



T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

**BAŞLICA İKTİSADİ KRİZ YAKLAŞIMLARININ
IŞIĞI ALTINDA 2008 KÜRESEL KRİZİNİN
İNCELENMESİ**
(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

GULU ASLANOV

DANIŞMAN
DOÇ. DR. LEVENT KORAP

T.C.
KASTAMONU ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

BAŞLICA İKTİSADİ KRİZ YAKLAŞIMLARININ IŞIĞI
ALTINDA 2008 KÜRESEL KRİZİNİN İNCELENMESİ

GULU ASLANOV

Danışman **Doç. Dr. Levent KORAP**
Jüri üyesi **Prof. Dr. Serkan DİLEK**
Jüri üyesi **Dr. Öğr. Üyesi Sultan SALUR**

KASTAMONU 2020

TAAHHÜTNAME

Tez içerisinde bulunan bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını bildirir ve taahhüt ederim.

GULU ASLANOV

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

BAŞLICA İKTİSADİ KRİZ YAKLAŞIMLARININ IŞIĞI ALTINDA 2008 KÜRESEL KRİZİNİN İNCELENMESİ

Gulu ASLANOV
Kastamonu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Doç. Dr. Levent KORAP

Ekonomik kriz bir ülke ekonomisinde ya da küresel çaplı olarak ansızın ve beklenilmeyen bir şekilde ortaya çıkan gelişmeleri ifade etmektedir. Bu tez kapsamında kriz kavramı ayrıntılı bir çözümlemeyle irdelenerek açıklanmaya çalışılmaktadır. Bu amaçla öncelikle daha çok kuramsal temelli oluşturulan bir ayırım kullanılarak kriz kavramı tanımlanmakta ve ekonomilerde karşılaşılan başlıca kriz türleri hakkında bilgi verilmektedir. Daha sonra, tezimizin inceleme konusunu oluşturan 2008 küresel ekonomik krizinin oluşumu ve kriz koşullarına yol açan etkenler makro iktisadi kuramsal, finansal içerikli, politika temelli ve günümüzde oldukça popüler olan bakışsız bilgilenme yaklaşımlarından yola çıkılarak ortaya konulmaktadır. Bu noktada krizin başlangıç yeri olan Amerikan ekonomisindeki gelişmeler hakkında da okuyucuya özet ve aydınlatıcı bilgi sunulmaktadır. Bu açıklamaların ışığı altında krizin küresel içerikli yayılma süreci, krize karşı ileri sürülen başlıca politika önerileri ve kriz koşullarında ülke ekonomilerindeki gelişmelere bağlı olarak Türkiye ekonomisine yansımalar tezimizin üçüncü bölümünde inceleme altına alınmaktadır. Bu ana bölümler doğrultusunda tezimizin sonuçlandırılması amaçlanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik Krizler, 2008 Küresel Krizi, Dünya Ekonomisi, Türkiye Ekonomisi

2020, 67 Sayfa

ABSTRACT

MSc. Thesis

EXAMINATION OF 2008 GLOBAL CRISIS IN THE LIGHT OF MAIN ECONOMIC CRISIS APPROACHES

Gulu ASLANOV
Kastamonu University
Institute for Social Sciences
Department of Economics

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Levent KORAP

Economic crisis is a term used for developments occurred suddenly and in an unexpected way for an economy of single country or within a global perspective. In the context of our thesis, the concept of crisis is tried to be explained by explicating it with a detailed analysis. For this purpose, by the aid of a distinction mostly made in a theoretical perspective, the notion crisis is introduced and the knowledge of the main sort of crises is given. Then, as the investigation theme of our thesis, the formation of the 2008 global economic crisis and the factors that lead to the crisis conditions are revealed by following macro economic theoretical and political based, financial related and today's highly popular asymmetric information approaches. At this point, a brief but instructive knowledge about the realizations in the American economy as the outset country of the crisis is presented to the reader. In the light of these explanations, the spreading process of the crisis within a global perspective, the main policy proposals alleged against the crisis and the reflections to the Turkish economy as a result of the developments in the country economies under the crisis conditions have been taken into consideration in the third section. Having organized the main sections, our thesis is aimed to be concluded.

Key Words: Economic Crises, 2008 Global Crisis, World Economy, Turkish Economy

2020, 67 Pages

ÖNSÖZ

Tezin hazırlanma sürecinde bana danışmanlık yapan, yoğun akademik çalışma ortamı içerisinde değerli zamanını ayırıp çalışmamın her aşamasında bana destek olan Kastamonu Üniversitesi öğretim üyesi Doç. Dr. Levent KORAP'a sonsuz teşekkürlerimi sunmak isterim. Ayrıca, tezin araştırma ve yazım aşamasında benden desteklerini esirgemeyen kıymetli aileme teşekkür ederim.

Gulu ASLANOV

Kastamonu, Kasım, 2020

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ	vvi
İÇİNDEKİLER	vii
1. GİRİŞ	1
2. EKONOMİK KRİZ KAVRAMINA GENEL BİR BAKIŞ	3
2.1. Kriz Kavramı	3
2.2. Krizlere Yönelik Bir Alt Ayrım: Ekonomik Kriz	5
2.2.1. Ekonomik Kriz ve Nedenleri	5
2.2.2. Ekonomik Kriz Türleri	8
2.2.2.1. <i>Para krizi</i>	9
2.2.2.2. <i>Bankacılık krizi</i>	10
2.2.2.3. <i>Borçlanma Krizi</i>	12
2.2.2.4. <i>Sistemik finansal kriz</i>	12
2.3. Finansal Kriz Ayrımı	13
2.3.1. Finansal Serbestleşme Süreci	13
2.3.2. Sabit Kur Sistemi Uygulamaları	14
2.3.3. Sürü Psikolojisi	15
2.3.4. Bakışsız (Asimetrik) Bilgilenme Sorunları	16
2.4. Kuramsal Bir Ayrım: Schumpeter, İş Çevrimleri ve Yaratıcı Yıkıcılık Olgusu	17
2.5. Nesil Modelleri	20
2.5.1. Birinci Nesil Modeller	20
2.5.2. İkinci Nesil Modeller	20
2.5.3. Üçüncü Nesil Modeller	21
2.6. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Genel Etkileri	22

	Sayfa
2.6.1. Kur Riski	23
2.6.2. Faiz Oranı Riski	23
2.6.3. Kredi Riski	23
2.6.4. Likidite Riski.....	24
3. ÇAĞDAŞ BİR MAKRO EKONOMİK KRİZ ÖRNEĞİ: 2007 – 2008 KRİZ KOŞULLARI.....	25
3.1. Krizin Oluşumu	25
3.1.1. Krize Götüren Koşullar	25
3.1.2. Makro Ekonomik Bozulmalar ve Finansal Yenilik İçerikli Sorunlar	26
3.1.2.1. Likidite bolluğu ve yapısı bozulan krediler	26
3.1.2.2. Menkul kıymetleştirme ve ipotek kredileri.....	27
3.1.2.3. Türev ürünleri.....	30
3.1.3. Politika Temelli ve Bakışsız Bilgilenmeden Kaynaklanan Sorunlar	31
3.1.3.1. Saydamlık (şeffaflık) eksikliği ve kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış değerlendirmeleri	31
3.1.3.2. Liberalleşme eğilimleri ve bunun sonucu piyasalar açısından regülasyon gerekliliğinin göz ardı edilmesi.....	32
3.1.3.3. Politik kökenli hatalar.....	34
3.2. ABD’de Kriz Koşullarındaki Gerçekleşmeler	36
4. KRİZİN DİĞER ÜLKELERDEKİ YAYILMA SÜRECİ ve KRİZDEN ÇIKIŞ ÖNERİLERİ.....	40
4.1. Krizin İngiltere’ye ve Kıta Avrupa’ına Aktarılması.....	40
4.2. Krizin Ekonomilere Etkileri ve Politika Arayışları.....	42
4.3. Krize Karşı Para Politikasının Maliye Politikasıyla Desteklenmesi Gerekliliği	44
4.4. Kriz Koşullarında Ülke Örneklerindeki Gerçekleşmelere Kısa Bir Bakış.....	46
4.5. Kriz Dönemi ve Türkiye Ekonomisi	50
5. SONUÇ ve ÖNERİLER.....	55
KAYNAKLAR.....	58
ÖZGEÇMİŞ.....	67

1. GİRİŞ

Ekonomik kriz ani şekilde ortaya çıkan olumsuz bir gelişmeyi, durgunluk ya da bir bunalım durumunu ifade etmektedir. Kriz koşullarındaki gerçekleştirmeler gerek mikro ekonomik bir bakış açısıyla hane halkı ve firma düzeyinde gerekse de bütün ekonomik karar birimlerinin davranışlarını ve karar alma süreçlerini eş anlı olarak etkileyecek bir şekilde makro ekonomik olarak önemli sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Örneğin, ekonomik bir krizle birlikte genellikle ülke ekonomilerinde üretim ve yatırım düzeylerinin düştüğü, uluslararası ekonomik karşılaştırmalarda önemli bir gösterge olan kişi başına milli gelir rakamlarının azaldığı ve ülke paralarının birbirlerine karşı değerlerinde önemli dalgalanmalar olduğu gözlenmektedir. Tezimiz bu tür bir kapsamdan yola çıkarak ekonomik krizlerin oluşumunu, gelişimini ve bu krizlerin politika karar alma süreçlerine yansımalarını 2008 küresel krizi temelinde incelemeyi amaçlamaktadır.

Bu doğrultuda tezimiz bir kriz çeşidi olarak makro ekonomik krizler üzerinde yoğunlaşmaktadır. Tezin ilk bölümü kriz kavramının ayrıntılı bir çözümlemesine adanmış olup krizin tanımı ve olası nedenleri, ayrıca başlıca ekonomik kriz çeşitleri mevcut yazından faydalanılarak ortaya konulmaya çalışılmaktadır. Daha sonra günümüz makro ekonomik krizlerinin oluşumunda önemli bir yere sahip olan finansal krizlerle ilgili bir ayrıma yer verilmiştir. Bu noktada, büyük iktisatçı Joseph Schumpeter'in özellikle kapitalist ekonomilerinin uzun dönemler kapsamındaki gelişimini açıklamayı amaçlayan yaratıcı yıkıcılık ve iş çevrimi tanımlarına da değinilmesi gerektiği düşünülmüştür. Bu açıklamalar yine günümüz makro ekonomik krizlerinin açıklanmasında oldukça popüler olan ve zaman içerisinde evrimsel bir değişim gösteren nesil kriz yaklaşımlarıyla çeşitlendirilmiştir. Bölümde son olarak finansal krizlerin işletmeler üzerindeki genel etkilerine değinilmiştir.

Daha çok kuramsal içerikli birinci bölüm izlenerek tezimizin ikinci bölümünde küresel çaplı önemli etkiler de yaratan 2008 krizi inceleme altına alınmıştır. Bu anlamda, krize götüren koşullar makro ekonomik bozulmalar, finansal yenilik içerikli sorunlar, politika temelli ve bakışsız bilgilenmeden kaynaklanan sorunlar şeklinde bölümlenmiş, her bir bölüm de daha alt düzey belirleyicilerine ayrılmıştır. Dolayısıyla,

bu bölüm makro ekonomi temelli ilişkiler ile mikro ekonomi kapsamında dikkate alınabilecek yaklaşımların politika uygulama süreçleriyle de birleştirilerek bir sentezi şeklinde düşünülebilecektir. Bölümün sonunda krizin patlak verdiği Amerika Birleşik Devletleri ekonomisindeki gelişmeler hakkında da bilgi aktarımı yapılmıştır.

Üçüncü bölüm birinci ve ikinci bölümler izlenerek krizin küresel ölçekte diğer ülkelere yayılma sürecini dikkate almakta, aynı zamanda krizden çıkışla ilgili politika önerilerine ve gerçekleştirmelerine yer vermektedir. Krizin İngiltere ekonomisine ve kıta Avrupa'sına yayılması, kriz koşullarına karşı politika yapıcıların çözüm arayışları ve süreç içerisinde para ve maliye politikalarının birbirlerini desteklemesi gerekliliği ana başlıklar şeklinde maddelendirilerek ele alınmakta, kriz koşullarında ülke ekonomilerindeki gelişmelere bağlı olarak Türkiye ekonomisine yansımalar tezimizin sonunda incelenmeye çalışılmaktadır.

Yapılan araştırma doğrultusunda tezin akademik içerikli bir yüksek lisans tezi kapsamında mevcut ekonomi yazınına katkı sağlama niteliği taşıyabilmesi tez yazarının başlıca amacı durumundadır. Ayrıca, tezimiz bu konuda yapılması planlanan gelecek tamamlayıcı içerikli çalışmalar açısından hem bilgilendirici hem de eleştirel olma hedefini taşımaktadır.

2. EKONOMİK KRİZ KAVRAMINA GENEL BİR BAKIŞ

2.1. Kriz Kavramı

Kriz sözcüğü sosyal bilimler yazınında bunalım ve buhran gibi terimlerle aynı anlama gelmekte ve genel olarak istikrarsız, düzenleme ya da reform gerektiren ve düzgün işleyişi söz konusu olmayan durumları çağrıştırmaktadır. Bu anlamda, kriz kavramı genel olarak beklenilmeyen psikolojik, ekonomik ve sosyal bir durum karşısında ortaya çıkan bozulma, istikrarın zedelenmesi ve bu tür durumlara karşı ileri sürülen çözüm yöntemlerinin eksik ve / veya yetersiz kalması şeklinde nitelenebilmektedir (Delice, 2003). Dolayısıyla, krizlerin açıklanabilmesi için belirleyici özelliklerinin ve tanımlayıcı bileşenlerinin bilinmesi gerekmektedir. Kriz koşulları her şeyden önce beklenmedik bir durumun ortaya çıkışını ifade etmeli, önemli bir sorun ve düzenlemeye gereksinim duyulan bir istikrarsızlık ortamını yansıtmalıdır (Vergiliel, 2001).

Bir gelişmeyi kriz şeklinde adlandırabilmek için bazı niteliklerin aranması önem taşımaktadır:

- 1) Krizler bilinmeyen, beklenmeyen ve tahmin edilmeyen bir zamanda ortaya çıkmalıdır.
- 2) Kriz tam olarak olumsuz anlam taşıyan bir durum değildir. Kriz koşulları kişiler ve tüzel yapılar için tehditlerin ve tehlikelerin yanı sıra yeni fırsatlar ve olanaklar da ortaya çıkarmaktadır.
- 3) Sıradanlaşmış sorunlar ve durumlar kriz olarak kabul edilmemelidir.

Krizler uzun veya kısa dönemli bir süreci ifade edebilmektedir. Kişilerin ya da örgütsel yapıların kriz dönemlerinden olabildiği kadar az etkilenmeleri kriz koşullarının bulaşıcılığına karşı önceden aldıkları önlemlere ve bu önlemleri uygulama yeteneklerine bağlı bulunmaktadır. Bu önlemler olmaksızın krizler diğer ekonomik ya da sosyal içerikli yapıları etkileme gücüne sahip olacaktır (Aktan & Şen, 2002).

Kriz zamanlarında çözüme ulaşabilmek için hızlı ve doğru adımların atılması önemlidir. Fakat, kriz beklenmedik bir zamanda meydana geldiği için çok hızlı olarak denetim altına alınması veya kendisiyle ilgili ayrıntılı bilgi edinilmesi güç bir durum yaratacaktır. Kriz koşullarında alınabilecek yanlış kararlar ya da iyi planlanmamış uygulamalar krizlerin etki alanının genişlemesine yol açacaktır. Kriz beklenmedik bir gelişmenin ortaya çıkma durumunu çağırırsa bile bu gelişmeyle ilgili bazı sinyallerin daha önceden sezilebilmiş olması krizlerle mücadele açısından büyük önem taşımaktadır. Eğer bu tür sinyaller saptanamamışsa ya da saptanmasına karşılık kriz ortamına karşı gerekli önlemler alınmamışsa kriz durumu etkilediği ekonomik ya da sosyal içerikli karar birimleri üzerindeki etkisini giderek arttıran bir şekilde bürünecektir. Bu doğrultuda Tağraf & Arslan (2003) izlenerek kriz oluşumuna yönelik şu belirleyici özelliklerden bahsedebiliriz:

1) Körlük durumu: Yöneticilerin ya da kamusal idarecilerin krize yol açan gelişmeleri tanımlamada yetersiz kalmaları durumudur. Özellikle kriz öncesi dönemde ilgili örgütsel yapıya yönelik gözlenen bazı olumlu gelişmeler bu yapıların içerdikleri yetersizliklerin ya da israfa götüren yanlış kaynak kullanım durumlarının algılanamaması ile sonuçlanabilmekte ya da yönetici konumundaki karar vericileri bu durumlara karşı daha duyarsız ya da hoş görülü olmaya götürebilmektedir. Böyle bir durumda krizlerin önceden saptanması güç, hatta olanaksız olacaktır.

2) Atalet durumu: Çevresel değişim ve gelişmeler sonucu ortaya çıkan etkileri değerlendiremeyen karar vericilerin krizlere karşı gerekli önlemleri alması beklenmemelidir. Böyle bir durumda karar vericiler kriz durumunun geçici olduğunu ve standart kurum içi değerlendirmeler ile kriz koşullarının atlatılabileceğini düşünebilir. Bu şekilde krize karşı gerekli kararların alınmaması şeklinde gerçekleşen süredurum ya da atalet krizlerin şiddetinin artması ile sonuçlanacaktır. Bu nedenle krize karşı gerekli önlemleri alamayan yöneticilerin kurum ile ilişkilerinin kesilmesi gerekebilecektir.

3) Yanlış kararlar ve faaliyetler: İlgili ortamdaki değişikliklerin ve yapısal sorunların tanımlanması ve yorumlanması konusunda yaşanan güçlükler kişi ve kurumlar açısından krize karşı ortak bir görüşün oluşumunu engelleyecek, böyle bir durumda daha çok bireysel düşünceler ve değerlendirmeler belirleyici olmaya başlayacaktır. Bu ise kurumsal yapıların krizlere karşı aldığı kararlarda belirsizliklere yol açmakta, kriz ile mücadele etmeye yönelik uygun kararların alınmaması ya da yanlış karar alma süreçleri ile sonuçlanmaktadır.

