.3 KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER VE ETKİLERİ	90
SONUÇ	93
KAYNAKÇA	97

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AB	Avrupa Birliği
AIG	Amerikan Uluslararası Grubu (American International Group)
CDO	Teminatlı Borç Senetleri (Collateralized Debt Obligations)
CDS	Kredi Takas Sözleşmeleri (Credit Default Swaps)
EESA	Acil Ekonomik Stabilizasyon Anlaşması (Emergency Economic Stabilization Act)
ERM	Avrupa Para Sistemi Krizi (The European Exchange Rate Mechanism)
FCL	Esnek Kredi Hattı (Flexible Credit Line)
FDIC	Federal Mevduat Sigorta Şirketi (Federal Deposit Insurance Corporation)
FED	Amerikan Merkez Bankası
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu (International Money Fund)
IRFS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (International Financial Reporting Standart)
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
OFS	Finansal İstikrar Bürosu (The Office of Financial Stability)
OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
RMD	Riske Maruz Değer
SLF	Kısa Vadeli Likidite Desteği (Short Term Liquidity)
SOCAR	Azerbaycan Devlet Petrol Şirketi (State Oil Company of Azerbaijan Republic)
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti Birliği
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Trade And Development)

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Birinci ve İkinci Nesil Döviz Krizi Modeller Arasındaki Farklar	s.21
Tablo 2: Ülkeler Üzere Finansal Kuruluşların İflas Kronolojisi(2008-2009)	s.28
Tablo 3: ABD Mortgage Türleri	s.30
Tablo 4: Toplam, Kişi başı GSYH ve Büyüme hızı (2000- 2018)	s.74
Tablo 5: Dış Ticaret Hacmi ve Dengesi (Milyon Dolar) (2000-2017)	s.81
Tablo 6: Hizmetler Dengesi (Milyon Dolar) (2001- 2019)	s.82



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal Krizlerin Oluşum Süreci	s.5
Şekil 2: Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması	s.11
Şekil 3: Birinci Nesil Kriz Modellerinde Kriz Oluşum Süreci	s.19
Şekil 4: Küresel Finansal Krizin Arkasında Yatan Temel Faktörler	s.29
Şekil 5: ABD'de reel faizler ve konut fiyatları, 2001-Ağustos 2008	s.32
Şekil 6: Mortgage Kredilerinin Menkul Kıymetleştirme Süreci	s.34
Şekil 7: 1950- 2010 Yılları ABD Gölge ve Geleneksel Bankacılık Sistemi Borçları, Trilyon \$	s.37
Şekil 8: ABD Konut İndeksi (2000-2018)	s.42
Şekil 9: GSYH Yıllık Büyüme Oranları (%) (2000- 2018)	s.43
Şekil 10: 2000- 2018 Yılları Dünya ve Gelişmiş Ülkelerde Yıllık İşsizlik Oranları	s.45
Şekil 11: Ülke Enflasyon Oraları (2000- 2018)	s.46
Şekil 12: Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri (Milyon Dolar) (2005- 2014)	s.47
Şekil 13: Doğrudan Yabancı Sermaye Çıkışları (Milyon Dolar) (2005- 2014)	s.48
Şekil 14: Dış Ticaret Hacmi (Milyar Dolar) (2000- 2017)	s.49
Şekil 15: Azerbaycan Cumhuriyeti Bütçe Sistemi	s.59
Şekil 16: Sosyal Güvenlik Harcamalarının Toplam Bütçe Harcamaları İçerisindeki Yeri (faizle %) (2000- 2018)	s.62
Şekil 17: Toplam Yerel Gelir ve Harcamalar (Milyon AZN) (2004-2014)	s.64
Şekil 18: Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki Fark (2004- 2018)	s.71
Şekil 19: Enflasyon Oranı (%) (2000- 2018)	s.76
Şekil 20: İşsizlik Oranı (%) (2000- 2018)	s.78
Şekil 21: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Dengesi (Milyon Dolar)	s.85
Şekil 22: Portföy Yatırımları Dengesi (Milyon Dolar)	s.87
Şekil 23: Yıl Sonuna Göre Döviz Kuru (1 ABD Doları) (2000- 2018)	s.89

GİRİŞ

1970'lerin sonlarından bu yana yaşanan finansal krizlerin sıklığı bu konuya çok fazla akademik ilgi yaratmıştır. Birçok araştırmacı finansal kargaşanın kökenini ve etkisini açıklamaya çalışmıştır. Krizlerin dinamikleri üzerine, teorik ve ampirik temellere dayanarak geliştirilen modeller, farklı finansal kriz türleri ve bölümlerini açıklamada tutarlı bir model oluşturmaya çalışmışlardır. İlk başta, akademik çalışmaların ana ilgi odağı gelişmekte olan piyasalardı, ancak gelişmiş ekonomiler de spekülative saldırılara ve finansal kargaşaya maruz kalması sonucu, özellikle 1990'lardaki son krizlerin ardından bu piyasalara ilgiyi yoğunlaştırmıştır.

İlk belirtileri 2007'de görünen kriz, Büyük Burhan'dan bu güne kadar en büyük çaplı kriz olarak bilinmektedir. ABD ekonomisi üzerindeki yıkıcı etkilerine ek olarak, hızla dünyaya yayılan kriz ve Euro bölgesi borç krizi gibi diğer krizleri kışkırttı. Risk iştahındaki bozulma ve finansal piyasalardaki güven kaybı, kredi mekanizmasının sağlıklı çalışmasını engellemiştir. Sonuç olarak, reel sektörün borçlanma ve kredi olanakları, kredi maliyetlerindeki önemli artışlar nedeniyle ortadan kalkmıştır. Krizlerin etkisiyle dünya büyüme hızları keskin bir şekilde geriledi, sanayi üretim endeksleri II. Dünya Savaşı'ndan bu yana hiç görülmeyen bir seviyeye kadar daralmış, işsizlik oranları hızla artmış, haneler ve reel kesim güven endeksi düşük seviyelere gerilemiştir. Bununla birlikte, 2008 finansal krizinin patlaması, genel olarak finansal piyasaların küresel düzeyde genişlemesini durdurmuştur. İlk başta hem ulusal, hem de uluslararası düzeydeki tüm çabalara rağmen, G20 gibi platformlar aracılığıyla krizin etkisi hafifletilemedi.

ABD'de başlayan krizin ilk başta gelişmiş ülkelerde, ardından gelişmekte olan ülkelerde etkilerinin görünmesi, dünya ekonominde entegre olmuş Azerbaycan'ın krizden nasıl etkilendiği gündeme getirmiştir. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı küresel krizin etkisi ile Azerbaycan'da kamu kesimi genel dengesinde ve ekonomik istikrarın sağlanması yolunda yaşanan değişimlerin incelenmesi olarak belirlenmiştir.

Bu çalışmada ampirik yöntem kullanılarak, Azerbaycan'la ilgili makroekonomik göstergeler ve istatistiksel veriler çerçevesinde değerlendirmeler yapılmıştır. Bu anlamda daha önce yapılmış akademik araştırmalar, uluslararası

kuruluşların raporları, Dünya bankası, IMF gibi kuruluşların, merkez bankası ve istatistik kurumunun veri tabanları derlenerek tarafımda yorumlanmıştır.

Üç temel başlık altında incelenen bu araştırmanın ilk bölümünde yaşanmış krizin kategorize edilmesi amacıyla teorik olarak kriz, nedenleri, tür ve modelleri ile ilgili literatür taraması yapılmıştır. Sonraki bölümde, 2008 küresel finansal krizin nedenleri, gelişimi ve sonuçları açıklanmıştır. Üçüncü ve son bölümde ise, temel odak noktası olan küresel kriz ekseninde Azerbaycan'da kamu kesimi genel dengesi, ekonomik istikrar sağlayıcı makroekonomik göstergeler ve kriz hafifletilmesi için alınan önlemlerin etkileri ele alınarak incelemiştir.



BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZ TEORİSİ

1.1 FİNANSAL KRİZİN TANIMI

Kriz kavramı köken itibariyle Yunanca “krisis” kelimesinden türemiştir. Sosyal bilimlerde “aniden oluşan negatif yönde gelişme”, “buhran”, “bunalım”, “durgunluk”, “çöküntü” gibi kelimelerle aynı anlamda kullanılan krizin, genel bir tanımını yapmak kolay değildir. Çünkü kriz kavramı içinde bulunulan duruma ve kişiye göre değişmektedir (Aktan & Şen, 2001, s. 1225). Kriz kelimesi ekonomi, toplum, tıp vb. alanlarda farklı tanımlamalarla kullanıldığı gibi, sosyal bilimlerde de iktisadi ve ekonomik açıdan kriz tanımlamaları kullanılmaktadır.

İktisadi açıdan kriz, konjonktürde oluşan yön değiştirmeyi ifade etmektedir. Yani büyüme ve devamlı ilerleme döneminden uzun ya da kısa küçülme ve ya daralma dönemine geçit kast edilmektedir (Yılmaz, Kızıltan, & Kaya , 2005, s. 78).

Ekonomik kriz, genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya para piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda öngörülen bir değişim sınırının üstünde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir (Kibritçioğlu, 2001, s. 175). (Aktan C. C., 2004) ise ekonomik krizi, ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan bazı gelişmelerin makro düzeyde devleti, mikro düzeyde ise firmaları etkileyerek sarsacak sonuçlar doğuran olaylar dizisi olarak tanımlamaktadır. Genel bir ifadeyle kriz, ekonominin istikrarlı durumundan istikrarsıza ve ya dengeli durumdan dengesiz duruma geçtiği geçiş noktasının göstergesidir (Darıcan, 2013, s. 40).

Ekonomik Krizler üretimin azalması, fiyatlar genel seviyesinin düşmesi, işsizlik oranının ani yükselmesi, borsada çöküş yaşanması, spekülatif hareketler vb. şeklinde ortaya çıkmaktadır (Aktan & Şen, 2001, s. 1230). Ekonomik krizler etkiledikleri alan esas alınarak Reel ve Finansal Krizler olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar.

Finansal Krizleri asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde açıklamaya çalışan (Mishkin, 1996, s. 17)’e göre, “*finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike (moral hazard) sorunlarının ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere kanalize edilmesindeki*

etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır.”

Kindleberger ise finansal krizleri, konjunktürel döngünün kilit unsuru ve önce yaşanan canlanmanın kaçınılmaz sonucu olarak belirlemektedir (Yücel & Kayloncu, 2010, s. 54).

Oluştugu sektörden başlayarak genişleyen finansal krizler ilk başta diğer sektörlerle yayılarak ekonomide zincirleme bir şekilde etki meydana getirmekte, işsizlik ve iflaslar tüm alanlara yayılmaktadır. Bu sebeple finansal krizlerin en önemli özelliklerinden biri yayılma eğilimlerinin çok yüksek olmasıdır. Krizlerin bu kadar derin etkilere sahip olması onların açıklanmasını ve bu krizlere neden olan faktörlerin ortaya çıkarılmasını zorlaştırmaktadır.

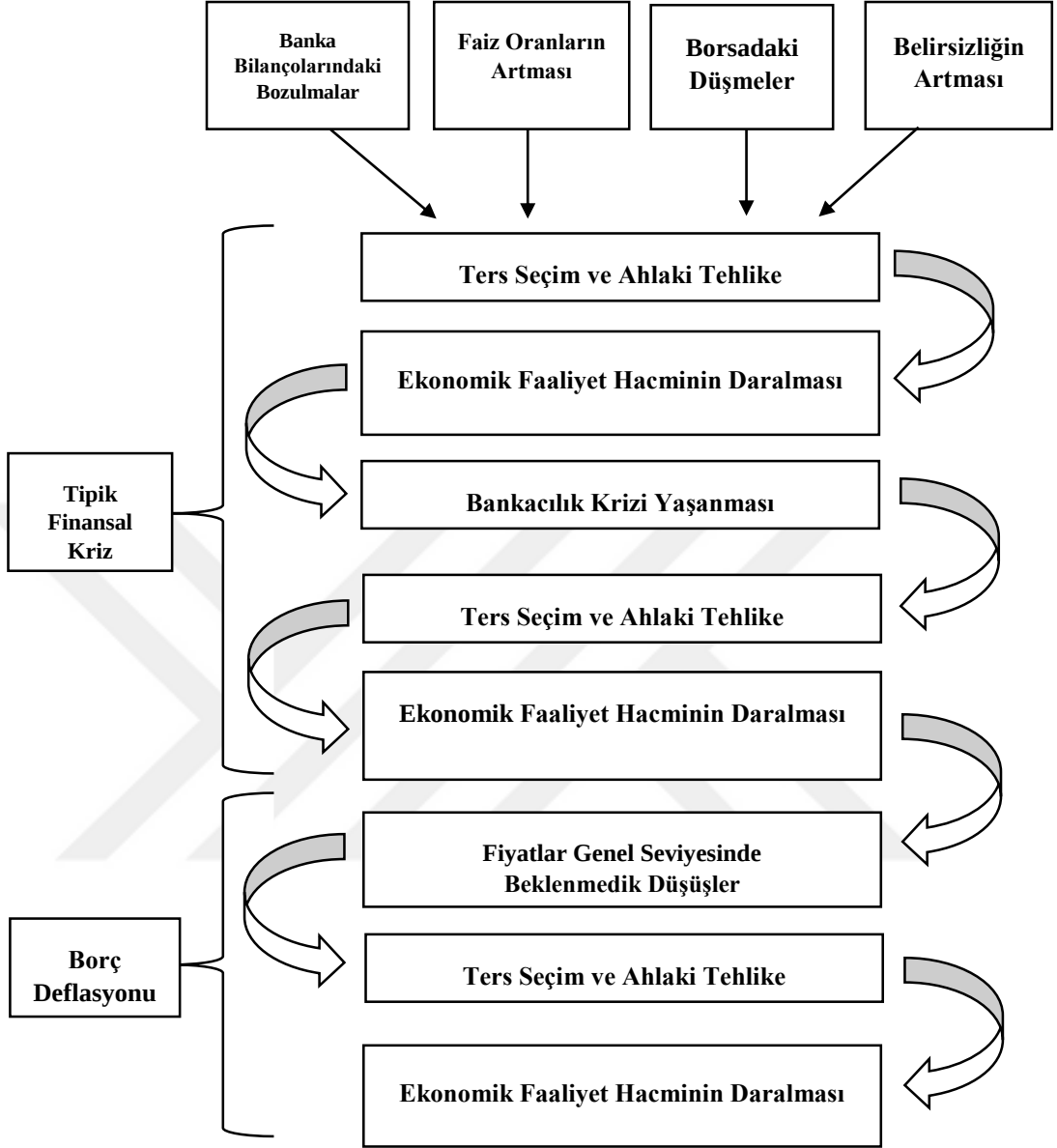
1.2 KRİZE NEDEN OLAN FAKTÖRLER

Finansal Krizlerin ortaya çıkmasında iktisadi etkenlerle birlikte, politik, teknolojik, sosyo- kültürel alanlarda yaşanan değişimlerin de etki ettiğini görmekteyiz. Bu nedenle finansal krizlerin ortaya çıkış nedenlerini yalnızca iktisat alanında aramak doğru değildir. Örnek olarak, Türkiye ve diğer ülkelerde krizlerle mücadele için ekonomi alanında istikrar programlarının uygulamaya koyulmasıyla başarısızlıkla sonuçlanması bunun bir göstergisidir.

Finansal krizleri meydana getiren nedenler; döviz kuru politikası ve belirlenmesindeki hatalar, ülkelerin aşırı borçlanması, finansal serbestleşme ve gerçekleşen kısa vadeli sermaye hareketleri, banka sistemindeki gerçekleşen panikler, makroekonomik istikrarsızlıklar olarak sıralayabiliriz.

(Mishkin, 2011)’e göre ise ekonomik faaliyetlerin daralmasında ve dolayısıyla finansal krizlerin ortaya çıkmasında dört önemli faktör vardır. Finansal krizlerin oluşum süreci, nedenleri ve etkilerin gösterildiği Şekil 1’de banka bilançolarındaki bozulmaların, faiz oranlarındaki artışların, borsadaki çöküş ve belirsizliklerin ters seçim ve ahlaki tehlike sorununa yol açtığı ve finansal krizle sonuçlandığı gözlemlenmektedir. Bu süreçten sonra ise zamanla kredi kuruluşlarının daha seçici davranmaları sonucunda ekonomik faaliyetlerin hacminde daralma meydana gelmektedir.

Şekil 1: Finansal Krizlerin Oluşum Süreci



Kaynak: (Mishkin, 2011, s. 233)

Gelişmekte olan ülkelerde oluşan krizler genel olarak banka bilançolarının kötüleşmesinin yanında faiz oranlarındaki artış ve borsalardaki düşüşle sonuçlanmaktadır.

1.2.1 Faiz Oranlarının Artması

Stiglitz ve Weiss (1981) tarafından gösterildiği gibi, asimetrik enformasyon ve sonuçta ortaya çıkan ters seçim sorunu, bazı borçluların daha yüksek bir faiz oranı

ödemeye razı olduklarında bile kredi isteklerinin reddedildiği kredi sınırlamasına yol açabilmektedir. Bunun nedeni, en riskli yatırım projelerine sahip olan kalitesi düşük kişilerin ve firmaların, yüksek riskli yatırımın başarılı olması durumunda daha çok kazançları olacağı için en yüksek faiz oranlarını ödemeye istekli olmalarıdır. Dolayısıyla, daha yüksek bir faiz oranı, daha da büyük olumsuz seçimlere yol açar. Ancak bu durumda fon fazlası olan borç veren, riskli yatırım projelerini ayırt edememesi sonucunda borç verme isteklerini azaltmaktadır (Mishkin, 1996, s. 17-18).

Sonuç olarak kredi arzının azalması sonucu da yatırımda önemli bir düşüşe ve toplam ekonomik faaliyette düşüşe yol açacaktır. Yüksek faiz oranları borç alan tarafa yansıtılsa da bu durum ödeyiciler üzerinde yük oluşturarak banka bilançolarında geri dönmeyen kredilerin artması şeklinde yansıyarak durumu daha kötüye itmektedir.

1.2.2 Ekonomik Belirsizliğin Artması

Bir finansal ve ya finansal olmayan kurumun iflası, durgunluk, siyasi istikrarsızlık ve ya borsanın çöküşü sonucunda finansal piyasalarda belirsizliğin artması yüksek riskli projeleri düşük riskli olanlardan ayırmakta zorlaştırır. Artan ekonomik belirsizlikler finans piyasalarındaki bilgileri daha da asimetric hale getirir ve ters seçim problemini daha da güçlendirir. Ters seçim sorununu çözmekte zorlanan finansal kurumlar kredi arzında daha az istekli olması sonucunda yatırımlar negatif etkilenir ve dolayısıyla toplam faaliyet hacmi azalır (Mishkin, 1996, s. 18).

1.2.3 Banka Bilançolarının Bozulması ve Banka Panikleri

Hem finansal olmayan firmaların hem de bankaların bilanço durumunun, finansal sistemdeki simetric bilgi sorunları üzerinde önemli etkileri vardır. Bilançolardaki bozulma, finansal piyasalarda hem olumsuz seçim hem de ahlaki tehlike sorunlarını daha da kötüleştirmektedir ve eğer bu bozulma yeterince etkileyici ise, bankacılık ve finansal krizlere yol açan önemli bir olaydır. Bu durum bankaların kullandıracağı kredi miktarını önemli ölçüde etkilemektedir. Banka bilançolarındaki bozulma banka sermayesinin azalmasına, daha ileri düzeylere geldiğinde banka iflaslarına neden olmakta ve oluşan panik bir başkasına bulaşarak yayılma etkisiyle

sağlam bankaların iflasa sürüklenmesiyle sonuçlanmaktadır. Finansal piyasalarda bu şekilde birden çok bankanın iflasa uğramasına banka paniği söylenmektedir. Panik durumlarında mevduat sahipleri bankanın durumun riskli olması nedeniyle banka iflas edinceye kadar paralarını geri çekme eğilimi içerisindeyler (Mishkin, 2011, s. 207).

Ayrıca birçok gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar yabancı para cinsinden borç yükümlülükleri arttırmaktadır. Yerel para biriminin değer kaybetmesi ya da devalüe edilmesi, bankaların varlıklarının değeri artmazken borçluluğun artmasına neden olabilir. Bankaların öz kaynaklarındaki bozulma, banka başarısızlıklarının ve banka paniklerinin olasılığını arttırmaktadır. Döviz kur oranı düşmesi doğrudan banka başarısızlıklarına yol açmasa bile, banka kredilerinde önemli düşüşlere yol açabilir, Banka sermayesindeki gerileme, bankaların, sermaye standartlarını karşılamak için yeni sermaye biriktirene kadar borç vermelerini azaltmalarını gerektirmektedir (Mishkin, 1996, s. 23).

Menkul ve gayrimenkul fiyatlarındaki düşüşler sonucu banka sermayesinde veya borca karşılık gösterilen teminatlarda azalma nedeniyle de bankaların kredi verme istekleri azalmaktadır. Varlık fiyatların düşmesine bağlı olarak hisse senedi piyasasında yaşanan sert bir düşüş, piyasada firmaların öz kaynaklarının değerinin azalmasına ve bilançolarının bozulmasına neden olur. Firmaların geri ödememe riskini arttıran bu durum, ters seçim ve ahlaki tehlike etkisi altında finansal istikrarsızlıkla sonuçlanır.

1.2.4 Finansal Serbestleşme

Finansal liberalizasyon olarak da tanınan finansal serbestleşme genellikle hükümetlerin özellikle dış gelişmiş ülkelerin finansal kaynaklarını kendi ülkelerine çekme amacıyla finansal yapı üzerindeki denetim ve kısıtlamaları azaltması veya kaldırması ile gerçekleşen düzenlemelerin bir sonucu olarak görülmektedir. Finansal piyasalar böyle müdahalesiz, baskılanmamış şekilde çalışması kendisiyle beraber ciddi riskler de doğurmaktadır. Faiz kontrollerinin kalkması, yerli ve yabancı finansal kurumların piyasaya giriş- çıkışının kolaylaştırılması, yerli paranın konvertibilitesinin sağlanması gibi uygulamaların yapılması bankaların faiz, döviz kuru, likidite ve ödeye bilirlik risklerini ortaya çıkarmıştır (Karabulut, 2002, s. 41).

Finansal serbestleşmenin sonuç olarak krizlere neden olması fikri ilk kez Carlos-Dias Alejandro'nun 1985'de yazdığı "Goodbye Financial Repression, Hello Financial Crash" makalesiyle birlikte ortaya atılmıştır. Bundan sonra finansal serbestleşme geliştikçe bu yönde olan araştırmalarda artmıştır. Yapılan birçok çalışmaya göre finansal liberalizasyon ile finansal krizler arasında bir nedensellik ilişkisi vardır.

Kısa vadeli sermaye hareketleri borç yaratan ve yaratmayan olmaz üzere iki şekilde gerçekleşir. Borç yaratmayan hareketler dışarıdan ülkeye direk yatırım ve ya ülkede önceden mevcut olan bir şirketin hisselerine ortak olma şeklinde hayata geçer. Borç yaratan sermaye hareketleri ise ülke içinde finansal kurumlara borç vermek ve ya ülkedeki piyasalardan kazanç sağlama eğiliminde olmalarıdır. Spekülatif sermaye olarak adlandırılan borç yaratan sermaye geliştirmekte olan ülkelere faiz ve kur arbitrajından yararlanmak için girerler.

Finansal serbestleşme sonucu ülkelerde yaşanan kısa vadeli sermaye hareketleri ilk başta iyimser bir havayla birlikte, spekülatif yatırımlarda büyük artışların yaşanmasına neden olmaktadır. Ancak ülke ekonomisi ve konjonktüre göre ülkeni terk ettiğinde, ülkenin ekonomik krize sürüklenmesine neden olur.

1.2.5 Kamu Harcamaları

Kamu harcamaları, kamu kurum ve kuruluşlarının toplumsal ihtiyaçları karşılamak veya ülke ekonomisi veya sosyal hayata müdahale için belirli kurallar çerçevesinde yaptıkları parasal harcamalardır (Türk, 2011, s. 31).

Borçlanma sonucu yapılan kamu harcamaları, özellikle geliştirmekte olan ülkelerin kriz dönemlerine girmesine neden olan olaylardan biridir. Ülkedeki hâkimiyetini kaybetmek istemeyen yerel hükümet, gelen dış finansal kaynaklarını kamu harcamaları olarak kullanmaktadır. Bu şekilde kullanılan kaynaklar geri ödeme zamanı geldiğinde anapara ve faiz ödemesi şeklinde yapılmaktadır. Ancak verimli yatırımlar yapmak yerine günlük harcamalara kullanılan bu kaynaklar, herhangi bir getiri sağlamadığı için geri ödeme döneminde ülke likidite sıkıntısı içerisine girmektedir. Bu durumdan kurtulmak için hükümet faiz oranlarını yükselterek ülkeye daha fazla sermaye çekmeğe çalışacaktır. Aynı şekilde tekrar eden süreç borç kısır döngüsüne girerek finansal krize neden olur.

Krugman tarafından ortaya atılan birinci nesil kriz modellerinin ortaya çıkmasında temel nokta olarak, kamu harcamalarının para basılarak finanse edilmesi olduğu savunulmaktadır.

1.2.6 Sabit Döviz Kuru Politikası

Finansal kriz, finansal piyasaların ekonomide yüklendiği fonksiyonları gerçekleştiremediği duruma düşmesidir. Ekonominin kriz dönemine geçmesinin çeşitli nedenlerinden biri ise, gerçekçi olmayan döviz kuru politikalarıdır. Özellikle, 1997 Güneydoğu Asya krizinden sonra, özellikle gelişmekte olan ülkelerde uzun süre uygulanan sabit döviz kuru politikası şüphe altına düşmüş ve sorgulanmaya başlamıştır (Öztürk S. , 2003, s. 171).

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyonla mücadele amacıyla sabit kura dayalı uygulanan istikrar programlarının risk etkisi bulunmaktadır. Bu risklerden en önemlisi, bu programların sadece bankacılık sektörünü değil, tüm toplum kesimini de döviz cinsinden borçlanmaya sevk eder. Diğer bir risk ise, yerel paranın değerlenmesi tüketimi ve ithalatı artırması sonucu cari açık sorunu oluşur. Cari açık sorunu ise bir ülke için finansal krizlere davetiye çıkaran en önemli unsurlardandır (Turgut, 2007, s. 40).

Döviz kurunun belli bir orana bağlanarak sabit ya da reel değerinin altında baskıda tutulması, krizlere karşı finansal sektörü daha kırılgan hale getirmektedir. Bununla birlikte krizlerinden korunma mekanizmalarından Merkez Bankasının son durak borç mercii işlevini yerine getirmesi ve döviz kurunun baskı altında tutulması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik ederek döviz risklerini artırmaktadır. Bu politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamın da etkisi ile finans kurumları dışındaki işletmelerin borç portföylerinde döviz borçlarının artırarak önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu şekilde uygulanan politika sonucunda döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki tetikleme mekanizması güçlenmektedir (Duman, 2002, s. 142).

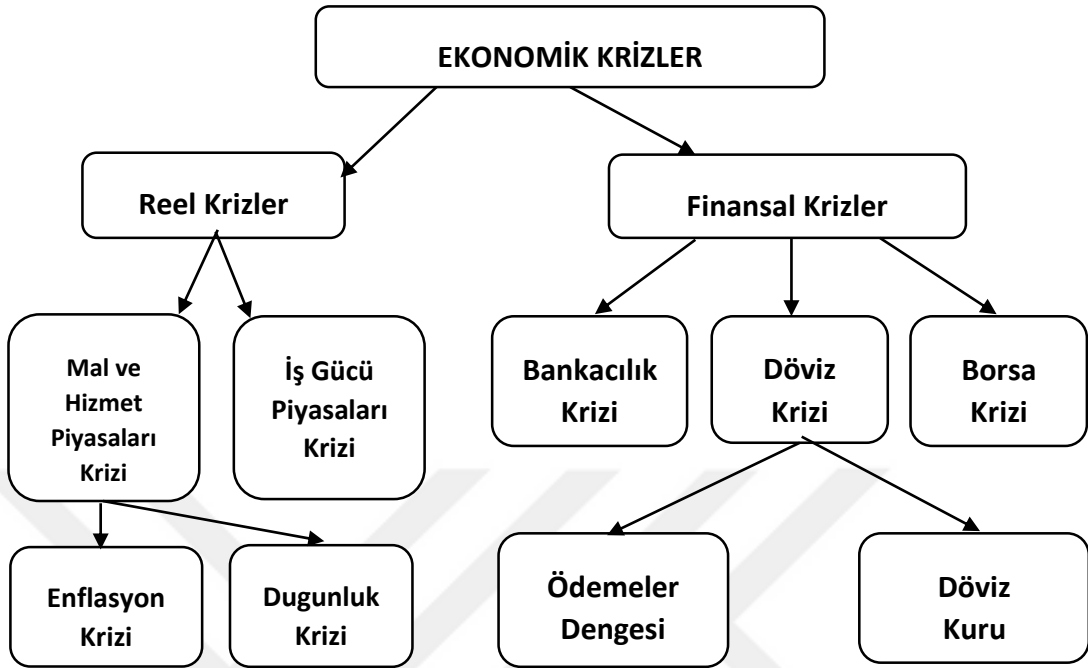
1.3 FİNANSAL KRİZLERİN TÜRLERİ

Gelişmekte ölkelerde özellikle 1980 yılları sonrası meydana gelen krizler literatürde genel olarak farklı şekillerde açıklanmaktadır. Finansal kriz türlerinin iç içe geçmiş olması, bir krizin diğerine neden veya sonuç olması krizleri türlerine ayırmada zorluk yaşatmaktadır. Oluşan her hangi krize çözüm bulmak, politikalar geliştirmek için ilk başta bu krizin hangi tür kriz grubuna ait olmasını belirlemek gerekmektedir. Bazı ekonomilerde oluşan krizler ettiği etki ve ortaya çıkış sebepleriyle farklı kriz türlerine ait edilmesine neden olmaktadır.

Genel olarak bakacak olursak makroekonomik düzeyde krizler reel sektör krizleri ve finansal krizleri olarak sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmaya göre reel sektör krizleri mal ve hizmet piyasalarında yaşanan krizler ve iş piyasalarında gerçekleşen krizler olarak ayrılmaktadır. Finansal krizler ise para/döviz piyasalarında yaşanan para krizleri, geri dönmeyen kredilerin sonucu olarak yaşanan bankacılık krizleri, ülkenin borçlarını ödeyememesi durumunda ortaya çıkan dış borç krizleri ve finansal piyasalarda gerçekleşen aksaklıklardan doğan sistemik krizler olarak gösterilmiştir (IMF, 1998, s. 74-75).

Şekil 2’de finansal kriz türleri içerisinde gösterilmese de para ve bankacılık krizlerinin etkileşimi sonucunda oluşan krizler ise “ikiz kriz” olarak adlandırılmaktadır. İkiz kriz para krizinin bankacılık krizine ve bankacılık krizinin para krizine sebep olması biçiminde iki farklı şekilde gerçekleşebilmektedir.

Şekil 2: Temel Makroekonomik Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: (Kibritçioğlu, 2001, s. 9)

Bu türden sınıflandırma yapılmasının temel nedeni krizlerin farklı olduğunu göstermek değil de, her kriz türünün ekonomi teorisi içindeki yerini tespit etmektir. Bu krizler genellikle birbirini takip izlemeleri ya da birbirlerine sebebiyet verdikleri için aralarında çok kesin çizelgelerle ayırım yapılamamaktadır. Çalışmamızın bu bölümünde finansal krizlerin sınıflandırılmasını IMF tarafından yapılmış, genel kabul gören ve yukarıda belirttiğimiz dört başlık üzerinden açıklayacağız.

1.3.1 Para Krizleri

Para krizleri finansal krizlerin en önemli unsurlarından olup, 20. Yüzyılın son çeyreğine kadar sıkça rastlanan bir olay olmamıştır. Özellikle, finansal piyasaların serbestleşmesi, 1973 senesinde Breton Woods sistemi yerine serbest kur sistemine geçilmesi, teknolojik gelişmelerin sık sık yaşanması, 1980 yıllarından sonra sermaye kontrollerinin kaldırılması 1990 sonrası dönemde para krizlerinin daha çok rastlanmasına neden olmuştur. Para krizleri, bir ülkenin parasına karşı yapılmış spekülasyon saldırı sonucunda, hükümetin büyük miktarda uluslararası rezervleri harcayarak

veya faiz oranlarını keskin arttırma yoluyla ulusal parayı korumaya çalışarak, zorunlu olarak devalüasyona gittiği dönemlerdir (IMF, 1998, s. 74).

Diğer bir tanıma göre ise, para krizleri, ulusal paraya olan güvenin sarsılması sonucu yaşanan krizler şeklinde veya döviz talebinin hızlı yükselmesi resmi rezervlerdeki erimeye rağmen durdurulamazsa, beklenmeyen ve istenmeyen boyutta bir devalüasyona yol açacak. Döviz borçlusu olan yerli aktörler ile yerli paradan alacaklı olan yabancı aktörler büyük zararlara uğrarlarsa, bu da bir para krizi olarak ifade edilebilir (Boratav, 2004, s. 108)

(Jeffrey & Rose, 1996, s. 352) ise, para krizlerini, ampirik açıdan bir ülkenin ulusal parasında yıllık olarak %25 oranında nominal olarak değer kaybı yaşandığı ve cari yılda yaşanan devalüasyon oranının bir önceki yılın devalüasyon oranından %10 veya daha çok olduğu durum olarak açıklamışlardır.

Şekil 2’de para krizleri ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi olarak iki alt başlık olarak gösterilmektedir. Böylece sabit kur rejimi uygulayan ülkelerde yaşanan para krizlerine ödemeler dengesi krizi denilerek dikkat döviz rezervi azalmalarına çekilmektedir. Ancak esnek kur sistemi uygulayan ülkelerdeki para krizlerine ise döviz kuru krizi adı verilerek, dikkat rezervlerde yaşanan azalmaları yerine kur değişimlerine çekilmiş bulunmaktadır.

Para krizine neden olan unsurları beş grupta ele almaktayız.

- Zayıf makroekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları,
- Finansal altyapıda olan yetersizlik,
- Ahlaki risk ve asimetric enformasyon olgusu,
- Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası finans kuruluşlarının hatalı ön sezgileri,
- Siyasal suikast ya da terörist saldırı gibi bazı beklenmedik olay ve tesadüfler olarak sıralaya biliriz.

Hemen hemen her döviz krizi öncesinde bu unsurlardan biri veya bir kaç yaşanarak ulusal paranın değer yitirmesine neden olan spekülative saldırıların başlangıcına zemin yaratmaktadırlar (Kibritçioğlu, 2001, s. 2).

Zaman geçtikçe parasal krizler çok farklı şekillerde, krizlerin meydana gelme şekilleri, etki alanları ve sonuçları değiştikçe farklı farklı modeller geliştirilerek açıklanmaya çalışılmıştır. Bu açıdan ilk model Paul Krugman tarafından geliştirilen

birinci nesil kriz modeli yani Kanonik model olmuştur. Bundan sonra Obstfeld tarafından geliştirilen ikinci nesil modeller(kendi kendini besleyen model) ve son olarak üçüncü nesil modeller ortaya çıkmıştır. Bu modelleri aşağıdaki başlıklarda ele alarak açıklamaktayız.

1.3.2 Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleriyle de ilgili literatürde farklı şekillerde tanımlamalar mevcuttur. Bankacılık krizi, fiilen veya potansiyel olarak iflas durumunda olan bankaların kısa dönemli yükümlülüklerinin iç konvertibilitesini gerçekleştirmediği ve devletin bu kısa dönemli yükümlülükleri büyük ölçüde vade uzatma yardımı ile uzun dönemli hale getirmek için müdahaleler yapma zorunda kaldığı durumu ifade eder (IMF, 1998, s. 74-75). Bankacılık krizleri hem gelişmekte olan, hem de gelişmiş ülkeler açısından büyük önem arz etmektedir. Çünkü bu krizler sadece gelişmekte olan ülkelerde değil yayılma etkisiyle gelişmiş ülkelerde de meydana gelmiştir.

(Caprio & Klingebiel, 1996)'nın tanımına göre ise bankacılık krizi, yeniden düzenleme maliyetinin çok yüksek olduğu banka sermaye yapılarındaki bozulmalar şeklinde tanımlanmaktadır. Bankacılık krizleri, bankalara olan güvenin azalması sonucu mevduat sahiplerinin mevduatlarını bankalardan geri çekmeleri olarak tanımlanmaktadır. Bankacılık sektöründe meydana gelen krizlerin ekonominin geneli üzerinde yol açtığı sorunlar, diğer sektörlerde yaşanan krizlerin yaşattığı sorunlarla kıyaslanamayacak ölçüde büyüktür. İflas eden bankaları kurtarmak amacıyla aktarılan fonlar içinde bulundukları ekonomilerde kamu kesimi mali dengelerini ciddi biçimde bozar ve bütçenin açıklarına yol açar (Afşar, 2004, ss. 150-151).