2.2. Krizlere Yönelik Bir Alt Ayrım: Ekonomik Kriz

2.2.1. Ekonomik Kriz ve Nedenleri

Ekonomik kriz olgusu, ülke ekonomilerinde ya da küresel çaplı olarak ansızın ve beklenilmeyen bir şekilde gözlenen gelişmelerin hem makro ekonomik açıdan ülke ekonomileri hem de mikro ekonomik bir yaklaşımla hane halkı ve firma şeklindeki karar birimleri üzerinde sarsıcı bazı sonuçlar meydana getirmesini ifade etmektedir. Dolayısıyla, bu tür krizler ekonomilerin uzun dönemli genel işleyişi açısından normal olmayan durumları yansıtmakta, piyasa ekonomileri için piyasaların işleyemez bir duruma gelmesi ve piyasalarda çok büyük boyutlu çevrimsel (konjonktürel) dalgalanmaların oluşması ile bağdaşıklık göstermektedir (Eroğlu, 2002).

Ekonomiler ulusal veya uluslararası nedenlerle krizlerle karşılaşabilmektedir. Bu tür krizler çok değişik şekillerde ortaya çıkmaktadır. Tezimiz kapsamında örnek vermek istersek, ekonomi çapında ya da tek tek piyasalarda gözlenen ve ekonomik işlem hacminde azalmalar ile sonuçlanan daralma eğilimleri, fiyatlar genel düzeyindeki sert düşüşler, bu gelişmeler sonucu yaşanan firma iflasları, emek talebindeki hızlı düşmeye paralel işsizlik oranların büyük boyutlu olarak yükselmesi ve ücret azalmaları, finansal piyasalardaki ve özellikle borsalardaki dalgalanmalar ve bunun sonucunda yaşanan borsa değer kayıpları, sermaye hareketlerinin önemli ölçüde serbestleştirildiği dünya ekonomisinde portföy içerikli sermayenin küresel ölçekte ve ekonomiler arasında hızla yer değiştirmesi, finansal sisteme ilişkin yaşanan sorunlar, kamu maliyesinden kaynaklanan dengesizlikler, sürdürülemez dış denge sorunları ve politik ortamın istikrarsızlaşması gibi etkenler ekonomik krizlerin gündelik hayatın bir yansıması şeklinde ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Ekonomik krizlerin nedenleri ekonomik düşüncenin gelişim sürecinde tartışmaya açık bir özellik göstermiş ve bu anlamda krizlerle ilgili farklı değerlendirmeler yapılmıştır. Örneğin, büyük iktisatçı Keynes kapitalist ekonomilerde krizin içsel olduğunu, ekonominin talep yetersizliklerini giderici kamusal içerikli politikalarla desteklenmeksizin piyasa arz ve talep koşullarına göre işlemesine izin verildiği bir durumda krizler ile karşılaşacağını belirtmektedir. Böyle bir durumda sıklıkla mal

piyasalarında gözlenen satılamayan büyük boyutlu mal stokları ve girişimcilerin olumsuz kar beklentileriyle ilişkili olarak emek taleplerini azaltmaları sonucu emek piyasasında gerçekleşen yüksek işsizlik rakamları ekonomik krizlerin bir yansıması şeklinde kendisini göstermektedir (Keynes, 1936). Hayek için ekonomik krizler, ekonomik birimlerin tasarruf yapmaya yönelik aldıkları kararlar ile ekonomideki üretken sanayi kesiminin karar verme süreçleri arasındaki uyumsuzluktan ileri gelmekte (Yılmaz vd., 2005), Mishkin'e göre ise ekonomik ortamın yarattığı belirsizlikteki artışlar, firma bilançolarının menkul kıymet piyasaları üzerinde yarattığı olumsuz etkiler, bankacılık kesimi sorunları ve ülke ekonomilerinin kamu maliyesi alanında deneyimlediği dengesizlikler ekonomik kriz ortamlarını yaratmaktadır (Mishkin, 1998; 2018). Farklı bir ideolojik yaklaşımla, Karl Marx kriz gerçekleştirmeleri açısından kapitalist ekonomilerin gelişme sürecinde gözlenen kar oranlarındaki düşme eğiliminin ve geniş halk kesimlerinin harcama gücü yetersizliği ile de ilişkili olan aşırı üretim düzeylerinin bu ekonomiler açısından ekonomik ve daha geniş kapsamlı sosyal bir kriz ya da patlama durumunu beraberinde getireceğini savunmaktadır (Bilgi, 1992).

Ekonomik krizler bu şekildeki kuramsal temelli bir içerikten ziyade ekonomik olmayan nedenlerden dolayı da ortaya çıkabilmektedir. Örneğin, yaşanan doğal afetler, hükümet bunalımları ve askeri darbeler gibi doğal, siyasi ya da askeri nedenler sonucu ekonomik krizler gerçekleşebilmektedir. Ancak kendi tez çalışmamız kapsamında ekonomik içerikli kriz oluşumları üzerinde durulmaya çalışılacaktır. Buradan hareketle küresel ve bölgesel çaplı gözlenen ekonomik değişimlerin krizlerin oluşumuyla ilgili gerekli olan alt yapıyı oluşturduğu söylenebilecektir. Aşağıda kısaca değinilen ekonomik değişimler hem bir tehlike hem de bir fırsat ortamı yaratmak şeklinde ekonomik krizlere davetiye çıkartmaktadır (Aktan & Şen, 2002):

- 1) Küreselleşme eğilimi
- 2) Uluslararası ve bölgesel içerikli ekonomik birleşmelerin yaygınlaşması
- 3) Dış ticarete serbestleşme çabaları
- 4) Küresel ölçekte büyük pazarlara eklenme girişimleri
- 5) Sosyalist sistemin krizi ve sonlanması ile piyasa ekonomisine eklenmeye çalışan geçiş ekonomilerinde piyasa yapılarının oluşumu

Özellikle 1990'lı yıllar sonrasında kapitalist sistem içerisinde küreselleşme olgusunun ulaşmış olduğu düzey ve teknolojik gelişmelerin yardımıyla finansal kaynakların dünya üzerinde çok hızlı bir şekilde dolaşımını olanaklı kılan bütünleşme süreci piyasa belirsizliklerine yol açmış, bunların neden olduğu istikrarsız ekonomik yapı ekonomilerin mal ve hizmet üretim yapısını temsil eden reel kesimler üzerinde olumsuz bir etki yaratmıştır. İktisadi yapı içerisinde bu sürece yol açan finansal piyasalar kaynaklı belirsizliklerin ve kriz yapılarının tanımlayıcı bazı özelliklerini şu şekilde öngörebiliriz:

1) Sermaye kaynaklarının reel üretim sürecinde değerlendirilen bölümünün azalarak finansal piyasalar ve ekonominin üretim yapısı arasındaki bağı zayıflaması

Kullanılabilir fon ya da finansal kaynak fazlası olan ekonomilerden ulusal tasarruf açığı yaşayan ekonomilere doğru gerçekleşen doğrudan ve dolaylı ya da portföy içerikli sermaye hareketlerindeki çok büyük boyutlu artışlar

2) Politika yapıcıların uyguladıkları yanlış ekonomi politikaları sonucu ekonomilerde gerçekleşen yapısal içerikli bozulmalar

Önemli bir finansal aracı konumundaki bankacılık kesiminin kendi içerisinde yaşadığı sorunlar

1990'lı yıllar sonrasında deneyimlenen ekonomik krizler üzerinde finansal serbestleşmenin önemli bir işleve sahip olduğunu savunan görüşler açısından finansal serbestliğin ortaya çıkardığı olumsuzlukların temelinde şu etkenler yatmaktadır (Karabıçak, 2010). Ekonomilerin serbestleşme çabaları kendi finansal sistemlerinin çalışması açısından yeni finansal kurumlara ve araçlara duyulan gereksinimi şiddetlendirmiştir. Ancak, bu tür kurumsal düzenlemelerin ekonomiye yerleşmesi zaman almakta ve finansal sistemin işleyişini izlemeyi güçleştirebilmektedir. Bu dönem kapsamında reel üretim faaliyetiyle çok ilişkili olmayan ihtiyat fonları (örneğin tasarruf fazlasına sahip ülkeler kaynaklı emeklilik ya da sigorta fonları) gibi finansal oluşumlar yaygınlaşmış, bu fonlar tasarruf sahiplerinden topladıkları mevduatları daha çok spekülasyon içerikli ya da parasal getiri amaçlı finansal yatırımlara yönlendirmiş, bu durum ise finansal hareketlerin önünde engel olmayan küreselleşmiş dünya ekonomisinde bu fonların izlenmesini güçleştirmiştir. Yine, bu süreçte spekülasyonörlerin finansal piyasalarda devreye girmesi bu fonlarla ilgili karlılık beklentilerinin diğer

ekonomik birimler açısından oldukça oynak (volatile) bir yapı kazanmasına neden olmuştur. Ulusal tasarruf açığı olan ekonomilerde bu tür fonların ekonomiye girişinin özendirilmesi amacıyla reel faizlerin yurt dışı piyasalara göre yüksek tutulmaya çalışılması bu beklenti ortamını daha da karmaşıklaştırmıştır. Sonuçta, küreselleşen bir dünya ekonomisinde finansal piyasalara özgü belirsizlikler nedeniyle bu piyasalara egemen olması beklenebilecek akılcı (rasyonel) davranış biçimleri yerlerini daha çok sürü psikolojisi içerikli karar verme biçimlerine bırakmak zorunda kalmıştır. Bu gelişmeler bir bütün olarak olası ekonomik krizlerin bir tetikleyicisi durumuna gelmiştir.

Demirgüç–Kunt ve Detragiache (1998) 1980 – 1994 örneklem döneminde uluslararası ölçekli olarak gerçekleştirdikleri çalışmalarında kriz yapılarının finans piyasalarını büyük ölçüde serbestleştirmiş ekonomilerde daha çok gözlendiğini ileri sürmüştür. Çalışmada finansal serbestleşme sürecindeki ekonomilerde yasal uygulamaların tam anlamı ile hayata geçirilemediği, kamusal içerikli denetim ve düzenlemelerin (regülasyonların) etkin bir şekilde çalışmadığı ve yolsuzlukların yaygınlaşmış olduğu gözlenmektedir. Dolayısıyla, finansal içerikli serbestleşme süreçlerinin ve bunların beraberinde getirdiği portföy içerikli sermaye akımlarındaki ya da diğer bir deyişle sıcak para hareketlerindeki yoğunlaşmanın ekonomik krizi doğuran en önemli sebepler arasında olduğu şeklinde bir çıkarsamaya ulaşılabilmektedir.

2.2.2. Ekonomik Kriz Türleri

Finansal serbestleşme (liberalizasyon) ve bütünleşme (entegrasyon) doğrultusunda küresel boyutlu olarak finansal kaynaklar getiri olanakları daha fazla olan ekonomilere kolaylıkla akabildiklerinden uluslararası sermaye hareketlerinin düzeyi önemli miktarda yoğunlaşma eğilimi göstermiştir. Ekonomiler açısından finansal bütünleşme olgusunun önemli boyutlara ulaştığı 1990'lı yıllar sonrasında “finansal kriz” kavramı da ekonomi ve finans yazını içerisinde artan bir şekilde tartışılmaya başlanmıştır. Bu tür bir tartışma tez çalışmamızda öncelikle kavramsal bir temel gözetilerek ele alınmakta, bu bağlamda finansal içerikli kriz yapılarının oluşum aşamasındaki belirtilerin ortaya konulması önemli bir gereklilik oluşturmaktadır. Bunları basitçe aşağıdaki başlıklar altında toplayabiliriz.

- 1) Faizlerin yükselmesi
- 2) Ekonomi çapında belirsizliklerin yaygınlaşması
- 3) Menkul kıymetler borsalarına özgü kriz yapılarının gerçekleşmesi
- 4) Bankacılık kesimindeki sorunlar

Bunların yanı sıra, para ikamesi olgusunun ekonomiye yerleşmesi ve beklenen enflasyon oranlarının yükselmesi finansal yapıdaki bozulmaların artmasına neden olmaktadır. Finansal krizlerin hepsi için genelleştirilebilecek yanları bulunmakla birlikte bunlar kendilerine özgü bazı nitelikler de taşıyabilmektedir. Bu krizler toplum yapısına ve ekonomiye önemli maliyetler yaratma özelliğine sahiptir. Ekonomik bir yaklaşımla, bu maliyetler reel üretim düzeyinde büyük boyutlu dalgalanmalar oluşturmakta ve giderek daha kırılgan bir duruma gelen finansal kesimin yeniden yapılandırılması gerekmektedir. 1990'lı yıllarda oluşan krizlerin etkileri bu krizlerin olduğu bölge ile sınırlı kalmamış ve küresel çaplı etkiler meydana getirmiştir. Ekonomilerde yaygın olarak görülen finansal krizler ana hatlarıyla aşağıdaki gibi dört grupta toplanabilmektedir (Turgut, 2016):

- 1) Para krizleri
- 2) Banka kesimi kaynaklı krizler
- 3) Dış borç krizleri
- 4) Sistemik finansal krizler

Ancak, bunlar genellikle birbirini izleyen bir yapıda oldukları için bunlar aralarında kesin çizgilerle ayırım yapılması her zaman olanaklı olmamakta, kriz yapıları birlikte ya da birbirini izleyen bir şekilde görülebilmektedir. Aşağıda finansal kriz türlerine yönelik bu tür bir ayırma yer verilmiştir.

2.2.2.1. Para krizi

Para krizleri ulusal paranın yabancı para birimleri karşısında önemli boyutta değer kaybettiği zamanlarda oluşmaktadır (Karaçor vd., 2011). Bu dönemler daha çok sabit döviz kuru sistemi uygulayan ekonomilerde iktisadi birimlerin taleplerini hızlıca ulusal para temelli varlıklardan yabancı para temelli varlıklara doğru yönlendirmeleriyle baş

göstermekte, sonuçta sabit kur sistemini uygulamakla yükümlü ülke merkez bankalarının döviz rezervlerinde büyük boyutlu azalmalar yaşanmaktadır. Dolayısıyla, ulusal para temelli varlıklar açısından gerçekleşen sermaye çıkışları bu krizlerin belirleyici bir özelliğidir. Bu noktada, Delice (2003) izlenerek, ülke parasının üzerindeki spekülasyon içerikli saldırının bir devalüasyonla sonuçlanması olasılığına karşılık merkez bankasının döviz rezervleri aracılığıyla döviz piyasasına müdahale etmesi ya da faiz oranlarını önemli ölçüde yükselterek sermaye çıkışlarını engellemeye çalışması bir para krizi ortamının varlığına işaret edebilecektir. Para krizi, ulusal paraya yönelik spekülasyon bir saldırı izlenerek para biriminin yabancı para birimleri karşısında hızlıca değer kaybetmesiyle ve uluslararası döviz rezervlerinin azalmasıyla sonuçlanmaktadır (Çeviş, 2005).

Bu krizlerin en belirgin bir yanı ulusal paranın yabancı para karşısındaki değer kayıpları ve sermaye hareketlerinin belirgin bir şekilde farklılaşarak ekonomiden sermaye çıkışlarına yol açmasıdır. Bununla birlikte, bu tür krizler ile ilgili başlıca belirleyicileri şu şekilde de öngörebiliriz:

- 1) Makroekonomik yapıdaki bozulmalar ve politika yapıcıların yanlış ekonomi politikası uygulamaları
- 2) Finansal alt yapının yetersizliği
- 3) Bakışimsız (asimetrik) bilgilenme durumunun özellikle finansal piyasalardaki geçerliliği ve bunun sonucu ortaya çıkan ahlaki tehlike (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) sorunları
- 4) Piyasadaki kredi vericilerin ya da kredi değerlendirme kuruluşlarının hatalı değerlendirmeleri ve önerileri
- 5) Beklenmedik siyasi olaylar (suikast, terör) ve gelişmeler

2.2.2.2. Bankacılık krizi

Ekonomideki banka yükümlülüklerinin gerçekleştirilememesi ve hatta banka iflasları sonucu ortaya çıkmaktadır. Bankaların ekonomide kaynak dağılımını belirleyen birer finansal kurum durumunda olması bu krizlerin ekonominin diğer kesimlerinde yaşanan krizlerden daha şiddetli bir şekilde ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

Bankacılık kesimi finansal piyasalar ve üretken kesimler arasındaki finansal kaynak aktarımına olanak sağlayarak makro ekonomik istikrarın sağlanmasında önemli bir işlev yüklenmektedir. İstikrarlı bir kalkınma ve ekonomik gelişme için finansal kaynakların fon arz fazlası bulunan tasarruf sahiplerinden yatırımları için yeterli öz kaynağa sahip olmayan girişimci kesimlere doğru aktarılması gerekmekte, bu işlevi ise finansal sistem aracılığıyla bankalar gerçekleştirmektedir. Bunun gerçekleştirilememesi tasarrufların düşük maliyetli bir şekilde yatırımlara aktarılmasını engelleyecek ve ekonomik istikrarsızlıklar yaratacaktır (Çinko & Ak, 2009).

Bankacılık krizinin tanımlanmasında farklı yaklaşımlardan bahsedilebilmektedir. Ekonomide banka sermaye yapılarındaki kayıplar sistemik bankacılık krizlerini ifade etmekte, kamusal yöneticilerin bankalara el koyması, bankaları birleşmeye veya kapanmaya zorlanması, ekonomik birimlerin mevduat çekişlerine yönelik ani ve aşırı talebi gibi olumsuzluklar bankacılık krizlerinin varlığına işaret etmektedir. Bu krizler genellikle aşağıdaki durumlarda ortaya çıkmaktadır:

- 1) Banka kesimindeki hatalı kararlar ve iflaslar
- 2) Mevduatlarına yönelik geri ödenmeme riskinden dolayı bankalara para yatıranların mevduatlarını hızlı bir biçimde bankalardan çekmeye çalışmaları
- 3) Kamusal yetkililerin zor durumdaki bankaları kurtarma ve / veya bu bankaları kamulaştırma şeklinde bankacılık kesimi içerisinde gerçekleştirdiği politik içerikli uygulamalar
- 4) Bankacılık kesimindeki kredilerin büyük oranda geri dönmeme riskinin artması

Bankacılık krizleriyle ilgili olarak piyasada yeterli kamusal denetimin yapılmaması, banka mali yapılarının açık ve net bir şekilde gözlenememesi, tasarruf sahiplerinden topladıkları finansal kaynaklar ile bankaların çok fazla risk üstlenen yatırımlarda bulunmaları ve ters seçim ile ahlaki tehlike şeklindeki piyasa başarısızlıklarının kriz oluşumlarında önemli bir işlevi bulunmaktadır. Bu krizler para krizleri ile de etkileşim içerisinde olup bankacılık kesiminden kaynaklanan bir sorun para krizlerini önceleyebilmekte, para krizleri ise bankacılık krizinin ekonomi üzerindeki etkisinin

derinleşmesine katkı sağlamaktadır. Bankacılık ve para krizleri arasında kısır döngü şeklindeki bu yakın ilişki Kaminsky & Reinhart (1999) tarafından “ikiz krizler” şeklinde adlandırılmıştır.

2.2.2.3. Borçlanma Krizi

Ekonomide kamusal içerikli ya da özel kesime ait borçların geri ödenememesi sorunu ekonominin borçlanma krizi içerisine girdiğini vurgulamaktadır. Borçlanıcı birimler borçlarının geri ödemesini gerçekleştiremediğinde veya borç verenler borçların geri ödenmeme durumunu dikkate alarak yeni krediler vermeyi kabul etmediklerinde borç krizleri ortaya çıkmaktadır (Sachs, 1998; Sachs & Radelet, 2002). Borçlanma krizleri hem özel kesim hem de kamu kesimi açısından iç borçluluk ve dış borçluluk oranının yüksek olması durumunda gözlenmektedir. Borç geri ödemelerinin yerine getirilemeyeceği şeklindeki risk algılaması beraberinde ekonomiyi para ve bankacılık krizlerine sürükleyebilmektedir.

2.2.2.4. Sistemik finansal kriz

Bu krizler finansal sistem içerisinde görülen ve varlık değerlemesi, kredi elde edilebilirliği ve ödemeler sistemi gibi önemli finansal işlevlerin finansal araçlar tarafından gerçekleştirilememesi ile sonuçlanan krizlerdir. Bu etkenler finansal piyasalarda önemli bozulmalara ve farklılaşmalara yol açmakta, aynı zamanda ekonomik, sosyal ve politik yapının değişkenliğinden kaynaklanmaktadır (Turgut, 2016). Bu kriz yapılarının başlıca özelliklerini Demirci (2005) çalışmasından yararlanarak aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:

- 1) Sistemik kriz finansal piyasalara özgü bir kriz türü olup bu piyasalar aracılığıyla gelişme ve yayılma eğilimi göstermektedir.
- 2) Bu krizler bir yayılma sürecini bünyelerinde içermektedir. Ortaya çıkan idari, kurumsal ya da firma ölçekli sorunlar benzer diğer karar birimleri ve yapıları için de sorunlara neden olmaktadır.
- 3) Bu kriz yapıları altında yatırımcılar önemli ölçüde güven kaybına uğramaktadır.

4) Sistemik krizler kamusal yetkililerin zorunlu politika müdahalelerini beraberinde getirmektedir. Çünkü, kriz koşullarıyla birlikte firma iflasları ekonominin geneline yayılan bir nitelik taşımaktadır.

5) Sistemik kriz zamanlarında makro ekonomik boyutta üretim kayıpları oluşmakta, milli gelir düzeyi azalmakta ve ekonomi çapında etkinlik ortadan kaybolmaktadır.

2.3. Finansal Kriz Ayrımı

Dünya ekonomilerinde 1970'li yıllarda başlayıp 1980'li yıllarda hız kazanan liberalleşme eğilimleri 1990'lı yıllardan sonra iletişim teknolojilerindeki gelişmelerin de katkısıyla küresel ölçekli finansal bütünleşme hareketlerinin yaygınlaşması ile sonuçlanmış, bu süreçte gerek ulusal gerekse de uluslararası piyasalar açısından mal ve hizmet ticaretinin, özellikle de portföy içerikli sermaye hareketlerinin önündeki engeller azaltılmıştır. Bu tür finansal bütünleşme hareketlerinin ulusal tasarruf yetersizliği içerisindeki ekonomiler için ekonomik gelişmeye katkı sağlaması beklenmiş, fakat aynı süreç içerisinde gözlemlenen finansal krizler finansal bütünleşme hareketleri ile bu krizler arasında güçlü bir bağ bulunduğu yönündeki yorumların çoğalmasına neden olmuştur.

Mishkin (2001) çalışması finansal kriz süreçlerinin başlangıç belirtilerini bankacılık kesimindeki sorunlar, menkul değer borsalarının hızla değer kaybetmesi ve çöküşü, ekonomik ve siyasi içerikli belirsizlik ortamındaki artış ve faiz oranlarındaki yükselmeler olarak görürken, krize götüren koşullar makro ekonomik temellerdeki bozulmalar, uygulanan döviz kuru politikaları ve finansal serbestleşme süreçleri şeklinde daha geniş bir kapsamda değerlendirilebilmektedir. İktisat yazınında finansal kriz nedenlerine ilişkin olarak farklı değerlendirmeler söz konusu olabilmekte birlikte kendi tez çalışmamız kapsamında aşağıdaki şekilde bir bölümlemeye gidilmiştir.

2.3.1. Finansal Serbestleşme Süreci

Finansal serbestleşme süreçleri ekonomik gelişmenin sürdürülebilmesi için ulusal tasarruf düzeyi yetersiz olan ekonomilerin bu tasarruf açığını kapatabilmek amacıyla finans ve bankacılık sistemi üzerindeki kamusal denetimleri azaltmaları ve sermaye

akımlarının rahat dolaşımının önündeki engelleri hafifletmeleri ya da tamamen kaldırmaları şeklinde kendini göstermektedir. Bu amaçla kamu kesiminin ekonomi içerisindeki payını azaltmaya yönelik deregülasyon uygulamaları ve özelleştirmeler bu süreci destekleyen hukuksal bir alt yapı üzerinde gerçekleştirilmekte, böylece küresel ölçekte doğrudan ya da portföy içerikli sermayenin ülke ekonomisine doğru çekilmesi amaçlanmaktadır (Durusoy, 2000).

1980'li yıllar ile birlikte tanıklık ettiğimiz makro ekonomik krizlerin bu şekilde giderek küresel ölçekte popülerleşen deregülasyon uygulamaları ve finansal serbestleşme süreçlerinin sonunda ortaya çıktığı gözlenmiş, sermaye hareketlerinin hiçbir denetime olanak tanımayan bir şekilde sınırsız serbestleştirilmesinin krizlerin arkasındaki en önemli nedenlerden birisi olduğu ileri sürülmüştür. Sermaye hareketlerinin politika yapıcılar tarafından arzulandığı gibi ülke ekonomilerindeki tasarruf açığını kapatan bir özellik taşımaktansa daha çok kısa süreli ve oldukça oynak (volatile) bir yapıdaki getiri elde amacıyla yönelik olarak ortaya çıkması, bu tür spekülasyon hareketlerinin başlangıç amacından sapma göstererek ülke ekonomilerinde ve sosyal hayatta büyük değişimler ve istikrarsızlıklar yaratmasına neden olmuştur (Eren ve Süslü, 2001).

2.3.2. Sabit Kur Sistemi Uygulamaları

Özellikle enflasyonist yapı ile mücadele edebilmek için döviz kurlarının sabitlenmesi ülke ekonomilerinin sıklıkla başvurdukları bir politika uygulaması durumundadır. Bununla birlikte, ulusal para biriminin parasal yetkililerce saptanan belirli bir aralığın dışında diğer para birimleri karşısında önemli ölçüde değersizleşmesine yol açan spekülasyon saldırıları finansal krizlere yol açan başlıca etkenlerden birisini oluşturmaktadır (Caprio, 1998). Bu krizlerin en önemli bir göstergesi döviz kurlarındaki ani hareketlenmeler ile ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısındaki değerinin büyük boyutlarda dalgalanmasına yol açan portföy içerikli sermaye hareketlerinin gösterdiği yüksek oynaklık derecesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Ulusal paraya olan güvenin kaybolmasıyla birlikte ulusal paranın yabancı paralar karşısında bir devalüasyonla değer kaybetmesi ya da tam olarak dalgalanmaya bırakılması finansal kriz koşullarını ortaya çıkarabilmektedir (Seyidoğlu, 1999).

Kaminsky & Reinhart (1996) bu krizin boyutlarını ölçebilmek için finansal baskı endeksi adını verdikleri bir ölçüte başvurmuştur. Döviz kurları ve brüt uluslararası rezerv düzeyi üzerinde oluşan daha çok spekülasyon nitelikli talep baskısını yansıtan endeksin kendi ortalamasından önemli ölçüde sapma göstermesi bu tür krizler açısından bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla, ülke para ve döviz piyasalarında işlem yapan finansal yatırımcıların bir anda ulusal para birimi cinsinden ifade edilen varlık tutumlarını azaltarak döviz talebini arttırmaları ulusal paranın dış değeri üzerinde yukarı yönlü büyük bir baskı meydana getirmekte ve parasal yetkililerin ulusal paranın dış değerini korumak amacıyla bir taahhüt altına kendilerine sokmuş olmaları durumunda merkez bankası yabancı para aktifleri ya da döviz rezervleri hızla tükenmeye başlamaktadır.

Sabit kur sistemleri spekülasyon kazanç sağlayan sistemlerdir. Finansal yatırımcılar uluslararası piyasalardan düşük faiz oranlarından borç alma olanağını elde ettikleri bir durumda bu fonlarını daha yüksek faiz oranları karşılığında borçlanma eğilimi içerisindeki ülke ekonomilerine aktarabilmektedir. Ancak, bu durum sabit kur sistemi sürdürüldüğü derecede finansal yatırımcılara bir karlılık sağlamakta, gerçekleşen yüksek oranlı bir devalüasyon ve kurların dalgalanmaya bırakılması ulusal para cinsinden elde tutulan varlıkları değersizleştirerek bir finansal krize yol açabilmektedir. 1990'lı yıllarda Rusya, Güney Doğu Asya ve Meksika ekonomilerinde gerçekleşen krizler bu duruma örnek olarak gösterilebilmektedir.

2.3.3. Sürü Psikolojisi

Uygulanan politikaların ekonomik birimlerce algılanma süreci de finansal krizlerin etki derecesinin artmasına hizmet edebilmektedir. Özellikle varlık fiyatlama davranışlarının ekonomik temellerden ziyade diğer ekonomik birimlerin davranışları ve beklentileri doğrultusunda gerçekleştirilmeye başlanması bu konuda hatalı kararlar verilmesine yol açabilmekte, dahası, bireysel ölçekli yanlışların piyasaların geneline bulaşmasına yol açabilmektedir.

Bu krizlerin en belirgin bir özelliği uygulanan para ve maliye politikalarının sonuçlarından ziyade bu politikaların ekonomik birimlerce ne şekilde algılandıklarıdır.

Ekonomik birimler aynı zamanda aynı bilgi düzeyine sahip olmadıkları için karar verme aşamasında diğer ekonomik birimlerin kararlarını ve uygulamalarını gözleyerek davranışlarını şekillendirmeye çalışacaklardır. Örneğin, herhangi bir spekülâtörün finansal kurumların kararlarıyla ilgili olarak önemli bir bilgiye sahip olması ve bu doğrultuda varlık tutumlarını yansıtan portföy tercihlerinde bir değişikliğe gitmesi durumunda bu bilgiye sahip olmayan diğer finansal yatırımcıların bu spekülâtörü izleyerek benzer davranış eğilimleri içerisine girmesi piyasalarda adeta bir sürü davranış şeklini ortaya çıkaracaktır. Verilen bu kararların beklenen sonuçları yansıtmayan ya da spekülâtörleri zarara uğratan kararlar olması durumunda yapılan mikro ölçekli bireysel bir hata ekonomi çapında yaygınlaşan bir kriz ortamına dönüşebilecektir (Durmuş, 2010).

2.3.4. Bakışsız (Asimetrik) Bilgilenme Sorunları

Yatırımlarını gerçekleştirme noktasında finansman sınırlaması altında olan firmalar öz kaynaklarının üzerindeki yatırım talepleri açısından borçlanma eğilimi içerisine girmek zorunda kalacaktır. Günümüzde özellikle Yeni Keynesgil Düşünce Okuluna bağlı olan iktisatçılar bu durumda piyasalarda ortaya çıkacak bazı bilgilenme sorunlarının piyasaları finansal bir kriz ortamına sürükleyebileceğini ileri sürmektedir. Finans piyasalarına özgü bakışsız bilgilenme durumu ve bunun sonucunda ortaya çıkan ahlaki tehlike (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) sorunları finans piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasını engellemektedir.

Bakışsız bilgilenme finansal işleme giren taraflardan birinin diğerine göre finansal işlem hakkında daha az bilgiye sahip olduğu durumu ifade etmekte ve finansal kaynak kullanımını öncesinde ve sonrasında bu kaynakların en üretken bir şekilde değerlendirilmesini ya da en iyi yatırım fırsatlarına doğru hareketini engellemektedir (Mishkin, 2018). Bu tür bir bilgilenme sorunu genelde sorunun ortaya çıkış zamanına göre ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Ters seçim sorunu, finansal kaynağı ya da krediyi en ısrarlı bir şekilde talep edenlerin bu kaynağı geri ödeyememe riski en yüksek olan ekonomik birimler olmasından kaynaklanmaktadır. Yüksek riskli alanlarda yatırım yapanlar bu yatırım sonucunda başarılı olmaları durumunda yüksek bir getiri elde edeceklerinden krediyi elde edebilmek için yoğun

çaba gösterecekler, ancak krediyi sağlayan finansal aracı birimler kredinin geri ödenmeme olasılığının yüksek olmasından dolayı bu krediyi riskli yatırım yapanlara vermek eğilimde olmayacaktır (Blanchard & Fischer, 1989). Ahlaki tehlike durumu ise kredi piyasalarında kredi alanların krediyi aldıktan sonra bu finansal kaynağı bankalara taahhüt ettikleri yatırım alanlarının yerine daha riskli ve örneğin spekülatif getiri içerikli alanlara yönlendirmeleri durumudur (Romer, 2001; Yıldırım vd., 2013). Ters seçim sorunu finansal işlemin gerçekleşmesinden önce, ahlaki tehlike sorunu ise finansal işlemin gerçekleşmesinden sonra ortaya çıkmaktadır. Bu iki sorundan dolayı kredi sağlayıcı finansal araçlar ekonomiye sağladıkları kredi miktarını kesintiye uğratarak kredi kullanmak isteyen özel kesim firmaları arasında bir kredi tayinlaması işlemine başvurabilmektedir.

Bu yaklaşıma göre, finansal piyasa aksaklıkları nedeniyle yatırımlarını finanse etme güçlüğü içerisine düşen ekonomik karar birimlerinin varlığı finansal krizlerin oluşumuna yönelik çağdaş bir görüşü yansıtmaktadır.

2.4. Kuramsal Bir Ayrım: Schumpeter, İş Çevrimleri ve Yaratıcı Yıkıcılık Olgusu

Schumpeter ekonominin “statik” ve “dinamik” olmak üzere iki bölümden oluştuğunu ileri sürmektedir. Statik bölüm mal ve hizmet hareketlerinin durağan bir süreç içerisinde gerçekleştiği dönemi ifade etmektedir. Bu süreçte ekonomik güçler karşılıklı bir bağımlılık içerisinde olup bu bağımlılık mal ve hizmet fiyatlarındaki değişikliğe yansımaktadır. Dinamik bölüm ise ekonominin teknolojik yeniliklere açık olan bölümü olup girişimcilerin yaratıcılık özelliklerine göre şekillenmektedir. Girişimcilerin üretim süreçlerinde sürekli yenilikler peşinde koşmaları sürece dinamik bir özellik kazandırmakta, değişimin bu sürecin doğasında olmasına neden olmaktadır (Dow, 1996).

Ekonomi içerisinde girişimciler sürekli olarak yenilik yaratma peşinde koşan birimlerdir. Bunun sonucunda yatırım ve toplam üretim düzeyinde önemli artışlar ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, sermaye ve girişim faktörleri kapitalist bir ekonomiye dinamiklik özelliğini kazandıran itici güçler durumundadır.

Girişimcilerin yaratıcılık özellikleri, yani yeni ürünlerin geliştirilmesi, eski mal ve hizmetlerin yenilenmiş olarak ekonomiye kazandırılması ya da satış yöntemlerinde karlılığı arttırıcı uygulamalara gidilmesi ekonomik büyümeye hizmet etmekte, bu süreç ise girişimcilerin faaliyetlerinde kredi elde edebilme durumlarına bağlı olmaktadır. Kredi bir anlamda teknik yeniliklerin finansal bir açıdan tamamlayıcısı durumundadır. Girişimcilerin bu süreci başarıyla uygulamaları süreçten elde ettikleri karlılık düzeyini arttıracaktır (Kazgan, 1997; Blaug, 1997).

Ancak, bu süreç yeni yaratılan banka kredileri aracılığıyla işlediği için kredi genişlemesinin üretim düzeyi tarafından desteklenemeyen aşırı boyutlara ulaşması üretim faktörlerini kıtlaştırarak bunların fiyatlarının yükselmesiyle sonuçlanacaktır. Dolayısıyla, girişimciler açısından genişleyen kredi hacmi ve kar düzeyi belirli bir süre sonra yerini borçlanan bir ekonomi yapısı altında daralmalara ve hatta hızla artan firma zararlarını izleyerek ekonomik küçülmeye bırakacaktır. Ekonomik yeniliklerin ya da teknolojik gelişmelerin kapitalist ekonomilerde düzensiz aralıklarla ortaya çıkması bu sürece istikrarsız bir yapı kazandırmaktadır. Schumpeter için makro ekonomik daralma bir anlamda kapitalist ekonomilerin dinamik bir süreç için ödediği fiyattır (Kazgan, 1997; Blaug, 1997).