Bankacılık krizleri aşağıda gösterdiğimiz ölçütlerden herhangi biri veya bir kaçının yaşanması halinde ortaya çıkabilmektedir.

- Bankacılık sisteminde toplam varlıklar içinde sorunlu kredilerin payının %10 oranından fazla gerçekleşmesi,
- Banka kurtarma operasyonları maliyetinin en azından GSYH'nin %2 oranında olması,
- Bankacılık sektörü sorunlarının büyük ölçüde bankaların kamulaştırılmasıyla sonuçlanması,

- Yaygın olarak banka mevduatlarının çekilmesi veya mevduatların dondurulması, uzun süreli banka tatilleri gibi acil önlemler veya hükümet tarafından genelleştirilmiş mevduat teminatlarının uygulanması şeklinde gösterebiliriz (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1998, s. 90-91).

Bankacılık krizlerinin meydana gelmesinin çok çeşitli nedenleri vardır. Faiz oranları, kredi, likidite ve piyasa riski gibi bankacılıkta yer alan makroekonomik unsurlar bankacılık krizlerinin önemli sebepleri konumuna gelmiştir. Bazı bankacılık krizleri ise ödeme gücü olan bir bankanın likidite sıkıntısına girmesi sonucu olarak, bulaşma etkisiyle diğer bankalara yayılarak kendi kendini besleyen bir şekilde meydana gelmektedir. Bu tür örnekte kriz asimetrik bilgi ve banka hücumları ile birlikte oluşmaktadır. Bankacılık krizlerinin diğer bir diğer önemli nedeni kredi riski artması veya borç alanların geri ödememe olasılığıdır (Davis & Karim, 2008, s. 90).

Bankacılık krizleri 1950 ve 1960'lı yıllarda sermaye ve finans piyasaları üzerindeki kontrol ve denetimler nedeniyle ortaya çıkarken, 1970'li yıllardan sonra genellikle para krizleri ile birlikte gerçekleşmeye başlamışlardır. Tarihsel olarak bakarsak 1970 yıllarından 1985 yıllarına kadar para krizleri daha fazla olmasına karşın, bu dönemden bankacılık krizlerinin daha çok gerçekleştiği görünmektedir. Genellikle, bankacılık krizleri bir veya iki yıllık kısa bir süre içerisinde para krizlerine yol açmaktadır. Bankacılık krizleri daha çok gelişmekte olan ülkelerde ve ikiz kriz olarak ortaya çıkmaktadır. Bankacılık veya para krizlerinin teklikte meydana gelmesiyle ikiz kriz olarak meydana gelmesi durumu kıyaslandığında ikiz kriz olarak meydana gelirken ekonomik yapı daha fazla yıpranmakta, kırılganlıkların daha fazla yaşandığı ve kriz daha derin yaşanmaktadır (Kaminsky & Reinhart, 1999, s. 474).

1.3.3 Dış Borç Krizleri

Dış borç krizlerini, bir ülkenin ister yabancı ister özel olsun, dış borçlarına hizmet edemediği, yani ödeyemediği durum olarak kısa tanımlayabiliriz (IMF, 1998, s. 75). Bir ülke diğer ülke veya kurumlardan aldığı borçları verimsiz bir alana kullanıyorsa ya da riskli vadesi uzun yatırımlar için kullanılıyorsa geri ödemesi geldiğinde tüm ekonomik sistemi bozacak bir durumla karşı karşıya kalacaktır. Gelişmiş ülkelere göre daha az sermayeye ve özellikle dövizle sahip olan gelişmekte

olan ülkelerde yurt içi tasarruflar yatırımları karşılayamayacak bir düzeyde olduğu için daha fazla borçlanmalarına ve sonuç olarak dış borç krizlerinin bu ülkelerde daha fazla görülmesine neden olmaktadır.

Borç krizleri aşağıda gösterilen unsurların biri veya bir kaçının gerçekleşmesi durumunda meydana gelmektedir.

- Bir ülkenin resmi olarak kamu ya da dış borç ödemeleri için moratoryum ilan etmesi,
- Bir ülkenin yılsonunda dış resmi ve ticari alacaklılara karşı faiz ve anapara ödeme yükümlülüğün %5 fazlasını gerçekleştirememesi,
- Bir ülke borçlandığı bir resmi veya ticari alacaklı ile yapılan sözleşmeyi yeniden yapılandırma ve yeniden planlama anlaşması imzalaması,
- Bir ülkenin %100 faizlik kotasını aşacak şekilde IMF'den yardım paketi alması olarak tanımlanmaktadır (Ciarlone & Trebeschi, 2005, s. 378).

Borç krizleri ile ilgili çalışmalar son yıllarda yapılsa da bu krizlerin açıklanmasında ortak bir görüş, fikir birliği bulunmamaktadır. Borç krizleri genel olarak yükümlülükleri gerçekleştirememe veya süresi geçmiş borç yükümlülüklerinin yerine getirilememesi olarak açıklanır. Dış borç krizi ise bir ülkenin ister devlet isterse özel kesim olsun dış borç yükümlülüklerini yerine getirememesi sonucunda ortaya çıkmaktadır (Amandou, 2004, s. 2853).

(Çalışkan, 2003, s. 226)'a göre dış borç krizlerini diğer krizlerden ayıran pek çok unsur vardır.

- Birincisi, ülkenin borçlarını geriye ödeyememe veya vadelerdeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir biçimde gerçekleştiremeyeceği durumu sürekli değil geçici ve bir döneme aittir.
- İkincisi, bir ülke geri ödeme zorunluluğu olduğu halde yükümlülüğünden kaçınmakta olabilir. Ülkede kıt olan kaynakları yatırım ve üretim gibi alanlara tahsis ederek, cezai yaptırım göz önünde bulundurarak, dış borç geri ödemelerini aksata bilir. Borç geri ödemelerini askıya alan ve dış borç krizinin oluşmasına yol açan bir ülke, bunu her zaman zorunlu olarak başlatmamakta, bazı durumlarda "kıt kaynakların öncelikli alanlara tahsis ve tercih sorunu" olarak da değerlendirmektedir.

- Üçüncü olarak, dış borç krizi borçlu ülkenin beyanı ile başlamaktadır. Alacaklı olan uluslararası finans kuruluşları veya devletler bu türden aksaklıklarla sık rastlaşırlar da bu sorunlar genelde üçüncü taraflara bildirilmeden yeniden vadelendirme veya belirli cezai yaptırımla hal edilmektedir.
- Dördüncü ve son nokta ise, tek bir ülkede bile gerçekleşen diğer krizler tüm dünya finansal sisteminde olumsuz etkileri yaşanmaktadır. Dış borç krizine gerçekleşen ülkenin olumsuz etkileri ise sadece alacaklı ülke üzerine düşmektedir.

1970 yıllarında yaşanan petrol şokları gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının artmasına neden olmuştur. 1973 ve 1974 yıllarında OPEC tarafından petrol fiyatlarının yükseltilmesi özellikle petrol ithalatçısı olan ülkelerin dış borçlara olan ihtiyacını daha da arttırarak cari açığın artmasıyla sonuçlanmıştır. Petrol ithal eden ülkelerde ise durumun tersi yaşanmış, gelirlerinin artması sonucu cari fazla vermişlerdir. Rakamsal olarak gösterirsek 1973 yılında 7 milyar olan cari fazla, 1974’de artarak 68 milyar dolara yükselmiştir. Bahsedilen cari fazlalar yatırım olarak bankalara yatırılmış ve bu yatırımlar cari açık veren ülkelere kredi, dış borç olarak geri dönmüştür. 1980 yıllarında dış borçlanma gelişmekte olan ülkeler için kaçınılmaz bir parçası olmuş, finansal serbestleşmenin genişlemesiyle hem kamu kesiminin, hem de özel kesimin borçları artmıştır. Verilere göre 1977 yılında toplam 69 milyar olan dış borç, 1982 yılında 182 milyar dolara kadar yükselmiştir. Kamu kesiminin yansıra özel kesim borçlarının da artması ve sürdürülemez boyutlara ulaşması sonucu 1982 yılında Meksika’nın borçlarını ödeyemeyeceğini beyan etmesi ile dış borç krizleri başlamıştır. Meksika’dan sonra Venezuela, Arjantin ve Şili’de aynı durumların gerçekleşmesi sonucu, kısa sürede dış borç krizleri tüm Latin Amerika’yı kapsamıştır (Weintraub, 1984, s. 23-25).

1.3.4 Sistemik Krizler

Sistemik finansal krizler, reel ekonomi üzerinde yaptığı büyük olumsuz etkileriyle piyasaların etkili bir şekilde çalışabilme yeteneğini azaltarak, finansal piyasaların potansiyel olarak ciddi şekilde bozulmasına neden olmaktadır. Sistemik bir

finansal kriz bir para birimi krizini içerebilir, ancak bir para birimi krizi mutlaka iç ödemeler sisteminin ciddi şekilde bozulmasını gerektirmez ve bu nedenle sistemik bir finansal kriz anlamına gelmeyebilir (IMF, 1998, s. 75). Sistemik krizler, finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade etmektedir. Bu krizler genellikle ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısının ve değişkenliğinden yaşanmaktadır.

Bir başka tanıma göre ise sistemik finansal krizler para ve banka krizlerini de kapsamayarak, finansal sistemin temel görevlerini etkin olarak gerçekleştirmesinde meydana gelen keskin ve önemli potansiyel bozukluklar olarak tanımlanmaktadır (Sevim, 2012, s. 9).

(Marshall, 1998, s. 13), göre genel kullanımında, sistemik kriz terimi, finansal varlıklara, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi sistemin önemli işlevlerini bozan bir şok olarak tanımlar. Sistemik finansal krizler, taşımakta olduğu kendine özgün bazı özelliklerine göre diğer krizlerden farklılaşmaktadır. Bu özelliklerin en önemlisi sistemik krizin finansal piyasalarda meydana gelmesi veya finansal piyasalarca boyutlarının büyütülmesidir. Yani, krizin ortaya çıkması için firmaların finansman zamanı finansal piyasalara başvurması gerekmektedir. Firmalar finansman sürecinde fon ihtiyaçlarını iç finansman yoluyla karşıladığı bir durumda sistemik finansal kriz söz konusu olamaz.

Bu krizlerde bir ülke veya kurumdaki yaşanan sorunlar diğer bir ülke veya kuruma yansıyabilmekte yani bu krizlerin bir yayılma süreci olmaktadır. Örnek olarak, Kore ve Tayland'da kurum iflaslarıyla başlayan kriz kısa bir süre içerisinde diğer Güneydoğu Asya ülkelerine de yayılmıştır.

Oluşan bir krizin sistemik kriz olarak tanımlanması için, finansal piyasalardan kaynaklanan bir likidite sıkıntısının yaşanması ve ödeme sisteminin sekteye uğraması gerekmektedir. Bundan başka yaşanan sürecin bir kriz haline dönüşmesi için piyasa oyuncularının sisteme olan güveninin ortadan kalkması da önemli bir faktördür. Bu durum piyasadaki likidite sıkıntısını daha da genişletmektedir. Daha önceden de belirtildiği gibi yaşanacak kriz reel ekonomik etkiler de yaratmalıdır. Devletin böyle bir sürece yoğun müdahalesinin görülmesi durumun sistemik kriz olarak nitelendirilmesi için gereklidir. Bu özelliklere bakıldığında, Türkiye ekonomisinde Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile özellikle 2008 Global Finansal Krizi bu çerçevede değerlendirmek mümkündür (Darıcı, 2012, s. 32).

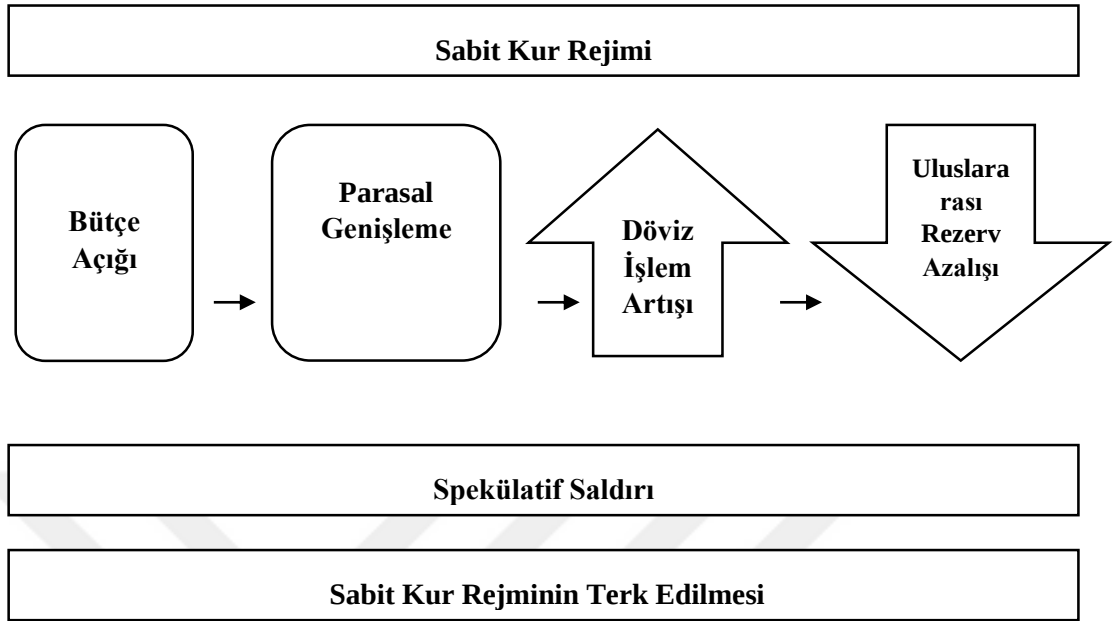
1.4 FİNANSAL KRİZ MODELLERİ

Krizleri açıklamaya yönelik pek çok model geliştirilse de, genelde kriz teorileri üç grup halinde incelenmektedir. Bunlar Krugman tarafından geliştirilen ve Kanonik model olarak adlandırılan, 1970 ve 1980’lerde Latin Amerika’da oluşan krizleri açıklayan Birinci Nesil Kriz modelleri, 1990’lı yılların sonlarına kadar oluşmuş krizleri açıklayan İkinci Nesil Kriz modelleri ve son olarak Asya, Brezilya ve Rusya gibi ülkelerde yaşanan krizleri açıklamaya yönelik Üçüncü Nesil Kriz modellerini gösterebiliriz.

1.4.1 Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Model)

Birinci nesil kriz modelleri, 1979’da Paul Krugman tarafından yayınlanan bir makaleyle ortaya çıktı. Krugman bu makalesinde sabit bir döviz kuru rejimi uygulanırken verilen döviz rezervlerinin neden ve ne zaman tükendiğini açıklamıştır. Krugman ve takipçileri bu modele göre yaşanan krizleri, maliye ve para politikalarının döviz kuru politikasıyla uyumsuzluğunun kaçınılmaz ve tahmin edilebilir bir sonucu olarak görmektedirler (Bustelo, Garcia , & Olivié, 1999, s. 29). Bütçe açıkların kapatılması için hükümet piyasaya kontrolsüz şekilde para sürer, diğer taraftan ise döviz alım satım işlemi gerçekleştirerek kurun sabitliğini korumaya çalışırlar. Bütçe açıklarını finanse etmek için merkez bankasınca piyasaya yapılan müdahaleler döviz rezervlerini azaltacak, fiyatlarda yükselme yaşanmasına sebep olacak ve yatırımcılar da ulusal para tutmak yerine fiyatlarda yükseltme yaparak daha karlı hale gelen yabancı paraya yönelme eğiliminde bulunacaklar. Meydana gelen bu kısır döngü sonucunda spekülatif atakların aratarak döviz rezervlerinin tükenme noktasına gelmesiyle hükümetin devalüasyona gitmesini ve sabit tutulmaya çalışılan kurun serbest dalgalanmaya bırakılmasını zorunlu kılacaktır. Bu modele göre yukarıda açıklanan krizin oluşum süreci Şekil 3’de gösterilmiştir.

Şekil 3: Birinci Nesil Kriz Modellerinde Kriz Oluşum Süreci



Kaynak: (Sevim, 2012, s. 26)

Krizin ihtimalinin önlenmesi için sabit döviz kuru rejimi uygulanan ülkede, kuru korunması için genişletici politikalar uygulamaktan kaçınması gerekmektedir. Sabit döviz kuru rejimi uygulayan bir ülkede, genişletici para politikası uyguladığı zaman, artan para arzı döviz talebinin artışına neden olabilmektedir. Döviz talebinin artması, dövizin değerlenmesine neden olmakta ve kuru belirlenen değerde tutulmasını zorlaştırmaktadır. Söylediğimiz gibi Merkez bankasının döviz rezervlerini kullanarak müdahale etme zorunluluğu ortaya çıkarak, rezervlerin azalmasıyla sonuçlanmaktadır (Krugman, 1979, s. 311-312).

Birinci nesil kriz modelleri, özellikle 1973 ve 1982 yıllarında Meksika ve diğer Latin Amerika'sı ülkelerinde meydana gelen krizleri açıklamaya yönelik ortaya atılmıştır. Meksika'da 1980'li yılların başında petrol gelirleri oldukça yüksek düzeydeydi. Artan petrol gelirleri imalat sanayisinin büyümesine zemin yaratmış ve 1982 yılında tarihin en yüksek düzeyde imalat üretimi yaşanmıştı. Ancak gelirdeki artışın yanında, hükümet harcamalarının artması ekonomik temellerin zayıflamasıyla sonuçlanmıştır. 1982 yılında bütçe açıkları iki misli kadar yükselmiş ve GSYH 'ya oranı % 3'ten % 15'e çıkmıştır. Artan bütçe açıkları Merkez Bankası tarafından verilen krediler ile karşılanmıştır. Artan bütçe açıkları, ülkede uygulanan sabit döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliğini imkânsız duruma getirmiştir. Döviz kurunu korumak için

rezervler kullanılmış, 1982 yılının sonlarına doğru rezerv kaybı 140 milyar Pezo 'ya ulaşmıştır ve 18 Şubat 1982 yılında Pezo dolar karşısında devalüe edilerek sabit döviz kuru rejimi sona erdirilmiştir (Gould, 1995, s. 4-5).

1.4.2 İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendi Kendini Besleyen Kriz Modeli)

Krizlere temel neden olarak makroekonomik politikalarla sabit döviz kuru politikası arasındaki tutarsızlıklar savunulan birinci nesil modellerinin özellikle 1992-1993 Avrupa Para Sistemi Krizi (ERM) açıklamada yetersiz kalması durumunda yeni kriz modellerinin geliştirilmesine gerek duyulmuştur. Obstfeld(1986, 1994) tarafından geliştirilen ve hükümetlerin karşılaştığı sabit döviz kurun korunması ile diğer politika hedefleri arasındaki takasın önemini vurgulayarak dikkatleri sabit döviz kurunun fayda ve maliyet politikalarına çevirmiştir (Sbracia & Zaghini, 2001, s. 204). Her iki modelde de hükümetlerin kamu açıklarını kapatmak için senyoraj gelirlerine güvenmesi ve bunun sonucunda sabit kur sisteminin çökmesi ortak yönleri oluşturmaktadır. Bunun yanında birinci nesil kriz modellerinin en önemli yetersizliği ise hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını monetize ettiği ve merkez bankasının ekonomideki gelişmelere bakmadan rezerv satarak döviz kurunu baskılaması olayıdır (Akdiş, 2000, s. 96).

(Bustelo, Garcia , & Olivie, 1999), birinci ve ikinci nesil döviz krizi modelleri arasındaki farkları Tablo 1 yardımıyla açıklamaya çalışmıştır. Buna göre, birinci nesil döviz krizi modelleri, kaçınılmaz, öngörülebilir, özel beklentilerden etkilenmektir. Burada krizlerin temel sebebi, zayıf iktisadi temellere yol açan hükümdür. Diğer taraftan ikinci nesil döviz krizi modellerinde ise, krizlerin çıkması bir olasılık olup öngörülemez, kendini besleyen beklentiler krizlerde önemli bir sebep oluşturur. İktisadi temellerdeki zayıflık, kendini besleyen beklentilerin negatif işleyişine yol açar ve hükümetler aslında sadece veri koşullar arasında politika tercihi yapmak zorundadır.

Tablo 1: Birinci ve İkinci Nesil Döviz Krizi Modeller Arasındaki Farklar

Birinci Nesil Kriz Modelleri	İkinci Nesil Kriz Modelleri
Krizler kaçınılmazdır.	Krizler şarta bağlı olasıdır.
Krizler tahmin edilebilir.	Krizler öngörülemez.
Özel beklentiler krizleri ilerletiyor.	Özel beklentiler kendilerini besler. (ve krize neden olur)
Kötü iktisadi temeller krizlere neden olur.	Kötü iktisadi temeller beklentilerin kendisi beslemesine izin verir
Hükümetin politikaları kötü temeller oluşturur.	Hükümetler veri koşullar altında, politikalar arasında tercih yapar.

Kaynak: (Bustelo, Garcia , & Olivie, 1999, s. 50)

İkinci nesil krizi modelleri, temel makroekonomik değişkenler ve gelişmelerden ziyade beklentilere, beklentilerin tutarlılığına ve beklentilerin aynı yönde hareket etmesine neden olan “tetikleyici” nedenlere odaklanmaktadır. Başka bir deyişle, hükümetin ekonomik politikalarına odaklanmak yerine, pazarın kendisine, piyasa dinamikleri üzerine vurgu yapılmıştır (Babic & Zigman, 2001, s. 3).

Bu modellere göre finansal krizlerin en önemli nedenlerinden birisi kendi kendini besleyen beklentilerdir. Kendi kendini besleyen beklentilerle başlayan spekülasyon atakları, hükümetlerin sabit kuru sürdüreceği yeterli olacak kadar rezerve sahip olduğu zamanlarda bile parasal krizlere yol açabilmekte ve kur rejimi değişebilmektedir. Bu teoriye göre makroekonomik dengeleri sağlam ve sabit kur rejimi uygulayan bir ülkede, beklentilerin olumlu olması halinde sabit kur sistemi başarı ile devam edebilecekken, örneğin uluslararası yatırımcıların beklentilerinin ekonomideki sabit kur sisteminin sürdürülemez olduğu şeklinde değişmesi halinde finansal kriz ortaya çıkabilmektedir. Yatırımcıların olumlu olmayan beklentiler içerisine girmesi, talep edecekleri risk primini artırmakta, artan risk ülkedeki faizlerin artmasına, kamu yatırımlarının azalmasına ve finansal sistemde kredi hacmini daralmasına yol açmaktadır (Pesent & Tille, 2000, s. 5-6). Sonuçta reel sektör ciddi şekilde zarar görmekte, finansal piyasalarda artan faiz oranları nedeniyle bankacılık krizi tehlikesi ortaya çıkmaktadır. Hükümet sabit kur sisteminin maliyetlerine

katlanamayarak kur rejiminden vazgeçmekte ve yatırımcıların kur sistemi hakkında olumsuz beklentileri gerçekleşmiş olmaktadır (Obstfeld, 1996, s. 1038).

Bu kriz modellerinin iki temel karakteristiği mevcuttur. İlk başta devletin, amaç fonksiyonunu maksimize etmeye çalışan aktif bir ekonomik birim olduğu kabulüdür. Diğer ise, ekonomide çoklu dengelerin oluşmasına neden olan döngüsel bir sürecin var olmasıdır (Esquivel & Larrain, 1998, s. 4).

İkinci nesil finansal kriz modellerinin, analizin temeli sayılan beklentilerdeki değişimin nedenlerini açıklamakta yetersiz olduğu görülmektedir. Modellerin döviz kurunun sürdürülemeyeceği beklentisinin nasıl ve neden ortaya çıktığını açıklamakta yetersiz kalması bu modellerin finansal krizlerin işleyişini göstermekle birlikte, oluşma sebeplerini açıklamakta zorluk çektiğini göstermektedir. Diğer taraftan başka bir eleştiriye göre ise, bu modellerin bazılarında merkez bankası rezervlerinin kesin olarak bilinmemesinin kriz zamanında değişiklik göstere bilecektir. Merkez bankası rezervlerinin belirsizliği, ilk modellerdeki mükemmel öngörülebilirlik varsayımını geçersiz kılmakta ve belirsizlikle birlikte kriz anı tesadüfi olağan bir hale gelmektedir. Dolayısıyla belirsizlik oranı spekülasyonun zamanlaması üzerinde önemli paya sahip olabilmektedir (Pesent & Tille, 2000, s. 6).

1.4.3 Üçüncü Nesil Kriz Modelleri (Bulaşma Etkisi Modeli)

Birinci ve İkinci Nesil Kriz modellerinin Latin Amerika ve Avrupa'da gerçekleşen krizleri açıklama çabalarına karşın, 1997 yılında Asya'da gerçekleşmiş krizleri açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu durumda yeni nesil kriz modellerin geliştirilmesine yol açılmıştır. Çünkü, Asya ülkelerinin ekonomilerinde, hem Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi yapısal dengesizlik, sabit kur sistemi ve spekülasyon atak hem de Avrupa'daki hükümet politikalarına karşı kendini besleyen kriz beklentileri söz konusu değildir. Asya krizi zamanı ekonomik göstergelerde diğer krizlerde olduğu gibi büyük bir bozulma yaşanmamış ve diğer finansal kriz göstergelerine benzer göstergelere rastlanmamış olması, bu krizin bazı özelliklerinin bankacılık bazı özelliklerinin de para krizi özellikleri taşıması sonucunda nerede yetersizlik olduğunu bulmak ve sonrasında oluşabilecek benzer nitelikteki krizlere yol gösterebilmek için üçüncü nesil kriz modelleri geliştirilmiştir.

Yukarıda belirttiğimiz gibi iki kriz modeli de hükümetin başarısızlıklarından kaynaklanmaktadır. Birinci kuşak modellerse, tutarsız makroekonomik politikalar uygulaması, ikinci kuşak modellerde ise hükümetin sabit kur sistemini sürdürüp sürdürememe konusundaki güven yetersizliği ön plana çıkmaktadır. Doğu Asya krizleri ile hükümetin üçüncü bir başarısızlığı görülmüştür. Hükümetin finansal piyasaları gerekli denetim ve yönetimden yoksun bırakmaları, krizin ortaya çıkışında en önemli faktörlerden biridir (Sevim, 2012, s. 36).

Asya Krizi'nde ahlaki tehlikeden kaynaklanan sorun yaşanmıştır. Çünkü finansal kurumlar söylediğimiz gibi devlet korumasında oldukları için yeterli denetim ve gözetimden yoksun kalmaktadırlar. Borçların aşırı riskli olması, varlık fiyatlarını artırarak enflasyonla sonuçlanmaktadır. Borç vermenin devam etmesi ise varlık fiyatlarının daha çok artmasına ve balonun aşırı şişerek patlamasına neden olmaktadır. Yaşanan kriz varlık fiyatlarının düşmesine, iflaslara neden olmakta ve bankacılık krizleri para krizlerine (twin crisis) yol açmaktadır (Krugman, 2000, s. 3-4).

(Krugman, 2001)'a göre üçüncü nesil kriz modellerine göre krizler üç temel nedenden oluşur.

- Ahlaki tehlike kaynaklı yatırımlar, yani dış borç ile finanse edilen yatırımların aşırı biçimde yapılması ve daha sonra bu sürecin tersine dönmesi.
- Açık ekonomilerde banka hücumlarının görülmesi olayı (bank-run)
- Ödemeler bilançosu bozulmalarının döviz kuru üzerinde yarattığı baskılar.

Üçüncü nesil modellerde krizler, asimetric bilgi ve ahlaki tehlike sorunlarına dayalı bulaşma veya vade-para birimi uyumsuzluğu olaylarıyla açıklanmaya çalışılmaktadır. Bilginin ekonomik sektörde simetrik olarak dağılmaması ahlaki tehlike, bunun sonucu olarak ta eksik bilginin yanlış kararın alınmasına neden olmasıyla asimetric bilgi sorunlarının meydana gelmektedir. Bu nesil kriz modelleri finansal piyasaların birbiriyle daha sık bağlantılı olduğu günümüz dünyasında, herhangi bir ülkenin finans piyasasında oluşan bir krizin bir başka yerde makroekonomik düzeyde açıklanamayan bir krizin başlamasına yol açması gerçeğine dayanmaktadır. Bir ülkede ortaya çıkan finansal krizin, öteki ülkelerde de krizlere neden olması, genel olarak bulaşma (contagion) etkisi olarak adlandırılır.

Fratzscher ve Masson kendi çalışmalarında finansal krizlerin bulaşma etkisini üç şekilde ele almışlar.

En başta, finansal krizlerin yayılması aynı ekonomik özelliklere sahip ve ekonomileri hassas düzeyde olan ülkelere arasında yaşanır. Bu ülkeler, benzer kırılganlıklar taşıdıkları için olağan şoklara maruz kalmaktadırlar. Örneğin, benzer bir döviz kuru rejimi uygulayan ülkeler de konjonktürel dalgalanmalardan aynı şekilde etkilenirler.

İkinci yayılma şekli, ülkelerin reel veya finansal anlamda birbirlerine bağımlılığından kaynaklanır. Reel bağımlılık, iki ülke karşılıklı ticarete ya da dış ticarete rakip olduğunda ortaya çıkar. Bu tür ilişkilere sahip ülkelerden birinde yaşanan devalüasyon, diğer ülkelerin dış ticaret dengesinde bozulmaya ve sonuçta diğer ülkelerin devalüasyonuna yol açmaktadır. Finansal bağımlılık ise, ülkelerin finansal piyasalarının birbirine bağımlılığının bir sonucudur. Finansal piyasaların bağımlılığı, aynı ülke veya kredi sağlayan kurumlardan borçlanma veya kredi sağlayan ülke veya kurumların portföylerinin karşılıklı bağımlılığı olarak açıklanabilir.

Yayılmanın üçüncü şekli ise yatırımcıların beklentilerinde yaşanan dış değişikliklerdir. Piyasaların küreselleşmesi, yatırımcıların ortak bir yatırım stratejisi uygulamalarını zorunlu kılmaktadır. Yatırımcı beklentileri makroekonomik boyutları değiştirmede etkilidir. Ekonomik açıdan benzer ülkelerin benzer politikaları gerçekleştirmesi ve diğer ülkelerdeki istikrar programlarının barışsız sonuçlarının aynısının yaşanacağına olan inam beklentiler yoluyla ekonomiyi olumsuz etkiler (Masson, 1998, s. 4-5; Fratzscher, 2002, s. 7;13-16).

Problemin ana kaynağı bankacılık sistemidir. McKinnon ve Pill(1996), Krugman(1998) ve diğerlerine göre ahlaki riske dayalı kredilendirmenin yatırımlara bir çeşit gizli sübvansiyon olabileceğini söylemektedirler. Ancak hükümetin bütçe açıkları arttığında örtülü garantilerinden vazgeçmesiyle yatırımların tamamlanamadan bırakılabileceğini savunmaktadırlar. Bir piyasadaki likidite yetersizliği durumunda yatırımcılar diğer piyasalardaki aktiflerini likit hale getirme girişiminde bulunmaktadırlar. Yatırımcılar yani borç verenler bütün piyasalar hakkında yeterli bilgi sahibi olmadıklarından ve yeni bilgiler edinme maliyetinin yüksek olmasından ülkede borçlu olanlar ödemelerini yerine getiremediklerinde diğer ülkelerdeki

yatırımlarını da çekmektedirler. Bu da yatırımcıların sürü davranışıyla yayılma etkisini genişleterek hızlandırmaktadır (Yay, Yay, & Ensar , 2001, s. 27).

Diğer bir tanıma göre ise, üçüncü nesil finansal kriz modellerinin, birinci ve ikinci nesil finansal kriz modellerinin birleşmesinden oluştuğu düşüncesidir. Buradan hareketle hükümet ile büyük sermayeli şirketlerin arasındaki iktisadi ilişkilerin krizlere yol açtığından bahsedilmektedir. Birinci nesil finansal kriz modelinde sakıncalı unsurun nasıl ki, mali genişleme olduğu yolundaki iddialar ön plana çıkıyorsa, üçüncü nesil finansal kriz modelinde ise hükümet ile büyük sermayeli işletmeler arasındaki ilişkilerin sakıncalı olduğu ve krize yol açtığı ifade edilmektedir. Modelin ikinci ayağında ise fiyatlardaki ve ekonomideki tıkanıklığın ikinci nesil finansal kriz modelleriyle açıklandığı ifade edilmektedir (Woo, Carleton, & Rosario, 2000, s. 122-123).

Üçüncü nesil kriz modelleri, para politikasına sabit döviz kurunun terk edilmesi kararıyla birlikte, finansal piyasada bağlayıcı bir kredi kotasıyla bir işleyiş önermektedir. Ülke içerisinde, kredi miktarı nominal faiz oranıyla ilişkili olduğundan, merkez bankası firmaların yatırımlardan vazgeçmelerine yol açmaktadır. Para krizi için faiz oranlarının yükseltilmesi ve yurt içinde para talebinin arttırılması çözüm olurken; üçüncü nesil kriz modellerinde faiz oranlarında gerçekleştirilen bir artış kredi miktarını etkilemekte ve firmaların finansal sermayeye ulaşmasını sınırlamaktadır. Kredi miktarının faiz oranlarına karşı aşırı duyarlı olduğu durumlarda, nominal faiz oranlarında bir artış yıkıcı olabilmektedir. Çünkü yatırımları baskı altına alarak ekonominin üretim kapasitesini değiştirmektedir. Üretim miktarındaki düşüş gerçekleşen vergi gelirlerinde düşüşün yanı sıra döviz kuru üzerinde ilave baskı oluşturmakta ve krizi daha da derinleştirmektedir.

Üçüncü nesil kriz Modellerinin, 2008 yılında ABD’de gerçekleşen ver sonradan yayılma etkisiyle diğer ülkeleri saran küresel finansal krizi açıklamada önemli bir payı olduğunu söyleyebiliriz.

Bu bölümde krizin ne olduğuna bakarak, nelerin kriz yarata bileceği ve bu krizlerin özelliklerine göre hangi tür oldukları ve hangi modellerle uyumlu olduğunu inceleyerek bu eksen de gelecek bölümde küresel finansal krizi tanımlamaya çalışacağız.

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ

İlk belirtileri 2007 Temmuz ayında Amerika Birleşik Devletlerinde “Sub-prime” kredilerinin geri ödenmemesiyle ortaya çıkan, daha sonra 2008 yılında Lehman Brothers yatırım bankasının iflasıyla daha da derinleşerek, tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finansal kriz, ekonomi alanında 1929 Büyük Burhan’ından sonra ortaya çıkan en büyük kriz olarak karakterize edilmektedir (Koyuncu, 2010, s. 73).

2008 Küresel finansal kriz bazı özelliklerine göre eskilerle benzerlik göstermekte, bazılarına göre ise yenilikler bulundurmaktadır. Olaylar konut kredileri için ikincil piyasaların gelişmesi için yaratılan Freddie Mac ve Fannie Mae kuruluşlarının devlet kontrolüne geçmesi olmuştur. Devletin kontrol sahibi olmasından sonra Lehman Brothers yatırım bankası iflasını açıklamış, Merrill Lynch çok düşük bir tutar karşılığında Bank Of Amerika’ya devir edilmiş, en büyük sigorta firmalarından olan AIG işlemlerini gerçekleştirmek için ABD Merkez Bankası’na (FED) kredi başvurusunda bulunmuştur. Krizin genişlenerek küresel boyutlara taşınması sonrasında ABD Meclisi yedi yüz milyar dolarlık krizden kurtulma paketi kabul etmiştir (Alantar, 2008, s. 1).

Bu bölümde 2008 küresel finansal krizi genel olarak anlamak için, gelişim süreci, ortaya çıkma nedenleri, sonuçları ve kriz önleme amaçlı uygulanan politikaları ele alarak inceleyeceğiz.

2.1 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN GELİŞİMİ

2008 küresel finansal krizi dünya mali kriz tarihinde en yıkıcı düzeyde olan krizlerden biri olmuştur. 21. Yüzyılın ilk küresel krizi olarak kabul gören bu kriz, 1929 Büyük Burhan’ından sonra en derin iz bırakan kriz olarak kayda geçmektedir. 2007 yılında ABD’de mortgage krizlerinin geri ödenmemesi sonucunda meydana gelen kriz, sonraki dönemde diğer ülkelere de yayılmış, önemli ölçüde büyük ve güçlü kuruluşların iflasına neden olmuştur.