İş çevrimleri (Business Cycles) isimli kitabında Schumpeter ekonomik hayatın canlanması için yeniliklere (inovasyon) duyduğu gereksinimi vurgulamış, bunun sağlanamamasının kapitalist ekonomilerde durgunluk süreçlerini ekonomik denge durumuna getireceğini, karları ve faiz oranlarını düşürerek sermaye birikim sürecinin duraklamasına neden olacağını belirtmiştir (Schumpeter, 2006). Ancak, bu durumda daha fazla kar güdüsüyle hareket eden girişimci üretim faktörü yukarıda açıklandığı şekliyle kendisine özgü yaratıcılık özelliğini kullanarak ekonominin yeniden canlanma sürecine geçmesini sağlayacaktır. Bu süreçte üretim faktörlerini yatırıma yönlendiren girişimci için canlanmayı ya da büyümeyi sağlamakta yetersiz kalan tasarruflar ekonominin kredi hacmini de yeniden arttıracaktır. Gözlediğimiz gibi, yenilik yaratma ya da inovasyon süreçleri kapitalist ekonomik sisteme dinamiklik özelliği kazandıran bir kaynak durumundadır.

Schumpeter bu şekildeki ekonomik dalgalanmaları canlanma, zirve ya da refah, durgunluk (resesyon) ve dip ya da kriz (depresyon) dönemleri şeklinde dört aşamada incelemiştir. Yatırım düzeyindeki canlanma refah dönemine geçişin bir göstergesidir. Ekonomik faaliyet düzeyinin en üst bir aşamada olduğu refah döneminde krediyle finansmanı gerçekleştirilen yenilik (inovasyon) süreçlerinde kullanılan üretim faktörlerinin fiyatları hızla yükselecektir. Diğer yandan, teknik yeniliklerin sonucu piyasaya sunulan mal ve hizmet arz miktarındaki artış bunların fiyatları üzerinde aşağı doğru bir baskı oluşturacak, makro ekonomik üretim düzeyindeki artışa karşılık faktör fiyatlarının da yükselme eğilimi göstermesi firmalar açısından finansman zorlukları yaratarak ekonomide firma üretim maliyetlerinin yükselmesine ve sonuçta firma zararlarının ortaya çıkmasına neden olacaktır. Bu süreçte ekonomik durgunluk nedeniyle yatırımlar durma noktasına gelmekte, girişimciler açısından kar oranları hızla düşmekte ve ekonomide iflaslar görülmektedir. Ekonomi artık kriz devresine girmiştir. Ancak, girişimcilerin yaratıcılık özellikleri yeni üretim tekniklerini ortaya çıkartmakta ve bu yenilik (inovasyon) süreci firma yatırımlarında bir artış meydana getirmektedir. Böylece ekonomi yeniden canlanma konjonktür devresine geçmektedir. Schumpeter'e atfen bütün bu süreci "yaratıcı yıkıcılık" kavramıyla ifade edebiliriz.

Schumpeter kapitalist ekonomilere özgü bu iş çevrimlerini uzunlukları bakımından sınıflandırmış ve her bir çevrime bu çevrimi ilk kez açıklayan iktisatçının ismini vermiştir:

- 1) Kitchin Çevrimleri (Dalgaları): Genellikle 3 ya da 4 yıldan daha az süreli olan kısa iş çevrimi dönemleridir.
- 2) Juglar Çevrimleri (Dalgaları): Genellikle 7 ile 10 yıl arası süren iş çevrimi dönemleridir.
- 3) Kondratiev Çevrimleri (Dalgaları): Genellikle 50 ile 60 yıllık oldukça uzun bir süreyi kapsayan iş çevrimi dönemleridir.

2.5. Nesil Modelleri

2.5.1. Birinci Nesil Modeller

Krugman (1979) çalışmasının geliştirdiği ve Flood & Garber (1984) çalışmasıyla desteklenen bu yaklaşım başlıca olarak sabit kur rejimi uygulamaları ile ekonomide politika yapıcıların başvurdukları genişletici maliye politikaları arasındaki uyumsuzluklara vurgu yapmakta, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ortamda portföy içerikli spekülasyon sermaye hareketlerinin ekonomiyi nasıl bir kriz ortamına sürüklediğini ortaya koymaktadır. Bu modellerle özellikle 1970'li yıllarda Meksika ve Arjantin ekonomilerinde gerçekleşen parasal krizler açıklanmaya çalışılmıştır.

Buna göre, kamu harcamalarının sürekli artış eğilimi gösterdiği bir ekonomide bütçe açıklarının merkez bankası kaynaklarına başvurularak finanse edilmeye çalışılması parasal tabanda büyük boyutlu artışlar meydana getirmekte, bu artışların döviz kuruna yönelik bir talep şekline dönüşmesi durumunda ise eğer parasal yetkililer yeterli döviz rezervlerine sahip değil iseler döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını yeniden dengeleyerek istikrar programını devam ettirmek olanaklı olmamaktadır. İstikrar programı süresince döviz rezervlerindeki erimeler ulusal paranın yabancı ülke para birimleri karşısında devalüe edilmesini zorunlu kılmaktadır (Krugman, 1999a; Özkarabacak, 2019).

2.5.2. İkinci Nesil Modeller

Obstfeld (1986; 1994) birinci nesil kriz yaklaşımlarının açıklayamadığı kriz koşullarına yönelik olarak yeni bir yaklaşım ortaya koymuştur. Buna göre krizler öngörülemez bir nitelik taşıyan politika uygulamaları ile ekonomik karar birimlerinin geleceğe yönelik beklentilerinin uyuşmadığı bir süreç olarak kabul edilmektedir. Bu süreç birinci nesil kriz modellerinin yaptığı vurgudan farklı olarak temel bazı makro ekonomik göstergelerde bozulma olmasa dahi karar birimlerinin beklentilerindeki farklılaşmalara dayalı olarak ekonomide bir çoklu denge ve kendi kendini besleyen beklenti ortamının oluşabileceğini belirtmektedir (Pesenti & Tille, 2000). Politika

yapıcıların ulaşmak istedikleri amaçlar ile piyasa beklentileri arasındaki uyumsuzluk bu model kapsamında finansal kriz olasılığını arttırmaktadır (Dornbusch, 1987).

İkinci nesil kriz modelleri daha çok 1992 Avrupa Para Mekanizması krizi ile gündeme gelmiştir (Karabulut, 2002). Bu modellere göre, ekonominin başlıca bazı makro ekonomik göstergelerinde sorun bulunmasa dahi beklenen politika değişimlerine karar birimlerinin katılımıyla gözlenen spekülasyon hareketleri krizin oluşum koşullarını hazırlamaktadır (Erkekoğlu & Bilgili, 2005).

2.5.3. Üçüncü Nesil Modeller

Birinci ve ikinci nesil modellerin 1997 yılında Güney Doğu Asya ülkelerinde başlayan finansal krizi açıklayabilmek için yetersiz kalması üzerine Krugman (1999a; 1999b) finansal krizlerle ilgili yeni bir yaklaşım geliştirmiştir. Bu yaklaşım bankacılık ve finans kesiminden kaynaklanan finansal sorunların kriz koşullarının oluşumu üzerindeki belirleyiciliğine vurgu yapmaktadır.

Kriz öncesi dönemde Güney Doğu Asya ülkelerine özgü bir şekilde büyük özel kesim firmalarıyla politika yapıcılar arasında kurulmuş olan yakın ilişkiler (crony capitalism) krizlerin oluşumunda başat bir işleve sahiptir. Bu ekonomilerde bankaların özel kesim firmalarının yurt dışından aldıkları borçlara garanti vermesi, buna karşılık bu borçların firmalar tarafından verimliliği son derece düşük yatırımlarda kullanılması ya da daha çok spekülasyon içerikli finansal alanlarda değerlendirilmesi genişleyen yurt içi kredi hacminin ve yükselen finansal varlık fiyatlarının bankalar açısından bir ahlaki tehlike sorununa dönüşmesine neden olmuştur. Banka yükümlülüklerinin vade yapısı ile aktif yapısı arasındaki önemli farklılıklar, vade ve kur riskinin bankalar tarafından bir arada yüklenilmiş olması ve bankacılık sistemine geri dönmeyen krediler birlikte bir likidite sorununun ve sermaye çıkışları doğrultusunda ulusal paranın dış değerindeki değer kayıplarının bir arada gerçekleşmesine neden olmuş ve bir finansal krizle sonuçlanmıştır (Yılmaz vd., 2005).

2.6. Finansal Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Genel Etkileri

Finansal krizlerin yol açtığı belirsizlikler altında bir ekonomideki firmaların kendi durumları hakkında yorumda bulunmaları güçleşmektedir. Bu ise işletmelerin kısa vadeli öngörülerinde hatalı kararlar alabilmelerine ve istikrarsızlığa sebep olmaktadır. Finansal krizlerle beraber piyasalardaki belirsizlik ekonomide işletme kapasite fazlalarını ortaya çıkarmakta, stokları arttırmakta, toplam harcama düzeyini düşürmekte ve faizlerin yükselmesine neden olmaktadır. Sonuçta işletmeler krizle beraber mevcut yatırımlarını azaltma ve yeni yatırımlarını da durdurma şeklinde kararlar vermektedir. İşletmelerin yaşanan krizlerle beraber yatırım faaliyetlerini önemli ölçüde düşürdükleri ve hatta geçici süre de olsa durdurdukları yapılan akademik çalışmalarla saptanabilmektedir.

İşletmeler finansman gereksinimlerini oto finansman, yabancı finansman ve öz kaynakları kullanarak gidermeye çalışmaktadır. Bu yöntemlerden oto finansman ve öz kaynak kullanımı içsel finansmanı, yabancı kaynak kullanımı ise dışsal finansmanı meydana getirmektedir (Onal, 1993).

Öz kaynak ile finansmanda işletme sahip ve ortakları işletmeye sermaye sağlanmaktadır. İşletmenin aldığı kredilerle ilgili bir ölçü oluşturan işletme öz sermayesi firmaya borç verenlerin alacaklarına karşılık güvence sağlamaktadır. Faiz karşılığında mali sistemden sermaye bulunması ise yabancı kaynaklardan finansman olarak ifade edilebilmektedir. Bir işletmenin kendisinin sermaye kaynağı oluşturması ve sağlanan gelirlerin işletme bünyesinde bırakılması da oto finansman olarak ifade edilmektedir (Ekşi & Akçi, 2010).

Finansal serbestleşmeyle beraber işletmelerin karlılıkları ve bilançoları büyük oranda zarar görmüştür. Bu riskleri kur riski, faiz oranı riski, kredi riski ve likidite riski olarak dört ana başlık altında özetleyebiliriz.

2.6.1. Kur Riski

Kur riski, gerek işletmelerin gerekse de finansal sistem içerisindeki bankaların döviz piyasalarında farklı ülke para birimlerinin birbirlerine karşı değer kazanması veya kaybetmesi sonucunda karşılaştıkları ve potansiyel bir zarar durumunu yansıtan risk çeşididir (Altıkulaç & Arıcan, 2019). Finansal birimlerin kurlardaki olası değişiklikleri öngörerek işlem yapmaları firma karlılığını doğrudan etkilemekte, bunun başarılabilmesi firma maliyetleri üzerinde yukarı doğru baskı yaratarak firmaların karlılığını azaltmakta, hatta zararlara neden olabilmektedir. Dolayısıyla, firmaların döviz kurlarındaki değişimleri doğru bir şekilde sezerek döviz varlıkları ve yükümlülükleri açısından pozisyon almaları ya da döviz kuru riskinden kaçınmaya çalışmaları firma kazançlarını olumlu yönde etkileyecektir.

2.6.2. Faiz Oranı Riski

Bu risk faiz oranlarındaki dalgalanmalar sonucunda oluşmakta, işletme yatırım değerlerinin ya da önemli bir finansal aracı kurum olan bankaların karlılığının faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak azalma olasılığını ifade etmektedir (Hazar & Babuşçu, 2013). Bu anlamda faiz oranı riski piyasa kaynaklı fiyat değişim riski ile sabit oranlı ve değişken faiz oranlı işlemler riski şeklindeki gruplanabilmektedir. Bu şekilde faize karşı duyarlı aktif ve pasif yapısı açısından karşılaşılan riskler gruplandırılarak firmaların ya da bankaların likidite koşulları üzerinde düzenleme yapılabilmektedir.

2.6.3. Kredi Riski

Bu risk finansal kurum müşterilerinin bu kurumlarla yaptıkları sözleşmelerin gereklerine uymamalarından ya da bizzat kurumların çıkardıkları borç senetlerinin bedelini ödeyememesinden kaynaklanan bir risk çeşididir (Ünsal, 2017). Ekonomide yerleşik yüksek enflasyonist yapının yol açtığı belirsizlikler bankaların faiz yükümlülüklerini arttırmakta ve banka alacaklarının tahsilini güçleştirmektedir. Kredilerin geri ödenmemesi veya gecikmeli ödenmesi durumu daha önceki gerçekleştirmeler ve verilen kredilerin güvenilirliği dikkate alınarak öngörülebilmekte, bu durumda da geri dönmeyen ya da gecikmeli olarak ödemesi yapılan kredilerin

bankaların beklediği düzeyin üzerinde olması olumsuz bir kredi riskini ortaya çıkarmaktadır.

2.6.4. Likidite Riski

Likidite bir işletmenin vadesi gelmiş borçlarının ödemesini gerçekleştirebilme olanağını, likidite riski ise bir işletmenin veya banka gibi finansal bir aracı kurumun vadesi gelen yükümlülüklerini ve mevduatını karşılayabilmek için yeterli nakit parasal tutuma sahip olmamasını ifade etmektedir (Hazar & Babuşçu, 2013). Likidite riskini aşığıdaki şekilde gruplayabiliriz:

- 1) Refinansman Riski: Firmaların vadesi gelen bütün borçlarına denk kasalarında nakit para olmaması veya hali hazırda sahip oldukları finansal fonların gelir sağlayan bir yatırıma aktarılmamış olması sonucu ortaya çıkan bir risk durumudur.
- 2) Tahsilatlarda Gecikme Riski: Alınan bir kredi miktarının ana para ya da faizlerinin saptanan zamanlarda tahsil edilememesi veya gecikmeli olarak elde edilmesi durumunda ortaya çıkan zarara uğrama riskidir.
- 3) Beklenmeyen mevduat çekilişlerinden kaynaklanan riskler: Spekülatif haberlerin yaygınlaştığı, ekonomik kriz ya da sosyal çalkantı ve savaş gibi olağanüstü ya da beklenmeyen durumlarda finansal kurumların müşterilerinin henüz vadesi gelmemiş mevduatlarını geri çekmeyi talep etmeleri durumunda finansal piyasalarda karşılaşılan bir risk çeşididir.

3. ÇAĞDAŞ BİR MAKRO EKONOMİK KRİZ ÖRNEĞİ: 2007 – 2008 KRİZ KOŞULLARI

3.1. Krizin Oluşumu

3.1.1. Krize Götüren Koşullar

Küresel ölçekli etkiler yaratan bu krizin öncesinde 2000’li yıllar ile birlikte Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ekonomisinde finansal piyasalarda risk denetiminde ve şeffaflıkta ortaya çıkan aksaklıkların yanı sıra menkul kıymetleştirilmenin ve türev ürünlerinin çoğalması sonucu ekonominin daha riskli ve karmaşık bir yapıya büründüğü gözlenmektedir. Özellikle gayrimenkul piyasasındaki arz – talep denge koşullarını yansıtmayan fiyat oluşumları zincirleme bir etki şeklinde ekonominin geneline yayılan bir risk ortamının oluşumuna yol açmış, bu fiyat dengesizliklerinin reel ya da üretken kesime yansımaları kriz koşullarına öncülük etmiştir. İpotek (mortgage) kredilerindeki artışlar ve bunlara bağlı finansal türev ürünlerin yaygınlaşması sonucu menkul kıymet piyasaları reel üretim düzeyi ile bağdaşmayan bir şekilde değerlendirilmiş ve bu piyasalarda ekonomik temelleri yansıtmayan fiyat balonları oluşmuştur. Bu nedenlerden dolayı küresel ölçekli sonuçlar yaratan bu krizi, finansal kurumların diğer ekonomik birimlere kullandıkları ipotek kredileri doğrultusunda gerçekleştirilen işlemlerden kaynaklanan ve yüksek hacimli türev ürünlerin kullanıldığı bir kriz olarak ifade etmek yanlış olmayacaktır (Öztürk & Gövdere, 2010).

Bu anlamda, özellikle teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO) ve kredi temerrüt swabı (CDS) gibi kredi türevlerinin fazlaşması krizin meydana gelmesinde temel bir işleve sahip olmuştur. Ayrıca, bu türev mallarının risklerinin hatalı ölçülmesi ve finansal piyasalara özgü kamusal denetiminin yeterli ölçüde sağlanamaması krizin büyümesinde etkili olan diğer bir etken şeklinde karşımıza çıkmaktadır (Işık & Tünen, 2010). Bu kapsamda, krize yol açan etkenler aşağıda ifade edildiği şekilde maddelendirilebilecektir.

3.1.2. Makro Ekonomik Bozulmalar ve Finansal Yenilik İçerikli Sorunlar

3.1.2.1. Likidite bolluğu ve yapısı bozulan krediler

Kriz öncesi dönemde (2001 – 2006) ABD’de Amerikan Merkez Bankası’nın (FED) ve diğer gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının uyguladıkları düşük faiz politikaları hem sabit değerli menkul kıymet fiyatlarında önemli bir artışa yol açmış hem de para piyasalarında önemli bir likidite bolluğu ortaya çıkarmıştır (Alantar, 2008). Böyle bir ortam da tüketici kesimler açısından tüketim olanaklarını içeren bir refah artışına yol açmıştır (Öz, 2012; Yalçın, 2007). Bu noktada, istikrarlı bir makro ekonomik yapı açısından kredi piyasalarında kredi verenlerin piyasalardaki arz ve talep yapısını bozmayacak şekilde kredi kullandırmaları ve kredi kullananların da geri ödemelerini zamanında gerçekleştirmeleri büyük önem taşımaktadır.