İlk başta 2000 yıllarından itibaren büyüyerek yüksek düzeye gelmiş teknoloji balonu 2001 yılında patlak vermesinden sonra, çok sayıda teknoloji firması iflas etmiş

ve ekonomini durgunluğa sürüklemiştir. Ardınca 2001 yılında ABD’de yaşanan terör saldırısı bu durumu daha da derinleştirmiştir. Bu durumdan kurtulmak, resesyondan çıkmak amacıyla Amerika Merkez Bankası faiz oranlarını düşürmüştür. FED tarafından yapılan bu faiz indirimleri konut piyasasında ve konut kredilerinde artış göstermiştir. İlk başta az riskli, yüksek gelire sahip kişilere verilen krediler, sonradan yüksek oranlarla, kredi ödemeleri mümkün olmayacak düşük gelire sahip riskli kişilere kredi verilmiştir. Riskli kişiler 2000 yılından sonra faiz oranlarında düşüşlerin yaşanmasının uzun süre böyle devam edeceği düşüncesine kapılıp daha fazla değişken faizli mortgage kredisi kullanmışlardır. 2004 yılında kadar piyasada faizin düşük düzeyde tutularak, para arzının arttırılması enflasyonla sonuçlanmıştır. 2005 senesinden itibaren enflasyonla mücadele amaçlı FED faiz oranlarını yükseltmiştir. Faiz oranlarının artması ile riski yüksek olan müşteriler mortgage kredilerinin geri ödemesinde zorlanmış, bunun bankalara bildirilmesinden sonra, ipotekli konutlar haczedilmeye başlamıştır. Bankalar elinde toplanan bu gayrimenkul varlıkları tekrardan nakit hale getirmek için piyasaya sürmesi, konu piyasasında arzın artmasıyla beraber konut fiyatlarında düşüşlerin yaşanmasıyla sonuçlanmıştır. Konut fiyatların düşmesi durumu, fiyatların artış göstermesini göz önünde bulundurarak konut edinen kişileri ve gelecekte daha fazla getiri güdüsüyle yatırım amaçlı birkaç konut kredisi kullanarak konut edinen spekülörleri zor durumda bırakmıştır. Çünkü bunlar gelecekte oluşabilecek zor durumda konutları aldıkları fiyattan daha yüksek fiyata satarak borçlarını ödeyeceklerini düşünmekteydiler (Birdal, 2009, s. 19-20). Ancak konut fiyatlarının kredi borç tutarlarının altına inmesi ile borçlarını ödeyemeyeceklerini bildirmişlerdir. Yine aynı şekilde bankalar tarafından haczedilen konutlar piyasaya arz edilerek, günü günden piyasadaki konut arzı artmakta olmuştur. Bu durum adeta bir kısırdöngü içerisine girmiştir.

Yukarıda da anlattığımız gibi menkul kıymetleştirme yolu ile kredilerin ikincil piyasalara yeniden tahvil olarak sunulması aracılığıyla riskler diğer yatırımcılara aktarılmıştır. Bu durum finansal sistemi karmaşıktırarak, krizin daha da derinleşmesinde önemli role sahip olmuştur. Emlak destekli tahvillerin fiyatının hızlıca düşmesi ile, bunları elinde bulunduran sigorta şirketleri, yatırım bankaları, hedge fonlarının bu tahvilleri satmaları zorlaşmıştır. Piyasalarda varlıkların hız değeri

kaybetmesi sonucu, bankalar piyasadaki nakit parayı çekemedikleri için, likidite krizi ortaya çıkmıştır.

Küresel finansal krizin ilk belirtileri 17 Mart 2008 tarihinde elinde çok büyük sayıda riskli konut kredisi toplanmış, ABD genelinde en büyük beşinci olan Bear Stearns yatırım bankasının iflas etmesi sonucu, hükümet tarafından J.P. Morgan Chase'ye satılması ile görülmüştür. Bu olayı takiben Tablo 2'de gösterilen çeşitli ülkelerdeki büyük finansal kuruluşlarda iflaslar yaşanmıştır. Bu iflaslardan en büyüğü ve etkisi 15 Eylül'de ABD'de 158 yıllık geçmişe sahip Lehman Brothers yatırım bankasının iflası olmuştur. Bankanın iflası ile finansal piyasalarda paniğin artması ABD ve diğer ülkelerdeki kuruluşları etkilemiş, kriz patlak vermiştir.

Tablo 2: Ülkeler Üzere Finansal Kuruluşların İflas Kronolojisi (2008-2009)

7 Şubat- İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 milyar sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 milyar dolar
7 Eylül- ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 milyar dolar
15 Eylül- ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül -ABD	AIG ulusallaştırıldı.	87 milyar dolar
18 Eylül- İngiltere	Lloyd TSB HBOS'u satın aldı.	12 milyar pound
29 Eylül-Benelüks	Fortis kurtarıldı.	16 milyar dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'ı aldı.	12 milyar dolar
29 Eylül-Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.	71 milyar dolar
29 Eylül- İzlanda	Glitnir kurtarıldı.	850 milyon dolar
29 Eylül- İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 milyar dolar
30 Eylül- Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 milyar dolar
30 Eylül- İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 milyar dolar
7 Ekim- İzlanda	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim- İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı	864 milyon dolar
12 Ekim- İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 milyar dolar
16 Ekim- İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 milyar dolar
19 Ekim- Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 milyar euro
20 Ekim- Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.	10,5 milyar euro
27 Ekim- Belçika	KGB	3,5 milyar euro
4 Kasım- Avusturya	Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı.	
11 Kasım- Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3,7 milyar dolar
24 Kasım- ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 milyar dolar
22 Aralık- İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 milyar dolar

Kaynak: (Erdönmez, 2009, s. 87)

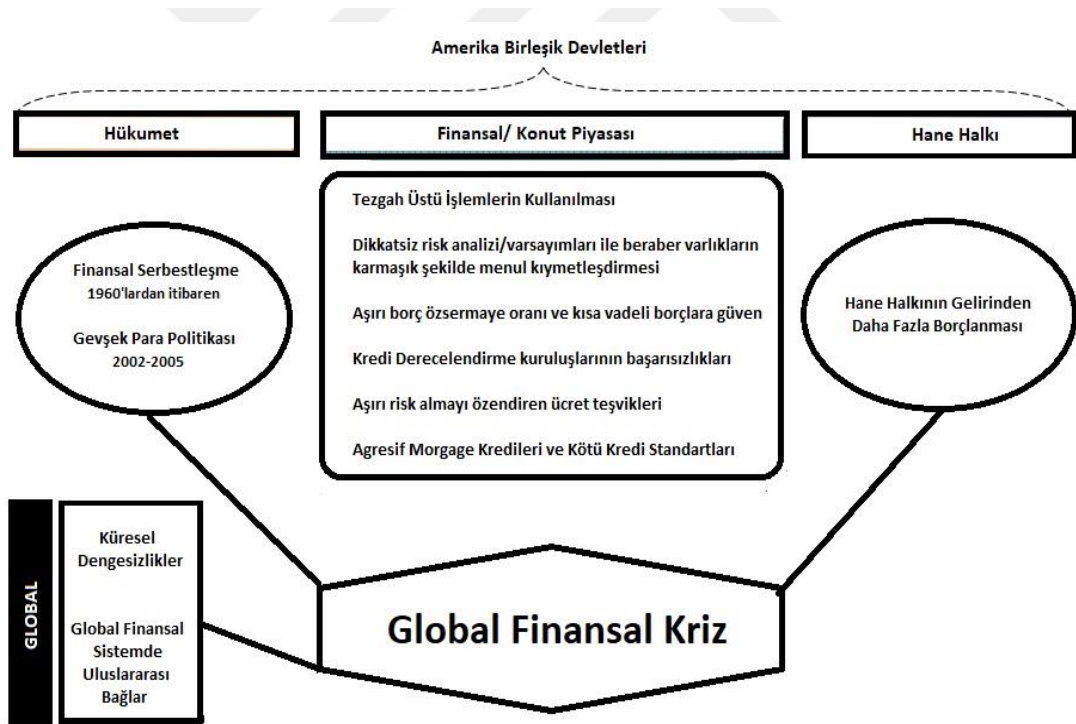
Finansal piyasalarda bu paniğin yükselmesi borsalarda sert düşüşlere, piyasa risklerinin artmasına, kredi piyasalarında işlemlerin durmasına, dış ticaretin küçülmesine sebep olmuştur. Küreselleşme sonucu ülkeler ve finansal piyasaların sıkı

ilişki içerisinde olması sonucu bu durum diğer ülkelere de yayılmıştır. Birçok ülkede büyüme oranları düşmüş, ulusal para değerini yitirmiş, borsalarda değer kayıpları yaşanmış, yabancı sermaye ve yatırımlar, banka borçlanmaları azalmıştır. Kriz ilk başta yalnızca gelişmiş ülkelerde etkisini gösterse de, 2008 yılının sonlarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiştir.

2.2. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN NEDENLERİ

Küresel finansal krizin arkasında yatan nedenleri incelemek, krizin nasıl başladığını ve nasıl küresel hale geldiğini anlamamıza yol gösterecektir. Yaşanmış bu kriz mortgage krizi olarak meydana gelse de sonraki dönemde artık likidite krizine dönüşmüştür.

Şekil 4: Küresel Finansal Krizin Arkasında Yatan Temel Faktörler



Kaynak: (Verick & Islam, 2010, s. 14)

Krizin incelediğimizde, konut balon fiyatların patlaması, gölge bankacılık sistemi, finansal inovasyon, türev piyasaların genişlemesi gibi nedenler ve menkul

kıymetleştirme, saydamlık, finansal raporlar, risk yönetimindeki sorunların ekonomiyi derinden etkilediğini görmekteyiz.

2.2.1 İhtiyatsız Mortgage Kredisi Verme

Amerika Birleşik Devletleri'nde risklerin ve bu risklere göre faiz oranlarını belirlemek için mortgage kredisi talep eden kişilerin ödeme güçlerine, kredi ödeme geçmişini, ödeme şartlarını ve devlet garantisini göz önünde bulundurarak sınıflandırmaktadır. Bu sınıflandırma aşağıda gösterdiğimiz Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3: ABD Mortgage Türleri

Eşik Altı (Sub- Prime) Alt Gelir Grubu	Düşük gelire ve kötü ödeme geçmişine sahip kişilere yüksek oranlarla verilen krediler.
Alt-A (Alternative A) Orta Gelir Grubu	Daya iyi geliri ve aynen kötü kredi geçmişi olan kişilere verilen yüksek oranlı krediler.
Eşik Üstü (Jumbo)	417.000\$ üstünde ve devlet garantisi mevcut olmayan krediler
Düşük Riski (Prime) Üst Gelir Grubu	417.000\$ altında ve daha katı borçlanma şartlarıyla devlet garantisi olan konut kredileri

Kaynak: (Schifferes, 2007)

Tablo 3'den anlaşıldığı gibi sub- prime krediler risk yönünden en riskli olarak kabul görürken, prime kredileri ise en düşük riskli krediler olarak kabul edilmektedir. Bu krediler ödeme şartlarına göre belirli gruplara ayrılmışlardır. Yaygın olarak sabit oranlı mortgage ve ayarlanabilir oranlı mortgage bilinmektedir. Diğer ortaya koyulan türler bu iki kredi türünün birleşiminden oluşmaktadır.

Genişletici para ve gevşek maliye politikalarının uygulanması sonucu ABD'de likidite bolluğu ve teknolojik ürün indeksinin çöküşüyle gayrimenkul sektörü popüler hale gelmiştir. Bunun yanı sıra FED tarafından yapılan faiz indirimleri emlak fiyatlarını enflasyonist bir artışa sevk etmiş ve ihtiyatsız kredi verilmesi teşvik edilmiştir. Yani, ihtiyatsız kredi kullanımı dedikte, kredi talebi artması sonucunda bankalar yüksek gelir grubuna sahip müşterilerin yanı sıra, 2-4 puan daha yüksek

faizle düşük gelir grubuna ait müşterilere de kredi vermeye başlamıştır. Bu da düşük gelir sahibi kişilerin mortgage sistemine ihtiyatsızca dahil edilmeleri anlamına gelmektedir (Schwartz , 2009, s. 19-20).

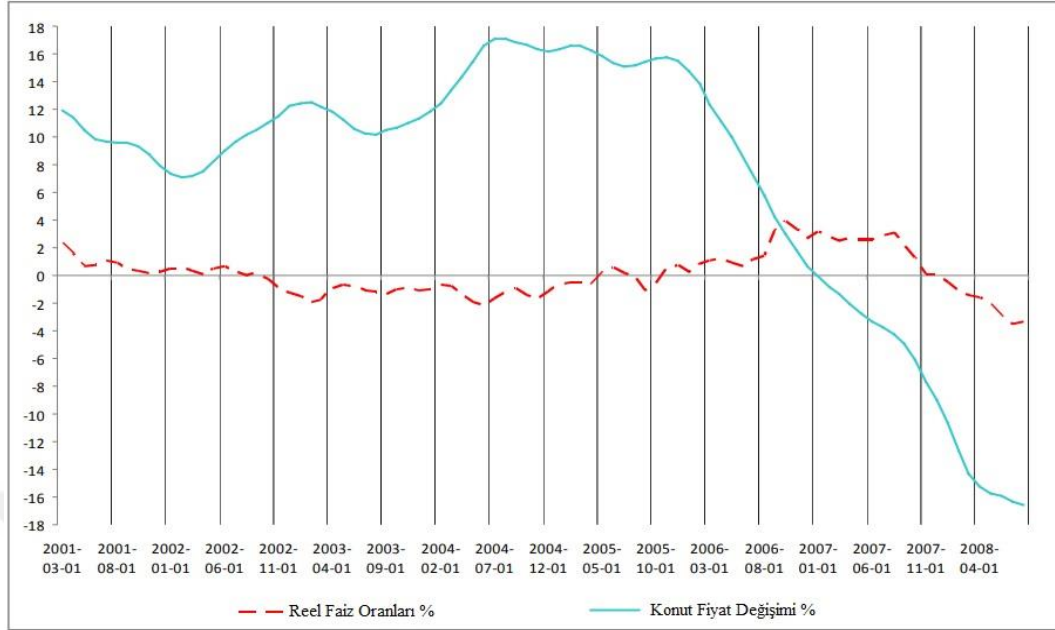
İhtiyatsız kredi vermenin sonucu olarak subprime (eşik altı) kredilerin geri ödenmemesi diğer kredi türlerine göre daha da arttı ve 2008 yılında bu kredilerin geri ödenmeme oranı %25 olmuştur ki, bu da kredi verilmiş olan dört kişiden birinin geri ödememesi anlamına gelmektedir. Sonuç olarak geri ödenemeyen kredilerin sebep olduğu menkul kıymetleştirme ile konut sektöründe meydana gelen kriz yayılarak tüm sektörleri etkilemiştir.

2.2.2 Kredi Patlaması ve Konut Fiyat Balonları

Finansal sistemde varlık fiyatlarının sürekli şekilde artması sonucunda spekülative balon oluşmaktadır. Konut fiyat balonları ise konut satın alma arzusunda olan kişilerin, alacakları konutun değerinin üstünde para ödemeye hazır oldukları durumda meydana gelmektedir. Daha önce de söylediğimiz gibi ABD’de uygulanan genişletici para ve gevşek mali politikaların sonucunda konut talebinin hızla artması ve bu talebin karşılanmasında zorluk çekilmesiyle, konut fiyatlarında hızlı bir biçimde artış göstermiştir. Böyle fiyatlarda yaşanan artışlar spekülative konut fiyat balonlarının meydana gelmesine zemin yaratmıştır (Akçay, 2012, s. 167).

ABD’de 2001- 2008 döneminde reel faiz oranları ve konut fiyat değişimi oransal olarak Şekil 5’de gösterilmiştir. Böylelikle faiz oranlarında yaşanan değişikliğin konut fiyatlarını nasıl etkilediğini görebilmekteyiz. Gördüğümüz gibi 2003- 2005 döneminde FED tarafından uygulanan gevşek politikalar sonucunda reel faiz oranları negatif düzeydedir. Düşen faiz oranları konut edinme maliyetlerini azaltarak, talebi yükseltmiştir. Talebi karşılamak için bankalar verilen kredileri arttırmıştır. Bunun sonucu olarak ikincil piyasalarda mortgage fonlarına önemli yatırımlar yapmışlardır.

Şekil 5: ABD'de reel faizler ve konut fiyatları, 2001-Ağustos 2008



Kaynak: (Fratianni, 2008, s. 205)

Konut fiyatlarında 2005- 2006 yıllarında yaşanan zirvenin ardından fiyatların düşmesinin yansıra finansal sistemde de çöküş meydana gelmiştir. Bu düşüşler ardından, riskli kredi sahiplerinin ipoteklerinin batık durumda olduğunu yani, konut değerinin ipotek değerinin altında olmasının fark etmişlerdir. Sonuç olarak ödenmeyen krediler hızla artması nedeniyle minyonlarca konut hacze maruz kalmıştır (Mishkin & Apostolos, 2011, s. 237).

2.2.3 Sekürütizasyon ve ya Menkul Kıymetleştirme

Kısaca açıklamaya çalışırsak menkul kıymetleştirme nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali bir varlık olarak menkul kıymetler üretilmesi anlamına gelmektedir. Bu anlamda ikamet amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı tutarları, gemi kredileri, faktöring alacakları ve kira ödemeleri aktifler içinde yer almaktadır. Diğer bir ifadeyle, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Menkul kıymetleştirme uygulamaları 1970 yılı sonrasında ABD federal hükümet tarafından konut kredileri üzerinden teşvik edilmeye başlamış, 1970

yılların sonlarına doğru ise özel sektör kurumları da bu uygulamaya geçmiştir (Erdönmez, 2006, s. 75).

Bankalardan gelen ipotekli konut kredileri, kredi kartı ödemelerini, öğrenci kredilerini ve kurumsal ticari kredileri yatırım bankaları tarafından menkul kıymetleştirmeye teminatlı borç senetleri (CDO: Collateralized Debt Obligations) şekline getirilmektedir. Teminatlı borç senetleri daha önceden 1987’de piyasada yer almasına rağmen, daha sonra büyüme göstererek 1998 yılına gelindiğinde yıllık ihraç 100 milyar dolara varmıştır. Bundan sonra CDO’ların yöneticiler ve yatırımcılar arasında popülerliğinin artması sonucunda, 2005 itibariyle, 1.1 trilyon dolara ulaşan CDO’lar, en hızlı büyüyen yatırım aracı haline gelmişlerdir (Lucas, Goodman, & Fabozzi, 2006, s. 3).

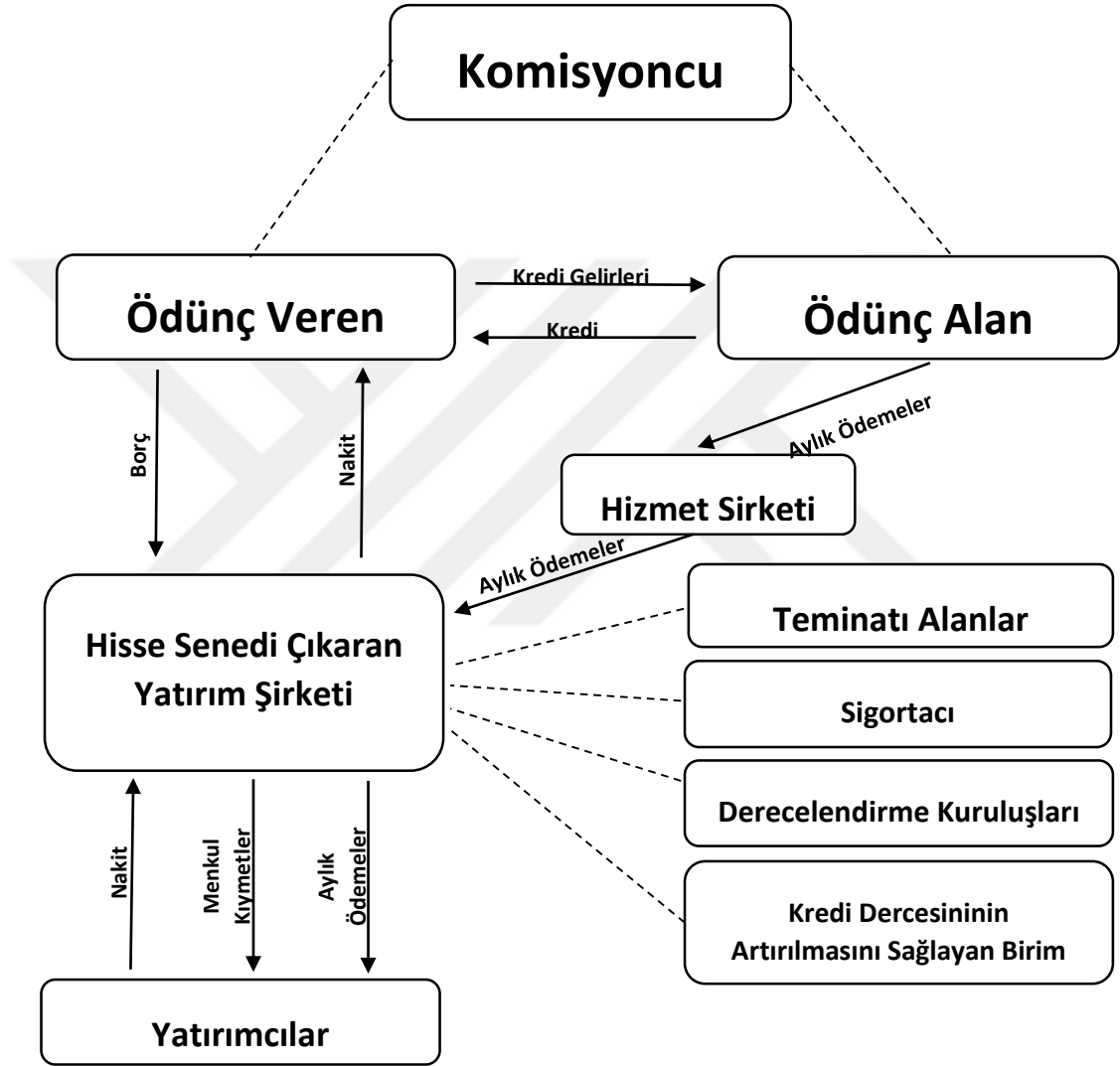
CDO’lardan başka yatırım bankalarını daha fazla risk altına salan kredi takas sözleşmeleri (CDS: Credit Default Swaps) yapmaktadırlar. CDO anlaşmaları borcun alacaklı tarafının bankaya düzenli bir ödeme yaptığı durumda, borcun borçlu tarafından ödenmemesi hallerde banka tarafından alacaklıya ödeme tutarının taahhüt edilmesini ifade etmektedir. Bu anlaşmalar borç ödendiği sürece hiç bir işlem yapmadan düzenli olarak elde edilen bir gelir olduğu için ilk bakışta çok karlı gözükmektedir. Ödenmediği durumda ise yatırım bankası, borçlunun borcunu ödeme güvencesi verdiği için, planlanmayan bir gidere maruz kalmaktadır. Bu durum göz önünde bulundurulmamasının sonucu olarak ve CDS hacminin 2001 sonrası çarpıcı şekilde büyümesiyle küresel finansal kriz meydana gelmektedir (Santos, 2009, s. 150-151).

(Bair, 2007), mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirme sürecini Şekil 6’de olduğu gibi açıklayarak bu gelişim sürecini 4 adımda ele almıştır.

- Ödünç alan, ödünç verenden borç alır. Bu işlem ipotek komisyoncusu aracılığıyla yapılmaktadır. Birçok durumda ödünç alan kredi alındıktan sonra ödünç veren ve ipotek komisyoncusu ile etkileşim halinde olmaz.
- Ödünç veren hisse senedi çıkaran yatırım şirketin borç verir ve ödünç alan hizmet şirketine aylık kredi ödemesi yapmaya başlar.
- Hisse senedi çıkaran yatırım şirketi yatırımcılara menkul kıymet satar. Sigortacı yardım eder, derecelendirme kuruluşları menkul kıymetlerin fiyatını belirler ve kredi derecesi artımı yapabilir.

- Hizmet şirketi ödünç alandan aylık ödemeler toplar ve hisse senedi çıkaran yatırım şirketine gönderir. Hizmet şirketi ve sigortacı “Havuzda Toplama ve Hizmet Verme Sözleşmesi”ndeki şartlara göre borcun geri ödemesini yönetir.

Şekil 6: Mortgage Kredilerinin Menkul Kıymetleştirme Süreci



Kaynak: (Bair, 2007)

Menkul kıymetleştirme kredi piyasasında denetimi zorlaştırmakta ve bunun sonucu olarak piyasa risklerini arttırmaktadır. Özellikle, ABD’de denetim yetersizliği sonucunda alınan kredilerin kullanım amacı konut edinme değil de, konut spekülatoörlüğüne yönelmiş ve sistemi aksatmıştır. Bu yönde konut edinenlerin ekonomik göstergelere göre şüpheye düşmesi, kredi ödemelerin aksatılmasına ve

ardından da bu kredilerle alakalı olan menkul kıymetleştirme ödemelerinin durmasına sebep olmuştur.

2.2.4 Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Şeffaflık

Amerika Birleşik Devletlerinde mevcut olan banka ve borsa komisyoncularının hangi tür varlıklara sahip olması, bu varlıkların parasal değerlerinin ölçülememesi ve bunlara karşılık oluşturulan menkul kıymetlerin alım satımında tarafların tam olarak bilinmemesi gibi olaylar finansal piyasalarda şeffaflık eksikliğini meydana getirmiştir. Şeffaflık eksikliği ve yasal düzenlemelerden mortgage piyasalarında hesap verme sorumluluğu ortadan kalmıştır. Bunun sonucu olarak, yetki sahibi bankalar ve aracı firmalar birden çok kez ipotek ederek mortgage finansmanı sağlamışlardır. Aynı varlığa yapılan birden fazla ipotek, kriz muhitinin oluşması için yol açmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal piyasaların etkin, istikrarlı ve güvenilir şekilde çalışmasını sağlayan, özellikle piyasaya sunulan bilgileri zamanında ve doğru biçimde analiz etme konusunda yetersizlikleri bulunan küçük tasarruf sahiplerini koruma altına alan ve kamuyu aydınlatma fonksiyonunun işlevliğini kolaylaştıran finansal piyasanın yardımcı kuruluşlarından birisidir (Eren, 2010, s. 113). Diğer bir tanıma göre ise, kredi derecelendirme kavramı, verilen kredilerin, zamanında ve eksiksiz olarak geri ödenmesi ihtimali konusunda uluslararası sermaye piyasalarındaki ölçütlere uygun ve objektif bir ölçü sağlamak amacıyla, borçlunun ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapılması durumunda, yatırımcının bundan dolayı yükleneceği riskin belirlenmesidir (Karagöl & Mıhçıokur, 2012, s. 8).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının gerçekleştirdikleri hatalı veya şeffaf olmayan değerlendirmeler, şirketlerin ve finans kurumların yanlış kararlar vermesiyle sonuçlanmış ve gerçek değerinde olmayan menkuller, piyasalarda likidite sorunun ortaya çıkmasını tetiklemiştir. Krizin gerçekleşmesinden sonra kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği sorgulanmış ve karmaşık finansal araçlar satılamaz duruma gelmiş ve not indirimlerine gidilmiştir. Özellikle, çıkar çatışması bu kuruluşlarla ilgili en önemli sorundur. Banka ve diğer finansal kurumları puanlandıran rating firmaları bu kurumlar tarafından finanse edildiği için, kredi derecelendirme

kuruluşlarının objektif değerlendirme yapmaları şüphe altına düşmektedir (Alantar, 2008, s. 4).

2.2.5 Gölge Bankacılık Sistemi

Genel olarak açıklayacak olursak gölge bankacılık sistemi, özellikle bilanço dışı işlemleri kendi içerisinde bulunduran, geleneksel bankacılık sistemine ilave fonlama avantajları, yasal ve vergi arbitrajı imkânlarını sağlayarak, yakın bir ilişki içerisinde bulunan bankacılık sistemidir. Ticari ve yatırım bankaları arasında bir köprü rolünü oluşturan gölge bankacılık yukarıda anlattığımız menkul kıymetleştirmeyi kendi elinde toplamıştır. Bunun temel nedeni gölge bankacılığın finansal sistemde denetlenmesinin yeterince olmamasıdır. Daha önce söylediğimiz gibi bilanço dışı işlemlerden oluşan gölge bankacılık sistemi üzerinden ticari bankalar daha fazla fon bulmakta ve daha fazla kredi sağlayabilmektedirler. Sonuç olarak, bu aracı kuruluşlar vasıtasıyla riskler yalnızca bir kuruma değil, tüm finansal piyasalara yayılmakta ve bankalar daha fazla karlılığa ve faaliyet hacmine ulaşmaktadırlar (Doruk, 2014, s. 25).

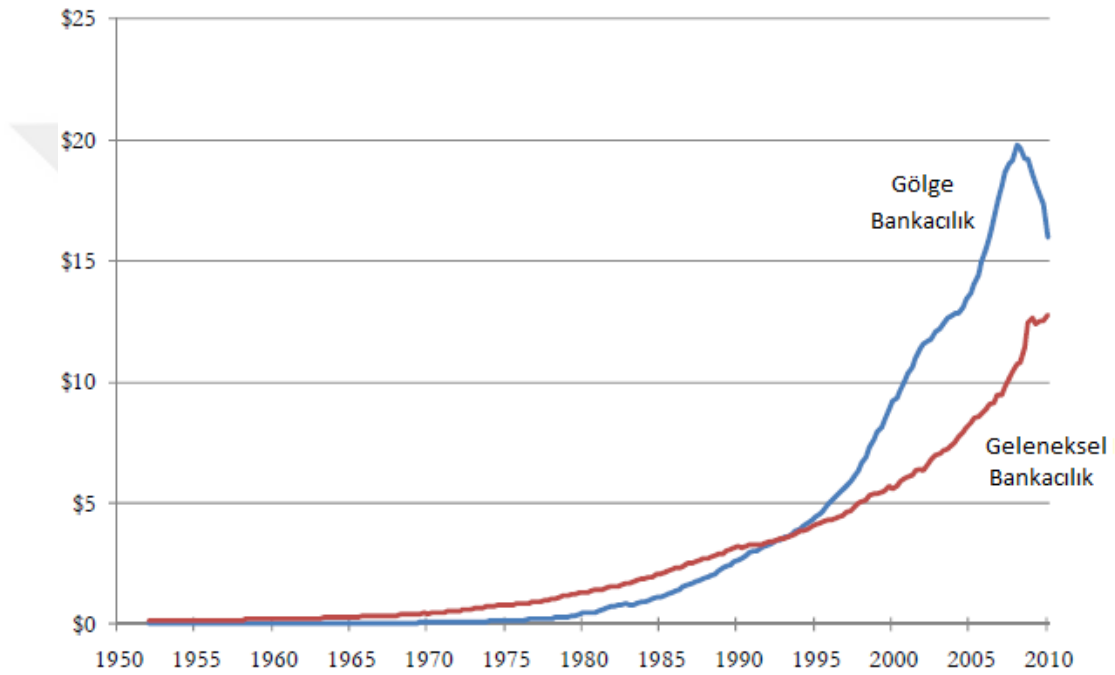
Diğer bir anlatımla gölge bankacılık sistemi, vezne ve şubesi olamayan ancak diğer tüm özellikleriyle bankalara benzese de, yalnızca bankalarda olduğu gibi yönetmenliğe tabi olmayan kuruluşlardır. Gölge bankacılık sistemiyle ilgili çalışmalar mortgage kredilerinin bu kurumlara geçmesi, varlık konut balonlarının patlaması sonrasında gelişmiştir. Kurumların hangilerinin kredileri geri ödeme kapasitesine sahip olup, olmamasıyla alakalı olan belirsiz durum bu çalışmaları tetiklemiştir.

Gölge bankacılık sistemi menkul kıymetleştirme, para, repo piyasası fonları, bunun yanı sıra banka dışı finans kuruluşlarına ait olan serbest fonlar ve diğer finans kurumlarının faaliyetlerini kendisinde toplamıştır. Bu kuruluşlar vadesi kısa olan fonlarla vadesi uzun olan ve likit olmayan yatırımlar yaparak, likidite ve vade dönüşümü, risk transferi yapmaktadır (Oktar & Eroğlu, 2015, s. 311).

Finansal sistemde savunmasız bir durum oluşturduğu için gölge bankacılık sistemi küresel finansal krize neden olan temel nedenlerinden biri olarak görülmektedir. Bu finansal kuruluşlar da geleneksel bankalara ait kurallara tabi olarak, finansal güvenlik sistemi içerisinde bulunmalı, sonuç olarak bankalar gibi kriz dönemlerinde kurtarılmalı idi (Krugman, 2015, s. 149).

Şekil 7’den anlaşıldığı gibi, özellikle 1990lı yılların sonunda itibaren, gölge bankacılık sistemi borçları genişleyerek geleneksel bankacılık borçlarının üstünde bir durum sergilemiştir. 2007- 2008 döneminde geleneksel bankalarla alakalı borçlar ortalama 13 trilyon dolara yükselirken, gölge bankacılık borçları 20 milyon dolara ulaşmıştır.

Şekil 7: 1950- 2010 Yılları ABD Gölge ve Geleneksel Bankacılık Sistemi Borçları, Trilyon \$



Kaynak: (Pozsar, Adrian, Ashcraft, & Boesky, 2012, s. 8)

Yukarıda anlattığımızın gibi, gölge bankacılık, likidite ve vade dönüşümü, risk transferi, reel ekonominin finansmanı ve yeni finansal sistem yaratma yönünde olmasıyla üstünlük sağlamasına rağmen, küresel finansal kriz zamanı yasal boşlukları kullanarak denetimden yoksun kalmıştır. Sebep olduğu olumsuzluklara göre, bu sistemin özellikle yasal regülasyonlara tabii tutulması zorunlu bir hal almıştır.

2.2.6 Gerçeğe Uygun Değer İle Değerleme ve Finansal Raporlama Sistemindeki Hatalar

Küresel finansal krizin meydana gelmesiyle alakalı eleştirilen diğer bir husus ise, finansal raporlama sistemidir. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları(IRFS) uygulanmasına başlandıktan sonra finansal varlıkların değerlendirilmesinde değişimler yaşanmış, bu varlıkların günlük değeri ve nominal değerleri ele alınmıştır. Amerika Birleşik Devletlerinde Muhasebe Standartları Kurumu, finansal varlıklarla bağlı işlemlerde maliyet değerini değil de, gerçeğe uygun değer(fair value) olarak bilinen, günlük olan piyasa değerini kullanmayı önermiştir (Gökgöz, 2012, s. 320).

Finansal raporlar, finansal kurumların karar vermesini sağlayacak bilgiler toplusudur. Bu sebepten bu raporlarda kullanılan rakamlar olabildiğince doğru olması ve gerçekleri yansıtmaması çok önemlidir. Genellikle maliyet değeri ile değerlendirmenin doğruları yansıtmadığı ile ilgili kuşklar olduğu için, gerçeğe uygun değer standarttı ortaya çıkmıştır (Mugan & Hacıhasanoğlu, 2010, s. 9).

Mortgage krizi zamanı gerçeğe uygun değerlerle değerlendirme, sistemi daha fazla karmaşıklştırmış ve piyasa işleyişini aksatmıştır. Çünkü subprime mortgage kredileri için bu uygulama zamanında ve yeterince kullanılmamıştır.

2.2.7 Finansal Yenilikler

Finansal sektöre dahil olan şirketlerde diğer sektörlerde olduğu gibi mal ve hizmet alım satımı yaparak kar elde etmeyi amaçlamışlardır. Bu yönünden bakarsan finansal kuruluşlarda gelirlerini maksimize etmek için yeni uygulamalar yapmakta, gelişmeleri takip etmektedirler. Bu kuruluşlar çağa ayak uydurma gerekçesiyle değişen müşteri talebini arz eden yeni yeni ürün ve hizmetleri oluşturmali ve geliştirmelidirler (Polat, 2018, s. 184). Diğer bir ifadeyle (Mishkin & Apostolos, 2011, s. 258) göre, finansal ortamda meydana gelen bir değişiklik, finansal kuruluşları karlılığı arttıracak yenilikler için araştırmayı teşvik edecektir.

Finansal yenilikler aşırı risk alımı, asimetrik bilgi ve başarısız yönetime yol açmaktır. Finansal yeniliklerle finansal krizler arasında ilişki, ABD'deki teminatlı borç senetleri olan CDO'lar ve kredi takas sözleşmeleri yani, CDS'ler gibi bazı karmaşık

finansal enstrümanların yoğun kullanımıyla ortaya çıkmasından kaynaklanıyor. Gelecekteki büyük finansal istikrarsızlık olasılığını azaltmak için, düzenleme ve denetleme yapılmalı, piyasa katılımcılarının ihtiyatlı risk almaya doğru uyumlu hale getirilmelidir. Bununla birlikte, yapılan düzenleme, piyasaların verimli çalışabilmesi ve toplumun durmak bilmeyen bir modernizasyonundan ve finansal sisteminden yararlanmaya devam etmesi için yeniliklerin yeterince şeffaf ve anlaşılır olmasını sağlanmalıdır (Sánchez, 2010, s. 28;31).

2.2.8 Türev Ürünlerin Piyasalarda Genişlemesi

Türev ürünler, değeri diğer daha temel değişkenlerin, varlıkların değerlerine bağlı olan (veya bundan türeyen) bir finansal araç olarak tanımlanabilir. Çoğu zaman türevlerin altında yatan değişkenler, işlem gören varlıkların fiyatlarıdır. Örneğin bir hisse senedi opsiyonu, değeri bir hisse senedinin fiyatına bağlı olan bir türevdir. Türev Genel olarak forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinin toplamına türev ürünler denmektedir. Ürün piyasaları, mortgage krizinin oluşmasında rolleri nedeniyle çok fazla eleştirilmektedir. ABD'de daha önce de değindiğimiz menkul kıymetleştirme uygulamalar kullanılarak riskli mortgage kredi portföylerinden türev ürünler oluşturulmuştur. Üretilmiş bu yeni ürünlerin çoğu konut fiyatlarının düşmesi ile değersiz hale gelmişlerdi. Bu durumda finansal kurumlar ve yatırımcılar geniş ölçüde para kaybı yaşamış ve sonrasında da kriz meydana gelmiştir (Hull, 2012, s. 1-2).

Türev ürünlerinin genişlemesi ve çeşitlerinin çoğalmasıyla artık karmaşık bir durum oluşmuş, belirsizlikler artmıştır. Bu durum, türev ürünlerin risklerinin ve gerçek değerlerinin tam anlamıyla anlaşılmadan kullanılmasına yol açmıştır. Özellikle, son senelerde finansal kurumlar ve büyük sanayi firmalarının türev piyasalarında para kayıplarının yaşanması, hatta uzman yatırımcıların bile türev piyasalarında yatırım yaparken düzgün stratejileri kullanmadığı, daha işlevsel iç denetim uygulanmadıkça büyük zararların doğacağına örnek olmuştur (İşık & Tünen, 2011, s. 20).

2.2.9 Başarısız Finansal Risk Yönetimi

Finansal risk yönetimi, finansal kararlar sonucunda doğacak olayları kur, fiyat veya faizle ilişkilendirerek, muhtemel oluşabilecek krizlerden kaçınma amaçlı teknikler geliştirilmesi, duyarlılık derecelerine göre incelenerek, uygun çözümlerin bulunması ve elverişli zamanda uygulanması düzenini ifade etmektedir (Sayılğan, 1995, s. 324).

Amerika Birleşik Devletlerinden başlayan küresel finansal krizin temel nedenlerinden biri de finansal risklerin doğru şekilde yönetilmemesi olmuştur. ABD’de özellikle, kriz öncesi dönemde, tarihsel verilere güvenme, kısa vadeli ölçümlere odaklanma, tahmin edilebilir ve örtülü risklere gereken önemi vermeme, iletişimin kaybının yaşanması ve risklerin sürekli izlenmemesi gibi risk yönetim hataları yapılmıştır (Bolgün, 2010, s. 3-4).

Küresel finansal kriz zamanı finansal serbestinin yüksek olduğu ve ABD, İngiltere gibi piyasa odaklı ülkelerde oluşan sıra dışı finansal başarısızlıklar risk yönetiminin etkin olmadığını göstermektedir. ABD’de yaşanan krize karşı yapılan uygulamalardan Dodd- Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası’nda sistemik risk yönetimi ile alakalı fazla kural yer alsa da, bu yasaların sistemik riskin yönetimi açısından başarılı olduğu net olarak söylenemez (Coşkun, 2010, s. 103).

Büyük firmalar, yabancı ve yerli yatırımcılar ve devletler araştırmalar yürüterek krizin oluşturduğu düzenden en az hasarlar nasıl çıkılacağı ile ilgili teknikler geliştirmişler. Riske Maruz Değer(RMD) en etkili risk ölçüm metotlarından biri olarak bu çerçevede önemi artmış ve finansal kurum, kuruluşlara krizden kurtulmakta yardımcı olmuştur. RMD risk faktörleri arasındaki korelasyonları göz önünde bulundurarak farklı risk faktörleri ve pozisyonlardan oluşan riski bir arada toparlayarak, tek bir değerde göstermektedir (Solak & Taşçı, 2016, s. 2;14).

2.2.10 Düzenleyici Denetleyici Kuruluşların Eksiklikleri ve Yasalardaki Karmaşıklar

Küresel finansal kriz zamanı, değişen risklere karşı önlem almak için düzenleyici- denetleyici kuruluşların tepkisi çok geç olmuştur. Şöyle ki, ilk başta ABD’de bazı vilayetler riskli mortgage kredilerini menkul kıymetleştirme yoluyla satışa sunulmasının karşısını almaya çalışmış, ancak ABD Hazinesi büyük bankaların etkisiyle bu eylemlerin federal yasalara aykırı düştüğünü esas göstererek karşı çıkmıştır. Bu kuruluşlardan özellikle Amerika Merkez Bankası’nın yani, FED ’in önlem almakta geç hareket ettiği belirtilmektedir. Mayıs 2007’de FED başkanı Ben Bernanke’nin açıklamasına göre konut piyasasındaki darboğazın ekonominin geri kalanına ve finansal sisteme yayılacağı beklentisi içerisinde olmadıklarını söylemiştir. Bu söylem Amerika Merkezi Bankası’nın kriz tehlikesini öngörmedeki yetersizliğini ortaya koymaktadır. Sonraki döneme bakılırsa, reelde tam tersi olmuş, konut piyasasında oluşan sorunlar tüm ekonomiyi etkilemiş ve diğer ülkelere yayılarak küresel bir boyut kazanmıştır (Hatipler, 2011, s. 200; Alantar, 2008, s. 4-5).

Finansal piyasaların aşırı genişlenmesi bu piyasaların denetim kuruluşları tarafından denetlenmelerini zorlaştırarak, denetim dışı kalmasına, sonuç olarak ekonomik ve finansal sıkıntıları arttırmaktadır. Özellikle piyasaların yeteri kadar denetlenememesi sonucu konut kredilerinin kullanım amacı değişerek konut edinmeden, spekülatoörlüğe geçmiştir (Öztürk & Gövdere, 2010, s. 384).

Krizi tetikleyen nedenlerden bir diğeri ise, verilen kredilerin esnek şartlara bağlanması olmuştur. Hem risk yönetimi ile ilgili kişilerin, hem de düzenleyici kuruluşların bu şartları görmezlikten gelmeleri sonucu sorunların domino etkisiyle büyümesine neden olmuştur. ABD’de federal olmasından yana yönetimin dağınık olması ve her yönetimin kendine özgün yasalara, uygulamalar sahip olması karmaşık hukuki yapının oluşmasına yol açmıştır. Bunun yansısı, uygulamaların yerel ve merkezde farkı şekillerde gerçekleştirilmesi hukuki yapıyı daha da karmaşıklştırmıştır (Karabıyık, Demir, Küçük, & Ermişoğlu, 2008, s. 20).

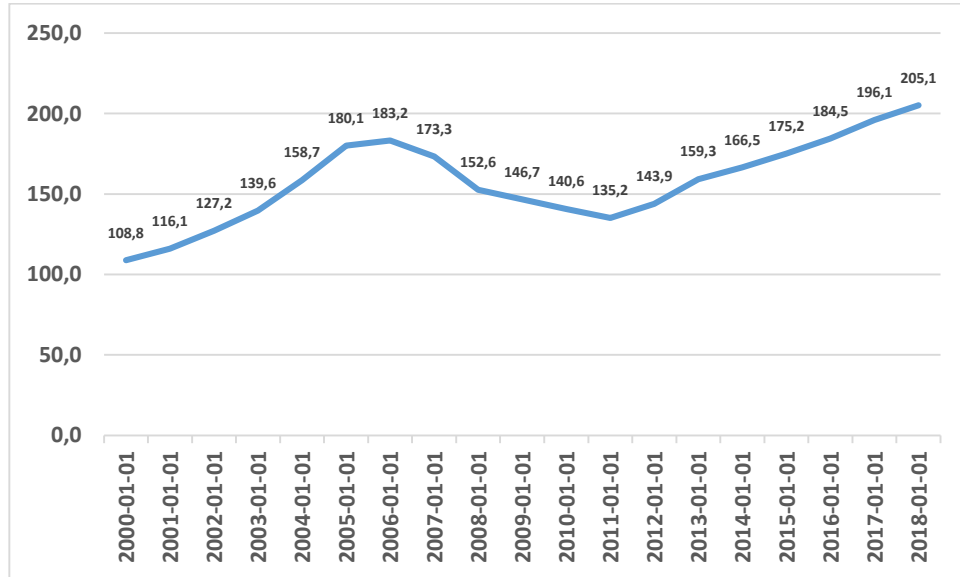
2.3 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ SONUÇLARI

2006 yılında ABD mortgage piyasalarında ortaya çıkan dalgalanmalar, 2007 senesinden sonra ilk başta kredi krizine, devamında ise likidite krizine yol açarak, global finansal sistemi etkisi altına almıştır. Bu bölümde finansal göstergelere dayanarak küresel finansal krizin yol açtığı sonuçlar ele alınarak, incelenmektedir.

2.3.1 Konut Fiyatlarının Düşmesi

Daha önce de bahsettiğimiz gibi konut fiyatlarının artması küresel krize neden olsa da, krizin sonucu olarak da düşüş göstermiştir. İlk başta konut fiyatlarının yükselmesi ve düşük gelirli kesimlere kredi verilmesiyle konut talebi artmış, çok fazla konut edinilmiştir. Ancak sonraki dönemde kredi faiz oranlarının değişmesiyle kredilerin ödenememesi durumu ortaya çıkmış, çok sayıda hacizlere yol açmakta, arz talebe karşın fazla olduğu için özellikle 2006 sonrası dönemde konut fiyatlarında düşüşler yaşanmıştır.

Şekil 8: ABD Konut İndeksi (2000-2018)



Kaynak: (S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index)

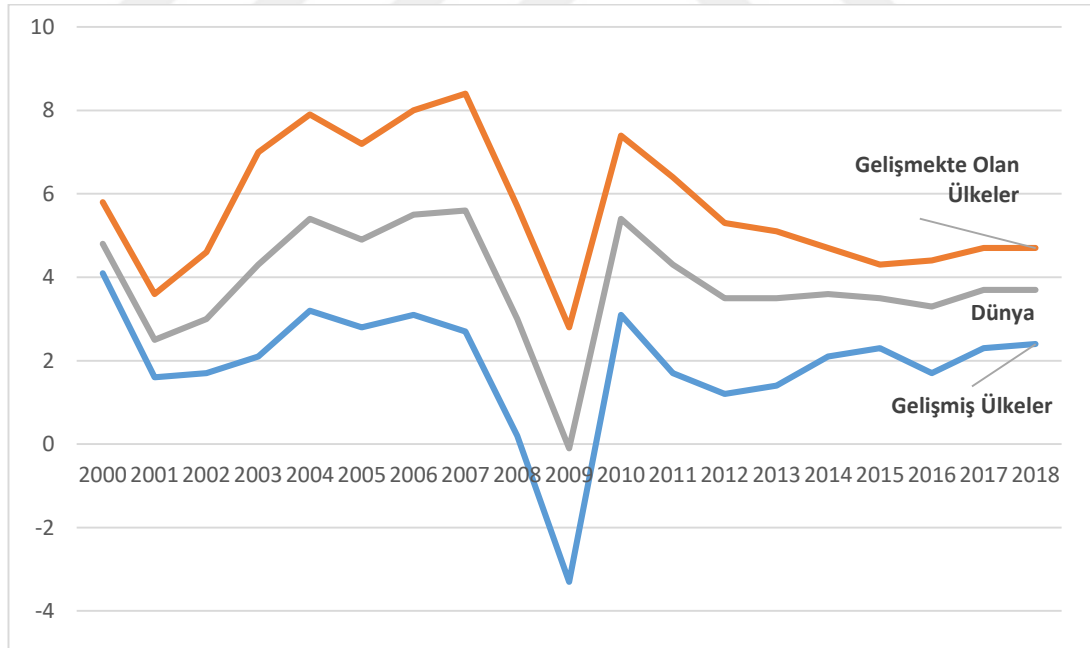
Şekil 8’de S&P/CaseShiller Endeks’ine göre 2000- 2018 döneminde ABD konut fiyat endeksi gösterilmiştir. Şekilden gördüğümüz gibi 2000 yıllarından sonra konut fiyat endeksi 2006’ya kadar yükselmiştir. 2006 senesinden sonra fiyatlarda düşüşler yaşanmış, bu durum 2011 senesine kadar devam etmiştir.

Konut piyasası için önemli ölçütlerden olan reel konut fiyatları ABD’de 2007 senesinde 4,5 olduğu halde, 2008 senesine gelindiğinde 6,2 orana çıkmış, daha sonra 2009 yılında ise 4,1’e düşmüştür. Bu gösterge ABD konut piyasasında kriz yaşandığının göstergesi olmuştur (Sancak & Demirbaş, 2011, s. 174).

2.3.2 Büyüme Oranlarında Gerçekleşen Düşüşler

Finansal krizin reel ekonomi üzerine etkilemesiyle, hem gelişmekte olan hem de gelişmiş Avrupa ülkeleri ve ABD’nin büyüme oranlarında azalmalar meydana gelmiştir.

Şekil 9: GSYH Yıllık Büyüme Oranları (%) (2000- 2018)



Kaynak: (IMF, 2018)

Şekil 9’da Dünya geneliyle birlikte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde 2000-2018 yılları arasında yaşanan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH)’nın büyüme oranları

gösterilmiştir. Şekilden anlaşıldığı gibi dünya genelinde ülkelerin 2001 dönemi sonrası 2007 yılına kadar GSYH büyümesi %3 ile %5 arasında gerçekleşmiştir. Kriz dönemine baktığımızda büyüme oranları düşmüş, hatta 2009 senesinde durgunluk döneminin yaşandığını da görmekteyiz. 2009 senesinden sonra ise yapılan kriz karşıtı politikalar sonucu, ülkelerde büyüme oranı tekrar yükselişe gitmiştir.

Şekilin genel seyrine bakarsak, gelişmiş ülkelerde yaşanan büyüme geliştirmekte olan ülkelerle kıyaslamada daha düşük oranlarda büyüme içerisinde olmuşlardır. Krizden önce %3,9 ile %8,2 arasında bir büyüme gösteren geliştirmekte olan ülkelerde, kriz döneminde oranlar %3'e kadar inmiştir. Dünya büyüme oranlarında olduğu gibi krizden sonra 2010 yılında büyüme oranı yükselerek %7 çıkmış ve %5 oranlarında devam etmiştir. Gelişmiş ülkelerin çizelgesine baktığımızda, 2001 senesinden itibaren kriz dönemine kadar %2 ile %3 oranları arasında büyüdüklerini, krizin başladığı 2008 senesinde durgunluğun yaşandığını, devamında da 2009 yılında %3,8 oranında küçüldükleri görülmektedir. 2010 yılında tekrardan %3'lük büyüme gösteren gelişmiş ülkeler, sonraki dönemde %1,8 ile %2,2 arasında seyir etmişlerdir.

Sonuç olarak, 2008 küresel finansal krizin etkileriyle geliştirmekte olan ülkelerde daha düşük düzeylerde büyüme yaşanmış, buna karşın gelişmiş ABD ve Avrupa gibi ülkelerin ekonomileri ise küçülmüştür.

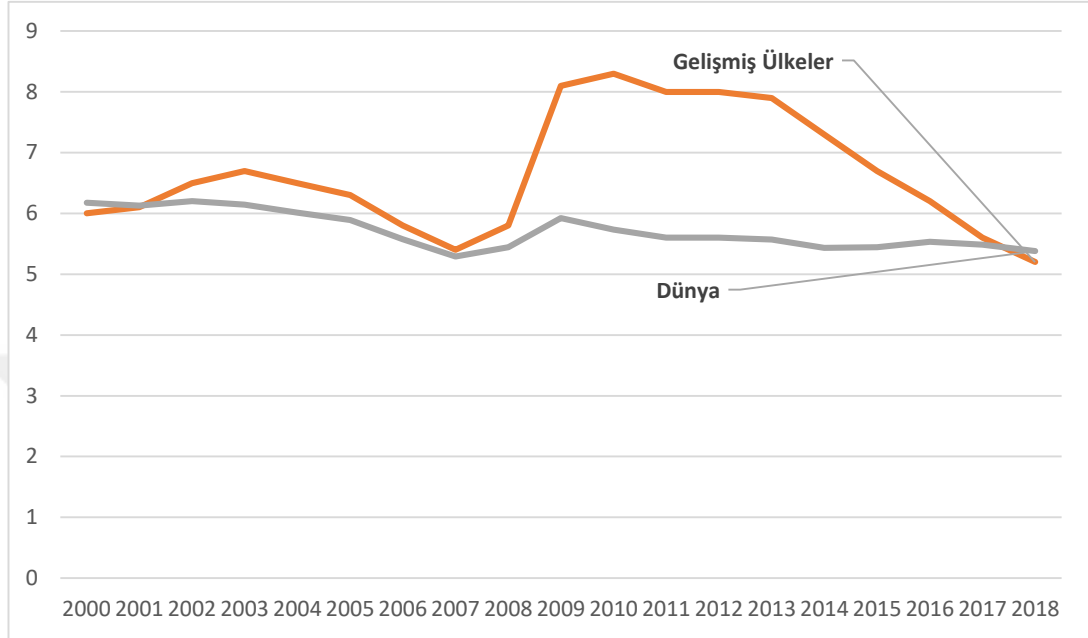
2.3.3 İşsizlik Oranlarında Artışların Yaşanması

Küresel finansal krizin olumsuz etkileri diğer alanlarda olduğu gibi, istihdamdan da yan geçmemiştir. Krizin emek piyasaları üzerine etkilerinin boyutunu anlamak için aşağıdaki şekil dünya ve gelişmiş ülkeler örnekleri verilmiştir.

Şekil 10'da işsizlik oranlarının genel seyrine baktığımızda, gelişmiş ülkelerde işsizlik oranı daha yukarı yönlü trend göze çarpmaktadır. Kriz öncesi dönemde bu ülkelerde %5,4 ile %6,7 arası bir işsizlik yaşanmıştır. Ancak, krizin etkisiyle işsizlik oranları keskin yükselmiş 2010 senesinde %8,3'e kadar çıkmış, 2013 kadar yaklaşık düzeyde devam etmiş, daha sonra ise düşüşe geçmiştir. Genel dünya ülkelerinin çizelgesine göre, emek piyasasında işsizlik krizin başlangıcı olan 2007 yılına kadar %6,2'den %5,3 oranına düşmüştür. Fakat, bu yıldan itibaren krizin sonucu olarak emek piyasasında küçülmeler yaşanmış, işsizlik tekrar artmış ve %5,9 ulaşmıştır.

Sonraki yıllarda istihdam artmış, işsizlik oranı günümüze kadar asta bir seyirle düşmüştür. Ancak sıkı önlemlere rağmen henüz eski düzeyine ulaşamamıştır.

Şekil 10: 2000- 2018 Yılları Dünya ve Gelişmiş Ülkelerde Yıllık İşsizlik Oranları



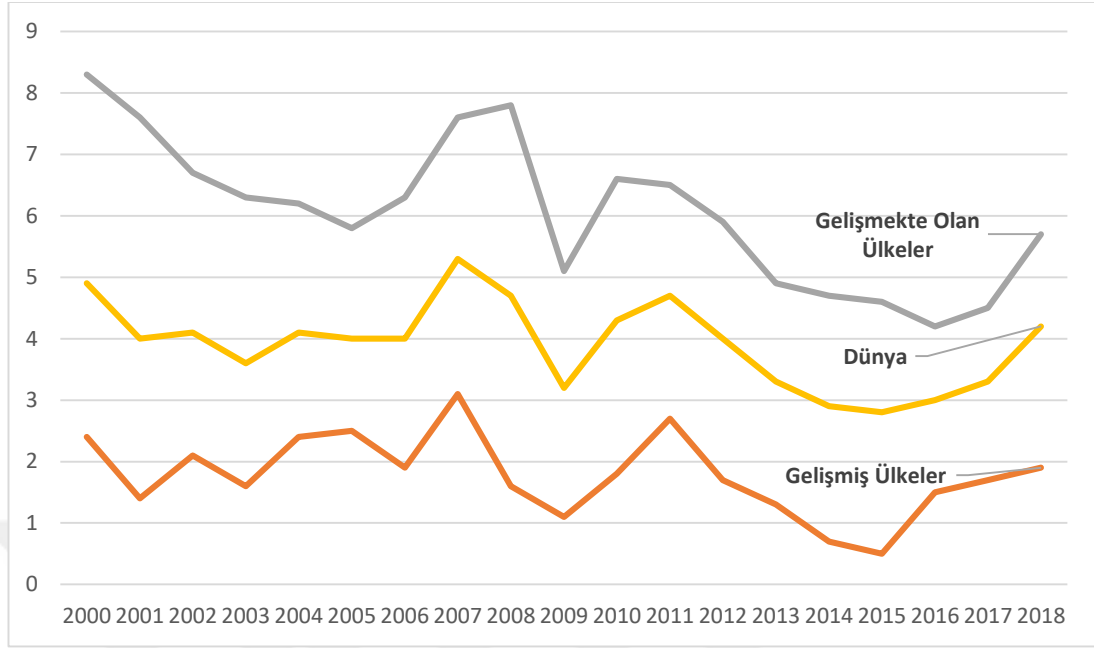
Kaynak: (IMF, 2018; The World Bank, 2019)

2.3.4 Enflasyon Oranlarında Meydana Gelen Düşüşler

Küresel finansal krizin etkileri ile ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın bir sonucu olarak, enflasyon oranlarında düşüşler gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde piyasaların bozulması sonucu talepte daralma meydana gelmiş ve bu da 2008 yılında ürün fiyatlarında hızla düşüşlere neden olmuştur. Bunun yansısı ekonomik faaliyetlerde yaşanan gerileme, ücret artışlarını engellemiş ve karlılığın azalmasına sebep olmuştur. Gelişmiş ülkeler de dâhil olmakla dünya ekonomisinde durgunluk yaşanması dünya ticaret hacmini küçültmüştür (Öztürk & Sözdemir, 2010, s. 2158).

Kriz yaşandığı daha ilk başlarda petrol ve emtia fiyatlarının yüksek olması, cari işlemler dengesini üzerine negatif etki yapmıştır. 2008 yılının sonlarına doğru talepte beklenenden daha fazla daralmanın gerçekleşmesi ile vergi indirimleri gibi finansal önlemler uygulanmıştır. Bu politikalar ana mal ve hizmet gruplarında enflasyon oranının planlandığından daha hızlı düşmesine yol açmıştır.

Şekil 11: Ülke Enflasyon Oraları (2000- 2018)



Kaynak: (IMF, 2018)

Krizin gerçekleştiği 2007- 2008 yıllarında gelişmekte olan ülkelerin enerjiye olan talebinin yükselmesi enflasyon oranlarını hızla yükseltmiştir. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarında yaşanan yükselişler enflasyon oranlarının artışı tetiklemiştir (Alantar, 2008, s. 7). IMF verilerine göre, Şekil 11’de gördüğümüz gibi ister gelişmiş isterse de, gelişmekte olan ülkelere kriz sonra 2009 yılında petrol fiyatlarının düşmesi ve kriz etkisinin azalmasıyla enflasyon oranları düşmüş ve sırasıyla %1,1 ve %5,1 düzeyine gelmiştir.

2.3.5 Sermaye Hareketlerindeki Değişimler

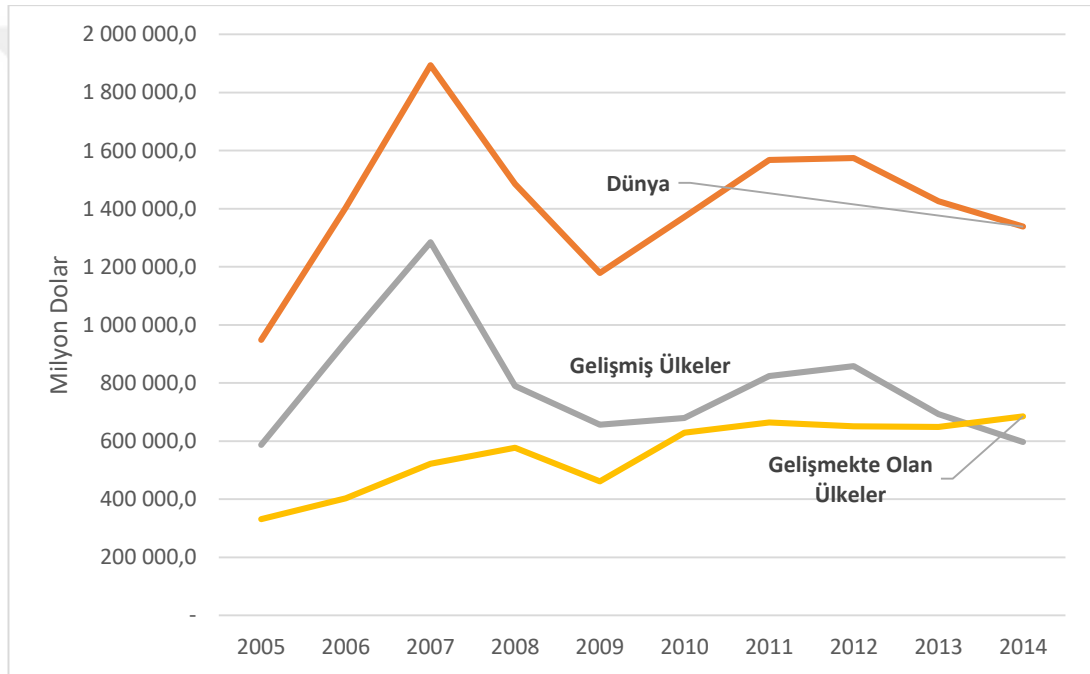
Finansal krizin bir diğer negatif etkisi ise uluslararası sermaye akımları üzerine olmuştur. İlk başlarda krizin sadece gelişmiş ülkelerle sınırlı kalacağı düşüncesi olmuştur. Bu düşüncenin yanılğıya uğramaması, krizin gelişmekte olan ülkelere de etkilerinin yayılması ile bu ülkelere yönelik özel yabancı sermaye hareketleri azalmıştır. Kriz doğrudan yabancı sermaye hareketlerini üç temel yoldan etkilemiştir:

- Yatırımları finanse etmek için gereksinim duyulan fonlara erişimin zorlaşması ve fon maliyetlerinin artması,

- Beklentilerin kötüleşmesi ve belirsizliğin artması,
- Riskten kaçınma eğiliminin artmasıdır (Karabıyık & Anbar, 2010, s. 48).

Krizin kredi krizi olarak ortaya çıkması ve ardından likidite krizine dönüşmesi, belirsizliğin artması ile bankalar ve diğer finans kuruluşları kredi vermekten kaçınmaktadırlar. Bu sebepten yatırımları finanse etmek zorlaşmıştır. Belirsizlik sonucu işletmeler mevcut veya gelecekteki oluşabilecek olumsuzlukları göz önünde bulundurarak, daha az etkilenmek için risk almayarak yatırımları azaltmaktadırlar.

Şekil 12: Doğrudan Yabancı Sermaye Girişleri (Milyon Dolar) (2005- 2014)

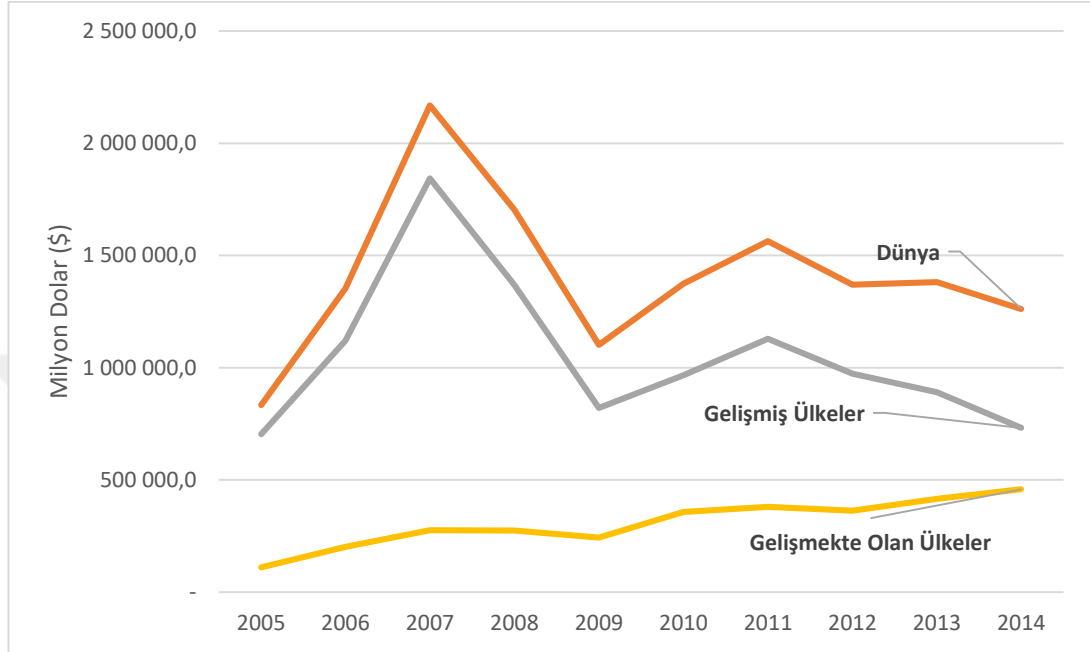


Kaynak: (UNCTAD, 2018)

Görüldüğü üzere, Şekil 12’de ülkelere dışarıdan yapılan doğrudan yabancı sermaye girişlerini, Şekil 13’de ise ülkeler tarafından dışarıya yapılan doğrudan sermaye çıkışları gösterilmiştir. Her iki şekile baktığımızda, kriz gerçekleştiği dönemden önce sermaye hareketleri artmıştır. Dünya genelinde 2007 yılında 1894 milyar dolar olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, krizden sonra %38 azalarak 1179 milyar dolar olmuş, doğrudan yabancı sermaye çıkışları ise %35 azalma göstererek 1704 milyardan 1102 milyara düşmüştür. 2009 yılından sonra

doğrudan yabancı sermaye giriş ve çıkışları yeniden artmaya başlamış ancak, henüz önceki düzeyine ulaşamamıştır.

Şekil 13: Doğrudan Yabancı Sermaye Çıkışları (Milyon Dolar) (2005- 2014)



Kaynak: (UNCTAD, 2018)

Diğer başlıklarda gördüğümüz gibi, küresel finansal krizlerin etkileri ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir. Bunun temel nedeni kriz gelişmiş ülkeler üzerine doğrudan etki yaparken, gelişmekte olan ülkeler genelde dolaylı olarak etkilenmişlerdir. İncelediğimiz, doğrudan yabancı sermaye giriş çıkış şekillerden de görüldüğü gibi, gelişmekte olan ülkeler, krizden gelişmiş ülkelere göre daha az etkilenmişlerdir.

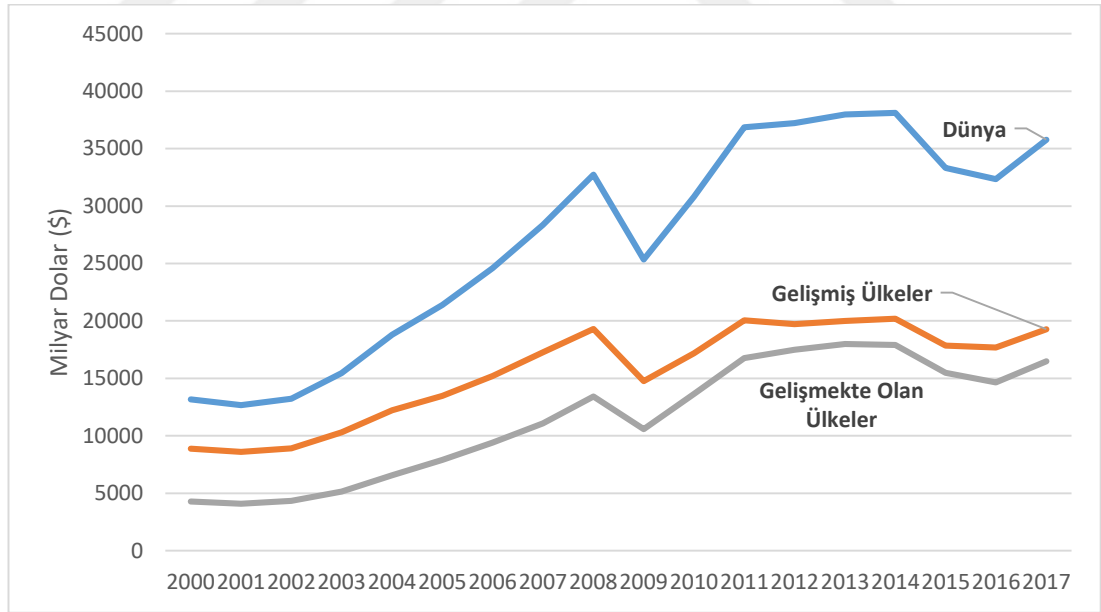
2.3.6 Küresel Ticarete Meydana Gelen Daralma

Küresel finansal krizin etki dairesine giren diğer bir alan ise, dünya ticaret hacmidir. Krizin etkisi ithalat ve ihracatın azalmasına neden olmuş, sonuç olarak dünya ticaretinde daralma yaşanmıştır.

Özellikle, şirketlerinin mallarını uluslararası düzeyde taşıması için gerekli finansmanda zorluk yaşamaları küresel ticareti çökme tehlikesiyle yüz yüze bırakmıştır. Bunun yansıması, fiyatlarla ilgili gelecek tahminlerin yapılamaması sebebi ile yatırım ve dayanıklı mal piyasasında azalmaların gerçekleşmesi, ithalat ve ihracat ekseninde dünya ticaretinde daralmalara sebep olmuştur.

Krizin başladığı yıllarda ABD ekonomisinde yaşanan dalgalanmalar, rezerv fonların azalması dolarının değerinin düşmesine yol açmış, bu durum küresel ticareti önemli ölçüde etkilemiştir. İlk başta, özellikle ABD ile geniş çapta ticaret ilişkileri olan ülkeler bundan etkilenmiştir.

Şekil 14: Dış Ticaret Hacmi (Milyar Dolar) (2000- 2017)



Kaynak: (WTO, 2018)

Şekil 14’de ithalat ve ihracat toplamını oluşturan dış ticaret hacmine baktığımızda, krizden önceki dönemde 2000 yılından itibaren bir yükselme yaşanmış ve 2008 yılında pik noktasına varmıştır. Krizin gerçekleştiği 2008 yılından sonra,

düşüşe geçmiş ve 2009 senesine gelindiğinde dünya ticaret hacminde %23 oranında küçülme meydana gelmiştir. Bu yıldan sonra, krizin etkisinin azalması, kriz karşıtı politikaların uygulanması sonucu tekrar yükselişe geçmiştir. Aynı ayrı incelediğimizde gelişmiş ülkelerdeki dış ticaret hacminin gelişmekte ülkelerin üzerine olmak üzere hemen hemen aynı trend yakalamışlardır.

2.4 KÜRESEL KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER

Küresel kriz sürecinde ve sonrasında hükümetler ve merkez bankaları krizin etkilerini azaltmak, finansal kurum ve kuruluşların iflas ve likidite sorunlarının çözülmesine karşı çeşitli politikalar uygulamışlardır. Genel olarak hükümetler vergi indirimlerinin yapılması, kamu harcamalarının arttırılması, finansal kurumlara sermaye aktarılması yoluyla kurtarma paketleri uygulamışlardır. Vergi indirimi politikası gelirleri düşük ve borçları yüksek olan ülkeler tarafından tercih edilmemiştir. Uygulanan krizden kurtulma paketlerini üç başlık altında inceleye bilmekteyiz.

Firmalara yönelik yapılan mali yardımlar: Bu yardımlar özellikle şirketlere dönük yapılan vergi indirimlerini ve sübvansiyonları kapsamaktadır. ABD, Kanada, Hindistan, Almanya, Türkiye ve Fransa da yapılan yardımlar küçük ve orta ölçütlü işletmelere (KOBİ) ve ihracat yapan firmalara yönelmiştir.

Altyapı harcamaları için yapılan yardımlar: Kriz sonucu düşüş gösteren iç talebi canlandırma amacı ile yardım paketleri uygulanarak altyapı harcamalarını arttırmayı hedeflemektedir. Bunun yansira gelecek dönemde yapılması planlanan altyapı projeleri yarımamlar sonucu daha ileriki dönemde yapılmasına olanak sağlamaktadır. Bu tür yardımlar özellikle Fransa ve Çin gibi ülkelerde krizden kurtulma paketleri için ayrılan bütçenin önemli bir kısmını kapsamaktadır.