Ancak kriz öncesi dönemdeki düşük faiz ortamında finansal kesim ve özellikle bankalar kredi kullandırma konusunda oldukça özensiz davranmış ve kullandıkları kredileri geri ödemeleri son derece riskli olan düşük gelirli tüketici gruplarına dahi konut kredisi kullanma olanağı sağlamıştır. ABD ipotek piyasalarında değişken faiz oranlı ve riskli (subprime) ipotek kredilerinin yaygınlaşması kredi geri ödemelerinde sorunlar yaratarak kredileri kullanan ekonomik birimlerin ve bunları kullandıran bankaların nakit akışlarında bozulmalara yol açmış, dahası, bu kredilerin menkul kıymetleştirildiği menkul kıymet piyasaları da bu durumdan son derece olumsuz etkilenmiştir. Riskli ipotek kredilerinin ekonomi içerisinde kullanımındaki artışlar, riski yüksek hane halkı ve firma şeklindeki ekonomik birimlere daha yüksek faiz oranlarıyla bu kredilerin kullanım olanağının sağlanması ekonomi genelinde faiz oranlarını yükseltmiş, bu birimlerin faiz yüklerindeki artışa paralel olarak ana para ve faiz borç ödemelerinde aksaklıklar yaşanmaya başlanmıştır. Böyle bir ortamda, aynı zamanda, konut alımlarının bir yatırım aracı olarak ekonomik birimler tarafından algılanması sonucu, bir gereksinim oluşturmamasına karşılık son derece düşük faiz oranlarından uzun vadeli değişken faizli kredilerle konut alımlarının yaygınlaşması konut değerlerinin sürekli artacağı beklentisiyle konut yatırımcılarını birden fazla konut almaya yöneltmiştir.

Faizlerin artış eğilimi göstermesi ve 2007 yılının ikinci yarısıyla birlikte konut fiyatlarının azalmaya başlamasıyla birlikte ekonomi bir kriz ortamı içerisine girmeye başlamıştır. Konut fiyatlarının azalmasıyla bankalardan kredi kullananların bir kısmı ödeyecekleri kredi tutarının konutların mevcut değerlerinden fazla olduğunu gözlemlemiş, bu nedenle konutlarını bankalara geri iade etmeye başlamış, sonuçta kredi geri ödemelerinde önemli aksaklıklar gözlenmiştir. Kredi geri ödemelerinde yaşanan sorunlar, hatta bunların kesilmesi sonucu menkul kıymet piyasalarında nakit fon akışı yavaşlamış, ipotek kredisi kullandıranlar bu konutları geri alma eğilimi içerisine girmiştir. Sorunlu kredilerin büyük boyutlara ulaşmasıyla konut piyasasında ortaya çıkan arz bolluğu fiyatların azalması ile sonuçlanmıştır. Bu kriz ortamında piyasada işlem yapan ekonomik birimlerin birbirlerinde ne kadar riskli varlık ve kötü finansal araç ya da menkul değer olduğunu bilmemeleri, dolayısıyla menkul kıymetleştirilen türev nitelikli riskli varlıkların yarattığı bakışsız (asimetrik) bilgi ortamı ekonomideki sorunların şiddetini daha da arttırmıştır. İpotek kredisi şeklinde yapılandırılan finansal ürünlerin son derece karmaşık yapısı krizin içeriğinin anlaşılmasını zorlaştırmış, kriz adeta bir finansal kuruluştan diğerine bulaşma eğilimi göstererek ekonomik sistemin temel taşı durumundaki birçok kuruluşun ve işletmenin iflasına yol açmıştır (Markowitz, 2009).

3.1.2.2. Menkul kıymetleştirme ve ipotek kredileri

2008 kriz koşullarını diğer ekonomik krizlerden ayıran farklılık ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi ve bunların bir havuz sistemi kapsamında satışının gerçekleştirilmesidir (Gregory & Simms, 2009). ABD’de bireylerin borç ödeyebilme yeterlilikleri kredi ödeme sicillerine ve mali güçlerine göre riski yüksek (subprime) ve riski düşük (prime) olarak ikiye ayrılmaktadır. Riski düşük müşteri kitlesi iyi kredi siciline ve yeterli bir gelir desteğine sahip kişilerden, riski yüksek müşteri kitlesi ise kredi sicili daha kötü ve daha düşük gelir gruplarına üye kişilerden oluşmaktadır. Bu nedenle, finansal kuruluşlar riski yüksek müşteri kitlesine daha yüksek bir faiz maliyeti karşılığında ve daha düşük miktarda kredi kullanmaktadır. Bu tür kredi alışverişlerinde gerek kredi verenler gerekse de kredi alanlar belirlenen kurallardan sapma göstererek usulsüz finansal işlemler yapabilmektedir. Riski yüksek kredilerin yaygın olduğu alanlardan birisi uzun vadeli (genellikle 30 yıl vadeli) ipotekli konut

kredisi piyasası olup bu piyasada riski yüksek müşteri gruplarına uzun vadeli ipotek kredisi olanağı sağlayan kredi kuruluşları ve bankalar önemli risk altına girmektedir.

Bu süreçte, ABD’de ekonomisinde ödeme gücü yetersiz bireylere dahi ipotekli konut kredileri kullanılmıştır. Faizlerin düşük olduğu zamanlarda artan risk alma güdüsüyle kredi geri ödeme durumu dikkate alınmadan verilen değişken faizli yüksek riskli ipotek kredileri açısından, faizlerin yükselmesiyle ve dolayısıyla borca konu varlık fiyatlarının düşmesiyle birlikte alınan borçların geri ödenememesi sorunu ortaya çıkmış ve borçların tahsilatı için icra yoluyla satışlar yapılmaya başlanmıştır (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, 2008). Bu durum finansal sistemde mevcut borçların menkul kıymetleştirildiği karmaşık türev araçlarla finansal sistemin geneline doğru yayılmaya başlamıştır. Dolayısıyla, 2007 – 2008 ekonomik krizinin temelinde emlak fiyatlarının aşırı değerlenmesinin yanında, değişken faizli konut ipotek kredilerine dayanılarak yapılan türev işlemleri yer almaktadır. Türev malları, firmaların farklı işlemlerinden kaynaklanan risklerini alışverişe konu edebilmesini olanaklı kılan anlaşmalar olup ipotek kredisi verenlerin bu kredinin ödenmemesi riskini üçüncü kişilere, örneğin yüksek risk içeren, ancak yüksek getiri olanağına da sahip ve kamusal yetkililer tarafından fazlaca denetlenemeyen finansal fonların (hedge fonlar) sahiplerine devredilebilmesine olanak sağlamaktadır. Risk paylaşımı, yüksek getiri elde etme güdüsü, finansal kurumların yasal sermaye yükümlülüklerini sağlamalarını olanaklı kılması, ayrıca risk üstlenmeden ya da mevduat artışına gereksinim duyulmadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerine olanak sağlaması ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirilmesini özendirici bir nitelik taşımaktadır. Ancak, bu şekilde, menkul kıymet sahipliğinin taşıdığı risk bileşeninin de bir finansal yatırımcıdan diğerine aktarılması olanaklı duruma gelmektedir. Örneğin, ekonomiye değişken faizli ipotek kredisi sunan banka kredi geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek bunları bir yatırım bankasına ya da ipotek kredisi sağlayan finansal kuruluşa satmaktadır (Aslan, 2008).

ABD’de bankalar verdikleri kredileri portföylerinde bulundurabilecekleri gibi bunların ikincil piyasada satışını gerçekleştirebilmekte veya sağladıkları kredilere dayalı menkul kıymetler çıkarabilmektedir. Portföyde bulundurulan krediler vadeleri kapsamında aylık olarak tahsil edilebilirken bunların ikincil piyasalara satışı veya

menkul kıymetleştirilmesi vade süresi dolmadan parasallaştırılabilmelerine olanak sağlamakta, dolayısıyla kredinin geri ödenmeme riskini ortadan kaldırmaktadır (Can, 2011). Bankalar bu durumu firmalara aktardıkları kötü ipotek kredilerini menkul kıymet çıkaran kurumlara, bunlar da diğer yatırımcı kuruluşlara aktarabilme olanağı şeklinde algılamış, bu şekilde risklerden ve sorumluluklardan kurtulduklarını düşünerek kredi standartlarını düşürmüştür (Roubini ve Mihm, 2017). Kredi talep edenlerin kredi geçmişlerinin, gelirlerinin ve ücretlerinin yeterince araştırılmadan kredi taleplerinin onaylanması yüksek riskli ipotek kredilerini ortaya çıkarmıştır.

Finansal kuruluşlarca konut kredisi alacaklarının bilançolarda bulundurulmasındansa menkul kıymetleştirilmesi, bu şekilde alacakların yatırımcıların bilançolarına yansıtılması riskleri yatırımcıya aktarmış, ancak bunun kamusal denetim olmadan gerçekleştirilmesi menkul kıymetleri ve türev araçlarını hızlı ve dengesiz bir büyüme eğilimi içerisine sokarak yatırımcıların risk alma güdüsünü arttırmıştır (Durmuş, 2010). Kredi alacaklısı veya menkul kıymeti çıkaran bankaların finansal içeriğini ve bu varlığın yapısını iyi bir şekilde bilmeyen yatırımcıların finansal piyasalardaki yatırım düzeyleri bu şekilde büyük bir artış göstermiştir. Artan karmaşıklıkla saydamlıktan uzaklaşmış, risk ölçümü zorlaşmıştır. Konut fiyatlarının 2006 yılındaki zirve değerinin ardından düşüşe geçmesiyle birlikte finansal sistemdeki çürüme gün yüzüne çıkmaya başlamıştır. Konut fiyatlarındaki düşüş, birçok riskli borçlunun ipoteklerinin batık durumda olduğunu görmesine yol açmıştır. Çünkü, konutun değeri ipotegün değerinin altına düşmüş, bu nedenle ödenemeyen ipotekler hızla yükselmiş ve sonunda milyonlarca ipotek haciz işlemiyle karşılaşmak zorunda kalmıştır.

Bu kredilerin risk derecelendirme firmalarının verdikleri kararlarla menkul kıymetleştirmeyi olanaklı kılan yeni bazı finans ürünleri ile yatırım bankaları tarafından uluslararası alıcılara satılmış olması ABD’de ortaya çıkan finansal krizin küresel ölçekte yayılmasına neden olmuştur. Bu menkul kıymetlerin yaşadığı değer kayıpları, bunlara aracılık yapan veya yatırım amacıyla bunları elinde tutan finansal kurumların sermaye düzeylerinin düşmesi ve borsa değerlerinin büyük ölçüde azalması ile sonuçlanmıştır. Dolayısıyla, kriz yalnızca kredilerden kaynaklanmamakta, asıl neden bu kredilerin farklı finansal araçlarla menkul kıymetleştirilerek tekrar satışı şeklinde ortaya çıkmaktadır.

3.1.2.3. Türev ürünleri

Finansal yatırımcıların oluşturdukları finansal varlık bileşimi şeklindeki portföylerinin içerdiği risk bileşenine karşı bir önlem olarak gelişen türev ürünler altın, hisse senedi, ticari mallar, faiz oranı ve döviz kuru gibi bir çok finansal içerikli getiri sağlayan varlık için düzenlenebilmekte, takas (swap), ileriki bir tarihte önceden belirlenen fiyat ve miktar için tarafların alım ve satım işlemi için karşılıklı olarak anlaştıkları menkul kıymet borsası gibi organize (future) piyasalar ve tarafların birbirlerinin gereksinimlerine göre sözleşme düzenleyebildikleri tezgahüstü (forward) piyasalar gibi çeşitleri bulunmaktadır. Bu piyasalarda alınıp satılan ürünler iki amaç için kullanılmaktadır: riski azaltmaya yönelik vadeli işlemler (hedging) ve gelecekteki fiyat değişikliklerinden yararlanmak amacıyla başvurulan finansal işlemler (spekülasyon) şeklinde. Zamanla yatırımcıların fiyatlardaki dalgalanmaları gözeterek spekülatif türev ürün bulundurma şeklindeki tercihleri hedge amaçlı kullanımın önüne geçmiştir (Yeşiltan, 2013).

Bu ürünlerin daha fazla elde bulundurulmasının başlıca sebebi finansal yatırımcıların risk almaktan hoşlanmamaları ve bu nedenle kredi türevleri gibi yapılandırılmış finansal ürünlere yönelmeleridir. Bu ürünlerin sunduğu yüksek kaldıraç olanağı nedeniyle finansal yatırımcılar yüksek karlar elde edebilmektedir. Bu noktada finansal kaldıraç oranının firma varlıklarının ne kadarının firma dışı borçlanma yoluyla finanse edildiğini göstermekte olduğu belirtilmelidir. Bankacılık kesimi de finansal piyasalarda ürün çeşitliliğinin artmasına bağlı olarak türev sözleşmelerini gerçekleştirmeye başlamıştır. Buradaki önemli husus, bankacılık kesiminin türev ürünlerde kendi varlık yapısının üzerinde ne derece yükümlülük üstleneceği, yani ne ölçüde bir açık pozisyona sahip olacağıdır (Işık & Tünen, 2010). 2007 – 2008 kriz süreciyle beraber en fazla tartışılan konulardan birisi bu şekildeki türev ürünler olmuştur. 2000 yılında hedge fonların düzeyi 500 milyar dolardan 2007 yıl sonunda 2 trilyon dolara, türev ürünler de 20 trilyon dolardan 120 trilyon dolar düzeyine erişmiştir (Duman, 2011). Değişken faizli ipotek kredileri doğrultusunda kredi alacaklarına karşılık olarak ortaya konulan ve yatırım ya da finans kuruluşlarına satılan bu türev ürünler ipotek kredilerinin geri ödemelerindeki sorunlar sonucu ani bir şekilde büyük bir değer kaybına uğrayarak zehirli ya da toksik varlık olarak nitelenmiş, bu

varlıkları ellerinde bulunduranları bunların kriz ortamındaki büyük değer kayıpları nedeniyle adeta bir ateşin içerisine atmıştır. Ortaya çıkışı itibariyle risk yönetimi açısından faydalı gibi gözükse de bu ürünler dozu aşılınca bomba gibi patlamış ve 1930'lu yıllardan beri dünyayı etkisine alan en büyük bir finansal krizin tetikleyicisi durumuna gelmiştir (Kayahan, 2009).

3.1.3. Politika Temelli ve Bakışsız Bilgilenmeden Kaynaklanan Sorunlar

3.1.3.1. Saydamlık (şeffaflık) eksikliği ve kredi derecelendirme kuruluşlarının yanlış değerlendirmeleri

Kriz öncesi dönemde ABD ekonomisinde finansal araçların birbirleriyle ilişkili ve karmaşık yapısı bu araçlar kullanılarak gerçekleştirilen finansal işlemlerin içeriğinin diğer ekonomik birimler tarafından doğru bir şekilde izlenebilmesini güçleştirmiştir (Alantar, 2008). Aynı zamanda, finansal işleme taraf olan birimler arasındaki bakışsız bilgilenme durumu, yani finansal bilgilerin yatırımcılara ve firmalara farklı bir hızla ve biçimde ulaşması finansal piyasalardaki saydamlık özelliğini zedeleyen diğer bir etken durumundadır. Örneğin konut fiyatlarındaki artışlar konut piyasasında benzer bir bakışsız bilgilenme sorununa yol açmış ve bunun sonucu olarak konut alımı bir yatırım aracı şeklinde algılanmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda düşük gelirli hane halkında konut alım ve satım işlemi yoluyla bir gelir elde etme beklentisi oluşmuştur. Ancak, piyasadaki arz ve talep dengelerinin bozulmasıyla birlikte kredilere yönelik teminat olarak gösterilen konutların değeri azalmış ve teminat göstermede güçlüklerle karşılaşmıştır.

Diğer yandan, yatırımcıların finansal kuruluşların çıkardığı finansal ürünlerle ilgili yeterli bilgiyi taşımamaları finansal içerikli davranışlarını belirlerken daha çok finans kesiminde bu ürünler hakkında değerlendirmeler yapan ve bunlara belirli ölçütlere göre not veren kredi derecelendirme kuruluşlarının yönlendirmesi altında hareket etmelerine neden olmuştur. Görevi nesnel bir bakış açısıyla firmalara kredi notu vermek olan derecelendirme kuruluşları açısından karşılaşılan güçlük bunların not verdikleri kuruluşlarca finanse edilmekte olmasıdır. Bu özellikleri nesnel değerlendirme yapma olasılıklarını zayıflatmaktadır. Bu karmaşık finansal yapı altında finansal sorunların saptanmasında büyük güçlükler yaşanmakta, çok karlı gibi gözükse

ve finansal notu yüksek bazı firmaların son derece sorunlu firmalar oldukları bazı muhasebe hileleriyle bireysel yatırımcılardan saklanabilmektedir. Madura (2008) bu noktada büyük bir enerji, emtia ve hizmet piyasası şirketi olan ve yenilikçi olmasıyla nitelenen Enron firmasının 2000’li yılların başında yaşadığı iflasa dikkati çekmektedir. Önemli bir telekominikasyon şirketi olan WorldCom firmasının karını olduğundan yüksek gösterdiğinin ortaya çıkması da benzer sorunların ekonominin en büyük ve yüksek istihdam hacimli firmaları arasında yayılmakta olduğunu göstermektedir. Bunların sonucu ABD ekonomisi 2000’lerin başlarında resesyon ortamına doğru yönelmiş, bundan kurtulmak için FED uyguladığı gevşek para politikalarıyla politika faizlerini iki buçuk yıllık bir süre içerisinde yüzde 6,5 düzeyinden yüzde 1 düzeyine doğru indirmek zorunda kalmıştır (Duman, 2011). 2008 yılı başlarında ABD’nin Goldman Sachs, Morgan Stanley ve Merrill Lynch gibi en büyük yatırım bankalarından birisi olan ve 2000’li yıllar sonrası hızlı bir büyüme gösteren Lehman Brothers’in konut piyasasında yaşanan kriz sonrasında iflasını açıklaması da yukarıdaki sorunların ilerleyen dönemlerde kriz ortamına bir diğer yansımaları oluşturmaktadır.

İpotek kredileri temelli krizde kredi derecelendirme kuruluşları bilinçli bir şekilde ve / veya hatalı olarak yanlış değerlendirmeler yaparak riski yüksek ipotek kredilerini menkul kıymetleştirilmiş, bu menkul kıymetler de yine kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek bir kredi notu ile değerlendirilmiştir. Yüksek riskli kredilere yüksek kredi notları verilmesi ekonomi içerisinde finansal sorunları daha da büyütmüş, bu sorunların derinleşmesiyle kredi derecelendirme kuruluşlarının birbirlerini izleyerek firmaların kredi notlarını düşürmeleri bu ürünlerin değer kaybetmesine yol açmıştır. Sonuçta, finansal yatırımcıların artan talebi finansal kurumları yüksek riskli faaliyetlere girişme konusunda özendirici olmuş, türev ürünlerin miktarının artmasında önemli bir etken olmuştur (Işık & Tünen, 2010).

3.1.3.2. Liberalleşme eğilimleri ve bunun sonucu piyasalar açısından regülasyon gerekliliğinin göz ardı edilmesi

Kriz koşullarını hazırlayan ortam aynı zamanda ekonomik sistemde meydana gelen liberal bazı değişikliklerle birlikte ortaya çıkmıştır. 1980’li yıllar sonrasında sermaye kontrollerinin dünya ölçeğinde hızla azaltılmasıyla tasarruf arz fazlası olan ülkelerin

tasarruflarının yüksek bir getiri karşılığında yurt içi tasarrufları yetersiz ülkelere ve bu ülkelerdeki yüksek getirili ya da verimli yatırım alanlarına yöneleceği şeklindeki liberal görüşler sermaye hareketlerinin çok hızlı ve denetimsiz bir serbestlik içerisinde dünya ekonomileri arasında dolaşmasıyla sonuçlanmıştır (İnsel & Sungur, 2003). Bu tür bir liberalleşme süreci dünya ölçeğinde özellikle portföy temelli sermaye akımlarının rahat bir şekilde hareket edebilmek için kamusal denetim içerikli regülasyon politikalarından etkilenmemesini gerektirmektedir. Ancak finansal piyasalarda küresel ölçekli regülasyon standartlarının oluşturulamaması, yani finansal piyasalar açısından yeterli kamusal denetimin sağlanamaması finansal sistemlerin krizlere karşı duyarlılığını arttırmış, karmaşık türev ürünlerin yaratılarak menkul kıymetleştirildiği ve finansal kaldıraç oranlarının hızla yükseltildiği bir finansal yapıda, örneğin, konut piyasasına dayalı olarak yaratılan menkul kıymetler ve onların türevleri geri ödemeler açısından yeterli risk çözümlemesi yapılmaksızın ekonomik birimlerin kullanımına sunulmuştur. Bu ürünlerin taşıdıkları riskler göz ardı edilerek uluslararası finansal yatırımcılar tarafından alınmış olması, alınan ürünlerin de teminat gösterilerek başka finansal kurumlardan ve bankalardan kredi elde edilmesi ve sigorta yaptırılması bunların içerdikleri risk bileşeninin gerek ABD ekonomisi açısından gerekse de daha küresel bir düzeyde yaygınlaşmasına neden olmuştur. Bu kredilerin geri ödenmemesiyle birlikte para ve kredi piyasalarında likidite yetersizlikleri ve fonlama sıkıntıları baş göstermiştir.

Sonuçta, finansal piyasalar açısından kamusal düzenlemelerin ve denetimlerin göz ardı edilmesi risk üstlenilmesi, yüksek kaldıraç oranları belirlenmesi, bakışsız bilgilendirme ve sahtecilik şeklindeki sorunları ortaya çıkararak finansal piyasaların yapısını bozmuştur. Bu gelişmelerin konut ve kredi piyasalarındaki yansımaları konut alımını ve yüksek riskli kredileri arttırmış, konut fiyatlarının belirlenme sürecinin arz ve talep dengesinden sapma göstererek bir balon oluşturmaya yol açmıştır. Kredi geri ödemelerinde yaşanan sorunlarla birlikte kredileri temel alan menkul kıymet ödemeleri durmuş, finansal kesime yönelik güven zayıflamış ve piyasalarda ortaya çıkan panik durumuyla beraber ekonomik sistem bir finansal krize sürüklenmiştir (Taşar, 2009).

Dolayısıyla, küresel çapta finansal yapının ülke ekonomileri açısından bağlayıcı olmayan standartlar gözetilerek işlemesi sonucu muhasebe işlemleri, açıklık ve

finansal kaldıraç gibi konularda ortaya çıkan değişik uygulamalar sistemin taşıdığı riskleri giderici nitelikte uluslararası düzenlemeler oluşturulmasını engellemiş, finansal faaliyetlerle ilişkili olarak ekonomiler arasında bir uyum ortamı oluşturulamamıştır (Taşar, 2009). Krizin dünya çapındaki yayılma sürecinde ABD'nin finansal piyasalarının genişliğiyle birlikte farklı ekonomilerde uygulanan politikaların küresel ölçekte bütünleşmeye ayak uyduramaması ve uluslararası içerikli ekonomik ve finansal kuruluşlar tarafından risklerin görülememesi önemli bir etken durumundadır.

2007 – 2008 krizi, kriz oluşumlarının öngörülebilmesi ve onlarla mücadele edilebilmesi açısından finansal piyasaların ve kurumların denetlenmesi ve düzenlenmesi gerekliliğini ortaya koymuştur.

3.1.3.3. Politik kökenli hatalar

ABD ekonomisinde gerçekleştirilen politik uygulamalar aşırı borçlanma, finansal yenilikler, konut piyasasındaki arz ve talep dengesizlikleri, kredi kalitesinin kötüleşmesi, yüksek kaldıraç ve ahlaki tehlike sorunlarına neden olmuştur. ABD'de 1934 ve 2007 arası önemli bir bankacılık krizine rastlanmamıştır. Bunun sonucu olarak oluşan güven ortamı bankacılık kesimine yönelik gerek istikrar sağlama gerekse krizleri önlemek amaçlı yeterli düzenlemelerin yapılmamasına yol açmıştır. Bu anlamda, 1982'de çıkarılan ve finansal serbesti ile denetimi azaltan St. Germain Yasası krizin bir sorumlusu olarak görülebilmektedir (Işık & Tünen, 2011). Yine, 1999 yılında çıkarılan Gramm – Leach – Bliley Yasası ile de 1929 Ekonomik Krizin bankacılık kesiminde yol açtığı olumsuzlukları gidermek için 1933'te hazırlanarak yürürlüğe konan ve yatırım faaliyetleri ile ticari bankacılığı ayırtırmak üzere düzenlenen GlassStegal Yasası'nın bir bölümünün uygulanmasına son verilmiş, bu şekilde ticari bankaların borç senedi alım ve satımı ile menkul kıymet çıkarılması şeklindeki bazı yatırım bankacılığı faaliyetlerini gerçekleştirmelerine olanak sağlanmıştır. Bu tür yasal düzenlemeler finansal piyasalarda risk alma güdüsünü arttırmış, türev ürünleri çoğaltmış, özellikle konut kredisi piyasasında riskli kredilerin hızla artış göstermesine neden olan bir etken oluşturmuştur (Yavuzarslan, 2011).

ABD hükümetlerinin genişletici para ve gevşek bütçe politikaları faiz oranlarını son derece düşürerek ekonomide yüksek bir tüketim harcaması, buna karşılık düşük bir tasarruf yapma isteği yaratmıştır. Bunun sonucu olarak alt gelir gruplarını da kapsayan bir şekilde ABD vatandaşlarının konut alımları hızla artmış, bunların önemli bir kesiminin değişken oranlı konut kredilerini kullanması bu piyasada kredi kalitesini düşürerek ekonomide adeta bir konut balonu yaratmıştır. Bu politikalar doğrultusunda ekonomide yaşanan talep canlanması, ayrıca hammadde ve petrol fiyatlarındaki artışlarla birlikte gerçekleşen maliyet artışları enflasyonist baskılar yaratmış, bu baskıların denetlenebilmesi amacıyla 2004 – 2007 döneminde politika yapıcılar tarafından faizlerin yeniden yükseltilmeye başlanması konut kredisi kullananlar açısından aylık kredi ödemelerini yükseltmiştir. Bu süreçte, özellikle düşük gelirli tüketici gruplarının kredi geri ödemelerini yerine getirmekte yaşadığı güçlükler finansal kriz ortamını hazırlamıştır.

ABD ipotek kredisi sisteminde FannieMae ve Freddie Mac gibi devlet destekli kurumlar tarafından kredi sigortasının ve finansman güvencesinin verilmekte olması, aynı zamanda zor durumda olan finansal kurumlara destek sağlayan Federal Mevduat Sigorta Kuruluşu'nun faaliyetleri bunlar açısından iflas riskine karşı korunacakları şeklindeki beklentiyi beraberinde getirmiştir. Finansal kesimin istikrarını sürdürmek için FED'in son kredi sağlayıcısı olarak bir işlev yükleneceğini düşünmesi finansal piyasalarda kötüye kullanmaları ve yolsuzlukları beraberinde getirmiş, firmaların risk almalarına ve yüksek kaldıraçla çalışmalarına ortam hazırlayarak ahlaki tehlike sorunlarına yol açmıştır (Roubini ve Mihm, 2017).

FED'in finansal piyasalarda ve ekonomide risk koşullarındaki artışla ilgili gerekli politika önlemlerini uygulamada gecikmesi ekonomiyi krize götüren popüler bir düşünce durumundadır. ABD'de birçok eyaletin risk durumu oldukça yüksek ipotek borçlarının menkul kıymetleştirilerek alım satım işlemini engellemeyi amaçlamasına karşılık FED'in büyük bankaların istekleriyle uyumlu olarak ve federal yasalara uyulmadığı gibi bir nedenle bu görüşü benimsememesi kriz oluşumunu özendiren bir nitelik taşımıştır (Aslan, 2008).

3.2. ABD’de Kriz Koşullarındaki Gerçekleşmeler

ABD Merkez Bankası FED 2001 ekonomik durgunluk döneminde politika faizlerini azaltmaya başlamıştır (Kirchgässner & Schneider 2009). Haziran 2003 tarihinde ipotek kredilerine yönelik faizler son kırkbeş sene içerisindeki en alt bir düzeye gerilemiştir (Sanders, 2008). Faizlerin bu şekilde gerilemesi borç alarak gayrimenkul yatırımına girişmeyi yatırımcılar açısından karlı bir seçenek durumuna sokmuştur. Bunun sonucunda konut almak isteyen hane halkının yanı sıra çeşitli yatırımcılar ve spekülâtörler de bu piyasaya giriş yapmaya başlamıştır (Akgüç, 2009). Faizlerdeki gerileme gelir düzeyi yetersiz ya da düşük olan kişileri de konut kredisi alımına yönlendirmiştir. Bankalar likidite olanaklarını bireylerin ödeme kapasitelerini çok fazla dikkate almadan ekonomi içerisinde kullanırmaya başlamıştır. Bu durum ABD’de konut fiyatlarını hızla arttırmıştır. Bu artış 2006 yılını kapsayacak şekilde süregelmiştir. Konut fiyatlarındaki artış bir servet etkisi oluşturarak konut sahiplerinin kendilerini zenginleşmiş olarak algılayıp harcamalarını arttırmalarına, bu amaçla daha fazla kredi kullanımına yönelmelerine yol açmıştır.

ABD’de 2006 yılında faiz oranlarının, yüzde 1’den yüzde 5,35’e doğru artış göstermesiyle kredi yoluyla konut edinilmesi ve konut fiyatları düşmeye başlamıştır (Özatay vd., 2009). Bankaların yükselen faizleri hane halkına yansıtmasıyla düşük geliri kişiler kendilerini kredi geri ödemelerini yapamaz bir şekilde bulmuştur. Bundan rahatsız olan bankalar kredi sağladıkları hane halkından ve firmalardan ek teminatlar talep etmeye veya kredileri vadeleri dolmadan geri çağırmaya başlamıştır. Borçların ödenememesi hane halkını evlerini satmaya yöneltmiş, bu şekilde konut arzının artması konut fiyatlarını azaltmış, sahip oldukları konutların parasal değeri azalan konut sahipleri borçlarını ödemeyemez bir duruma gelmiştir. Bu da bankaları zora sokmuştur (Nanto, 2009).

Krizin gelişim sürecinde ipotekli konut piyasasındaki güven kaybı başlıca bir etken durumundadır (Stiglitz, 2018). 28 Aralık 2006’da ipotek kredileri veren OwnitMortgage Solutions adlı ABD şirketinin batması krizin varlığına yönelik bir gösterge oluşturmuştur. 2007 yılı ortalarında Case Shiller endeksinin yüzde 16 oranında azalması ve endeksin 2009’a kadar daha da azalacağı beklentisi ABD konut

piyahasında endişelerin çoğalmasına yol açmıştır. 22 Şubat 2007'de HSBC bankası ipotek kredisi piyasasındaki gelişmeler doğrultusunda 10,5 milyar dolar zarar açıklamış, ipotek kredisi bölümünü kapatmış ve bu bölümün başkanının işine son vermiştir (Felton & Reinhart, 2008).

12 Mart 2007'de kredi kurumları riski yüksek ipotek piyasasında çalışan New Century Financial'a kredi sağlamayı bırakmıştır. 16 Mart 2007'de bu piyasaya kredi sağlayan Accredited Home Lenders firması 2,7 milyar dolarlık krediyi oldukça düşük bir fiyattan satışa çıkartmıştır. 2 Nisan 2007'de New Century Financial firması çalışanlarının yarısını işten çıkararak iflas başvurusu yapmıştır. 3 Mayıs 2007'de General Motors firmasının finansman kolu 1 milyar dolarlık zarar açıklamıştır (FED, 2011; Göçer, 2013). 10 Temmuz 2007'de kredi derecelendirme kuruluşları riski yüksek tahvillerin kredi notlarını gözden geçireceklerini açıklamışlar, 13 Temmuz 2007'de General Electric firması riski yüksek kredi veren bölümünü kapatacağını ilan etmiştir (Özatay vd., 2009). 10 ve 31 Ağustos 2007 arasında dört büyük ABD bankası FED'den 2 milyar dolar borç almıştır. GoldmanSachs firması yüksek risk içerikli ve yüksek getiri olanağı sağlayan bir yatırım fonuna (hedge fon) 3 milyar dolar aktarmıştır. Riski yüksek kredi veren Ameriquest firması iflas başvurusunda bulunmuştur.

3 ve 30 Eylül 2007 arasında Alman AKB Bank, ABD ipotek kredisi piyasasında 1 milyar dolar zarara uğradığını açıklamış, Bank of China da aynı piyasada 9 milyar dolar kaybettiğini belirtmiştir. GoldmanSachs'a bağlı Global Alpha Ağustos ayında yüzde 22 oranında zarar ettiğini açıklamıştır (FED, 2011). Ocak 2008'de LehmanBrothers firması ipotek kredisi piyasasından çekilmiştir (Guillen, 2009). 16 Mart 2008'de bir yıl önceki değeri 32 milyar dolar olan ve küresel ölçekte hisse senedi alım satımıyla finansal aracılık hizmetleri yapan BearSterns yatırım bankası ABD'nin en büyük yatırım bankalarından birisi olan JP Morgan Chase tarafından 1 milyar dolara satın alınmıştır. 11 Temmuz 2008'de ABD'nin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu olarak kabul edilen Federal Deposit Insurance Corporation konut piyasasındaki kredi krizinden etkilenen, varlıkları 32 milyar dolar ve toplam mevduatı 19 milyar dolar olan Indymac Bank'a el koymuştur.

Eylül 2008’de devlet destekli ipotek kredisi işlemleri yapan ve konut piyasasında kullanılan kredilerin yarısını (yaklaşık 5 trilyon dolar) elinde bulunduran FannieMae ve FreddieMac’a ABD yönetimi tarafından el konulmuştur. 11 Eylül’de LehmanBrothers yatırım bankası iflasın eşiğine gelmiş, bu banka çok fazla toksik mali varlığa ya da sorunlu krediye sahip olduğu gerekçesiyle FED tarafından kurtarılmamış ve 15 Eylül’de iflas etmiştir. Bu gelişme ABD’deki en büyük iflas başvurusu durumunda olup (639 milyar dolar) krizin dünya geneline yayılmaya başlamasının tetikleyicisi olmuştur. Arkasından GenaralMotors, Citigroup, AIG, Merrill Lynch ve Morgan Stanley gibi büyük şirketler iflas sinyalleri vermeye başlamıştır (FED, 2011).

16 Eylül 2008’de ABD yönetimi krizin daha fazla derinleşmemesi için AIG’ye 85 milyar dolar para aktarmayı ve karşılığında firmanın hisselerinin yüzde 80’ini denetimi altına almayı kararlaştırmıştır. Böylece, en büyük mali varlık sigorta şirketi olan AIG iflasın eşiğinden kurtarılmıştır. Bank of America, Merill Lynch’i 50 milyar dolara satın almıştır. 21 Eylül 2008’de ABD yönetimi, Kongre’den 700 milyar dolarlık kurtarma paketi için yetki istemiş, 22 Eylül’de Morgan Stanley ve GoldmanSachs yatırım bankası konumundan çıkarılarak normal banka konumuna getirilmiştir. 25 Eylül 2008’de ABD hükümeti ABD’nin en büyük tasarruf bankalarından birisi olan Washington Mutual’a el koymuş, bankanın varlıkları 1,9 milyar dolara JP Morgan tarafından satın alınmıştır (Felton & Reinhart, 2008). Görüldüğü gibi, Eylül 2008 itibariyle kriz koşulları tam olarak gün yüzüne çıkmış durumdadır.