Tüketicilere yapılan mali yardımlar: Bu yardımlar sosyal güvenlik programları veya vergi indirimleri kullanarak tüketicilerin desteklenmesini ifade etmektedir. Vergi indirimleri uygulaması ABD, Kanada ve Fransa'da gelir vergisi üzerinden, ancak Brezilya, Hindistan ve Türkiye'de ise spesifik ürünler üzerindeki satış vergilerinden yapılmaktadır. Bununla birlikte çoğu ülkeler sosyal güvenlik harcamalarını ve yoksul kesimden olanlara yapılan kaynak transferini arttırmıştır (Civriz, 2010, s. 175).

Küresel kriz sonrası maliye politikaları tekrar gündeme gelmiş ve kriz açısından vazgeçilmez öneme sahip olmuştur. Bu politikalarla vergi indirimleri ve kamu harcamalarının arttırılması yoluyla hem yatırım ve tüketimin arttırılması, hem de sonuç olarak ekonomik büyümenin sağlanması amacı ortaya konulmuştur. Bunun yansısı bu tür politikalar gelir dağılımının düzelmesi açısından büyük öneme sahiptir (Güngör, 2010, s. 185).

Krizin gerçekleştiği 2008 senesinden sonra günümüze kadar uygulanan mali politikalar temel olarak üç aşamada gerçekleştirildiğini söyleye biliriz. 2008- 2010 yıllarını kapsayan ilk dönemde, daha önce de bahsettiğimiz krizden kurtulma politikaları ve vergi indirimleri, kamu harcama artışları gerçekleştirilmiştir. Bu politikalarla finansal sistemler çöküş durumundan kurtarılmış, faiz oranları eski düzeylerine getirilmiş ve talebi arttırmak için kamu harcamalarında artışa gidilmiştir.

İkinci dönemi ifade eden 2010- 2012 yılında mali genişleme politikalarının sonuçları olarak ortaya çıkan bütçe açıklarının ve artan kamu borçlarının azaltılması için uygulanan mali kemer sıkma politikası uygulanmıştır. Başka bir ifadeyle, bu dönemde politikalar genellikle ekonomik faaliyetleri genişletmek amacı ile değil de, sıkı politikalar şeklinde borçların azaltılmasına, mali dengenin tekrar kurulmasına yönelik olmuştur.

Üçüncü dönemde yani, 2012 yılından günümüze kadarki sürecin temel özelliği ise düşük büyüme oranları hakimken, kemer sıkma politikalarının uygulanması sonucu ortaya kendi kendini besleyen bir mali tuzağın çıkmasıdır. Sıkı politikalarla kamu harcamalarını azaltıp, vergileri arttırarak bütçe açığının GSYH 'ya oranı azaltılmaya çalışılsa da, sonuç olarak sırasıyla talebin ve vergi gelirlerinin azalmasına yol açtığı için aksine bu oranı arttırmaktadır. Böyle bir durumda durgunluğun devam etmesi hali ortaya çıkmaktadır (Akyol, 2014, s. 47).

Gelişmiş ülkelerde görece olarak daha çok vergi indirimlerine, gelişmekte olan ülkelere ise kamu harcamalarının arttırılmasına ağırlık vererek canlandırma paketleri uygulanmıştır. Krizin merkezi olan ABD'de uygulanan canlandırma paketi gelişmiş ülkelere içerisinde ister nominal, isterse de GSYH 'ya oranına göre en büyük değere sahiptir. Daha sonraki sıralama da ise Japonya ve Almanya yer almaktadır (Göker, 2014, s. 106).

2008 yılının sonlarından itibaren dış finansman sorunlarının şiddetlenmesi ve net sermaye akımlarının azalması ile gelişmekte olan ülkelerin para otoriteleri politika faizlerini ve karşılıklarını indirmişler. Bunun sonucu olarak mali kırılganlıklar onarıldıkça maliye politikalarını da gevşetmeye geçmişler.

Çin’de ters repo işlemleriyle miktarsal genişleme politikaları uygulanarak piyasaya likidite desteği sağlanmıştır. Bunun yansira bankaların yeterlilik ve risk oranlarına göre her bankaya özgün karşılık oranları uygulanmıştır. Bankalara verilen kredilerin vadeleri uzatılarak, onların üzerine düşen yükü hafifletmeye çalışmışlar. Çin 2010 yılına kadar altyapı ve sosyal programların genişletilmesi amacıyla 586 milyar dolarlık bir paket uygulamıştır (Altuğ, 2009, s. 76).

Brezilya merkez bankası, piyasaya para sürerek Brezilya Kalkınma Bankası fonlarını arttırmıştır. Ayrıca devlet bankalarının kredi imkanlarını arttırmış ve dış borcu olan kurumların kredi kullanım şartlarını kolaylaştırmıştır. Bu şekilde piyasadaki likidite sorunu çözmeye çalışmıştır. 2009 yılında Brezilya hükümeti 13 Milyar doları aşan kurtarma paketini açıklamış, bununla birlikte 4,5 milyar dolar ise IMF’ye katkıda bulunmuştur (Erdönmez, 2009, s. 94).

Krizlere mücadele de başarılı ülkelerden biri olarak Güney Kore’ni göstere biliriz. ABD’den başlayan finansal kriz sonraki dönemlerde Güney Kore’ni de etkilemiştir. 2008 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomide hızlı düşüş yaşanmış ve istihdam düzeyi de düşmüş ve işsizlik artmıştır. Genellikle hizmet sektöründeki çalışanlar artarken, imalat, tarım ve inşaatla çalışanların sayısı büyük ölçüde azalmıştır. Nisan 2009’da Güney Kore krizi önlemek amacıyla bir önceki yıldaki bütçesinin %12 beraber ölçüde bir kurtarma paketi uygulayacağını açıkladı. Bu önlem paketi, finansal desteklemelerle birlikte, yerel yönetimlere yapılacak hibeleri, küçük ve orta işletmelere için ekipmanları ve düzenli iş sözleşmelerinin oluşumunu kapsamaktaydı. Ayrıca bu kurtarma paketi ile gençler için kamuda ve özelde iş olanaklarının genişletilmesi ve yoksulluk sınırına göre ayarlanacak gelir desteklerinin yapılmasını planlanmamıştır. Sonuç olarak kamuda ortalama 750 USD aylık ödemesi bulunan 250 bin geçici iş yerleri oluşturuldu (Korkmaz, Avsallı, Korkut, Güner, & Tetik, 2013, s. 116-117).

Genel olarak gelişmekte olan ülkelere baktığımızda kriz sonrası düzenin restore edilmesi için geleneksel olmayan para politikalarını kullanarak piyasada olan eksik

likidite sorununu onarmaya çalışmışlar. Bunun yansısı birçok ülkenin merkez bankası çeşitli teminatları kabul etmiş, kredi tavanlarını yükseltmiştir.

Krizin ilk başlarda gelişmiş ülkelerde yaşanmasına bağlı olarak, krize karşı yapılan önlemlerde öncelikle ilk başta bu ülkelerde gerçekleştirilmiştir. Gelişmiş ülkelerde çeşitli ekonomik kuruluşların ve girişimcilerin risk alma kapasitesinin azalması ve faiz oranlarının sıfıra yaklaşması geleneksel para politikalarının etkinliğini önemli şekilde engellediği için, o dönemde yaşanan güçlüklerle başa çıkmada geleneksel olamayan vergi politikaları uygulanmıştır. Genel olarak bu ülkeler benzer şekilde zorluklar yaşamıştır. Ekonomiyi canlandırmada önemli yere sahip olan bankacılık sisteminin yeniden sermayeleştiresi belirsizliklerden dolayı uzun sürmekteydi ve finansal istikrarın kurulması için vazgeçilmez olan bu kuruluşlara sermaye enjekte edilmesi siyasi olarak arzu edilmiyordu. Bunun yansısı, böyle bir düşük etkinliğe sahip geleneksel parasal önlem politikalarının olduğu zamanda, maliye politikalarının ağırlık bastığı bir düzene geçilmekteydi (Shirakawa, 2009, s. 2-3).

Ayrıca gelişmiş ülkelerin merkez bankaları piyasaya likidite sağlamak için piyasayı oluşturan bankalardan doğrudan tahvil alıyor ve belirli bir miktarda varlık satın alıp likidite imkânlarını kullanıyorlar. Hane halkı ve bankalara yönelik farklı ürünler oluşturarak kredi genişlemesi sağlanmakta ve faiz taahhütleri vasıtasıyla beklentileri yönetmeye çalışmaktadırlar. Bununla birlikte çoğu ülkeler teminat çeşitlerini genişleterek kredi imkanlarını artırma yoluna gitmekteydiler.

Krizin merkezi sayılan ABD’de daha krizin başından itibaren FED piyasaya müdahalelerde bulunmuştur. Kriz oluşumundan kurtarma paketleri düzenleyerek piyasaya likidite sağlanmıştır. Mortgage sisteminde gerçekleşen dalgalanmalar sonucu finansal piyasalarda oluşan istikrarsızlığı gidermek için, FED açık piyasa işlemleri ile kısa vadeli faiz oranlarını kontrol ederek etkin bir para politikası gerçekleştirmeye çalışmıştır. FED bankalarda bulunan ve daha vadesi gelmeyen ticari senetleri belirli bir faiz oranı üzerinden merkez bankasına iskonto ettirerek fon sağlayan reeskont penceresi işlemlerini daha çok tercih etmiştir. Bu işlem ile fon sağlanmış kurumda bir kredi genişlemesi yaşanmış, kriz dönemi ve sonrasında likidite olanağını arttırmak için kullanılmıştır (Parasız, 2009, s. 94).

ABD’de Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı kapsamında geliştirilen Acil Ekonomik Stabilizasyon Anlaşması (EESA) ile kurumlara likidite sağlamak, mülk

sahiplerini, üniversite fonlarını güvence altına almak ve ekonomik büyümeyi hızlandırmak amacıyla ilk başta 700 milyar dolar, daha sonra ise uygulamaya konulan 150 milyar dolar vergi indirimiyle birlikte toplam 850 milyar dolar fon sağlanması öngörülmüştür. 2008 Acil Ekonomik İstikrar Yasası, bankalar ve diğer finansal kuruluşlardan varlık alımları için Hazine Bakanlığına 250 milyar dolarlık bir hak verir. Gelecekte gerekecek bir durumda başkanın onayına göre ek olarak 100 milyar dolar da kullanma yetkisi belirtilmiştir. Geriye kalan 350 milyar dolar ise kongre onayına tabi tutularak gerçekleştirilmektedir. Söylediğimiz gibi 700 milyara ek olarak, vergi indirimlerini sağlayan 150 milyar dolarlık kurtarma paketi ile genişletici maliye politikaları uygulanarak ekonominin tekrar canlandırılmasına çalışılmıştır. Bu paketin 100 milyarından tüketiciler, geri kalan 50 milyarından ise işletmeler yararlanacaktır. Finansal sistemin onarımı ve reformu için yapılan bu işlemler, Hazine sekreterliğine bağlı kurulan Finansal İstikrar Bürosu (OFS) tarafından yürütülecektir. Bunun yansısı Hazine'yi izlemek için bir gözetim kurulu ve özel bir denetçi de oluşturulacaktır (Bianco & Pachkowski, 2008, s. 5-6).

Amerikan hükümeti, amacı mortgage kredileri ile konut edinmiş ve geri ödeme zorluğu çeken 400 kişini ve Fannie Mae, Freddie Mac gibi finansal şirketleri kurtarmak olan yasa kabul etti. Geri ödenmeyen borçların ve bunun sonucu hacizlerin artması, bu kurumların ellerinde tuttukları değersiz varlıkların çoğalması iflasın önlenmesi için nakit girişine ihtiyaç doğuruyordu. Eylül 2008'de, Hazine iki şirkete her biri 200 milyar dolarlık bir kredi vermiş ve yeniden eski düzene dönünceye kadar şirketlerin yönetim görevini üstlenmiştir. Bu Amerikan hükümetinin finansal tarihinde en geniş kapsamda yaptığı kurtarma operasyonlarından biri idi (Desai, 2011, s. 10).

ABD hazine sekreterliği ve FED konut piyasasında yaşanan düşüşün önlenmesi ve canlanmanın sürdürülmesi için ipotekli konut kredi tahvillerini almıştır. Özellikle, zor durumda olan Bank of America'nın finansal yapısının desteklenmesi ve iflasının önlenmesi için 118 milyar dolar tutarındaki finansal kâğıtları alındı (Erdönmez, 2009, s. 89).

Finansal İstikrar Bürosunun American International Group' a (AIG) 85 milyar dolar yardım yapmasından sonra, FED AIG'i denetimi altına aldı. Bu addım şirketten çok fazla sayıda sigorta alımları yapan bankaların kurtarılması anlamına gelmekteydi. Hükümet denetimi altına geçmesinden sonra AIG'in garanti vermiş olduğu CDO'lar

satın alındı ve söz konusu bankaların daha fazla zarara uğramasının karşısı alındı (Desai, 2011, s. 16).

Amerika Birleşik Devletlerinde bankalara yatırılan mevduatlara Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) tarafından sigorta güvencesi verilmekteydi. 2008 yılı öncesinde mevduat sigorta limit 100bin dolar olsa da bu, 2009 yılına gelindiğinde bu limit 250bin dolara çıkartılmıştır. Sigorta limitindeki bu artış mevduat sahiplerinin temerrüt altına düşmelerinin karşısını almaktadır (FDIC, 2010, s. 133).

Son mercii olarak IMF küresel kriz nedeni ile geçici likidite sıkıntısı yaşanan Meksika, Güney Kore, Brezilya gibi ülkelere kısa sürede kredi sağlamayı amaçlayan Kısa Vadeli Likidite Desteği (SLF- Short Term Liquidity) adı altında yeni kredi aracı oluşturmuştur. Bu uygulamaya göre, IMF ülkelere verilen kotanın beş katına kadar, üç ay vadeyle kaynak sağlayabilmektedir. Ülkeler bu krediyi 12 ay içerisinde 3 defa olarak kullana bilmektedirler. IMF bu uygulama için 100 milyar dolarlık fon tahsis edip, genel olarak küresel kriz sonucu gelişmekte olan ülkelerde yaşanan geçici döviz sıkıntısının önlenmesini hedef almaktaydı (Weiss, 2008, s. 6).

IMF tarafından daha sonra yeni bir uygulama olan Esnek Kredi Hattı (FCL- Flexible Credit Line) oluşturulmuştur. Bu uygulamanın Kısa Vadeli Likidite Desteği'nden farkı vadesinin daha uzun olması ve daha fazla kredi kullanma imkanının mevcut olmasıdır. Yani, FCL göre kredi tutarı ülkenin ihtiyacına göre belirlenmekte olup, taksit yerine tek seferde geri ödeme şeklinde tasarlanmıştır.

Krizin ortaya çıkmasından hemen sonra 24- 25 Eylül 2009 yılında ABD'nin Pittsburgh şehrinde gerçekleşen G-20 liderlerinin zirvesinde temel olarak yaşanan krizin bir daha tekrarlanmamasına karşın yapılacak politikalar tartışılmıştır. Krizin genişlemesi diğer ülkelere yayılması G-8 ülkelerinin bu konuda yetersiz kalması durumunda G-20 liderleri bir araya gelmişlerdir. Kriz zamanında daha esnek kurallarla krizden etkilenen ülkelere kredi sağlayan IMF'in kapasitesinin artırılmasının önemi bu toplantıda gündem konusu olmuştur.

Sonuç olarak, küresel finansal krize karşı yapılan müdahalelere genel olarak bakarsak temel amaç ekonominin canlandırılması olmuştur. Özellikle, sosyal korumanın gerçekleştirilmesi, işsizlik yardımlarının geliştirilmesi, asgari ücret indirimlerinin önlenmesi ve düşük gelirler için önlemlerin uygulanması hedef noktası olmuştur. Genelde bu müdahaleler, toplumda düşük gelire sahip kişilerin satın alma

gücünü desteklemiş, krizin maliyetlerini azaltıp, toplam talebi arttırmıştır. Bunun yansira çoğu ülkede istihdamda düzenlemeler gerçekleştirilmiş olup, hacmi arttırılmıştır. Son olarak, uzun vadeli işsizliğin artmasına karşın, aktif işgücü piyasası politikalarını geliştirmek için çaba gösterilmiştir (Torres, 2010, s. 44).

Küresel finansal krizin genel hatlarıyla nasıl ortaya çıktığını nelerin sebep olduğunu ve dünya ülkeleri üzerinde etkilerini, etkilerin azaltılması için yapılan önlemleri inceleyerek, bu çerçevede gelecek bölümümüzde Azerbaycan ekonomisini yaptığı etkileri inceleyeceğiz.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KÜRESEL KRİZİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Her ne kadar küresel kriz, küresel ekonomiyle yakından bütünleşmiş Azerbaycan ekonomisi için önemli riskler oluştursa da, Azerbaycan krize karşı komşu Güney Kafkasya ülkeleri ile karşılaştırıldığında olumlu bir sonuç almıştır. Zira Azerbaycan ekonomisi, küresel krizi petrol ihracat pahasına biriken yeterli serbest finansal kaynaklarla karşılamıştır. Bu, bölgedeki petrol üretimi ve ihracat artışının yarattığı döviz rezervleri sayesinde mümkün olmuştur. Azerbaycan ekonomisinin küresel krize karşı yüksek bir istikrar göstermesinin ve GSYİH büyüme dinamiklerini korumasının bir diğer nedeni de Azerbaycan Merkez Bankası'nın uyguladığı bir kriz karşıtı politikalar olmuştur. Bu bölümümüze, genel hatlarıyla kamu kesimini oluşturan birimleri ve kamu kesimi genel dengesi ele alınarak, ekonomik istikrarın sağlanması için önemli olan ekonomik göstergelere ayrı ayrılıkta bakılmış, krizden önceki ve sonraki dönemde ekonominin genel durumu ve krizin etkisiyle yaşanan değişimler incelenmiştir.

3.1 KÜRESEL KRİZİN KAMU KESİMİ GENEL DENGESİNE ETKİLERİ

Kamu kesimi genel dengesinin durumu ve krizin denge üzerindeki etkileri açısından kamu kesimini oluşturan birimler ayrı ayrılıkta ele alınarak, bu birimlerin toplam gelir ve giderleri arasındaki farklar incelenmektedir.

3.1.1 Kamu Kesimini Oluşturan Birimler

Azerbaycan Cumhuriyeti'nde kamu kesimini oluşturan birimleri incelediğimiz zaman bu sınıflandırmanın 5018 yasasından önce Türkiye'de geçerli olan birimlerle kısmen benzer olduğunu görmekteyiz. Şöyle ki, Azerbaycan'da kamu kesimini oluşturan birimler aşağıdaki gibi sınıflandırılmıştır:

1. Devlet Bütçesi
2. Sosyal Güvenlik Kurumları
3. Yerel Yönetim Kuruluşları

4. Devlet İşletmeleri
5. Fonlar

Bu başlık altında kamu kesimini oluşturan yukarıda gösterdiğimiz birimleri inceleyerek, küresel kriz öncesi ve sonrasında yaşanan değişikliklerle ilgili bilgiler verilecektir.

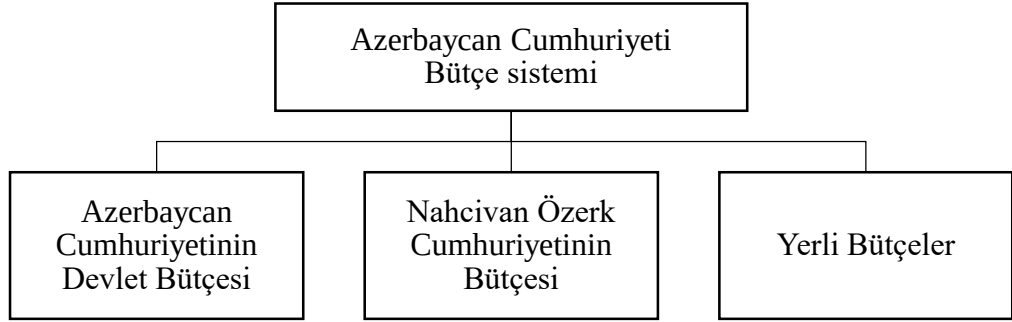
3.1.1.1 Devlet Bütçesi

Azerbaycan Cumhuriyeti devlet bütçesinin temel amacı, ekonomik, sosyal ve diğer stratejik programların gerçekleştirilmesi, ülkenin sorunlarının çözülmesi ve devletin işlevlerinin uygulanması için mali kaynakların kanunla öngörüldüğü şekilde toplanmasını ve kullanılmasını sağlamaktır (Bütçe Sistemi Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Kanunu, s. Madde 8).

Azerbaycan'ın bütçe sistemi Azerbaycan Cumhuriyeti devlet bütçesi, Nahcivan Özerk Cumhuriyeti bütçesi ve yerel idarelerin bütçelerinden oluşmaktadır. Bu bütçeler arasındaki ilişkiler, oluşumu, derlenmesi, onaylanması, uygulanması ve bunun kontrolü Bütçe Sistemi Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanununa tabidir (Bedelov, Meherremov, & Gurbanov, 2003, s. 25).

Azerbaycan'da konsolide bütçe genel ve karma bütçelerin birleşmesinden oluşmaktadır. Genel bütçe yasama, yürütme ve yargı organlarını kendisinde barındırmaktadır. Azerbaycan Cumhuriyeti'ndeki yasama yetkisi, Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Meclisi, yürütme yetkisi Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı ve bu amaçla kurduğu Bakanlar Kurulu, yargı yetkisi ise Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasa Mahkemesi, Azerbaycan Cumhuriyeti Ali Mahkemesi, Azerbaycan Cumhuriyeti İktisat Mahkemesi, Azerbaycan Cumhuriyeti genel mahkemeleri ve diğer uzmanlık mahkemeleri tarafından kullanılmaktadır (Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası, s. Madde 81, 99, 125). Ülke savaş durumunda olduğu için savunma harcamaları genel bütçe harcamaları içerisinde en büyük paya sahiptir. Katma bütçeli kurumlara ise üniversiteler, kolejler, sağlık kuruluşları ve hastaneler, başbakanlığa bağlı idareler ve diğerlerini örnek göstere biliriz. Karma bütçe harcamaları içerisinde en büyük payı ise ilk başta eğitim ve sonrasında sağlık idarelerine yapılan transferler tutmuştur.

Şekil 15: Azerbaycan Cumhuriyeti Bütçe Sistemi



Genel bütçe sınıflandırmasına dayanarak, bütçe gelirleri fonksiyonel, ekonomik, örgütsel ve diğer ilkeler göz önünde bulundurularak derlenir. Bütçe gelirleri dört kategoriden oluşur: Vergiler, Sosyal Yardımlar, Hibeler ve Diğer Gelirler. (Veliyev, Dövlət Büdcəsi, 2006, s. 40-41)

Devlet bütçesi harcamaları, mevzuat gereğince devlet bütçesi tarafından bütçe sınıflandırmasına göre fonksiyonel, ekonomik ve idari giderlere ayrılır. Fonksiyonel sınıflandırma, devletin hizmet fonksiyonlarının yerine getirilmesiyle ilişkili maliyetler grubudur. Maliyetlerin fonksiyonel sınıflandırması yönetim, savunma, bilim, sosyal, kamu borcu ve diğer gider kalemlerini içerir. Ekonomik sınıflandırma, bütçe giderlerinin ekonomik maddelerine göre gruplandırılmasıdır. Harcamanın ekonomik sınıflandırması cari, sermaye harcaması ve kredileri, faiz giderlerini içerir. İdari sınıflandırma ise harcamaların kurum ve organlar düzeyinde sınıflandırılmasıdır (Veliyev, 2006, s. 42).

Küresel kriz öncesi ve sonrasında bütçe gelir ve harcamalarının durumunu, küresel krizin bütçe üzerinde doğurduğu etkileri aşağıda kamu kesimi genel dengesini incelediğimiz zaman ele alacağız.

3.1.1.2 Sosyal Güvenlik Kurumları

Her ülkede yaşam standardının ana belirleyicisi, sosyal koruma sisteminin durumudur. Sosyal güvenlik sistemi, insanların sosyal sorunlarının çözümüne yönelik bir dizi sosyal ve ekonomik önlem olarak, çalışma becerisinin kaybedilmesi, işsizlik ve ya diğer sebepler dolayısıyla zorunlu ihtiyaçlarını karşılayamayan kişileri ve

çalışma becerisinden yoksun olan aile üyelerini kapsamaktadır. Olumsuz koşullar olması durumunda, vatandaşlar tanımlanmış bir sosyal koruma programı çerçevesinde çeşitli türlerde sosyal korumaların yanı sıra para ve ya diğer şekillerde telafi edici tazminat alıyorlar. Sosyal koruma sistemi ayrıca, olumsuz durumların oluşumunu engellemek için önleyici tedbirler de içermektedir (Rajabli, 2012, s. 6).

18 Ekim 1991 tarihinde Azerbaycan Cumhuriyeti bağımsızlığını kazanmasıyla özellikle yasama sisteminde köklü düzenlemeler yapmıştır. Bağımsızlığı yeni kazanması ve Karabağ savaşının sonucu olarak halkın sosyal ve ekonomik durumunda düşüşlerin yaşanması hükumeti sosyal sorunları çözmek amacıyla çeşitli reformlar ve yasal düzenlemeler yapmaya zorlamıştır.

Azerbaycan Cumhuriyeti Sovyetler sisteminden miras kalmış sosyal güvenlik sisteminde reform yapan ilk ülkelerden değildir. Sovyetler birliğinin dağılmasından sonra ortaya çıkan cumhuriyetlerin çoğu sosyal güvenlik sisteminde araştırmalar yaparak değişiklikler yapmış ve çağdaş modellere uydurmaya çalışmıştır. Bu dönemde, nüfus sayısının çalışanların sayına oranlar artış göstermesi, sosyal ve ekonomik nedenlerle aile ilişkilerinin yozlaşması, yaşlılara karşı tutum ve davranışların değişmesi ve son olarak küresel ekonomik gelişmeler sonucu emek piyasasında yaşanan değişikliklerin sosyal güvenlik sistemini etki altına alması reformların yapılmasını zorunlu hale getirmiştir (Nağıyev, Guliyev, & Alirzayev, 2001, s. 137-138).

Azerbaycan sosyal güvenlik sistemini temel olarak iki başlıkta incelemekteyiz.

- a) Sosyal Sigorta
- b) Sosyal Teminat

Devlet Sosyal Koruma Fonu sosyal teminat programını uygularken, Çalışma ve Sosyal Koruma Bakanlığı sosyal sigorta programlarını uygulamaktadır.

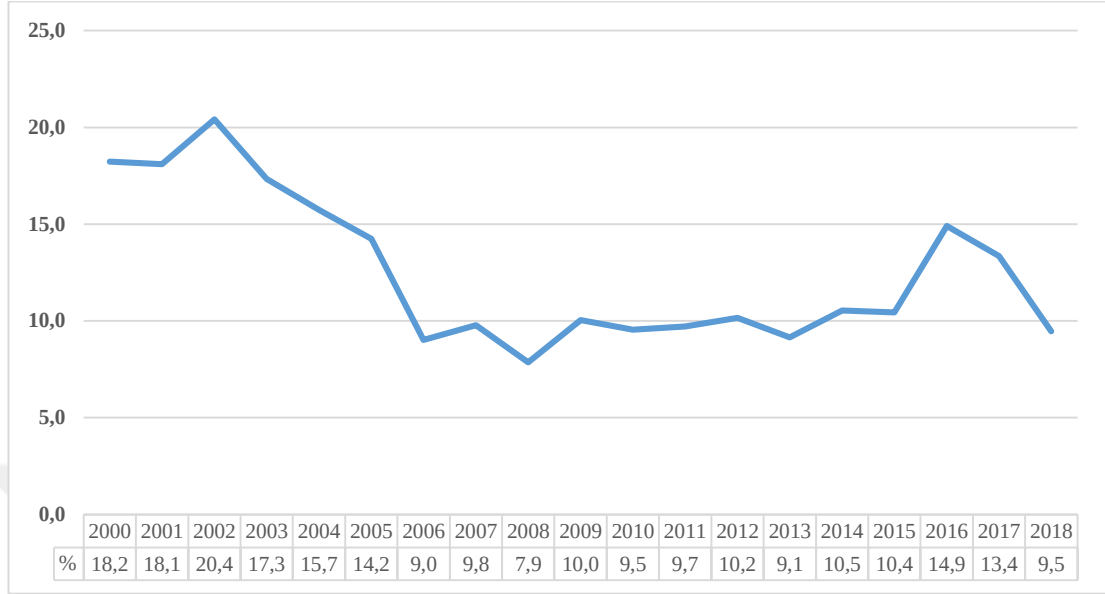
Sosyal sigorta kanunda belirtilen hallerde gerçek kişilerin kaybedilen çalışma haklarını, gelirlerinin veya ek masraflarının tazmin edilmesine, ayrıca kaybedilmesinin önlenmesine yönelik teminat biçimi olup, emeklilik, işsizlik yardımları, sağlık sigortası ve diğer sosyal yardımları öngörüyor. Azerbaycan'da sosyal sigorta zorunlu devlet ve gönüllü ek sigorta olarak iki türde gerçekleştirilir. Zorunlu devlet sosyal sigortası sigortacılar tarafından, tüm iş sözleşmeleriyle çalışan kişiler için yapılmaktadır. Yasa ile öngörülen durumlarda, diğer kişiler de zorunlu

devlet sosyal güvencesine tabidir (CESD, 2016, s. 3; Sosyal Sigorta Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu, s. Madde 2).

Sosyal teminat ekonomik durumları kötü olan kişilerin desteklenmesi, mülteci ve göçmenlere tazminatların ödenmesi işlemlerini gerçekleştirmektedir. Anayasaya göre, herkes kanunda belirtilen yaş haddine geldiğinde, hastalık, maluliyet, aile reisinin kaybı, çalışma yeteneğini yitirme, işsizlik ve kanunda öngörülen diğer hallerde sosyal teminat hakkına sahiptir (Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası, s. Madde 38). Sosyal teminat her üye için ortalama aylık geliri onlardan bağımsız nedenler dolayısıyla ihtiyaç duyulan standarttan düşük olan ailelere yönelen ünvanlı sosyal yardım; şehit aileleri ve gazilere, beşten fazla çocuk sahibi ailelere verilen cumhurbaşkanlığı bursu; belirli kurallar çerçevesinde işsiz statüsü almış kişilere ödenen işsizlik ödeneği; özürlü, yaşlı ve yurt içinde yaşam yerinden olmuş zorunlu göçmenlere yapılan sosyal yardımlar; ülkede güvenli ve sağlıklı çalışma koşullarının sağlanması amacıyla emeğin korunması ve iş koşullarının iyileştirilmesi maksadıyla ödemeler sosyal teminat harcamaları kapsamına girmektedir.

Küresel finansal krizin sosyal güvenlik kurum ve harcamaları üzerindeki etkileri incelemek için Şekil 16'da sosyal güvenlik ve sosyal teminat harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payları faizlerle gösterilmiştir.

Şekil 16: Sosyal Güvenlik Harcamalarının Toplam Bütçe Harcamaları İçerisindeki Yeri (faizle %) (2000- 2018)



Kaynak: (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurumu Verileri)

Şekillerden de anlaşıldığı gibi 2000 yılında bu oran %18,2 olmasına rağmen, sonraki yıllarda düştüğünü görmekteyiz. Krizin gerçekleştiği 2008 yılında en dip noktasına ulaşmış ve bütçe harcamalarının sadece %7,9'lık bir payı sosyal güvenlik harcamaları için ayrılmıştır. Sonraki yıllarda tekrar artışa geçmiş ve bunu 2016 senesinden günümüz yılına kadar azalma takip etmiştir.

3.1.1.3 Mahalli İdareler

Azerbaycan'da 63 ilçe (rayon), 10 şehir, 257 yerleşim (kasaba) ve 4260 köy bulunmaktadır. Bölgedeki en büyük şehir Bakü, rayon ise Kalbajar'dır. Azerbaycan'ın 11 rayonu tamamen ya da kısmen işgal altındadır. Rayonların ve şehirlerin yürütme yetkileri Cumhurbaşkanı tarafından atanmakta olan İcra Hakim'lerine devredilmiştir. Yerel yönetim kurumları Anayasanın 142. maddesine göre ilçe, köy ve kasabalarda seçim yolu ile oluşturulan belediyelerdir. Belediyelerin statüsünün temeli Anayasa ile ve belediye seçimlerinin kuralları ise yasa ile belirlenir.

Başka bir ifadeyle, belediye Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasasına, Belediyelere Seçimler Hakkında Kanuna, Belediyelerin Statüsü Hakkında Kanuna ve

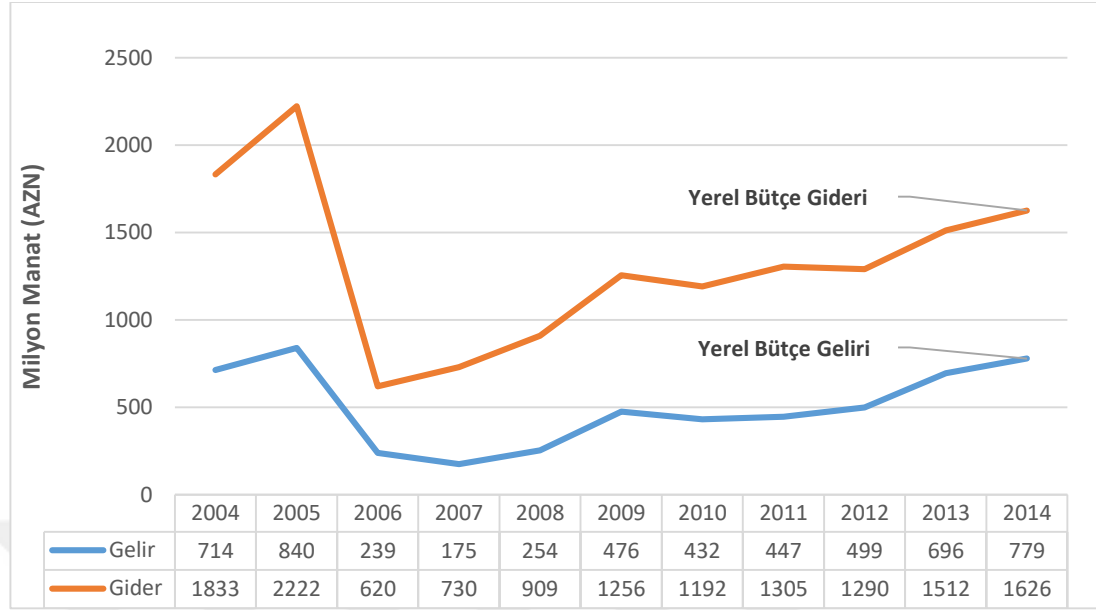
diğer tüzükleri esasında kurulan belediye üyelerinden oluşan seçimli yerel yönetim organlarıdır. Azerbaycan’da belediyeler aralarında her hansı bir hiyerarşı söz konusu olmaksızın rayon (ilçe), kasaba ve köy düzeyinde ayrı ayrı oluşturulmuştur. Saydığımız bu belediyeler hepsi bağımsız bir şekilde ve aynı ilkeler çerçevesinde çalışmaktadır. 1999 yılında yapılan ilk belediye seçimleri sonucu 2735 belediye kurulmuştur. Bir sonraki seçimde, bu sayı artarak 2754 ulaşmış ve son yıllarda belediye sayısı 1718’e indirilmiştir (Yusifov, 2010, s. 14).

Genel olarak baktığımızda hem görev, hem de hizmet açısından belediyelere geniş yetkiler ve ister idari, isterse de ekonomik yönden özerk bir yapı tanımlanmıştır. Ancak, belediyelerin yetki sahibi olduğu alanlarda daha önce de söylediğimiz gibi Cumhurbaşkanı yürütme organı icra hakimiyetlerinin de yetki sahibi olması, görev ve fonksiyonların çoğunun bu kurum tarafından gerçekleştiği görülmektedir. İcra hakimiyetlerinin hem saygınlık ve yetki, hem de ekonomik ve teknik kapasite açısından belediyelerden daha üstün olduğu görülmektedir (Elma, 2007, s. 176).

Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası’na göre belediyelerin yerel vergilerin ve harcamaların belirlenmesi; yerel bütçenin ve kullanımı ile ilgili raporun, içtüzüklerin onaylanması, yerel ekoloji, sosyal güvenlik ve sosyo- ekonomik gelişme programlarının kabulü ve uygulanması gibi görev ve yetkileri vardır. Bunun yansıra yasama ve yürütme organları tarafından belediyelere diğer görevler de verilebilir ve bu görevler için gerekli ek ödenekler ayrılmaktadır (Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası, s. Madde 144).