3 Ekim 2008’de ABD Temsilciler Meclisi 850 milyar dolarlık kurtarma paketini onaylamış, 9 Ekim 2008’de ABD yönetimi tarafından AIG’ye 38 milyar dolar daha kredi verilmiştir. 14 Ekim 2008’de Amerikan yönetimi Bank of America, WellsFargo, Citigroup, JPMorgan Chase, GoldmanSachs, Morgan Stanley ve Bank of New York Mellon’dan 250 milyar dolar tutarında hisse satın alacağını açıklamıştır (Nanto, 2009). 19 Kasım 2008’de Detroit otomotiv üçlüsü olarak bilinen General Motors, Ford ve Chrysler’ın yöneticileri ABD yönetiminden 25 milyar dolar istemiştir.

2008 yılında petrol, gıda ve emtia fiyatları hızla artmaya başlamıştır. Bu artışlar mali kesimde kendisini gösteren kötümser havaya yeni olumsuz beklentiler eklemiştir

(Eğilmez, 2009). 1 Haziran 2009’da General Motors iflas koruma başvurusunda bulunmuştur.

Dolayısıyla 2008 kriz koşulları ipotek kredilerine dayanılarak düzenlenen ve firmaların çeşitli faaliyetleri ile ilişkili risklerinin alınıp satılabilmesini olanaklı kılan sözleşmeler şeklindeki türev işlemler ile ortaya çıkmış ve sonra etkileri ekonominin geneline yayılmıştır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009). İlgili sözleşmeler, ipotek kredisi sağlayıcısının bunu alan kişilerce ya da firmalarca geri ödenmemesi riskini üçüncü taraflara, örneğin yüksek risk içerikli, ama yüksek getiri olanağı da sağlayan kamusal denetimi düşük fonlara (hedge fonlar) devretmesi için oluşturulmuştur. Risk devrini gerçekleştiren kredi sağlayıcılar daha geniş boyutlu riskler üstlenmeye, verdikleri kredi miktarını arttırmaya ve bunları karşılık göstererek yeni türev malları piyasa koşullarında alım satıma konu etmeye başlamışlardır. Sonuçta türev mallarla ilgili piyasa yapısı oldukça genişlemiş ve karmaşıklaşmıştır. Ekonomide bankacılık kesimi üzerine uygulanan denetim “gölge bankacılık” da denilen türev piyasaları ve yüksek riskli fonlar üzerinde yeterince uygulanmamıştır (Özatay vd., 2009). Riskleri farklı iktisadi birimlere aktarmayı sağlayan ve böylece firmalar için adeta bir sigorta işlevi taşıyan türev ürünler artık kendileri ayrı bir risk bileşeni şeklinde algılanır duruma gelmiştir (Greenspan, 2010). Bu noktada karşılaşılan temel sorun, türev mallarının ekonomik ve finansal birimler arasında öngörülemez bir şekilde ve hızla alınıp satılmasıdır. Bu türevleri elinde bulunduran başlıca kurum LehmanBrothers olarak karşımıza çıktığı için bu kurum aynı zamanda krizin üzerinde en fazla etki oluşturduğu bir yatırım bankası olma özelliğine sahip olmuştur.

Krize yol açan bir diğer etken de kriz öncesi dönemlerde ABD ekonomisinin büyük boyutlu olarak cari açıklarla karşılaşmasıdır. 2006 yılıyla birlikte ABD’nin cari dengesine ve bütçe dengesine yönelik sorunlar endişe verici boyutlara ulaşmıştır. ABD’de cari açık sorunu giderek artan yatırım harcamalarının iç tasarruflar ile karşılanamamasından kaynaklanmıştır (Stiglitz, 2018). Büyüyen ABD ekonomisinde artan tüketim talebiyle dış alımın artması sonucu ülkenin cari açığı genişlemiştir. FED bu açıkları azaltmak için faiz artırımlarına gitmiştir. Bu da zaten büyük bir borca sahip olan ABD’li ailelerin kredi geri ödemelerini güçleştirmiş ve ABD ekonomisini daha kırılgan bir duruma sokmuştur.

4. KRİZİN DİĞER ÜLKELERDEKİ YAYILMA SÜRECİ ve KRİZDEN ÇIKIŞ ÖNERİLERİ

4.1. Krizin İngiltere'ye ve Kıta Avrupa'sına Aktarılması

Küresel ölçekli etkiler yaratan bu kriz ABD ekonomisi dışında önemli etkilerini öncelikle Avrupa ekonomilerinde göstermiştir. Bunun nedeni ABD temelli türevlerin Avrupa bankalarının da alım satım işlemine tabi tutulmasıdır. Bunun sonucunda, ABD kaynaklı olarak gün yüzüne çıkan sorunlar Avrupa bankaları ve finansal sistemi üzerinde etkiler yaratmıştır. Özellikle Almanya'nın ve İngiltere'nin ABD ile iş ilişkisi içerisinde olan pek çok bankası söz konusudur. Bu bankaların ABD'deki yatırımları dolayısıyla karşılaştıkları zararlar Avrupa ekonomileri üzerinde doğrudan etkiler oluşturmuştur. Ayrıca, krizin milli gelir düzeylerinde yarattığı etkiler yoluyla Avrupa ülkelerinin dış satım miktarlarında büyük düşüşler gözlenmiştir. Bu durum Avrupa çapında milli gelir ve ekonomik büyüme rakamlarını düşürmüş, işsizlik oranlarını ise yükseltmiştir (Gurria, 2009).

Krizin Avrupa ekonomilerine yayılımı açısından 2007 yılında İngiltere'de emlak sahiplerinin oldukça borçlu olduğu ve İngiliz finansal kuruluşlarının büyük ölçüde ABD temelli türev mallara sahip olduğu görülmektedir (European Commission, 2009). İngiliz ekonomisinin bu özelliği krizin ekonomi üzerinde daha rahat bir şekilde etki göstermesine neden olmuştur. 4 Temmuz 2007'de İngiltere riski yüksek konut kredisi sağlayan finans kurumlarıyla ilgili önlemlere başvuracağını belirtmiş, 7 Ağustos 2007'de Fransız bankası BNP – Paribas'a bağlı üç hedge fon ödeme zorluğu içerisine girmiş ve bunların ödemeleri askıya alınmış, 9 Ağustos'ta bu fonların işlemleri durdurulmuş, 10 – 31 Ağustos 2007 arasında Alman Bankası Sachsen – Landesbank iflas etmiş ve bir başka Alman bankası olan Landesbank Baden – Wuerttemberg'e satılmıştır. Bu gelişmeler sonucunda Avrupa Merkez Bankası likidite zorluğu içerisindeki bankalara 61 milyar Avro (Euro) likidite sağlayacağını ilan etmiştir.

3 – 30 Eylül 2007 arasında ipotek kredisi kullandıran İngiliz NorthernRock kurumundan mevduat çıkışları artmış, 14 Eylül'de İngiltere Merkez Bankası

NorthernRock'a kredi açarak mevduatlarını sigortalamış ve bunlara devlet garantisi sağlamıştır. Benzer dönemlerde kriz Japonya, İsviçre ve İskoçya ekonomilerine de yayılma eğilimi göstermiş, Avrupa Merkez Bankası bankacılık piyasasını destekleyerek parasal genişlemeye gitmek zorunda kalmıştır. 1 Ekim 2007'de İsviçre Bankası UBS 3,4 milyar dolar zarar ilan etmiş, Citibank'ın 6 aylık zararı 40 milyar dolara düzeyine ulaşmıştır (Greenspan, 2010).

Şubat 2008'de İngiltere'de NorthernRock kurumu kamulaştırılmıştır. 26 Eylül 2008'de Belçika ve Hollanda temelli, başlıca olarak sigortacılık, bankacılık ve yatırım yönetimi konularında faaliyet gösteren Fortis Bank sermaye yeterliliğini çoğaltmak amacıyla varlık satacağını ilan etmiştir (Erdönmez, 2009). 29 Eylül 2008'de küresel ölçekli bir yatırım bankası olan Citigroup çeşitlendirilmiş finansal hizmetler sunan ABD temelli Vachovia bankasını alacağını bildirmiş, İzlanda uluslararası ticari bir banka konumundaki Glitnir Bank'ın yüzde 75'ini alarak kamulaştırmış, Belçika, Hollanda ve Lüksemburg Fortis Bank'ı kamulaştırarak iflastan kurtarmıştır. 1 Ekim 2008'de Avrupa Birliği (AB) İngiltere'nin ipotek kredisi ve yatırım bankacılığı işlemleri yapan Bradford and Bingley bankasını kurtarmasına izin vermiş, banka mevduatlarının 50 bin Sterlinlik bölümüne garanti verilmiştir. 6 Eylül 2009'da Londra'da yapılan ve dünyanın milli gelir açısından en büyük 19 ülkesinin ve Avrupa Birliği komisyonunun oluşturduğu G – 20 toplantısında 5 trilyon dolarlık teşvik paketinin öngörüldüğü açıklanmıştır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009).

Çin hükümeti 2010 yılına kadar bir dizi altyapı ve sosyal program çerçevesinde 586 milyar dolarlık harcamayı öngören bir istikrar programı ilan etmiş, benzer şekilde Hindistan da 200 milyar dolar değerinde bir canlandırma paketini yürürlüğe koymuştur (Altuğ, 2009). İngiltere 691 milyar dolar ve Japonya 150 milyar dolar tutarında ekonomik paketler açıklamıştır. 2 Nisan 2009'da Londra'da toplanan G – 20 toplantısında 1,1 trilyon dolarlık bir teşvik paketinin gerekliliği öngörülmüştür (OECD, 2009).

Krizin gelişmekte olan ülkelere yayılması sermaye hareketleri ve dış satım kanalları aracılığıyla olmuştur. Sermaye hareketlerinin ve özellikle hisse senedi ve tahvil bulundurulması şeklindeki portföy yatırımlarının, diğer bir söyleyişle sıcak para

hareketlerinin arkasındaki kaynak olan gelişmiş ülke ekonomilerinin sorunlar ile karşılaşması bu sorunların gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği şeklinde endişeler oluşturmuştur. Bunun sonucunda gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye formları hızla bu ülkelerin dışına çıkmaya başlamış, bu durum da gelişmekte olan ülkeleri bir finansman kriziyle karşı karşıya getirmiştir (OECD, 2009). Dolayısıyla, AB ekonomilerindeki daralmanın neden olduğu dış satım azalması ve uluslararası finansman sağlamada karşılaşılan zorluklar Türkiye ekonomisinin de bu krizden etkilenmesine yol açmıştır (Kibritçioğlu, 2010). ABD ve Avrupa ülkelerinde ekonomik büyüme oranlarının gerilemesi dış talep düzeyini azaltmış, bu doğrultuda gelişmekte olan ülkelere gerçekleştirilen dış alım miktarı da azalma eğilimi göstermiştir. Bu ise gelişmekte olan ekonomilerin uluslararası mal ve hizmet ticaretinden elde ettikleri gelirleri azaltarak bu ekonomileri olumsuz bir şekilde etkilemiş, işsizlik oranlarını hızla arttırarak iç talep düzeyini düşürmüştür. Bütün bu etkenler kriz koşullarının derinleşmesine katkı sağlamıştır (OECD, 2009). Bu süreçte Güney Kore, Tayvan, Singapur gibi dış satıma dayalı olarak büyüme gösteren ülkeler ile petrol fiyatlarındaki düşüşten olumsuz etkilenen Rusya, İran ve Venezuela ekonomileri resesyona girmiş, İrlanda, Yunanistan, Portekiz, İspanya gibi kıta Avrupa'sı ekonomilerinin kredi notları uluslararası kuruluşlarca düşürülmüştür. Benzer şekilde, Japonya ekonomisi 1990'larda yaşadığı durgunluktan sonra ilk defa ciddi bir küçülme yaşamıştır.

4.2. Krizin Ekonomilere Etkileri ve Politika Arayışları

Kriz çeşitli evreler kapsamında etkisini göstermektedir (Eğilmez, 2012). Birinci aşama kriz gelişmelerinin yalnızca ABD'de görüldüğü zaman dilimi olup politika yapıcıların başvurdukları parasal ve mali içerikli genişleme paketleriyle dengelenmeye çalışılmıştır. Bu aşamada öncelikle kamusal kaynaklar aracılığıyla finansal güçlük yaşayan kurumlar güçlendirilmeye çalışılmış, genişleyen rezerv para hacmiyle finansal sistemdeki ödeme sıkışıklıklarının aşılması ve sistemin rahatlatılması amaçlanmıştır. Fakat krizin ilk aşaması sonlanmadan AB ülkelerine doğru yayılım gösteren ikinci aşama kendini göstermiştir. Bu aşama yalnızca ABD'nin değil AB ülkelerinin de sorunlar yaşadığı dönemdir. AB ülkeleri içerisinde de yüksek borçluluk oranlarına sahip ve kamu kesimi dengeleri son derece kötü olan Yunanistan, İtalya, İspanya ve

Portekiz gibi Akdeniz'e kıyısı olan Güney Avrupa ülkeleri krizden yoğun bir şekilde etkilenmiştir. Dünya milli gelirinin önemli bir bölümünü üretme gücüne sahip ABD'nin ve AB ülkelerinin ekonomik olarak zor duruma düşmesi diğer ülkelerin de bu sorunlardan etkilenmelerini ifade edecektir. Çünkü, dünya üretim ve ticaret hacmi içerisinde pay sahibi diğer önemli gelişmekte olan ülkeler ticaretlerini önemli ölçüde ABD ve AB ülkeleri ile yapmaktadır. Krizin bu ekonomilere sıçraması bir sonraki aşamayı oluşturmaktadır.

Küresel kriz gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin büyüme, enflasyon ve ticaret hacmi gibi makro ekonomik göstergelerinin yanı sıra mali dengelerinde de olumsuzlukları beraberinde getirmiş, pek çok ekonomide kamu maliyesinin sürdürülebilirliğine yönelik sorunlar oluşturmuştur. Gelişmiş ekonomilerde kamu borcunun gayri safi yurt içi hasılaya (GSYİH) oranı 2007 – 2010 döneminde iki kat artış göstermiştir. Bu ekonomilerde finansal kurumlara yönelik kamusal yetkililerin hayata geçirdikleri istikrar programları ve kurtarma paketleri kamu borçlanmasındaki yükselişin arkasındaki etken durumundadır. Ayrıca, yaşanan ekonomik durgunluk ve küçülme hem kamu gelirlerinde düşümlere yol açmış hem de işsizlik ödemesi gibi sosyal harcamalar yoluyla kamu harcamalarının düzeyini yükseltmiştir. Vergi indirimlerine dayalı canlandırma programları devletin gelir gider dengesini bozarak kamu borç düzeyini yükselten bir özellik göstermiştir. Bu anlamda, Göçer (2013) ABD, İngiltere, İtalya, Yunanistan, Portekiz, İspanya ve Türkiye gibi ülkelerin makro ekonomik büyüklüklerini dikkate alarak küresel krizden nasıl etkilendiklerini gözlemeyi amaçlamış, elde edilen bulgular ekonomik krizin ülke ekonomilerini negatif yönde etkilediğini göstermiştir.

Kriz koşullarıyla beraber ekonomistler arasında krizin nedenlerine yönelik tartışmalarda makro ekonomik uygulamalar önemli bir yere sahiptir. Örneğin, kriz öncesinde sabit ve düşük enflasyon hedefi izlenerek politika faizi, daraltıcı maliye politikası ve finansal piyasalar üzerindeki kamusal denetimlerin ve düzenlemelerin içeriğini belirleyen finansal regülasyon gibi uygulamaların kabul edilebilir politika bileşimleri olduğu vurgulanmış, kriz sonrasında ise ekonomiyi canlandırma ya da toplam talebi artırma amacıyla maliye politikalarına daha geniş hareket alanı sağlayan politika uygulamaları politika yapıcılar açısından doğru bir tercih olmuştur (Blanchard

vd., 2010; Aysan & Ulu, 2013). Bu süreçte özellikle kıta Avrupası ekonomileri açısından önem taşıyan konu toplam talep artışıyla birlikte bozulan mali dengelerin iyileştirilmesi olup bunun maliye politikaları ile nasıl gerçekleştirilebileceği devletin bu süreçteki işlevine bağlı olarak değişim göstermiştir.

4.3. Krize Karşı Para Politikasının Maliye Politikasıyla Desteklenmesi

Gerekliliği

Amerikan ekonomisi temelli kriz koşulları öncelikle finans kesimi içerisinde kendini göstermekle birlikte zamanla ekonominin üretken kesimlerini barındıran reel kesime doğru genişlemiştir. Geri dönmeyen kredi borçları dolayısıyla iflas eden kredi sağlayıcı kuruluşlar ekonomi genelinde tüketici güvenini de olumsuz etkilemiştir (Önder, 2009). 2006 yılı sonlarında ABD finansal piyasalarında ortaya çıkan ve 2008 yılı sonlarında etkileri iyice belirginleşen kriz koşulları sonucunda dünya genelinde ekonomiler durgunluk ve küçülme eğilimi içerisine girmiştir. Krizle birlikte varlığı belirginleşen likitide ve güven sorunu dolayısıyla portföy içerikli yatırımlar ve doğrudan yabancı sermaye hareketleri azalma eğilimi göstermiştir (Engin & Yeşiltepe, 2009). Bu zaman kapsamında hem küresel çapta likidite yetersizliği, sorunlu finansal varlıkların özellikle gelişmiş ekonomilerdeki yaygınlığı ve sermaye eksikliği nedeniyle hem de piyasa koşullarının iyileştirilmesi ve piyasalara olan güvenin yeniden oluşturulabilmesi için bazı istikrar politikalarına başvurulması hükümetler tarafından gerekli görülmüştür. Bu çerçevede finansal sistemdeki kurumların taşıdıkları mevduatlara yönelik kamu garantilerinin arttırılması amaçlanmıştır. Aynı zamanda, yatırımcıların ellerinde olmayan finansal varlıkları ödünç alarak satması ve bunları daha düşük fiyattan satın alıp bir gelir elde ederek açık pozisyonlarını kapatması şeklindeki açığa satış işlemlerinin engellenmesi ya da sınırlandırılması hedeflenmiş, böylece finansal kurumların borçlanma ve kredi verme koşullarının etkilenmesine çalışılmıştır.