Azerbaycan’da şehir ve ilçelerinden elde edilen gelir ve harcamaların genel seyrine baktığımızda, Şekil 17’den de anlaşıldığı gibi yerel bölgelerde kendi gelirlerinin bir harcama yapılması durumu mevcuttur. Harcamaların geriye kalan kısmı merkezi harcamalardan yerel gelir ve giderlerin düzenlenmesi için ayrılan fonlardan karşılanmaktadır.

Şekil 17: Toplam Yerel Gelir ve Harcamalar (Milyon AZN) (2004-2014)



Kaynak: (Azerbaycan Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı Verileri, 2004-2014; Bütçe Sistemi Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Kanunu)

Şekilde de görüldüğü gibi yerel bütçe gelirleri küresel krizin öncesi dönemde azalmaya gitmiş ve 2007 yılında en az gelir olan toplam 175 milyon manat gelir elde edilmiştir. Paralel olarak bunun etkisiyle bu dönemde harcamalarda da azalma meydana gelmiştir. Ancak 2008 senesinden itibaren ister gelirlerde, isterse de harcamalarda gelişmeler yaşanmış, 2010 yılında her iki tarafta da tekrar küçük azalma olsa da, sonrasında devamlı artışa geçmiştir.

3.1.1.4 Kamu 'ya Bağlı İşletmeler

SSCB bağıllığında olduğu zamanlar, Azerbaycan sanayisi Sovyet ekonomik sistemi kurallarına göre yürütülmekteydi. Bağımsızlığını kazandıktan sonra, artık piyasaya ayak uyduramayan işletmelerde yeni düzen kurulması zorunlu hale gelmiştir. Bu değişiklikler çerçevesinde, bazı işletmeler tamamen kaldırılrsa da, diğerleri devlet desteği ile kalkınmaları sağlanmıştır.

Ülkedeki geçiş döneminin ilk yıllarındaki oluşmuş ağır sosyoekonomik durum ekonomi için sermaye ve kalifiyeli işletmeler gerektiriyordu. Bu durumun düzeltilmesi

yolunda petrol, gaz, enerji, ulaşım ve telekomünikasyon alanlarında kalkınması öncelik altına alınmıştır (Aliyev & Şekereliyev, 2002, s. 8).

Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Şirketi- SOCAR: Azerbaycan'ın elde ettiği gelirlerin büyük bölümü petrol ve gaz endüstrisinin dünya pazarına çıkardığı doğal servetin hesabına olmuştur. Petrol ve gaz endüstrisinin ekonomik gücü, doğrudan veya dolaylı olarak iç ve dış politika karar alma mekanizmalarını etkilemektedir. Azerbaycan petrol ve gaz endüstrisinin ana temsilcisi olan SOCAR, ülkenin dış ve enerji politikasının şekillenmesinde önemli rol oynamaktadır. Dünyanın en büyük petrol şirketleriyle rekabet eden SOCAR, yurtdışındaki petrol ve doğal gaz satışları için sözleşme yapmakta, diğer petrol şirketleri ile stratejik ortaklık anlaşmaları imzalamakta ve sadece Azerbaycan'ın petrol ve doğal gaz iç talepleri için değil, aynı zamanda Azerbaycan'ın çıkarları doğrultusunda dış politika kararları için de önemli rol üstlenmektedir.

13 Eylül 1992 yılında kurulan Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Şirketi, Azerbaycan'da petrol ve gaz sahalarının aranması, araştırılması ve geliştirilmesi, petrol, gaz üretimi, rafine edilmesi ve taşınması, iç ve dış pazarlarda petrol ve petrokimya ürünlerinin, gazın satışı, yanı sıra ülkedeki sanayi ve nüfusa doğal gaz arzı uğraşır.

SOCAR sadece devlete ait bir şirket değil, aynı zamanda Azerbaycan'ın en büyük vergi mükelleflerinden biridir. Şirket, 2017 yılında devlet bütçesine sadece 1,511 milyar manat ve Devlet Sosyal Koruma Fonu'na 155 milyon 984 bin manat ödemiştir. Genel olarak, bütçe gelirlerinin % 6-8'i ve vergi gelirlerinin, % 15-17'si ise devlet petrol şirketine aittir. Şirketin yıllık gelirleri bütçe gelirlerinin dört katıdır (Eurasia Extractive Industries Bilgi Merkezi, 2018, s. 3).

SOCAR 65 binden fazla kişiye istihdam sağlıyor. Şirket her yıl ortalama 8 milyon tona kadar petrol ve 6,5 milyar m³ gaz üretiyor. Diğer ülke ve petrol şirketleri ile stratejik ortaklık anlaşmaları daha çok deniz yatakları üzerinde yoğunlaşmaktadır. SOCAR kara ve denizdeki yataklara ilişkin, 1994'den itibaren 19 ülkeden 36 şirketin katılımı ile gerçekleşen 23 uluslararası petrol anlaşmasına katılmıştır (Aras, 2003, s. 19).

AGROLİZİNG Anonim Şirketi: Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Başkanı İlham Aliyev'in 23 Ekim 2004 tarihinde imzaladığı kararnameyle "AGROLİZİNG"

Anonim Şirket kurulmuştur. Hisselerinin tamamı devlete ait olduğu için kurulduğu zamanlar Ekonomik Kalkınma Bakanlığı tarafından denetlenmiş, 21 Temmuz 2009 tarihindeki Cumhurbaşkanı kararnamesiyle şirket yönetimi Tarım Bakanlığı'na devredilmiştir.

Şirketin kurulduğu andaki asıl amacı, ülkedeki tarım makineleri eksikliğini ortadan kaldırmak ve çiftçilere bu gibi ekipmanları uygun koşullarla sağlamaktır. Daha sonra Cumhurbaşkanının 2007, 2008 ve 2009 yıllarında verdiği serencamlarla fonksiyonları genişlemiştir. Şirketin mevcut temel amaçları tarımsal üreticilerin teknik temelinin kurulması, girişimcilere leasing yöntemi ile araç, mineral gübre, damızlık hayvan, teknolojik ekipman, sulama sistemi sağlamak, tarım ürünleri üretimi ile uğraşan bireylere ve tüzel kişilere düşük fiyatlarla zirai hizmetlerinin gösterilmesidir. Bakanlar Kurulu tarafından onaylanan yönetmeliklere göre, şirket, devlet bütçesinden alınan bu tarımsal gereçleri, gerçek ve tüzel kişilere değerlerinin yüzde 20'si ilkin ödeme olarak ve 10 yıla kadar (değerine bağlı olarak) taksitlendirmelidir.

AZERENERJİ Şirketi: Devlete bağlı olan bu şirketin kökeni daha Sovyetler dönemine dayanmaktadır. Ülke bağımsızlığını elde ettikten sonra 1996 yılında, Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın 17.09.1996 tarih ve 423 sayılı fermanı ile devletin hisselerinin tamamına sahip olduğu AZERENERJİ Açık Anonim Şirketi kurulmuştur. 15000 kişiye istihdam sağlamakla birlikte ülkenin Azerbaycan'da büyüklüğüne göre şirketler arasında ikinci yerdedir.

Şirket elektrik enerjisi üretimi ve sevki, tek merkezli enerji santrallerin, yarım istasyonların, yüksek gerilimli 110, 220, 330, 500 kV sevk hatlarının kontrollerinin koordinasyonunu yapmaktadır. Yeni teknolojiler uygulayarak, ülkenin üretim kapasitesini arttırmakta ve yüksek gerilim enerji sevk hatlarını yeniden inşa etmektedir. Bunun yansısı yabancı ülkelerle enerji değişim operasyonları yürütmektedir.

AZERSU Anonim Şirketi: 1995 yılında Azerbaycan Cumhuriyeti Parlamentosunun kararı ile kurulan Absheron Bölgesel Anonim Su Şirketi, 11 Haziran 2004 tarihli Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi uyarınca Azersu Anonim Şirketine çevrilmiştir.

"Azersu" Anonim Şirketi, tüketicilere merkezileştirilmiş şekilde su temini ve kanalizasyon hizmetleri sunan bir kurumdur. Şirket kaynaklardan suyun çıkarılması,

arıtılması, taşınması ve satışını organize eder, atık suyu arıtır. Su arıtma tesisleri, depolar, pompa istasyonları, su boruları, kanalizasyon kolektörlerinin tasarımı, inşası ve onların teknik hizmetler vererek, işletmesini gerçekleştirmektedir. Şirket 12500 kişiye istihdam ve ülke genelinde 1434738 tüketiciye içme suyu sağlamaktadır.

Devlet Sigorta Ticaret Şirketi: 1921'de Azerbaycan Sovyet Sosyalist Cumhuriyeti'nde yerel Devlet Sigorta Ofisi, bağımsızlık sonrası 1992 yılında Azerbaycan Devlet Sigorta Şirketi olarak adlandırıldı ve “Azersigorta” olarak faaliyetini devam ettiriyor. Şu anda Azersigorta ülke genelinde faaliyet gösteren 80 sigorta acentesine ve 700 çalışana sahiptir.

Azerbaycan Devlet Bilgi Ajansı– AZERTAC: Yerli ve yabancı medya için tek resmi devlet bilgi kaynağıdır. 1995 yılında Başbakanlığa bağlı bir kurum olarak kurulan ajans resmi bilgilerle birlikte düzenli olarak Azerice, İngilizce, Rusça, Fransızca, Almanca, Arapça, Çince ve İspanyolca'da, ayrıca bilim, eğitim, kültür, sağlık, spor, çevre ve benzeri alanlarda sosyo-politik ve ekonomik haberler yayınlamaktadır.

3.1.1.5 Bütçe Dışı Fonlar

Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Bütçe Sistemindeki Kanununda belirtildiği gibi, bütçe dışı devlet fonları, devlet tarafından tüzel kişilik olarak kurulan ve devlet bütçesi dışında bağımsız bir bütçeye sahip devlete ait bir finans kuruluşlardır. Bütçe dışı fonlar devlet mali sisteminin bir parçasıdır. Yaratılmalarının temel amacı vatandaşların anayasal haklarının gerçekleştirilmesi ve bazı sosyo-ekonomik ihtiyaçların karşılanmasıdır (Novruzov & İbrahimov, 2012, s. 356).

Genel olarak, uluslararası uygulamada 3 çeşit bütçe dışı fon mevcuttur:

- Sosyal odaklı (Emeklilik, Sosyal Güvenlik vb.);
- Doğal kaynakların elde edilen fonların yönetimi ile ilgili (Petrol Fonu, Bakır Vakfı vb.);
- Disiplinler arası (bilim, teknoloji ve inovasyonun gelişimi için oluşturulan) (Veliyev, 2010, s. 122).

Azerbaycan Cumhuriyeti'nde Devlet Petrol Fonu, Devlet Sosyal Güvenlik Fonu, Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın Rezerv fonu, Devlet Bütçesinin Rezerv Fonu gibi önemli bütçe dışı fonlar mevcuttur.

Devlet Petrol Fonu: Devlet Petrol Fonu, tüzel kişilik statüsüne sahip bütçe dışı bir devlet fonudur. Fon, petrol ve gaz arama, geliştirme ve üretim paylaşım anlaşmalarından elde edilen gelirlerin toplanmasından ve yönetiminden sorumludur. Devlet Petrol Fonu (ARDNF) Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Başkanının 29 Aralık 1999 tarihli 240 sayılı fermanına uygun olarak yaratılmıştır (Ataşov, Novruzov, & İbrahimov, 2014, s. 409).

Petrol Fonu'nun temel amacı, Azerbaycan petrol zenginliğinin nesiller arasında adil bir şekilde dağılmasını sağlamaktır. Petrol Fonu'nun temel görevi, Azerbaycan Cumhuriyeti vatandaşlarının şimdiki ve gelecekteki kuşaklarının yararına petrol ve gaz kaynaklarının aranması ve geliştirilmesi ile ilgili anlaşmaların uygulanmasını ve fonun faaliyetlerinden elde edilen döviz ve diğer fonların biriktirilmesi ve etkin yönetimini sağlamaktır. Aynı zamanda, Petrol Fonu, makroekonomik dengeyi beklemek, ülke ekonomisini döviz girişlerinin muhtemel olumsuz etkilerinden (manattaki keskin artış ve yerli üretimin rekabet yeteneğinin bozulması) korumak gibi çeşitli amaçlar ve mali disiplinine zarar getirmeme yükümlülüğü durur (Sadıgov & Mammadov, 2010, s. 52).

31 Mart 2019 bilgilerine göre fondun varlıkları 40273,3 milyon. ABD dolarıdır. Bugüne kadar fonnan 297,9 milyon manat Bakü- Tiflis- Ceyhan boru hattına, 2322,4 milyon manat mültecilerin ve ülke içinde yerlerinden edilmiş kişilerin sosyal durumlarının iyileştirilmesine, 779,6 milyon Oğuz- Gabala- Bakü su boru hattı projesine, 1663,3 milyon manat “Star Rafineri” inşaatına, 1469,6 milyon manat Samur- Abşeron sulama sisteminin yeniden yapılandırılmasına, 748,6 milyon manat Bakü-Tiflis-Kars demiryolu projesine ve 212,7 milyon manat ise yurtdışında eğitim için devlet programına fon tahsisi yapılmıştır. Bunların yansıra 91191 milyon devlet bütçesine, 3949,5 milyon manat ise Azerbaycan Cumhuriyeti Merkez Bankasına transfer yapılmıştır (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Petrol Fonu Sitesi).

Devlet Sosyal Güvenlik Fonu: Sosyal sigorta ve emeklilik teminatının finansmanı alanında yönetimin iyileştirilmesi amacıyla Azerbaycan Cumhurbaşkanı'nın 30 Eylül 1992 tarihli "Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Sosyal Güvenlik Fonu oluşturulması hakkında" Kararnamesi ile Azerbaycan Cumhuriyeti

Emeklilik Fonu ve Azerbaycan Cumhuriyeti Sosyal Sigorta Fonu temelinde Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Sosyal Güvenlik Fonu oluşturulmuştur. Bağımsız bir mali ve bankacılık sistemine sahip olan Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Sosyal Koruma Fonu, Azerbaycan Cumhuriyeti'nin devlet emekli aylığı, ödenek ve ödeme giderlerini finanse etmekle görevlendirilmiştir (Bağırov & Hasanli, 2011, s. 260).

Devlet Sosyal Güvenlik Fonu bağımsız bir finans ve kredi kuruluşudur. Fon, Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasası, Azerbaycan Cumhuriyeti'nin ilgili yasaları ve kararları, Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet Sosyal Güvenlik Fonu Tüzüğü'ne dayanarak yöneltilmektedir. Bu fonun fonları devlete aittir ve diğer fonların bütçe fonlarına dahil edilmez ve geri çekilemez.

Devlet Sosyal Güvenlik Fonu'nun gelirlerine zorunlu devlet sosyal sigorta primleri, devlet bütçesinden transferler ve diğer gelirler aittir. Fonun ana gelir kaynağı, zorunlu devlet sosyal sigorta primidir. Ortalama yıllık fon gelirlerinin %60'ını kapsamaktadır. Giderleri ise nüfusa yapılan ödemeler ve diğer masraflar olarak sınıflandırılmaktadır.

Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın Rezerv Fonu: Rezerv Fonun fon tutarı, devlet bütçesi gelirlerinin %2'sini aşmayacak şekilde belirlenir. Fonun kaynakları, ülkenin sosyo-ekonomik yaşamı için çok önemli olan tedbirlere yönlendiriliyor. Bu fonlar ilgili icra hakimiyetinin emri ile belirlenen harcamaların finansmanında, ödülleri verilmesi ve ülke başkanının faaliyetlerini gerçekleştirmesi için gerekli olan başka amaçlar için kullanılır. Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın faaliyetlerini desteklemenin yanı sıra ülkede seçim ve referandum yapmak için rezerv fonu kesinlikle kullanılamaz.

Devlet Bütçesinin Rezerv Fonu: Devlet Bütçesinin Rezerv Fonun fon miktarı ise, devlet gelirlerinin %5'ini geçmeyecek şekilde, Fon'un önceki yıldaki harcamalarının fiili olarak gerçekleştirilmesi dikkate alınarak belirlenir.

Devlet Rezerv Fonu kaynaklarının kullanım kuralları, ilgili icra hakimiyeti, Nahcivan Özerk Cumhuriyeti Rezerv Fonu'nun kullanım kurallarını, Nahcivan Özerk Cumhuriyeti'nin ilgili icra hâkimiyetleri ve yerel bütçelerin rezerv fonlarını kullanan belediyeler tarafından belirlenir (Novruzov & İbrahimov, 2012, s. 403).

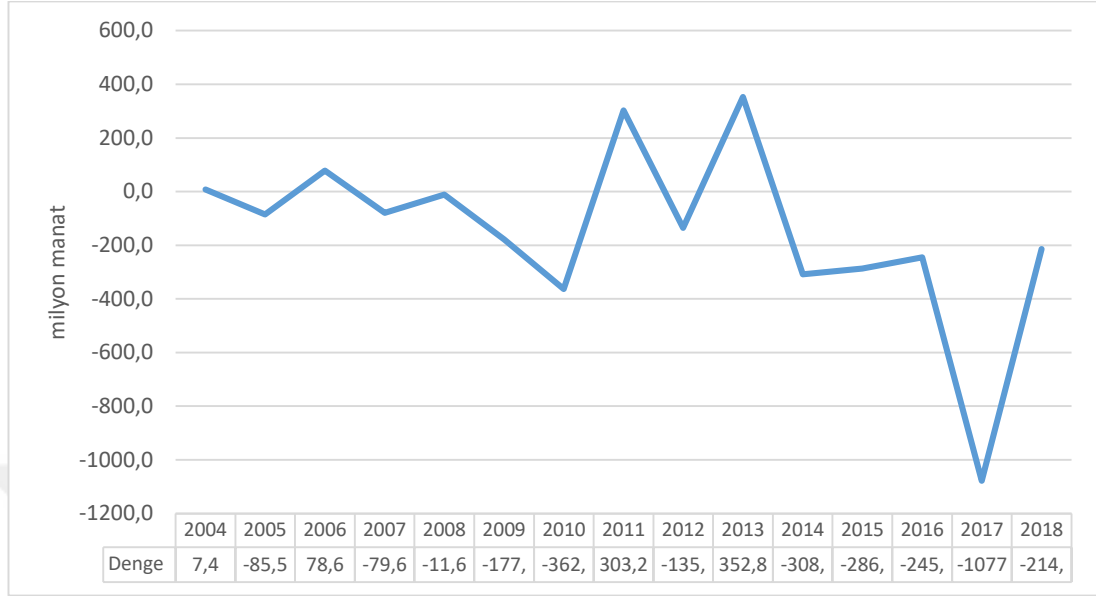
3.1.2 Kamu Kesimi Dengesi

Kamu kesiminin genel dengesi dedikte, devlet harcamaları ve devlet geliri arasındaki dengenin belirlenmesi ifade edilmektedir. Bu gelir ve harcamaların birbirine eşit olduğu durumda, kamu kesimi dengesi oluşmuş sayılmaktadır. Burada ifade edilen gelir ve harcamalar, yukarıdaki başlıklarda anlattığımız kamu kesimini oluşturan birimlerin toplam gelir ve harcamalarıdır. Bunun en önemli parçasını merkezi bütçe oluşturmaktadır. Harcamalar fazla oldukça kamu kesimi açık, gelirler fazla oldukça ise fazla vermektedir. Kamu kesimi açığının oluşması finansman sorununu ortaya çıkarır ve başka bir ifadeyle, Kamu Borçlanma Gereği olarak tanımlanmaktadır. Bu sorun kamu kesimi tarafından genellikle iç ve dış kaynaklardan karşılanır. İç kaynaklardan karşılandığı durumda özel kesim kamu kesiminin finansörü olmaktadır.

Bağımsızlık sonrası Azerbaycan'da ekonomik ilişkilerin daha gelişmemesi, ekonomik krizlerin olması, ekonomik politikaların doğru düzgün gerçekleştirilmemesi ve bir milyondan fazla mültecinin olması bütçe harcamalarının artmasına ve kamu kesimi açığına neden olmuştur. Sonraki dönemde petrol ve petrol dışı sanayiye yapılan yatırımlar sonucu gelirlerin artmasına ve kamu kesimi açığının azalması ile sonuçlanmıştır.

Şekil 18'de görüldüğü gibi hatta 2004 senesine gelindiğinde bütçe 7,4 milyon manat tutarında fazla vermiştir. Devam eden 2005 yılında açık durumu oluşsa da, 2006 yılında tekrardan 78,6 milyon manat fazla vermiştir.

Şekil 18: Kamu Gelir ve Harcamaları Arasındaki Fark (milyon manat) (2004- 2018)



Kaynak: (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Komitesi)

Küresel finansal krizin gerçekleştiği 2008 yılında kamu açıkları azalarak 11,6 milyon manat tutarında borç olduğu görülmektedir. Kriz sonrası dönemde kamu açıkları artmış, 2011 yılında 352,8 milyon manat fazla vererek, günümüze kadar açıklar artarak devam etmektedir.

1 Ocak 2018 itibariyle, Azerbaycan Cumhuriyeti kamu kesimi borcunun toplam tutarı 17007,4 milyon manat olmuştur. Toplam devlet borcunun 15978,1 milyon manatını (9.398.3 milyon ABD doları) veya %93.9'ni yabancı, 1029,3 milyon manatını veya yüzde %6.1'ni ise iç borcuna düşmektedir. Dış kamu borcu GSYH'nin %22,8, iç kamu ise %1,5'ni oluşturmuştur. Ülkenin toplam kamu kesimi borcunun 2017 yılında GSYH'ye oranı %24,3, ülkenin döviz rezervlerine oranı ise %23,8 olmuştur (Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya, 2018, s. 9).

3.2 KÜRESEL KRİZİN EKONOMİK İSTİKRAR ÜZERİNE ETKİLERİ

Ekonomik istikrar, ekonominin mevcut durumunun korunması, denge koşullarının oluşturulması, devresel dalgalanmalardan doğan olumsuzlukların giderilmesi ve bu dalgalanmaların azaltılması olarak açıklayabiliriz. Başka bir

ifadeyle, ekonomik istikrar bir ülke ekonomisini oluşturan kaynak ve imkânların verimli kullanımını, iç ve dış etkenlerin etkilerinin azaltılmasını sağlamak için, değişen gereksinimlere karşı kararlı bir denge durumunun sağlanması olarak açıklanmaktadır. Ekonomide istikrarının sağlanması için büyüme ve gelişmenin gerçekleşmesi, fiyatlar genel düzeyinde, ödemeler dengesinde, istihdamda ve üretim düzeyinde istikrarlı bir durum yaşanması gerekiyor (Eker, Altay, & Sakal, 2009, s. 92).

Finans piyasasının sınırlı ölçüde dışa açık olması ve geçiş ekonomileri içinde en küçük dış borca sahip olmasıyla güçlü mali pozisyona sahip Azerbaycan ekonomisi küresel krizin başlangıç döneminde etkilerden önemli ölçüde korunmuştur. Sonraki dönemde krizin reel ekonomi krizine dönüşmesi ile küresel kriz Azerbaycan ekonomisine petrolün ortalama fiyatının düşmesi, banka sistemine uluslararası pazarlardan kredi akımlarının azalması, bazı petrol sanayi ürünlerinin dünya pazar fiyatlarının ucuzlaşması aracılığıyla etki göstermiştir. Ancak bu etkilere rağmen ülke ekonomisi istikrarını koruya bilmiş, bir önceki yıla göre düşmesine rağmen, %9,3 oranında büyüme kat etmiştir.

Aşağıda ekonomik büyüme, fiyat istikrarı, istihdam ve ödemeler dengesi gibi temel makroekonomik göstergeler ayrı ayrılıkta analiz edilerek, küresel finansal krizin Azerbaycan'da ekonomik istikrarı nasıl etkilediğini incelemekteyiz.

3.2.1 GSYH ve Ekonomik Büyüme

Bir ülkenin ekonomik durumu değerlendirilirken, ülkenin gayri safi yurtiçi hasılası ve büyüme hızı ilk olarak dikkate alınır.

Azerbaycan'da bağımsızlıktan sonraki ilk yıllarda, modern vergi politikasının olmayışı, dış ticarete uygulanan kısıtlamalar, daha az milli gelir ve savaştan kaynaklanan sorunların bir sonucu olarak milli gelirin artış oranında ciddi bir düşüş yaşanmıştır. Şöyle ki, sosyalist ekonomiden liberal ekonomiye geçiş döneminde, 1991-1995 yılları arasında %60'lık bir küçülme yaşanmıştır. Bu yıllarda GSYH 'da önemli bir düşüş olmasına rağmen, 1995 yılından itibaren IMF ve Dünya Bankası ile ortaklık çerçevesinde başlatılan formasyon ve özelleştirme çerçevesinde uygulanan ekonomik istikrar programları ile 1996 yılından itibaren büyüme aşamasına geçmiştir. Geçiş döneminde Azerbaycan, eski SSCB ülkeleri içerisinde en hızlı büyüyen

ekonomilerdendi. Büyümenin itici gücü ise, yabancı yatırımlar ve ihracat gelirlerinin en fazla olduğu enerji sektörü olmuştur. (Süleymanov & Aras, 2016, s. 29).

Aşağıda Tablo 4’de Azerbaycan’ın 2000 yılından günümüze kadar olan Gayri Safi Yurt içi Hasılası ve bir önceki yıla göre oransal değişimleri gösterilmiştir. Tablodan da görüldüğü gibi 2000 yılına gelindiğinde artık Birleşmiş Devletler Teşkilatı’na üye ülkeler arasında en yüksek %11,1 oranında büyüme kat eden ülkede, toplam GSYH 4718,1 milyon manat olmuştur. Sonraki dönemde 2005 yılına kadar ortalama %10 tutarında büyüme yaşansa da, bu yıldan itibaren büyüme hızında keskin yükseliş olmuş 2006 yılında en büyük büyüme oranı olan %34,5 ulaşılmıştır. Yükselişin ardından oranlarda düşüşe geçilmiş 2007’de %25 düşen oranlar, küresel krizin etkisiyle 2008 yılında %10,8 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında başlayan küresel finansal krizle, petrol fiyatlarının düşmesi ülkenin ekonomik kalkınmasında olumsuz etkisi gösterse de, büyüme hızında düşüş yaşansa da Azerbaycan bu yıllarda ekonomisi küçülmeyen az sayılı ülkelerden biri olmuştur. Bu etki kriz sonrası dönemde kendisini daha belirgin göstermiş 2011 yılında gelindiğinde artık %0,1 oranında büyümenin yaşandığını görmekteyiz. 2012 yılında %2,2 olan büyüme tamamen petrol dışı GSYH hesabına oluşmuş, özel sektörün GSYH’deki payı %81,5 olmuştur. Ancak 2014 yılında tekrar petrol fiyatlarının inmesi ekonomini tekrardan sıkıntılı duruma düşürmüş, 2016 yılında büyüme yerini %3,1 oranında küçülmeye bırakmıştır. Bu yıldan günümüze kadar ekonomi tekrar ufakta olsa büyümeye başlamıştır.

Tablo 4: Toplam, Kişi başı GSYH ve Büyüme hızı (2000- 2018)

	Toplam		Büyüme %	Kişi başı		1\$= manat
	Milyon manatla	Milyon dolarla		Manatla	Dolarla	
2000	4718,1	5272,8	11,1	593,2	662,9	0,8948
2001	5315,6	5707,7	9,9	661,7	710,5	0,9313
2002	6062,5	6235,9	10,6	747,5	768,9	0,9722
2003	7146,5	7276,0	11,2	872,7	888,5	0,9822
2004	8530,2	8680,4	10,2	1030,4	1048,5	0,9827
2005	12522,5	13238,7	26,4	1494,3	1579,8	0,9459
2006	18746,2	20983,0	34,5	2208,2	2471,6	0,8934
2007	28360,5	33050,3	25,0	3296,6	3841,7	0,8581
2008	40137,2	48852,5	10,8	4603,7	5603,3	0,8216
2009	35601,5	44297,0	9,3	4033,2	5018,2	0,8037
2010	42465,0	52909,3	5,0	4753,0	5922,0	0,8026
2011	52082,0	65951,6	0,1	5752,9	7285,0	0,7897
2012	54743,7	69683,9	2,2	5966,1	7594,3	0,7856
2013	58182,0	74164,4	5,8	6258,3	7977,4	0,7845
2014	59014,1	75234,7	2,8	6268,0	7990,8	0,7844
2015	54380,0	52996,8	1,1	5706,6	5561,5	1,0261
2016	60425,2	37862,8	-3,1	6269,6	3928,6	1,5959
2017	70337,8	40867,9	0,2	7226,0	4198,5	1,7211
2018	79797,3	46939,6	1,4	8126,2	4780,1	1,7000

Kaynak: (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurumu Verileri)

Genel bakacak olursak, petrol ve gaz sektörünün ülke ekonomisinde büyük paya sahip olması, ülkenin GSYH ve büyüme trendinden de açık aydın görünmektedir. Ülkenin petrol üretiminin değişmemesine rağmen, üretilen mal ve hizmetlerin dinamiğinde bir düşüşün yaşanması, gelirlerin doğrudan petrolün dünya pazarındaki fiyat konjonktürüne bağlı olduğunu kanıtlamaktadır. Şöyle ki, tablo analizinden de görüldüğü gibi petrol fiyatlarının yüksek olduğu dönemlerde GSYH hacmi büyük olmuştur. 2008 yılında dünyada küresel kriz yaşanmasının ardından petrol fiyatlarının düşmesi, Azerbaycan ekonomisi üzerinde de etkisiz kalmamıştır. Ülkenin büyüme hızı keskin olarak yavaşlamış, ülkenin kalkınmasındaki etkileri krizden sonraki dönemde

daha çok hissedilmiştir. 2012 yılından itibaren yapılan çalışmalar sonrası ülkede petrol dışı sanayinin geliştirilmesine büyük önem verilmiştir. Bu anlamda, GSYH'nin sürdürülebilir kalkınması için ekonomik büyümenin petrol gelirlerine bağımlılığını en aza indirmek petrol gelirlerinden gelen gelirlerin diğer sektörlerle aktarılmasıyla ekonomik büyümeye katkı sağlanacak ve daha istikrarlı bir ekonominin oluşmasına yol açacaktır.

3.2.2 Fiyat İstikrarı ve Enflasyon

Genel olarak, fiyat istikrarı, insanların yatırım, tüketim ve tasarruflarla ilgili kararlarını etkilemeyecek düzeyde düşük yaşanan enflasyon oranını tanımlamaktadır. Bu oran, gelişmiş ülkelerde yüzde 1 ile yüzde 3 arasındaki yaşanan enflasyon oranını ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle, fiyat istikrarı sadece düşük enflasyon oranının elde edilmesini değil, bunun yansısı bu oranın sürdürülmesini de kapsamaktadır. Enflasyonun önce söylediğimiz gibi %1 ve %3 arasındaki bir düzeye gelip, sonra tekrardan yükselmesi fiyat istikrarının sağlanması anlamına gelmemektedir (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2013, s. 8). Yukarıda değindiğimiz oranlar bazı ülkelerde, özellikle de azgelişmiş ülkelerde daha yüksek hesap edilebilir.

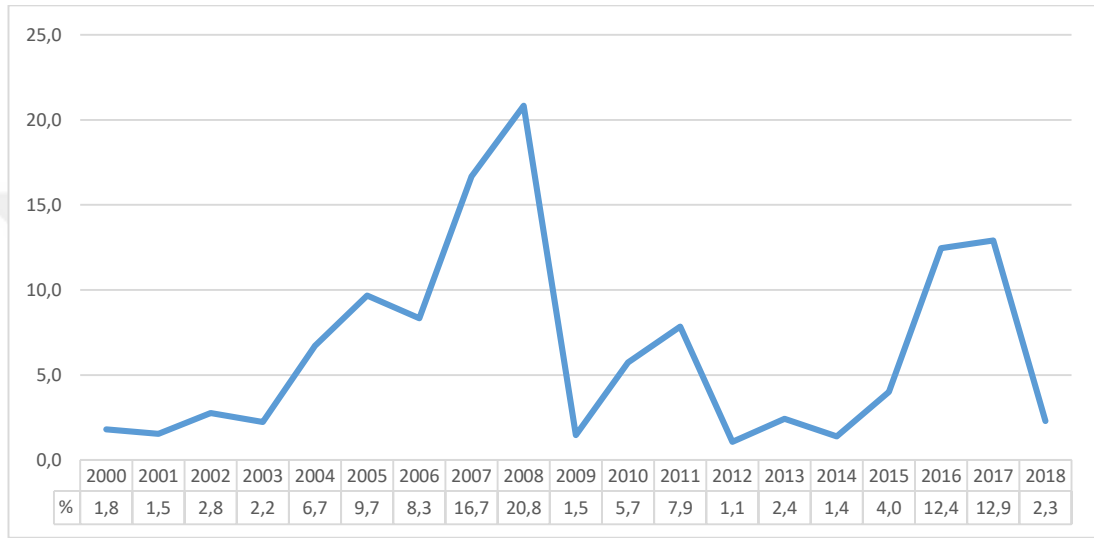
Enflasyon oranının yüksek olduğu hallerde, paranın sürekli değer kaybetmesiyle fiyatlar genel seviyesi de sürekli bozulur. Piyasa işlevlerinin aksaksız işlemesi için fiyat mekanizmasını enflasyonun bozucu etkilerinden korumak gerekmektedir. Optimum sınırı aşan enflasyon, para istikrarı üzerinde oluşan olumsuz etkilerin yansısı büyüme sürecini de olumsuz yönde etkiler.

Azerbaycan'ın enflasyonla ilk tanışması 1990'lı yılların başında yaşanmıştır. Sovyetler birliğinden ayrıldıktan sonra siyasi istikrarsızlık, ekonomi yönetiminde yetersizlik, işletmelerin faaliyetlerin aksamaması, toplam üretimin azalması, karşılıksız para basımı, bütçe açıkları gibi nedenler enflasyonun artmasına sebebiyet vermiştir. 1996 yılına kadar fiyatlar genel düzeyinde hızlı artışlar ve hiper enflasyon yaşanmıştır (Selçuk, 2004, s. 47).

Şekil 19'dan da anlaşıldığı gibi yıllık ortalama enflasyon oranı 2000 yılında %1,8 olurken, devam eden yıllarda artarak, dünyada gerçekleşen krizin bir sonucu olarak 2008 yılında son 10 yılın en yüksek oranı olan %20,8'e ulaşmıştır. Küresel

piyasalarda mal ve özellikle gıda ürünleri fiyatlarının yükselmesi, Azerbaycan'da da fiyatların yükselmesine neden olmuştur. Aynı yılın sonlarından itibaren dış ticaretle ilişkide olduğu ülkelerde enflasyon hızının azalması, küresel piyasalarda enflasyonun gerilemeye başlamasıyla Azerbaycan'da da fiyatlar düşüşe geçmiş, takip eden 2009 yılında yıllık enflasyon %1,5 oranında gerçekleşmiştir.

Şekil 19: Enflasyon Oranı (%) (2000- 2018)



Kaynak: (World Bank Database)

Genel olarak, şekli incelediğimizde, son 20 yıl içerisinde fiyat istikrarının gerçekleşmediğini görmekteyiz. Sadece 2000- 2003 ve 2012-2014 yıllarında enflasyon oranı %1 ve %3 arasında bir seyir etse de, bu durum süreklilik arz etmediği için fiyat istikrarının gerçekleştiğini söyleyemeyiz. Bununla birlikte, enflasyon, 2015 yılından sonra devalüasyon beklentilerine ve düşen petrol fiyatları karşısında dalgalı kur rejimine geçme kararına cevaben hız kazanmıştır.

Sonuç olarak, küresel krizin ortaya çıkması diğer dünya ülkeleri gibi Azerbaycan ekonomisinden de yan geçmeyerek fiyatlar genel düzeyini arttırmış, yüksek oranda enflasyon gerçekleşmiş ancak kısa sürede toparlanmıştır.

3.2.3 İstihdam

Bağımsızlığını yeni kazanmış bir ülke gibi 1990lı yıllarda piyasa ekonomisine geçiş, genel durgunluk, Sovyetler döneminden kalma işletmelerin çoğunun

faaliyetinin durması gibi etkenler ülkede işsizlik sorunu büyük ölçüde ortaya çıkarmıştır. Bunun yansira topraklarının %20'sinin işgal olunmasıyla bir milyon civarında kişinin kendi yurtlarından göç etmesi sonucu işsizlik sorununu daha da şiddetlendirmiştir. Bu dönemde işsiz kalan vatandaşların özellikle genç kesim iş arayışı içinde komşu ülkeler olan Rusya, İran, Türkiye'ye üz tutmuşlar. Sonraki dönemde hükümet bir yanda yeni iş yerlerinin kurulması ve uygun emek piyasası sistemi kurulması için, diğer taraftan da işsizlerin sosyal korunması yolunda bazı önlemler almıştır (Aras, 2003, s. 41).

İstatistiksel verilere göre Azerbaycan'da çalışma becerisine sahip kişi sayısı 2000 yılından 2017 yılına kadar nüfusun sayısına göre hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Şöyle ki, 2000 yılında genel olarak ülkede iktisadi açıdan faal ahali eğer 4685 bin kişi ya da genel nüfusun %58,3'i iken, 2017 yılında bu rakam 6408 bin kişi veya %65,3 teşkil etmiştir. Çalışma becerilerine sahip nüfusta artış özellikle kadınlar arasında görülmektedir (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurumu Verileri).

Ülkede bazı istisnalar hariç erkekler için 18-65, kadınlar için ise 18- 60 çalışma yaş sınırlaması vardır. 2018 yılı verilerine göre ortalama aylık işçi ücreti 540,1 manat olmuştur. Sektörel olarak baktığımızda çalışan nüfusun %49 hizmet, %37 tarım ve %14 ise sanayi sektöründe çalışmaktadır.

Azerbaycan'da iş arayışında olan ve işsiz kişilerin istihdamı için önemli adımlar atılmıştır. Bu alandaki faaliyetler, 2011-2015 yılları için Azerbaycan Cumhuriyeti İstihdam Stratejisinin Uygulanması Devlet Programı çerçevesinde düzenlenmiş ve koordine edilmiştir. Programın temel amacı, nüfusun etkin istihdamının geliştirilmesi için politik, ekonomik, sosyal ve kurumsal bir ortam yaratmaktır. Ayrıca “Azerbaycan 2020 Geleceğe Bakış” Kalkınma Kavramı çerçevesinde gelecekte ciddi çalışmalar yapılması planlanmaktadır.

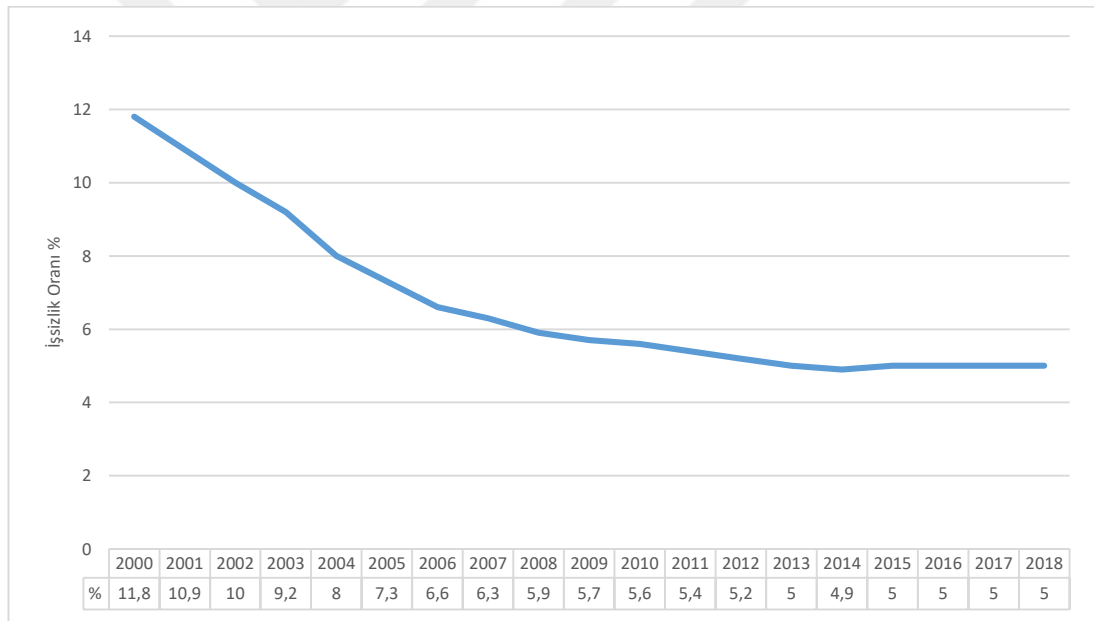
Gizli işsizliğin yüksek olması, istihdam çözümünü olumsuz yönde etkileyen faktörlerden biridir. Ülke ekonomisi için karakteristik hale gelen, yıllarca gizli işsizlik, ülkede işgücü kaynaklarının verimsiz kullanılmasına yol açmaktadır. Gizli işsizliğin mahiyeti, üretim hacmini tam olarak kullanamama durumunun bir sonucu olarak, iş rejiminin azaltılmış düzende gerçekleştirilmesidir. İşçilerin bir kısmı uzun süreli ücretsiz izine gönderiliyor veya kısa çalışma günü uygulanıyor. Sonuçta işçiler resmi olarak iş yerlerinde kayıtlı olsa da, onlar gerçekte tam veya hiç çalışmıyorlar. Her ne

kadar bu bireyler resmi kayıtlarda işsiz olarak görülme de, aslında bu kategoriye aittirler (Mammadov S. , 2014, s. 18).

Şekil 20’de gösterildiği gibi resmi istatistik verilere esasen 2000 yılında %11,8 oranında gerçekleşen işsizlik, daha sonra ülkedeki gerekli yapısal değişiklikler gerçekleştirilmesi, yabancı yatırımcıların çeşitli projelere katılması ve yerel yatırımcıların ülke ekonomisine yatırım yapmalarını teşvik etme gibi çeşitli uygulamalarda işsizlik oranı yıllar boyunca yavaş bir hızla azaltılmıştır.

Yıllar geçtikçe, ortalama %1 oranında azalan işsizlik küresel finansal krizin gerçekleştiği 2008 yılında gelindiğinde %5,9 olarak gerçekleşmiştir. Krizden sonraki dönemde de aynı tempoyla azalışlar olmuş, 2014 yılında %4,9 olarak yaşanmasının ardından, günümüze kadar %5 olarak sabit kalmıştır.

Şekil 20: İşsizlik Oranı (%) (2000- 2018)



Kaynak: (International Monetary Fund, 2019)

İşsizlik oranının şekildeki genel seyrine dayanarak küresel finansal krizin ülkede istihdam üzerine olumlu ve ya olumsuz herhangi bir etkisinin olduğunu söyleyemeyiz. 2000 yılından günümüze kadar ülkedeki işsizlerin sayısında her hangi bir sert çıkış veya inme yaşanmamış, yıllar boyunca benzer şekilde azalmıştır.

3.2.4 Ödemeler Dengesi

Belirli bir dönemde bir ülkenin dış dünyayla olan ekonomik ilişkilerinin özeti ödemeler bilançosunda kaydedilmektedir. Ödemeler dengesi ödemeler bilançosunun denkliği anlamında kullanılmaktadır. Diğer bir ifadeyle, ödemeler dengesi belirli bir zaman kesiminde ülkenin iç ve dış kesimi arasındaki ekonomik durumunun dengede olması durumudur.

Azerbaycan'ın zengin doğal kaynaklara, özellikle de petrol ve gaz rezervlerine sahip olması, petrol ve ürünlerinin ihracatı, coğrafi konumunun elverişli olması ekonominin canlanmasına ve ihracata büyük etki yapmaktadır. Ancak ihracatın hızlı bir şekilde artış göstermesi ve dış ticaret işlemlerinde fazlalığın oluşması ödemeler dengesi istikrarın sağlanması anlamına gelmemektedir. Ülke gerçekleştirdiği ihracattan daha düzgün faydalanmak için petrol dışı sanayinin geliştirilmesi ve sektörlerin arttırılması gerekmektedir. Son dönemlerde bu yönde atılan adımlar sonucu petrol dışı sektörlerin artımı gerçekleşse de, henüz reel ihracat potansiyelinde olduğunu söylemeyiz. Örnek olarak, küresel finansal kriz sonrası 2008 yılının son çeyreğinde dünyada petrol fiyatlarında düşüşlerin yaşanması Azerbaycan'ın elde ettiği dövizin %90 petrol sanayisinden geldiği için dış ticari işlemlerinin 4 kat küçülmesine neden olmuştur (Süleymanov & Zeynalov, 2009, s. 141-142).

Bu kısımda alt başlıklarda daha detaylı şekilde dış ticaret ve hizmetler dengesini, döviz kuru değişimlerini, sermaye hareketleri dengesini ele alarak şekil ve tablolar üzerinden inceleyeceğiz.

3.2.4.1 Dış Ticaret ve Hizmetler Dengesi

Dış ticaret dengesi belirli bir dönem içerisinde ülkenin ithalat ve ihracatı arasındaki değer farkını ifade etmektedir. Ülkede ithalatın ihracattan fazla olduğu durumda dış ticaret açığı, aksi durumda ise dış ticaret fazlası gerçekleşmektedir. İthalata bağlı olarak dış ticaret açığının artması durumunda, döviz talebi de artmakta, sonuç olarak döviz kurları da yükselmektedir.

Bağımsızlığını kazandıktan sonra Azerbaycan'da ilk başta merkez bankası olan Milli Bank tarafından ödemeler bilançosu uluslararası standartlar çerçevesinde

düzenlenmiş, dünya ekonomisine uyum sağlamak için dış ticaret liberalleştirilmiş, kalkınmanı hızlandırmak için iç piyasa tamamen ithalata bağlı duruma getirilmiştir. Ülke yeni yönetim sisteminin geliştirilmesi, hukuki altyapının oluşturulması, dış ticaret hacminin artırılması gibi önlemlerle dış ticaretin yeniden düzenlenmesine ve dış piyasalarda etkinliğin sağlanmasına çalışılmıştır (Muhtarov & Cabiye, 2017, s. 40). Gelecek dönemlerde, ülke ekonomisi giderek daha fazla dışa açılmakta, özellikle petrol sanayisinde yaşanan gelişmeler ve petrol ihracatının artmasıyla dış ticaret fazlası oluşmuştur.

İstatistiksel verilere göre Azerbaycan ortalama 128 dünya ülkesi ile ticaret gerçekleştirmektedir. İster ihracatta, isterse de ithalatta ilk sırayı Rusya Federasyonu, 2. Sırayı ise Türkiye tutmaktadır. İhracatın büyük bir kısmını petrol ve petrol ürünleri, ithalatın ise enerji sektörü için gereken makine ve ekipmanların payına düşmektedir.

Azerbaycan'ın dış ticareti ile alakalı verilerin bulunduğu Tablo 5'e baktığımızda, 2000li yıllarda dış ticaret çoğunlukla fazla vermiş, sadece 2003 yılında fazla ithalat yapılmasıyla 35,8 milyon dolar tutarında bir açık oluşmuştur. 2008 yılında gelindiğinde dış ticaret hacmi en yüksek tutarda gerçekleşmiş ve 54926 milyon dolar olmuştur. Küresel krizin gerçekleştiği bu yılda özellikle petrol ve gaz fiyatlarının artması ve önemli boru hatlarının devriyeye girmesinin etkisiyle ihracattan gelen gelirleri artırmış, ülkenin dış ticareti 40586 milyon dolar fazla vermiştir. Azerbaycan ihracatının ortalama %86,5 petrol ve petrol ürünleri oluşturduğu için, bunların fiyatlarının değişmesi dış ticaret hacminde büyük bir etki doğurmaktadır. 2008 yılının son çeyreğinden itibaren petrol ve gaz fiyatlarının düşmesi, krizden sonraki 2009 yılı denge tutarının tekrar küçülmesine ve 8578 milyon dolar civarında fazla vermesi ile sonlanmıştır. 2011 yılında kadar artan dış ticaret hacmi, bu yıldan sonra azalışa geçmiş ve özellikle 2014 senesinden sonra petrol ve doğal gaz fiyatlarının tekrar inmesi sonucu dış ticaret dengesinde kesin bir azalma kaydedilmiştir.

Tablo 5: Dış Ticaret Hacmi ve Dengesi (Milyon Dolar) (2000-2017)

Yıllar	Milyon Dolar			
	Dış Ticaret Hacmi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi
2000	2.917,3	1.172,1	1.745,2	573,1
2001	3.745,3	1.431,1	2.314,2	883,1
2002	3.832,9	1.665,5	2.167,4	501,9
2003	5.216,6	2.626,2	2.590,4	-35,8
2004	7.131,4	3.515,9	3.615,5	99,6
2005	8.558,4	4.211,2	4.347,2	136,0
2006	11.638,9	5.266,7	6.372,2	1.105,5
2007	11.771,7	5.713,5	6.058,2	344,7
2008	54.926,0	7.170,0	47.756,0	40.586,0
2009	20.824,5	6.123,1	14.701,4	8.578,3
2010	27.960,8	6.600,6	21.360,2	14.759,6
2011	36.326,9	9.756,0	26.570,9	16.814,9
2012	33.560,9	9.652,9	23.908,0	14.255,1
2013	34.687,9	10.712,5	23.975,4	13.262,9
2014	31.016,3	9.187,7	21.828,6	12.640,9
2015	21.945,8	9.216,7	12.729,1	3.512,4
2016	21.946,7	8.489,1	13.457,6	4.968,5
2017	22.593,6	8.782,0	13.811,6	5.029,6

Kaynak: (Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurumu Verileri)

Cari işlemler hesabı içerisinde yer alan hizmetler dengesi ise ulaşım, sigorta, elektronik, telekomünikasyon, telgraf, telefon, posta ve diğer iletişim türleri, uluslararası turizm, bilimsel teknik takas, ihracat hizmeti, yurt dışında diplomatik, ticari ve diğer temsilciliklerle alakalı, bilgi transferi, bilimsel ve kültürel değişim, reklam, fuar ve diğer ödeme ve gelirlerden oluşmaktadır. Diğer bir adla “görünmez ticaret” denilen hizmetler hesabında yıl içinde gösterilen hizmet ticareti izleniliyor.

Tablo 6: Hizmetler Dengesi (Milyon Dolar) (2001- 2019)

Yıllar	Milyon Dolar		
	Gelir	Gider	Hizmetler Dengesi
2001	289,8	664,9	-375,0
2002	362,1	1297,7	-935,6
2003	436,0	2046,5	-1610,5
2004	492,0	2730,4	-2238,4
2005	683,0	2653,0	-1970,0
2006	939,9	2863,3	-1923,4
2007	1247,5	3378,6	-2131,0
2008	1546,9	3889,5	-2342,6
2009	1776,3	3883,9	-2107,6
2010	2064,9	3797,8	-1732,9
2011	2719,6	5715,4	-2995,8
2012	4280,8	7204,6	-2923,8
2013	4130,9	8319,9	-4189,0
2014	4297,2	10386,7	-6089,6
2015	4444,0	8672,9	-4228,9
2016	4368,3	7522,8	-3154,5
2017	4688,4	8067,8	-3379,3
2018	4690,7	6752,8	-2062,1

Kaynak: (Azerbaycan Cuhuriyyeti Merkez Bankası Verileri)

Yabancı ülkelerle Azerbaycan'ın ekonomik ilişkileri arasındaki karşılıklı hizmetler başlıca yerlerden biridir.

Tablo 6'da 2001 yılından günümüze kardar cari işlemler hesabının diğer büyük bir kısmı olan hizmetler hesabına kaydedilen gelir, gider ve denge tutarları gösterilmiştir. Görüldüğü gibi, hizmetler dengesi dış ticaret dengesinden farklı olarak hep açık vermiştir. Özellikle, küresel kriz yıllarına gelindiğinde açıklar artmış 2008 yılında 2342,6 milyon dolar tutarında açık kaydedilmiştir. Sonraki dönemde azalma gösterse de, 2014 yılında dünyadan petrol fiyatlarında yaşanan düşün ardından manatın değer kaybetmesi sonucu, hizmetler dengesinde yaşanan açıklar artmış ve

günümüze kadar tarihinde en pik noktaya ulaşarak 6089,6 milyon dolar açıkla yılı kapatmıştır. Günümüze doğru bu açıklar giderek azalmış ve son yılın sonuçlarına göre açıklar 2062,1 milyon dolara kadar inmiştir.

Dünyada küresel finansal krizin yaşandığı dönemde, enflasyon oranlarının yüksek olması, ABD faiz oranları düşürmesi ve kredi krizinin etkilerini azaltmak için piyasaya dolar pompalaması, doların değerinin düşük olması sebebinden özellikle yatırımcıların petrol gibi diğer emtialara yönelmesi petrole olan talebi yükseltmiştir. Bunun yansısı daha önceden OPEC'in petrol fiyatların düşmesi için petrol arzında sınırlama yapması ve üretimi azaltması sonucu talep karşısında yetersiz arz durumu 2008 yılında petrol fiyatlarını keskin arttırmıştır. Krizin gerçekleştiği dönemde petrol fiyatlarında yaşanan bu artış Azerbaycan ekonomisinden de yan geçmemiş hizmet giderlerinin artmasıyla, açıkların yükselmesine ve ödemeler bilançosunu etkileyerek ekonomik tarihi boyunca en yüksek dış ticaret dengesine ulaşmıştır.

3.2.4.2 Sermaye Hareketleri

Sermaye hesabı yabancı transferleri sermaye hareketlerini ölçer. Sermaye hesabı, sakınleri ve sakınleri olmayanlar arasındaki sermaye gelir ve giderleri kaydeder. Bu ekonominin dış işlemlerinin nasıl finanse edildiğini göstermektedir. Azerbaycan'da sermaye hareketleri hesabı işlevselliğine göre, doğrudan ve portföy yatırımları, finansal türevler, diğer yatırımlar ve rezervler olarak sınıflandırılmaktadır.

3.2.4.2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

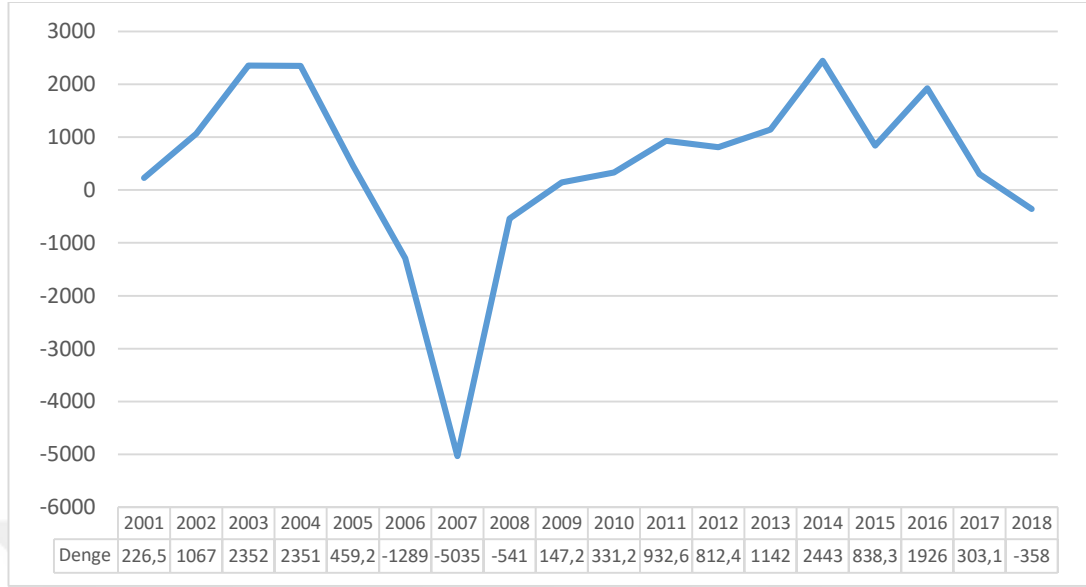
En yaygın tanımlardan birine göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımları, yabancı bir ülkede şirket yönetiminde uzun vadede söz sahibi olmaya yeterli düzeyde hisse alımı ile gerçekleştirilen yatırımları ifade etmektedir. Başka bir deyişle, bir ülkede bir firma satın alarak veya yeni kurulmuş bir firmaya kuruluş aşamasında ya da mevcut bir firmaya yatırılan ve kendisi ile birlikte teknoloji, yönetim bilgisi ve kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır (Sabiroğlu, 2006, s. 20-21).

Tanımdan da görüldüğü gibi uzun vadeli sermaye hareketleri olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları Azerbaycan'da özellikle bağımsızlık sonrası petrol ve

petrol dışı sektörlerin dış sermaye açılması girişimleri ile gündeme gelmiştir. Bağımsızlığın ilk yılları olan 1992 yılında “Yabancı Yatırımların Korunması” kanunu kabul edilerek, yabancı yatırımların hukuki ve ekonomik altyapısı oluşturulmuş ve bu yatırımlara devlet garantisi belirtilmiştir (Sancak, 1999, s. 44). Makroekonomik istikrarın sağlanması, özel sektörün güçlendirilmesi ve petrol sektörünün geliştirilmesi ülkenin dünya finans merkezlerinin ilgi noktası konumuna getirmiştir. Bu vesile ile 2001 verilerine göre ekonomiye yapılan yatırımların %30 yerli sermaye olmasına karşın yabancı sermaye %70’lik bir paya sahip olmuştur. Bu yatırımlar yeni bağımsızlık kazanmış, piyasa geçiş aşamasında olan ülke ekonomisinin canlandırılmasında büyük ölçütte önemlidir. Azerbaycan büyük hidrokarbon rezervlerine sahip olduğundan, petrol ve gaz sektörü doğrudan yabancı yatırımlar için her zaman çekici olmuştur. Bu nedenle, doğrudan yabancı yatırımın temeli, petrol sektörüne yatırılmaktadır.

Azerbaycan’ın dış yatırımları içerisinde devlet petrol şirketinin rolü büyüktür. SOCAR ana yatırım faaliyetlerini Türkiye, Gürcistan, Romanya ve İsviçre gibi ülkelerde yürütmektedir. Türkiye, bu ülkelerde SOCAR’ın en büyük ortağıdır. 2008 yılında PETKİM Petrokimya Kompleksi’ne 2,05 milyar dolar yatırımla hissedar olmuş, ayrıca 2018 yılında üretime başlayan STAR Petrol Rafinerisi için 6,3 milyar dolarlık yatırım yapmıştır. Bunlardan başka Petlim limanı 400 milyon ve SOCAR Power 100 milyon dolar projelerini hayata geçiriyor. Şirket, 2020 yılına kadar Türkiye’de yatırımlarını toplam 21 milyar dolara çıkarmayı planlıyor.

Şekil 21: Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Dengesi (Milyon Dolar)



Kaynak: (Azerbaycan Cuhhuriyyeti Merkez Bankası Verileri)

Yukarıdaki şekilde 2001 yılından sonraki dönemde ülkeye gelen ve ülkenin yaptığı yatırımlar arasındaki denge tutarları gösterilmiştir. Gördüğümüz gibi daha ilk başlarda ekonomisi yeni yeni canlanan ülkede denge tutarı sıfıra yakın düzeyde gerçekleşmiştir. Sonraki dönemde dış dünyanın ilgi odağına çevrilen ülkeye yapılan yatırımların artması sonucu denge tutarı yüksek noktalara kadar çıkmıştır. Yıl 2007lere geldiğinde yatırımlar arasındaki fark iyice büyümüş, dünyada gerçekleşen kriz sıkıntı içerisinde olan ekonomilerin yatırım yapma durumunda olmaması ülkeye giren yatırımları azaltmış, ancak bu dönem büyük petrol gelirlerine sahip ülke Petkim gibi projelere yatırımlar yapmıştır. Bunun bir sonucu olarak 2007 yılında bu güne kadar eşî yaşanmamış 5035 milyon dolar oluşmuştur. Daha sonraki dönemde 2014 yılında gelindiğinde döviz kurundaki dengesizlik ve devalüasyon sonucu manatın değerinin düşmesi ülkeye yapılan dış yatırımların teşvik etederek dengeyi eski tutarlar kadar çıkarmıştır.

3.2.4.2.2 Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, bilindiği üzere, hisse senetleri, tahviller ve diğer menkul kıymetlere yapılan yatırımlardır. Kısa dönem sermaye hareketlerine ait olan bu

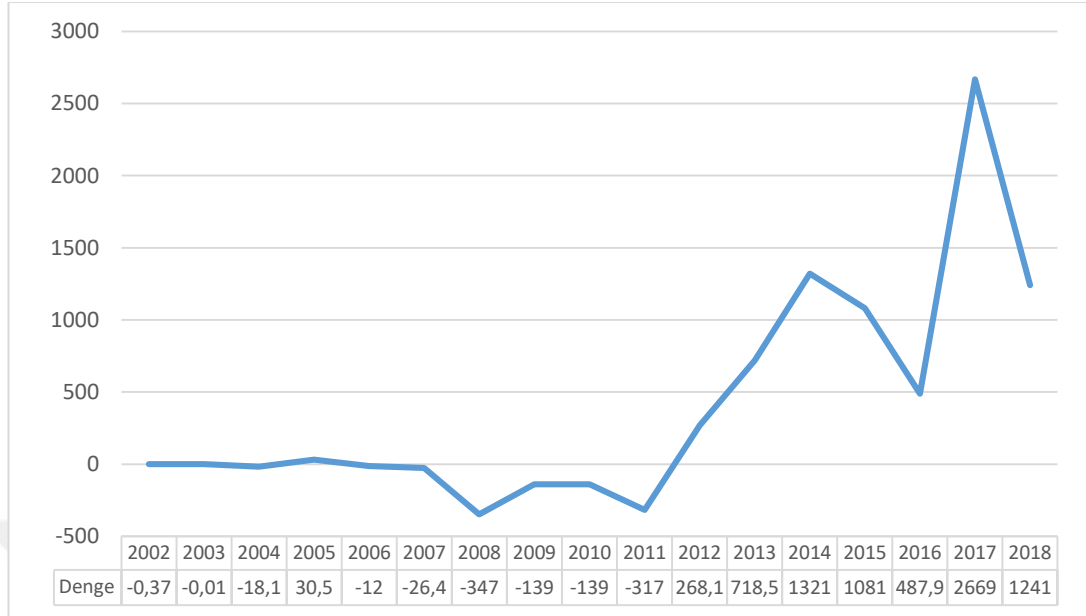
yatırımlar yatırımcıya menkul kıymet üzerinde gerçek bir kontrol sağlamaz. Doğrudan yatırımlara kıyasla, yatırımcının yabancı şirketlerin özkaynak ve borç yükümlülüklerine yaptığı portföy yatırımlarında bir işletmeyi yönetme konusundaki uzun vadeli çıkarları yoktur. Ödemeler dengesi açısından 2 tür portföy yatırımı bulunmaktadır.

1. Özkaynağa katılımı garanti eden menkul kıymetler (hisse senetleri, hisse senetleri, depo makbuzları),
2. Borç yükümlülükleri (tahviller, para piyasası araçları, finansal türevler).

Söylediğimiz gibi, Azerbaycan'daki yabancı yatırımın %70'inden fazlası doğrudan yabancı yatırımlara aittir. Portföy yatırımlarının yabancı yatırım içindeki payı %5,3'ü geçmemiştir ki, bunun da temel nedeni portföye yatırım için gerekli altyapının ve teşvik tedbirlerinin olmaması ile ilgilendirilir..

Azerbaycan'da portföy yatırımlarının 2002- 2018 yılları arasındaki dönemde genel durumu aşağıda Şekil 22'de gösterilmiştir. Daha 2000'li yılların başında serbest ekonomiye geçiş dönemini yeni tamamlamış bir ülkede portföy yatırımları ilgili gerekli mevzuatın olmaması, bu dönemde portföy yatırımlarının hiç çok küçük çapta gerçekleşmiştir. Dünyanın kriz durumu içerisinde olması, ülkeler ekonomik durumlarında yaşanan kırılganlıklar, genel olarak dünyada dış yatırımların azalmasına neden olmuş, ülkeye yapılan portföy yatırımları düşmüş ve sonuç olarak denge tutarında o güne kadar olan en büyük açığa neden olmuştur. Daha sonraki dönemde yatırımlar giderek artması ile 2017 yılında ülkeye yapılan portföy yatırımları tarihi en yüksek noktasına ulaşmış ve ardından azalarak 1241 milyon dolara ulaşmıştır.

Şekil 22: Portföy Yatırımları Dengesi (Milyon Dolar)



Kaynak: (Azerbaycan Cuhhuriyyeti Merkez Bankası Verileri)

3.2.4.3 Döviz Kuru ve Kur Politikası

Her ülkenin ekonomisinin analizinde ana ölçüm birimi olarak kabul edilen makroekonomik göstergelerden biri döviz kurları ve değişim eğilimleridir. Döviz kurları, bir ülkenin ekonomik değerlerinin başka bir ülkenin ekonomik değerlerine göre derecesini göstererek ülkeler arasındaki ekonomik dengenin bir göstergesidir.

Eski Sovyetler Birliği'nin parası olan Ruble, uluslararası değişime sahip bir para birimi değildi. Bu para birimi ancak bağımlılığında olan ülkeler tarafından kullanılmıştır. 1991'de, ittifakın çöküşüyle birlikte, dış ticaret bütün müttefik cumhuriyetlerde bir öncelikti. Dünya çapındaki para birimlerinin döviz değişiminin bulunmaması, takas yöntemini ilk önce dış ticarete kullanmaya zorladı. Bununla birlikte, takas yönteminin zorlukları ve sistemin uzun süre devam edememesi, ülkelerin ülkeleri kendi milli paralarını çıkartarak tedavüle bırakma gerekçesini ortaya koydu. Azerbaycan Kasım 1992'de milli para birimi olan Manat'ı piyasaya sürmüştür. İlk başta ruble ile birlikte kullanılan manat, 1994 yılından sonra ülkedeki tek ödeme aracı olmuştur (Bulut & Kamalov, 2003, s. 192).

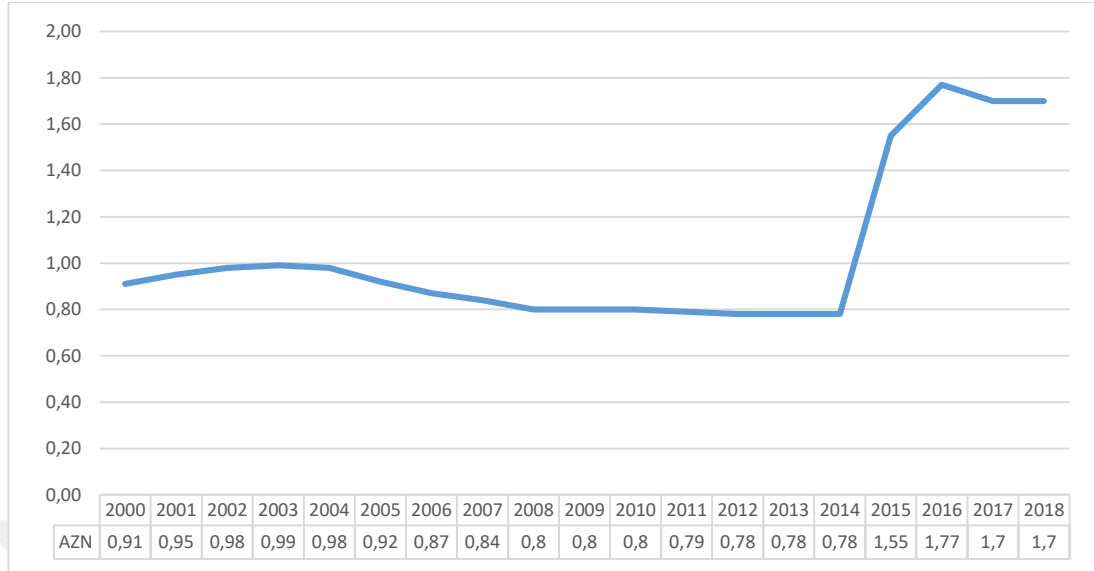
İlk başlarda siyasi ve ekonomik istikrarsızlık, yüksek enflasyon gibi etkenler sebebiyle manat ABD doları karşısında hızla değer kaybetse de, 1994 yılında "Valyuta

T nziml nm si Haqqında Qanun” kabul edilmesi, 1995’de anti-enflasyonist para ve kredi politikasının uygulanmasının ve diğ r ekonomik tedbirler sonucu manat değer ve itibar kazanmış, döviz kurunda fazla dalgalanma yaşanmamıştır.

Bağımsızlık kazandıktan sonra Azerbaycan, döviz kuru rejimi konusunda bağımsız bir seçim kazanmıştı. 1995’de uygulanan kur rejimi, serbest dalgalı bir döviz kuru rejimi olarak görülebilir. 1992- 1994 yıllarında Merkez Bankası yeterli döviz rezervine sahip değildi ve döviz işlemleri genellikle gayri resmi döviz piyasasında yapılıyordu. Böyle bir durumda, Merkez Bankası'nın döviz kurunu etkileme kabiliyeti çok düşüktü ve döviz kuru piyasada talep ve arz temelinde oluşuyordu (Alesgerov & Alirzayeva, 2007, s. 14).

1995 yılından sonra döviz rezervlerin oluşması sonucu, kur işlemleri resmi piyasalarda gerçekleştirilmiş, bu dönemden sonra manatın ABD dolarına bağlı sürünen kur (crawling peg) rejimi uygulanmıştır. S r nen pariteler sabit kur rejimi, kurun önceden ilan edilmiş miktarda veya oranda sık sık ve açıkça belirlenen aralıklarda denge kura ulaşıncaya kadar değiştirildiği bir rejimdir. Bu dönemde yıllar boyunca, döviz kuru yıllık ortalama %5 oranında değişmiştir, ancak bu değişiklik Merkez Bankası denetiminde gerçekleşmiştir. Merkez Bankası, döviz kurunu resmi döviz kurları ve döviz müdahaleleri ile etkilemiştir. Bu rejim altında 2000 yılında gelindiğinde şekil 23 ’dan da anlaşıldığı gibi kur 0,91 AZN tutarında gerçekleşmiş, 2004 yılına kadar ufak şekilde artarak 0,98 varmış ve tekrardan inişe geçmiştir.

Şekil 23: Yıl Sonuna Göre Döviz Kuru (1 ABD Doları) (2000- 2018)



Kaynak: (Azerbaycan Cuhruriyyeti Merkez Bankası Verileri)

Bu söylediğimiz döviz kuru rejimi küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar uygulanmış ve aynı yıl kur 1 ABD doları 0,8 manat beraberliğinde gerçekleşmiştir. 11 Mart- 30 Eylül 2008 tarihleri arasında Dolar/ Euro kur sepetine dayalı rejimi uygulanmıştır. Bu yeni kur rejimi ile kurda istikrar sağlanması, dışarıdan ithal edilen enflasyonun düşürülmesi ve daha esnek yeni bir sisteme geçiş için zemin hazırlanması amaçlanmıştır. Ancak, küresel krizin sonucu olarak önde gelen para birimleri olan dolar ve euro paritesindeki dalgalanmaların daha da kötüleşmesi, gelişmekte olan ülkelerin ulusal para birimlerinin karşılıklı devalüe edilmesi, finansal istikrarın önceliklendirilmesi ile karakterize edilen yeni koşullar döviz kuru politikasının değiştirmeyi gerektirmiştir (Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu- DEİK, 2011, s. 27).

Finansal krizle birlikte özellikle 2008 yılının son çeyreğinde petrol fiyatlarının süratli bir şekilde düşmesi Azerbaycan'a döviz girişinin keskin bir şekilde azalmasına neden olmuştur. Ancak, 2011 yılına kadar döviz kuru sabit bir seyir izlemiştir.

Ocak 2011'den itibaren, Azerbaycan Merkez Bankası, ABD doları/ manat ikili döviz kurunu hedefleyen bir mekanizma uygulamıştır. Makroekonomik analizler, IMF önerileri üzerine geçilen ABD doları/ manat ikili döviz kurunun rejiminin, özellikle Merkez Bankası'nın enflasyon düzeyini etkileme hedefleriyle daha uyumlu olduğunu göstermektedir. Bu mekanizma, aynı zamanda, Merkez Bankası'nın uzun vadede dalgalı kur rejimine serbestçe geçiş kabiliyetini de arttırmaktadır (Mammadov Z. F.,

2012, s. 38). Bu rejimin uygulanmasıyla inen kur 2014 yılına kadar 0,78 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2014'ten sonra küresel ekonomik dalgalanmaların ve petrol fiyatlarının keskin düşmesinin bir sonucu olarak, Azerbaycan Cumhuriyeti ulusal para birimi manat ciddi bir devalüasyonla karşı karşıya kaldı. Şöyle ki, Şubat 2015 tarihinde manat %33,9 oranında değer kaybederek, 1 ABD doları 0,78 manattan 1,051 manata çıkmış ve Merkez Bankası'nın 21 Aralık'taki ayarlanabilir dalgalı kur rejimine geçiş kararı ile, daha da artarak yıl sonunu 1,55le %49,6 değer kaybı ile kapatmıştır.

Ucuz petrol döneminin uzun süreli olması, hükümetin para, maliye ve döviz kuru politikaları üzerindeki sarsıcı etkisini daha da ağırlaştırmıştır. 2016 yılını 1.77 ile başa vuran döviz kuru, 2017 yılın başında petrol fiyatlarının 55 dolardan 45 dolara düşmesiyle, Şubat ayında kur son 20 yılın en pik noktası 1,92ni görmüştür. Ancak bu dönemden sonra petrol fiyatlarının 65 dolara çıkmasıyla günümüze kadar manat ABD doları karşısında 1,7 olarak sabitliğini korumaktadır.

"Milli iqtisadiyyat perspektivi üzrə Strateji Yol Xəritəsi"nin 2017 yılı üzere izleme ve değerlendirme raporuna göre 2020 yılından Azerbaycan'da tam serbest dalgalı rejimi uygulanacağı beklenmektedir.

Yaptığımız incelemeden ve şekil genel seyrinden anladığımız gibi, küresel final kriz kur politikası üzerinde bir etki doğursa da, bu dönemde döviz kurunda her hangi bir değişiklik yaşanmamıştır.

3.3 KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER VE ETKİLERİ

Küresel finansal krizin olumsuz etkisini azaltmak ve ülkedeki ekonomik kalkınmayı sürdürmek için kriz önleme önlemlerine ihtiyaç yaranmıştır. Kriz karşıtı önlemler, her ülkenin ekonomisinin yerel özelliklerine dayanılarak yapılmalıdır. İşte bunun sonucudur ki, Avrupa Birliği ülkelerinde geliştirilen kriz karşıtı programların temelde birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Ancak aynı zamanda, tüm kriz karşıtı programlar genel olarak devletin müdahalesini teşvik ediyor.

Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı İlham Aliyev, 16 Ocak 2009 tarihinde, 2008 yılının sosyoekonomik sonuçlarıyla ilgili toplantıda, dış etken olarak krizin ekonomiyi etkilediğini açıklamıştı. Devlet başkanı, 2009'daki temel görevin, küresel

finansal krizin Azerbaycan üzerindeki olası olumsuz etkilerini en aza indirmek olacağını bildirmiştir (Bayramov, Kerimzade, & Poluxov, 2009, s. 3).

2008 yılında Azerbaycan finans sektöründe alınan bir dizi tedbirler, Merkez Bankası'nın para politikasının yumuşatılması, faiz oranlarının birkaç kez azaltılması, döviz kuru politikasında istikrarın sağlanması ve rezerv gereksinimlerinin azaltılması sonucunda bankaların istikrara kavuşması ve likidite istikrarı sonucunu doğurmuştur.

Azerbaycan hükümetinin 2009 yılı kriz karşıtı programı makroekonomik ve finansal istikrar ve ekonomik büyümeye destek konularına odaklanmıştır. 9 Temmuz 2009 tarihli Cumhurbaşkanı Fermanı ile yürürlüğe giren Merkez Bankası kanunda yapılan değişiklikler ve eklemeler, küresel krizin etkileriyle daha etkin biçimde mücadele etmeyi sağlamıştır. Yeni düzenlemelere göre, Merkez Bankası, bankalara ikincil dereceden teminatlara krediler de dahil olmak üzere daha uzun süreli ve farklı para birimleri ile kredi verebilmekteydi. Aynı zamanda, Merkez Bankası reel sektörü desteklemek için devlet garantili bir şekilde banka kredileri verme ve bu kredilerin şartlarını bağımsız bir şekilde belirleyebilme hakkına sahip idi. Yapılan bu değişiklikler Merkez Bankasının, bankacılık sektörü kanalıyla ihtiyaç içerisinde olan kamu işletmelerine finansman sağlamasını da mümkün kılmaktaydı (Zeynalov V. Z., 2010, s. 69-70).

Merkez Bankası istikrarlı manatın döviz kuruna dayanarak, GSYH'nin %5'i düzeyinde ekonomiye doğrudan yardım yapmıştır. Yapılan bu yardımlar, bankaların finansal sürdürülebilirliğini ve ekonomik faaliyetlerini sağlayarak para arzının azalmasını önledi ve sistemin büyük işletmelerinin yatırım faaliyetleri için gerekli desteği sağlamıştır (Zeynalov V. , 2012, s. 323).

2009 yılına gelindiğinde kredi portföyünün bozulmasına karşın, Merkez Bankası reel sektördeki makroekonomik eğilimleri dikkate alarak, iskonto oranını %15'den %2'ye, mevduatlar üzerindeki zorunlu karşılık oranlarını ise %12'den %0.5'e düşürmüştür. Bu adım, bankacılık sektöründe 1 milyar dolar ek likidite ile sonuçlanmıştır (Delice, 2012, s. 136).

Azerbaycan'da mevduatların sigorta tutarı 6.000 AZN'den 30.000 AZN'ye çıkartılmış ve sonuç olarak, mevduat sahiplerinin bankalara olan güveni artmıştır. Bunun yansıması 2012 yılına kadar bankacılık sektörü kar vergisinden muaf tutulmuştur.

Bu önlemler, bankaların finansal durumlarını iyileştirmiş, sermaye artımları ve kriz durumlarında finansal sorunlarla karşılaşmamak için uygun koşullar yaratmıştır.

Sonuç olarak, dünya kriz koşullarında Azerbaycan'da yapılan bu kriz karşıtı politikalar sonucu üç ana sorunu başarıyla çözmeyi başarmıştır.

1. Ulusal para biriminin istikrarı korundu ve manatın devalüasyonu önlendi.
2. Petrol gelirlerinin azalmasına rağmen, 2009 yılı verilerinde göre GSYH 'da %9,3 oranında büyüme sağlandı.
3. Azerbaycan'da finansal kurumlar kendilerini koruyabildi ve hiçbir kurum iflası yaşanmadı.

Bir yandan, başarılı kriz önlemleri, diğer yandan önceki yıllardan oluşturulmuş sağlam mali-ekonomik yapı sonucu ülke ekonomisinin sürdürülebilirliği sağlanmış, ekonominin dış etkilere karşı direnç kabiliyeti başarıyla sınanmıştır. Ülkenin para rezervleri, küresel krizin aktif aşamasında devlet bütçesini, para arzını ve manatın döviz kurunu dengeleyen stratejik bir yastık işlevini gerçekleştirmiştir. Yumuşak para politikasının getirilmesiyle birlikte, bankacılık sektörü de dâhil olmak üzere ülke ekonomisi küresel krizin olumsuz etkilerinden güvenle korunmuş ve olası durgunluktan kaçınılmıştır.

SONUÇ

2001 yılında Amerika’da teknoloji ürünler endeksinin çökmesi sonucu, birçok teknoloji firmaların iflası ve yaşanan terör saldırıları ekonomik durgunluğa zemin yaratmıştır. Bu durumdan kurtulmak amacıyla FED faizleri aşağı düşürmesi, uygulanan gevşek maliye ve genişletici para politikaları konut sektörüne olan ilgiyi arttırmıştır.

Konut piyasasında fiyatların çıkması ve talebin artması, ihtiyatsız konut kredilerini teşvik etmiştir. İlk başta az riskli, yüksek gelire sahip kişilere verilen krediler, sonradan yüksek oranlarla, kredi ödemeleri mümkün olmayacak düşük gelire sahip riskli kişilere kredi verilmiştir. Kredi talebin artması, kaynak yetersizliği yaşanması, verilen kredilere finansman sağlamak için menkul kıymetleştirme kullanılmıştır. Riskli kişiler faiz oranlarında düşüşlerin yaşanmasının uzun süre böyle devam edeceği düşüncesine kapılıp daha fazla değişken faizli mortgage kredisi kullanmışlar ve konut fiyatları rasyonel beklentilere uymayacak şekilde oluşmuştur. Mevcut değer ile gerçek değer arasında farkın gittikçe büyümesi spekülasyon balon yaratmıştır. Konut sahiplerinin bu farkı anlaması ve 2005 sonrası faiz oranlarının yükseltilmesi nedeniyle kredi ödemelerini gerçekleştirememeleri konutlarını elden çıkarmak istemeleri ile sonuçlanmıştır. Hem haciz edilmiş konut sayılarının artması, hem de konut arzının artması sonucu konut fiyatlarının düşmesi, panik ortamının oluşmasına ve ekonominin sarsılmasına neden olmuştur.

Konut tabanlı menkul kıymetlerinin fiyatlarının düşmesi ilk başta bu menkul kıymetleri ellerinde bulunduran ülkeleri derinden etkilemiştir. Küreselleşme ile ülkelerin ve piyasaların bütünleşmiş bir şekilde olması, krizin etkilerinin hızlıca yayılarak, borsalarda sert düşüşlere, piyasa risklerinin artmasına ve dış ticaretin küçülmesine sebep olmuştur. Krizin ilk yaşandığı dönemde etkileri sadece gelişmekte olan ülkelere görünse de, daha sonraki dönemde gelişmiş ülkelere de yayılmıştır.

2007 yılında ABD’de başlayan kriz, daha sonra domino etkisi ile tüm dünya ülkelerine genişlenmiştir. Bu çerçevede, çalışmamızda küresel finansal krizin Azerbaycan’da kamu kesimi genel dengesi ve ekonomik istikrarı üzerindeki etkileri tartışılmıştır.

Bu amaçla, ülke ekonomisinin temel göstergelerinin istatistiksel verileri toplanıp, derlenerek yorumlanmıştır. Kamu kesimi genel dengesini incelemek için baktığımız kamu gelir ve harcamaları arasındaki fark küresel finansal krizin gerçekleştiği 2008 yılında 11,6 milyon manat tutarında borç olduğu görülmektedir. Krizin etkisi ve petrol fiyatlarının düşmesi kendini kriz sonrası dönemde 2009 yılından sonra göstermiş, kamu açıkları artmış, 2010 yılında kamu kesimi 362,9 milyon manat açık vermiştir.

Krizden önceki dönemle kıyaslandığında 2008 yılında büyüme hızı ortalama %20 düşmüştür. Azerbaycan ekonomisi bu dönemde büyüme seyrini kaybetmeyen, yani ekonomisi küçülmeyerek, büyüme gösteren çok az sayılı ekonomilerden olmuştur. Ülkede yaşanan enflasyon oranları son yirmi yıl içerisindeki en pik noktasına ulaşırsa da, krizden sonraki dönemde önceki seyrine geri dönmüştür. İstihdam düzeyi 2000 yılından sonraki genel temposunu kaybetmemiş, küresel krizin ülke istihdamında her hangi bir olumlu ve ya olumsuz etki gösterdiğini söyleyememekteyiz. 2008 yılında artan petrol fiyatları hesabına ihracat gelirleri tarihi boyunca yaşanan en fazla tutara ulaşmış dış ticaret dengesi fazla vermiştir.

Genel başlık altında toplarsak küresel krizin Azerbaycan ekonomisi üzerine etkileri 4 temel kanaldan gelmektedir.

1. Dünya pazarında petrol ve diğer yakıt ihracat fiyatlarındaki düşmeler ekonomiyi etki eden temel faktördür. İhracatın %90'ından fazlası ve bütçe gelirlerinin %60'ından fazlası petrol sektörü hesabına oluşmaktadır. Azerbaycan Merkezi Bankasının hesaplamalarına göre, petrol fiyatlarındaki %1'lik bir düşüş petrol dışı GSYH'yi %0,13 azaltır ve bütçe harcamalarındaki her %1'lik azalma ise GSYH'yi %0,3 azaltır.
2. Uluslararası finans piyasasında likidite eksikliği veya bankalar arası kredi krizi sonucunda dış finans kaynaklarına erişim imkanlarının sınırlı duruma düşmesi.
3. Para akışındaki düşüşler, tüketici faaliyetlerini olumsuz yönde etkiliyor. Para akışının %1 azalması, petrol dışı GSYH'de %0.06 düşüş yaşatmaktadır.
4. Küresel talepteki düşüşünün bir sonucu olarak, ABD ve AB ülkelerindeki durgunluk hammadde dışı ihracatları almaktadır. İhracattaki düşüş, petrol dışı sektördeki büyümeyi olumsuz yönde etkilemektedir.

Küresel finansal krizin etkisi Azerbaycan finans sistemine daha çok psikolojik nitelikte olmuş ve finansal kuruluşların gelişme stratejilerini yeniden gözden geçirmeye sevk etmiştir. Uygunsuz dış ortama rağmen Azerbaycan bankacılık sistemi söz konusu risklere karşı sürdürülebilirlik göstermiştir.

Dünya ekonomisi ile bütünleşmiş Azerbaycan için, küresel kriz önemli riskler doğurmasına rağmen, güçlü ekonomik yapı ve petrol ihracatı hesabına birikmiş yeterli finansal rezerveler Güney Kafkasya ülkeleriyle kıyaslandığında süreçten başarılı çıkmıştır. Azerbaycan ekonomisi için “güvenlik yastığı” rolünü üstlenen döviz rezervleri kriz döneminde makroekonomik ve finansal istikrar için teminata dönüşmüştür. Diğer taraftan, Azerbaycan Merkez Bankası’nın gerçekleştirdiği kriz karşıtı politikaları ekonomik büyüme dinamiklerinin korunmasında ve istikrarın sağlanmasında etkili olmuştur.

Küresel finansal krizin etkileri ile özellikle büyüme hızında azalma yaşayan ve yüksek enflasyon oranlarına ulaşan Azerbaycan, uyguladığı mali politikalar ve ekonomik önlemler sayesinde krizin ekonomik istikrar üzerindeki negatif etkilerini onarmayı başarmış, ekonomisinin sürdürülebilir olmasını sağlamıştır. Tüm dünya ekonomilerinin kriz etkisinde olduğu bu zamanda, Azerbaycan kamu açıklarını küçültmüş, enflasyonu düşürmüş, ekonomik büyümesini sürdürmüştür. Bu anlamda küresel krizin Azerbaycan ekonomisi üzerinde derin etkiler bırakmadığı söyleyebilmekteyiz.

Kamuya ait hesapların ve makroekonomik büyüklüklerin uluslararası kurumların kamu istatistikleri ve Avrupa Birliği’nin kamu hesap istatistikleri ile uyumlu olması gerekmektedir. Bunların uygulanması mali disiplin sağlanması, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve kamu maliyesinde sürdürülebilirliğin sağlanması açısından önemlidir. Makroekonomik dengede, kamu kesimi dengesi en önemli dengelerden birisi olduğu için bu dengede ortaya çıkabilecek dalgalanmalar makroekonomik istikrarı bozmada en önemli faktörlerden birisidir. Diğer taraftan ekonomik istikrar açısından ödemeler dengesi ve dövizle yapılan işlemler makro dengeleri oldukça fazla etkilemektedir.

Zaman zaman alınan önlemler kamu açıklarına sebep olabileceği gibi dış açıklara da sebep olabilmektedir. Bu açıdan kamu kesimi dengelerindeki sürdürülebilirlik büyük ölçüde açıkların düzeyi, kamu borç stokunun büyüklüğü ile

yakından ilgilidir. Öte yandan ödemeler dengesi, döviz rezervleri, dış borç stokları yine makroekonomik istikrar açısından oldukça önemlidir. Söz konusu büyüklüklerin ekonomik istikrarsızlığa yol açmaması için çok yıllık bütçeleme anlayışı çerçevesinde analitik bütçe sistemi ve orta vadeli harcama planı yapılması dünya gerçekleri ile bağdaşmaktadır. Bu çerçevede kamu idarelerinin stratejik planlama anlayışını benimsemek sureti ile öngörülebilir bir gelecek planlamasında katkı koymaları, kamu kaynaklarının etkin ve verimli bir şekilde kullanılması, orta ve uzun dönemde finansal kırılganlıkların azalması açısından büyük önem taşımaktadır. Makroekonomik istikrar açısından bunun bir gerekliliğinin ötesinde mecburiyet olduğunu açıkça görülmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, devlet yönetiminin kamu kesimine yönelik rehabilitasyon ve reform niteliğindeki çabalarının sürdürülmesi gerekmektedir. Çünkü günümüzde küreselleşme sürecinde ülkelerin kapalı ekonomiler şeklinde kalamayacakları gerçekleri göz önünde buldurulmalıdır. Kriz faktörleri sadece yurtiçi faktörlerden kaynaklanmayıp aynı zamanda yurt dışı faktörlerden de etkilenmektedir.

KAYNAKÇA

Afşar, M. (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*. Eskişehir: T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları .

Akçay, B. S. (2012). *21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Akdiş, M. (2000). *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*. İstanbul: Beta Yayınları.

Aktan , C. ve Şen, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*, II(42), 1225-1230.

Aktan, C. C. (2004). Ekonomik Kriz. *Yeni Türkiye Dergisi* 6(13).
<http://www.canaktan.org/yonetim/kriz-yonetim/ekon-kriz.htm> 25.12.2018

Akyol, S. (2014). Finansal Kriz ve Maliye Politikası: Avrupa Birliği'ne Üye Balkan Ülkeleri Üzerine Bir Değerlendirme. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 51(597), 45-60.

Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Maliye ve Finans Yazıları*, I(81), 1-10.

Alesgerov, A. ve Alirzayeva, T. (2007). Məzənnə Rejimləri Və Onların Seçim Meyarları. *İqtisadiyyat və Audit*, 65(11).

Aliyev, A. ve Şekereliyev, A. (2002). *Bazar İqtisadiyyatına Keçid: Dövlətin İqtisadi Siyasəti*. Bakü: "Bakı Üniversitesi" Yayınevi.

Altuğ, S. (2009). Kriz, Dünya ve Türkiye. *TİSK Akademi Dergisi*, 4(2), 71-78.

Amandou, S. N. (2004). Rating the rating agencies: Anticipating currency crises or debt crises? *Journal of Banking & Finance*, 6(28), 2845-2867.

Aras, O. N. (2003). *Azərbaycan Ekonomisi - Makro Ekonomik və Sektörel Analiz*. Bakü: Kafkasya Araştırmaları Yayınları.

Aras, O. N. (2003). Azərbaycan Ekonomisi və Dönüşüm Süreci. *Akademik Araştırmalar Dergisi*(19), 13-32.

Ataşov, B., Novruzov, N. və İbrahimov, E. (2014). *Maliyyə Nəzəriyyəsi*. Bakü: Kooperasiya Yayınevi.

Azərbaycan Cümruriyyəti Merkez Bankası Verileri. (2019). Merkez Bankası AZN oranları: <https://www.cbar.az/currency/custom> 31.05.2019

Azərbaycan Cümruriyyəti Anayasası. (2019). <http://www.e-qanun.az/framework/897> 06.05.2019

Azərbaycan Cümruriyyəti Devlet İstatistik Komitesi. (2019). <https://www.stat.gov.az/> 01.05.2019

Azərbaycan Cümruriyyəti Devlet İstatistik Kurumu Verileri. (2019). <https://www.stat.gov.az> 01.05.2019

Azərbaycan Cümruriyyəti Devlet Petrol Fonu Sitesi. (2019). Azərbaycan Cümruriyyəti Devlet Petrol Fonu Sitesi: <https://www.oilfund.az/report-and-statistics/recent-figures> 20.05.2019

Azərbaycan Cümruriyyəti Maliyyə Bakanlığı Verileri. (2004-2014). <http://www.maliyye.gov.az/static/243/dovlet-budcesi-haqqinda-azerbaycan-respublikasinin-qanunu> 16.05.2019

Azərbaycan Respublikasında dövlət borcunun idarə edilməsinə dair orta və uzun müddət üçün Strategiya. (2018).

https://azertag.az/store/files/2018/AVQUST/24/_DOVLET_%20BORCU_STRATEQ%C4%B0YA_.pdf 25.05.2019

Babic, A. ve Zigman, A. (2001). *Currency Crises: Theoretical and Empirical Overview of the 1990s*. Zagreb: Croatian National Bank Publishing Department. <https://www.hnb.hr/documents/20182/121879/s-005.pdf/be89a7e8-41eb-4af4-bd7d-d77af7dcb7bd> 21.02.2019

Bağirov, D. ve Hasanli, M. (2011). *Maliyyə*. Bakü: İktisat Üniversitesi Yayınevi.

Bair, S. C. (2007). *Federal Deposit Insurance Corporation on Possible Responses to Rising Mortgage Foreclosures before the Committee on Financial Services*. Federal Deposit Insurance Corporation: <https://www.fdic.gov/news/news/speeches/archives/2007/chairman/spapr1707.html> 03.07.2019

Bayramov, V., Kerimzade, K. ve Poluxov, I. (2009). *Azərbaycan Respublikasının Anti-böhran Konsepsiyası*. Bakü: İtisadi və Sosial İnkişaf Mərkəzi.

Bedelov, Ş., Meherremov, R. ve Gurbanov, F. (2003). *Büdcə Sistemi*. Bakü.

Bianco, K. M. ve Pachkowski, J. M. (2008). *The Economic Bailout: An Analysis of the Economic Emergency Stabilization Act*. https://www.cch.com/Press/news/CCHWhitePaper_Bailout.pdf 26.04.2019

Birdal, M. (2009). Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri. *EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*.

Bolgün, E. (2010). Küresel Krizin Nedeni Risk Yönetimi mi? M. Karacal, H. F. Baklacı ve H. Yetkiner içinde, *Küresel Kriz ve Risk Yönetimi: Yanılgılar ve Gerçekler*. İzmir: İzmir Ekonomi Üniversitesi Yayınları.

Boratav, K. (2004). *Yeni Dünya Düzeni Nereye?* Ankara : Baskı, İmge Kitabevi.

Bulut, C. ve Kamalov, N. (2003). *İnflyasiya, faiz, valyuta məzənnəsi arasındakı münasibət və Azərbaycan*. Bakü: Kafkasya Araştırmalar Merkezi Yayınları.

Bustelo, P., Garcia, C. ve Olivie, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crisis in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999). *ICEI Working Paper*. https://papers.ssrn.com/sol3/pa-pers.cfm?abstract_id=201150 19.02.2019.

Bütçe Sistemi Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Kanunu. http://www.e-qanun.az/alpdata/framework/data/1/f_1126.htm 05.05.2019

Caprio, G. J. ve Klingebiel, D. (1996). Bank insolvencies cross-country experience. *The Worldbank Policy Research Working Paper* 16(20), 1-60.

CESD. (2016). *Azərbaycanda Sosial Müdafiə Sistemi: Qiymətləndirmə və Təkmilləşdirilməsi İstiqamətləri*. Bakü: Center for Economic and Social Development. http://cesd.az/new/wpcontent/uploads/2016/11/CESD_UNDP_EU_Social_Protection_Paper.pdf 09.05.2019

Ciarlone, A. ve Trebeschi, G. (2005). Designing an early warning system for debt crises. *Emerging Markets Review* 1(6), 376-395.

Civriz, M. (2010). Global Kriz Sonrası Dünyada ve Türkiye’de Krizle Mücadele Kapsamında Alınan Önlemler. *Vergi Sorunları Dergisi* 5(256), 170-186.

Coşkun, Y. (2010). Dodd–Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası Kapsamında Sistemik Risk Yönetimi ve Düzenleme İlişkisi. İ. Kalaycı içinde, *Halil Seyidoğlu'na Armağan: Finansal Kriz Yazıları* Malatya: Nobel Yayınları.

Çalışkan, Ö. V. (2003). Uluslararası Finansal Krizler. *14*(49), 225-240.

Darıcan, M. F. (2013). Ekonomik Krizler ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi* 11(17), 39-46.

Darıcı, B. (2012). *Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi*. Ankara: TBB Finansal İstikrar Raporu.

Davis, P. E. ve Karim, D. (2008). Comparing Early Warning Systems for Banking Crises. *Journal of Financial Stability*, 89-120.

Delice, G. (2012). Azerbaycan'da Finansal Yapı ve Politikalar. *Avrasya Etüdləri* 2(41), 95-144.

Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crisis in developing and developed countries. *IMF Staff Papers*, 1(45), 81-109. http://policydialogue.org/files/publications/Determinants_of_Banking_Crises.pdf 26.02.2019.

Desai, P. (2011). *From Financial Crisis to Global Recovery*. New York: Columbia University Press.

Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu- DEİK. (2011). *Azerbaycan İş Yapma Rehberi*. İstanbul.

Doruk, Ö. T. (2014). *Gölge Bankacılık ve Türkiye*. İstanbul: G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.

Duman, K. (2002). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması. *Akdeniz Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Dergisi*, 132-145.

Eker, A., Altay, A. ve Sakal, M. (2009). *Maliye Politikası*. İzmir: Birleşik Matbaacılık.

Elma, F. (2007). Türkiye'nin Belediyecilik Deneyimi ve Azerbaycan Belediyeciliği. *Journal of Qafqaz University*, 168-178.

Erdönmez, P. A. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirmesi. *Bankacılar Dergisi* 5(57), 75-98.

Erdönmez, P. A. (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi. *Bankacılar Dergisi* 5(68), 85-101.

Eren, E. (2010). Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 4(2), 111-144.

Esquivel, G. ve Larrain, F. (1998). Explaining Currency Crises. *John F. Kennedy Faculty Research WP Series*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=107725 20.02.2019

Eurasia Extractive Industries Bilgi Merkezi. (2018). *Azərbaycan Respublikası Dövlət Neft Şirkəti -SOCAR: İdarəetmə, hesabatlılıq, şəffaflıq*. Bakü: Khazar University.

FDIC. (2010). *Federal Deposit Insurance Corporation Annual Report*. Washington.

Fратиanni, M. (2008). Financial Crises, Safety Nets and Regulation. *SSRN Electronic Journal*, 13(2), 169-208.

Fratzscher, M. (2002). *On Currency Crises And Contagion*. Frankfurt: European Central Bank Working Paper Series.

Gould, D. M. (1995). Mexico's crisis: looking back to assess the future. *Economic and Financial Policy Review*, 2-12. <https://www.dallasfed.org/~media/documents/research/er/1995/er9502a.pdf> 20.02.2019

Göker, Z. (2014). Küresel Kriz Sonrası Maliye Politikalarında Değişim ve Mali Tuzak Riski. *Çalışma ve Toplum*(1), 103-116.

Gökgöz, A. (2012). Küresel Finansal Krizin Muhasebe Temelli Nedenleri Bağlamında Kurumsal Yönetim ve Muhasebe Meslek Etiğinin Önemi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(3-4), 314-331.

Güngör, K. (2010). Global Finansal Krizin Vergi Gelirleri Üzerindeki Etkileri. *Turgut Özal 1.Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi Bildirisi*. Malatya: İnönü Üniversitesi Yayınları.

Hatıplı, M. (2011). Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Finansal Kriz. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(2), 191-214.

Hull, J. C. (2012). *Options, Futures and Other Derivatives*. Boston: Pearson Education.

IMF. (1998). Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. *World Economic Outlook*, 74-97.

IMF. (2018). *World Economic Outlook*. International Monetary Fund: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO> 27.03.2019

International Monetary Fund. (2019). *IMF World Economic Outlook*. Unemployment rate: <https://www.imf.org/external/datamapper/LUR@WEO/AZE> 29.05.2019

İşık, N. ve Tünen, T. (2011). Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü. *Avrasya Etüdleri*, 7-48.

Jeffrey, F. A. ve Rose, A. K. (1996). Currency Crashes in Emerging Markets: an Empirical Treatment. *Journal of International Economics*(41), 351-366.

Kaminsky, G. L. ve Reinhart, C. M. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *The American Economic Review*, 3(89), 473-500.

Karabıyık, A., Demir, F., Küçük, A. ve Ermişoğlu, E. (2008). *ABD Mortgage Krizi*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Karabıyık, L. ve Anbar, A. (2010). Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* 7(46), 44-57.

Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. İstanbul: Der Yayınları.

Karagöl, E. T. ve Mihçioğur, Ü. İ. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar*. Ankara: Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı .

Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*(Ekonomik Kriz Özel Sayısı), 174-182.

Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*, 1-17.

Korkmaz, A., Avsallı, H., Korkut, G., Güner, H. ve Tetik, A. (2013). Küresel Ekonomik Krizde Dünyada ve Türkiye'de İşsizlikle Mücadelede Uygulanan Politikalar: Başarılı ve Başarısız Ülkeler. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 5(1), 113-125.

Koyuncu, E. (2010). Küresel Finansal Krizi: Nedenleri, Seyri ve Krizde Yaşanan Son Gelişmeler. *Vergi Sorunları Dergisi* 13(262), 73-80.

Krugman, P. (1979). A Model of Balance-of-Payments Crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311-325.
<https://macropierri.files.wordpress.com/2014/12/krugman-p-1979-e2809ca-model-of-balance-of-payments-crisese2809d-journal-of-money-credit-and-banking-11.pdf>
19.02.2019

Krugman, P. (2000). *Introduction in Currency Crises*. Chicago: University of Chicago Press. <http://www.nber.org/chapters/c8687> 22.02.2019

Krugman, P. (2001). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*. (N. Domaniç, Çev.) İstanbul: İstanbul: Literatür Yayınları.

Krugman, P. (2015). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*. (N. Domaniç, Çev.) İstanbul: Literatür Yayıncılık.

Lucas, D. J., Goodman, L. S. ve Fabozzi, F. J. (2006). *Collateralized*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.

Mammadov, S. (2014). *Əmək Və Məşğulluq Sahəsində Dövlət Siyasəti Təhlil Sənədi*. Bakü: "QHT Nəşriyyatı" Yayınevi.

Mammadov, Z. F. (2012). *Beynəlxalq Valyuta – Kredit Münasibətləri Və Xarici Ölkələrin Pulkredit Sistemi*. Bakü: Azərneşr.

Marshall, D. (1998). Understanding the Asian crisis: Systemic risk as coordination failure. *Economic Perspectives*, 13-28. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.197.9934&rep=rep1&type=pdf> 28.02.2019

Masson, P. (1998). *Contagion : Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps Between Multiple Equilibria*. IMF. IMF Working Paper.

Mishkin, F. S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective. *NBER Working Paper*.

Mishkin, F. S. (2011). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Toronto: Pearson. <https://spu.fem.uniag.sk/Marian.Toth/finance/20142015/MBFM.pdf> 08.01.2019

Mishkin, F. S. ve Apostolos, S. (2011). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Toronto: Pearson Canada.

Mugan, C. Ş. ve Hacıhasanoğlu, E. (2010). *Gerçeğe Uyğun Değer ve Kriz: Tartışmalı İlişki*. Ankara: Management and Administration Research Center, METU.

Muhtarov, S. ve Cabiye, F. (2017). Müstəqillik illərində Azərbaycanın Makroiqtisadi Göstəricilərinin Təhlili. *Jorunal Of Baku Engineering University- Economics And Administration*, 1(1), 34-43.

Nağıyev, A., Guliyev, S. ve Alirzayev, A. (2001). *Pensiya təminatının inkişaf perspektivləri*. Bakü.

Novruzov, N. ve İbrahimov, E. (2012). *Büdcə Sistemi*. Bakü: Adiloğlu Yayınevi.

Obstfeld, M. (1996). Models of currency crises with self-fulfilling. (40), 1037-1038.

Oktar , S. ve Eroğlu, N. (2015). 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZ VE GÖLGE BANKACILIK. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, 5(4), 307-326.

Öztürk, S. (2003). Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım- 2001 Şubat Türkiye Krizleri. *Yönetim ve Ekonomi*, 10(1), 171-185.

Öztürk, S. ve Gövdere, B. (2010). Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.

Öztürk, S. ve Sözdemir, A. (2010). Küresel Krizin Ekonomik Etkileri: Küreleşmenin Krizi. *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-1*, (s. 2155-2168).

Parasız, İ. (2009). *Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi*. Ankara: Ezgi Kitabevi.

Pesent, P. ve Tille, C. (2000, September). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction. *FRBNY Economic Policy Review*, s. 3-16.

Polat, M. A. (2018). Küresel Finansal Krizin Nedenleri. *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 177-195.

Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. ve Boesky, H. (2012). *Shadow Banking*. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No.458.

Rajabli, H. (2012). *Azərbaycan Respublikasının Sosial Müdafiə Sistemi*. Bakü.

S&P Dow Jones Indices LLC. (2009). *S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index*. FRED Economic Data: <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA#0> 26.03.2019

Sabiroğlu, N. (2006). *Qloballaşma və Xarici İnvestisiyalar*. Bakü: Qasim.

Sadıgov, M. ve Mammadov, S. (2010). *Maliyyə*. Gence: Azərbaycan Devlet Agrar Üniversitesi Yayınevi.

Sancak, E. (1999). *Azərbaycan İqtisadiyyatı*. Bakü: Qafqaz Universiteti Yayınları.

Sancak, E. ve Demirbaş, E. (2011). Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3), 171-190.

Sánchez, M. (2010). Financial Innovation and the Global Crisi. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 26-31.

Santos, P. L. (2009). Günümüz Kapitalizminde Bankacılığın İçeriği Üzerine. C. Lapavistas içinde, *Finansallaşma Ve Kapitalizmin Krizi* (T. Öncel, Çev., s. 121-171). İstanbul: Yordam Kitap.

Sayılğan, G. (1995). Finansal Risk Yönetim. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 323-334.

Sbracia, M. ve Zaghini, A. (2001). Expectations and information in second generation currency crises models. *Economic Modelling*, 203-222.

Schifferes, S. (2007). *Housing meltdown hits US economy*. BBC News: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7078492.stm> 03.05.2019

Schwartz , A. J. (2009). Origins of the Financial Market Crisis of 2008. *Cato Journal*, 29(1), 19-23.

Selçuk, H. (2004). *Yeni Yüzyılda Azerbaycan'ın Sosyoekonomik Yapısı*. İstanbul: Tasam Yayınları.

Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye*. Ankara: BDDK Yayınları.

Shirakawa, M. (2009). *Unconventional Monetary Policy– Central Banks Facing the Challenges and Learning the Lessons*. Shanghai: Bank of Japan.

Solak, İ. ve Taşçı, H. (2016). 2008 Küresel Krizinin Riske Maruz Değere Yansıma: Dow Jones Endüstri Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 14(3), 1-16.

Sosyal Sigorta Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu. (2019). <http://www.e-qanun.az/framework/3813> 09.05.2019

Süleymanov, E. ve Aras, O. N. (2016). *Azərbaycan İqtisadiyyatı*. Bakü: “Şərq-Qərb” Matbaası.

Süleymanov, E. ve Zeynalov, A. (2009). Azərbaycan Ekonomisinin Bağımsızlık Sonrası Makroekonomik Göstercilerinin Ekonomik İstikrar Açısından Genel Değerlendirilmesi. *Journal of Qafqaz University* 6(26), 137-143.

The World Bank. (2019). *Unemployment, Total (% of total labor force)*. Data from World Bank: <https://data.worldbank.org/indicator/sl.uem.totl.zs?end=2018&start=2000> 28.03.2019

Torres, R. (2010). Global Financial Crisis 2.0. N. Pons-Vignon içinde, *Don't waste the crisis: Critical perspectives for a new economic model*, 43-47. Geneva: International Labour Organization.

Turgut, A. (2006). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46.

Türk, İ. (2011). *Kamu Maliyesi* (9 b.). Ankara: Turhan Kitabevi.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. (2013). *Enflasyon ve Fiyat İstikrarı*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi.

UNCTAD. (2018). *World Investment Report: Annex Tables*. United Nations Trade And Development: <https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World-Investment%20Report/Annex-Tables.aspx> 31.03.2019.

Veliyev, Z. (2006). *Dövlət Büdcəsi*. Bakü: Çağ Neşriyatı yayınları.

Veliyev, Z. (2010). *Büdcə: Nəzəriyyə və Praktika*. Bakü: Çağ Neşriyatı yayınları.

Verick, S. ve Islam, I. (2010). *The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses*. Bonn: IZA Discussion Paper.

Weintraub, R. E. (1984). International Debt: Crisis and Challenge. *Cato Journal*, 21-61.

Weiss, M. A. (2008). *The Global Financial Crisis: The Role of the International Monetary Fund (IMF)*. Washington D.C: Library of Congress. Congressional Research Service.

Woo, W. T., Carleton, P. D. ve Rosario, B. P. (2000). The Unorthodox Origins Of The Asian Currency Crisis. *ASEAN Economic Bulletin*, 17(2), 120-134.

World Bank Database. (2019). World Bank : <https://data.worldbank.org/> 27.05.2019

WTO. (2018). *International Trade Statistics*. World Trade Organization Database: <http://data.wto.org/> 02.04.2019

Yay, T., Yay, G. G. ve Ensar , Y. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası.

Yılmaz, Ö., Kızıltan, A. ve Kaya , V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 7(24), 77-96.

Yusifov, S. (2010). Küreselleşme Sürecinde Azerbaycan'da Yerel Yönetim Yapılanması. *Turan Stratejik Araştırmaları Merkezi Dergisi*, 2(7), 11-16.

Yücel, F. ve Kayloncu, H. (2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi* 9(159), 53-69.

Zeynalov, V. (2012). *Qlobal Maliyyə Böhranı Və Antiböhran Tədbirlər: Təhlil Və Qiymətləndirmə*. Bakü.

Zeynalov, V. Z. (2010). Qlobal maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycanada Qlobal maliyyə böhranı şəraitində Azərbaycanada. *Qlobal Maliyyə Böhranı və Dövlət İdarəetmə Sistemində Antiböhran Siyasət: Dünya Təcrübəsi və Azərbaycan Modeli*, 66-76.