Bu bağlamda, bankaların tekrar sermayelendirmesine ve bankacılık sisteminin küresel ölçekte yeniden yapılandırılmasına yönelik önlemler alınmıştır. Bankacılık ve finans kesimleri ile reel kesime ilişkin istikrar programlarını öncelikle ilan eden ve bunların uygulamasına geçen ülke ABD olmuştur. FED zor durumda olan Amerikan

bankalarını desteklemek için yoğun bir tahvil alım programını uygulamaya ve bu bankalara likidite aktarmaya başlamıştır. Bununla beraber, kriz koşulları sonucunda oluşan ekonomik durgunluk zincirleme bir etki şeklinde başlıca olarak AB ekonomilerini ve daha sonra tüm dünya ekonomilerini yoğun bir şekilde etkilemiştir. Alınan önlemler açısından İngiliz ekonomisi ABD ekonomisinin ardından gelmiş ve bankalara sermaye aktarımı yapılarak bunların likidite olanaklarına ulaşmaları kolaylaştırılmaya çalışılmıştır. Daha sonra Avro bölgesi ve birçok diğer ekonomide benzer önlemler politika yapıcılar tarafından ilan edilmiştir (Erdönmez, 2009).

Bu süreçte özellikle para politikası yapıcıları istikrar politikalarına başvururken bir ikileme karşılaşmışlardır. Çünkü, hem enflasyon rakamlarında gözlenen yükselmeler ve bu konudaki olumsuz beklentiler hem de finansal piyasalarda karşılaşılan sorunlar ekonomilerde üretken ya da reel kesimlere doğru yayılma eğilimi göstermiştir. Faiz oranlarının düşürülmesi ile finansal piyasalarda kredi koşullarında bir rahatlama sağlanırken toplam talebin bileşenlerinde gerçekleşen artışlar, dolayısıyla da ekonomide oluşan harcama baskısı nedeniyle enflasyonla mücadele açısından bu politikaların uygunluğu tartışmalı bir ortam oluşturmuştur. Bu durumda enflasyon karşıtı bir politika olarak faiz oranlarının yükseltilmesi finansal piyasalardaki karmaşanın hızlanmasına sebep olacaktır. Bu noktada bir başka sorun enflasyonun büyüme oranları üzerinde yarattığı olumsuz etki olup bu ikilemler ABD, İngiltere, Kanada ve Avro bölgesi merkez bankaları başta olmak üzere küresel çapta ülke ekonomilerine ait merkez bankalarını önemli bir politika sorunuyla karşı karşıya bırakmıştır. Uygulama sonuçları politika faizlerindeki indirimlerin toplam talep düzeyinde arzulanan ölçüde artışa neden olmadığını göstermiş, bu nedenle mevcut faiz indirimlerini yenileri izlemiştir. Sonuçta faiz indirimlerinden toplam talebi canlandırmak amacıyla istenen sonuç elde edilememiş, açık piyasa türü para politikası araçlarından yararlanarak uygulanan genişletici para politikaları ekonomileri canlandırmak konusunda yetersiz kalmıştır (Tokucu, 2010; Eğilmez, 2009).

Para politikası uygulamalarında politika aktarım sürecinden arzulanan sonucun elde edilememesinin temel nedeni nominal ya da parasal faiz oranlarının sıfır düzeyine doğru çekilmiş olmasıdır. Bu düzeyden sonra faiz indirimleriyle toplam talebin canlanmasını bekleme olanağı söz konusu olmayacaktır. Bu nedenle kriz döneminde

krize karşı uygulanan genişletici para politikalarının maliye politikalarıyla desteklenmesi gerekliliğine yönelik bir hem fikir oluşmuştur. Ayrıca, bu süreçte para politikası gerçekleştirmelerinden istenen sonuçların elde edilememesi bu politikalarının etkinlik düzeylerinin tartışılmasına neden olmuş, krizden çıkışın genişletici maliye politikaları ile başarılabilirliğine yönelik olarak ortak bir görüşe ulaşılmıştır (Tokucu, 2010; Eğilmez, 2014). Bu kapsamda pek çok ülke ekonomisinde toplam talep artışı ve ekonomik toparlanmayı elde edebilmek amacıyla para politikaları ile birlikte maliye politikalarına başvurulmuştur (Öz, 2012).

Finansal piyasalar ve bankacılık kesimine yönelik uygulanan politikaların istenen sonuçları oluşturmaması nedeniyle Uluslararası Para Fonu (IMF) küresel ekonomik konjonktür açısından krizle mücadele aşamasında uygulanması gerekli istikrar politikasını mali genişleme şeklinde belirtmiş ve Nisan 2009 G – 20 zirvesinde üye ekonomiler büyüme süreci açısından genişletici maliye politikası uygulamalarının gerekliliği ile ilgili fikir birliğine varmışlardır (Bocutoğlu & Ekinci, 2009). Bu tür politikalara başta ABD ve Avro bölgesi ekonomileri olmak üzere küresel ölçekte başvurulmaya başlanmıştır.

4.4. Kriz Koşullarında Ülke Örneklerindeki Gerçekleşmelere Kısa Bir Bakış

Kriz sürecini zincirleme etkiyle yaşayan Avro bölgesinde krizin başlangıcında Maastricht kriterleri doğrultusunda uzun dönemli ekonomik istikrar ve büyüme için gerekli görülen sıkı maliye politikalarıyla sınırlandırılmış kamu kesimi borçlanma politikalarına önem verilmiş, bütçe açığının ve kamu kesimi borç stokunun milli gelire oranının azaltılması amaçlanmıştır. Ancak, kamu kesimi açısından öngörülen bu mali dengelerin yanı sıra özel kesimin yüksek borçluluk oranlarına yeterince önem verilmemiş, göz ardı edilen bu borçluluk durumu finansal piyasalardaki krizi derinleştirici bir işlev yüklenmiştir. Bu nedenle, İrlanda ve İspanya gibi AB üyesi ülke ekonomilerinde bankacılık kesiminde yaşanan kriz sonucunda hükümetler banka borçlarını üstlenmek zorunda kalmıştır. Kriz koşullarındaki gelişmeler izlenerek AB bankacılık kesimindeki düzenlemeleri ve denetimli maliye politikalarını kapsayan bir politika bileşimini gündemine almıştır. Bu kapsamda Avro bölgesinde vergi indirimleri ve kamu harcama artışları dereye sokulmuştur. Krizle birlikte ekonomilerde

ortaya çıkan daralma süreci, yani milli gelir düzeylerindeki düşüşler vergi tabanını daraltmış, başvuru vergi indirimleri de kamu gelirlerinin daha da azalmasıyla sonuçlanmıştır. Ayrıca, istihdam düzeyindeki düşüşlere bağlı olarak sosyal içerikli transfer harcamaları çoğalmış, bazı ekonomilerde kamu harcamaları artış hızı milli gelir artış hızının üstünde bir düzeye ulaşmıştır (Şanlıoğlu & Bilginoğlu, 2010).

Bu uygulamalar 2009 yılının sonundan başlayarak küresel ekonomide ekonomik büyümeyi canlandırmaya başlamıştır. Fakat, bu olumlu duruma karşılık küresel çaplı ekonomik tehditler varlığını sürdürmüştür. Bu süreçte başvuru genişletici maliye politikalarının zamanlaması da ayrı bir öneme sahiptir. Çünkü, genişletici politikaların gerekli olan süreden önce sonlandırılması sürdürülebilir bir büyüme sürecine geçiş olasılığını zayıflatırken, istikrar önlemlerinin gereğinden fazla uygulanması da enflasyon ve kamu finansmanı sorunlarında artış meydana getirebilmektedir. Özellikle maliye politikası açısından sürdürülebilirlik sorunları yaşayan, bütçe açıkları ve kamu borç stoku fazla olan Avrupa ülkelerinde bu tür politika uygulamalarının zamanlaması büyük bir önem taşımaktadır (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2010).

Ülke ekonomilerindeki gerçekleştirmeler açısından, örneğin, Yunanistan bu tür mali kuralları gerçekleştirmek konusunda yeterli özeni göstermemiş, uyması gereken mali kurallara uymamış, bütçe açıkları vermeye ve kamu borçlarında artışa dayalı politika uygulama sürecine devam etmiştir. Bir stok büyüklük şeklinde yüzde 60 olması gereken "kamu borcu / GSYİH" oranı 2010'da yüzde 124,9'a ve bir akım büyüklük şeklinde yüzde 3 olması gereken yıllık "bütçe açığı / GSYİH" oranı yüzde 14,1'e çıkmıştır. 2000 yılında 150 milyar Avro olan kamu borç stoku 2009 yılında 300 milyar dolara ulaşmıştır. Kamu borçlarındaki artışa karşılık kamu gelirlerinde bir artış sağlanamaması nedeniyle 2001 yılında GSYİH'nin yüzde 21,3'ü düzeyinde olan vergi gelirleri 2009 yılında yüzde 19'a kadar gerilemiştir (T.C. Başbakanlık AB Genel Sekreterliği, 2011). 11 Nisan 2010'da AB Maliye Bakanları tarafından Yunanistan ekonomisine yönelik 30 milyar Avro tutarında bir acil yardım paketi onaylanmış, AB'nin ve IMF'nin desteklediği 3 yıl vadeli 110 milyar Avro'luk bir kurtarma paketi Yunanistan için kabul edilmiştir.

AB’de kriz koşulları yaşayan diğer bir ekonomi İrlanda ekonomisidir. Emlak piyasasındaki olumsuzluklar ve daraltıcı maliye politikaları reel kesimde endişeler yaratmış, 1990’lı yıllar ile birlikte bir refah ortamı içerisinde bulunan İrlanda’da konut kesiminde arz olanaklarının üzerindeki bir emlak balonu ortaya çıkmıştır. İrlanda’nın dış borçlanmayı finans kaynağı olarak tercih etmesi sonucu ekonomi AB ekonomilerinden yoğun bir şekilde borçlanmaya başlamıştır. Kriz yaşayan benzer ülke ekonomilerinde gözlendiği gibi kriz öncesi dönemde İrlanda da deregülasyon politikalarına başvurulması sonucu finansal piyasalar ve bankalar üzerinde yeterince kamusal denetim ortamı ve yapısal düzenlemeler mevcut değildir. 2008 yılında konut fiyatlarının yüzde 50 – yüzde 60 düzeyinde önemli bir düşüş göstermesi ile konut kredileri piyasası büyük bir çöküntü yaşamış, İrlanda hükümeti bankaları kurtarmak için 45 milyar Avro değerinde bir kaynak ayırmıştır. İrlanda’nın yaşadığı bu olumsuzluklar kamu gelir ve gider harcama dengesindeki açıkları arttırmış ve ülke ekonomisini bir resesyona itmiştir. İrlanda’nın “bütçe Açığı / GSYİH” oranı 2009’da yüzde 14,3 ve 2010’da yüzde 32,4 şeklinde sürdürülemez değerler almıştır. İrlanda’nın 28 Kasım 2010 tarihinde kriz koşullarıyla kendi olanakları kapsamında mücadele edemeyeceğini açıklaması sonucu AB ve IMF 85 milyar Avro tutarında bir destek programı açıklanmıştır (T.C. Başbakanlık AB Genel Sekreterliği, 2011).

Mali kaynaklı kriz içerisine giren ülke ekonomilerinden birisi de Portekiz’dir. Portekiz 2009 yılıyla birlikte eksi ekonomik büyüme oranları ile karşılaşmış, bütçe açığı ise yüzde 288,5 düzeyinde bir artış göstermiştir. Politika yapıcıların oluşturdukları istikrar programının mecliste kabul edilmemesi sonucu oluşan siyasi ve ekonomik belirsizlik ortamında kredi derecelendirme kuruluşları Portekiz’in notunu düşürmüş, sonuçta ekonomideki istikrarsızlığın düzeyi daha da artmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda AB ve IMF işbirliğiyle Portekiz’e üç yıllık bir istikrar programı çerçevesinde 78 milyar Avro değerinde bir yardım paketi verilmiştir. Benzer şekilde İspanya ve Güney Kıbrıs Rum Kesimi gibi ekonomiler bir borç krizi ile toplam talep yetersizliğinin birlikte gözlemlendiği ve işsizlik oranlarının oldukça yükseldiği kriz ortamları içerisine sürüklenmiştir. Tüm bu gelişmeler sonucunda AB kapsamında oluşturulan bir ödemeler dengesi fonu aracılığıyla Macaristan’a 6,5 milyar Avro, Letonya’ya 3,1 milyar Avro ve Romanya’ya 5 milyar Avro değerinde bir kaynak sağlanmıştır. Bu amaçla başvuru olan diğer bir araç da 7 Haziran 2010’da kurulan Avrupa Finansal

İstikrar Fonu olmuş, AB ekonomilerinden elde edilen güvencelerle 440 milyar Avro değerinde borçlanma senedi piyasaya sürülmüş ve mali güçlük içerisindeki AB ekonomilerine kredi sağlanmıştır. Bu fon kapsamında İrlanda'ya 17,7 milyar Avro ve Portekiz'e ise 26 milyar Avro değerinde kaynak sağlanması kararlaştırılmıştır. 28 Kasım 2010 tarihinde kurulan Avrupa İstikrar Mekanizması ile üye devletlere mali destek sağlanması üzerinde uzlaşmış, ancak bu kez IMF ve talepte bulunan üye devlet tarafından üzerinde anlaşmaya varılmış uyum programlarına uygulanması gibi koşullar devreye sokulmuştur (T.C. Başbakanlık AB Genel Sekreterliği, 2011).

Kriz döneminde resesyona giren piyasaların başında otomotiv piyasası gelmektedir. Kriz koşulları sonucu General Motors ve Chrysler gibi büyük otomotiv firmaları devlet yardımı talep etmiş, Ford firması ise Birleşmiş Oto İşçileri Sendikaları ile anlaşarak işçi ücretlerini düşürmüştür. Almanya otomotiv sektörünü canlandırmak için 9, 10 veya 15 yıllık araçlarını en az bir yıllık ve sürüm koşullarına uyan araçlarla değiştirenlere 2 500 Avro yardımda bulunmuştur. Söz konusu uygulamaya Fransa, İtalya, Avusturya, Portekiz ve Romanya ekonomilerinde de başvurulmuş, İspanya ekonomisinde yeni alınacak otomobillere faizsiz kredi olanağı ve AB ülkelerine komşu Rusya ekonomisinde yerli ve yeni otomotiv alımlarına Hazine yardımı sağlanmıştır. Bu istikrar önlemlerinin yanı sıra İspanya, Portekiz, Litvanya ve Bulgaristan gibi ekonomiler aldıkları bu ve benzeri istikrar önlemlerini yatırım vergi teşvikleriyle desteklemeye çalışmış, Fransa ve İrlanda ise yeni yatırımları kurumlar vergisinden muaf tutmuştur. Benzer uygulamalar Almanya, İtalya ve İsveç gibi ekonomilerde kilit işkollarına aktarılan teşvikler ve vergi muafiyetleri yoluyla hayata geçirilmiştir.

Krizin başlıca sonuçlarından birisi işsizlik oranlarındaki yükselme olmuş, ABD'de 2007 yılında yüzde 4,6 olan işsizlik 2008'de yüzde 5,8'e, 2009 yılında yüzde 9,3'e, 2010 yılında yüzde 9,6'ya çıkmış, 2011'de yüzde 9,0 ve 2012'de yüzde 8,1 olmuştur. Avrupa'da da 2007'de yüzde 7,2 olan işsizlik oranı 2008'de yüzde 7,1, 2009'da yüzde 9,0, 2011'de yüzde 9,7 ve 2012'de yüzde 10,5 olmuştur. Özellikle otomotiv ve inşaat kesimi üretiminde yüzde 7,3 gibi önemli ölçekte küçülmeler gözlenmiştir. Krizin istihdam piyasasında yarattığı sonuçlar finans piyasalarına da yansımış ve Eylül 2008'de Londra ve New York'ta 63 000 kişi bankalardaki işlerinden çıkarılmıştır.

2009 yılında yalnızca İngiltere’de 500,000 kişi işsizlik sigortası yardımından faydalanmak amacıyla başvuruda yapmıştır. Dünyada 2008 yılında 7 milyon, 2009 yılında ise 27 milyon kişi işsiz kalmıştır (Duman, 2011).

4.5. Kriz Dönemi ve Türkiye Ekonomisi

ABD de ipotek kredisi piyasasında krize yol açan yüksek riskli kredilerin Türkiye ekonomisinde henüz bulunmayışı gayrimenkul piyasasında ABD’deki sorunların Türkiye ekonomisinde gözlenmesinin önüne geçmiştir. 2001 yılında Türkiye ekonomisinin deneyimlediği makro ekonomik kriz koşulları sonrasında hayata geçirilen istikrar önlemleriyle bankacılık kesimi yeniden düzenlendiği için bu piyasa küresel kriz ortamında çok fazla etki altında kalmamıştır. Korap (2011) ve Dikilitaş (2019) gerek bu kriz gerekse Türkiye ekonomisinin yakın geçmişte yaşamış olduğu diğer kriz koşullarıyla ilgili ayrıntılı bir inceleme sunmaktadır. Ayrıca, Küçük (2019) çalışması, bu açıklamaların da ışığı altında, Türkiye ekonomisindeki para politikası gerçekleştirmelerine farklı bir açıdan, yani merkez bankası bağımsızlığı kapsamında yaklaşmaktadır.

Kriz sonrasında alınan önlemleri dikkatli bir şekilde gerçekleştiren bankacılık kesimi finansal istikrarın sağlanmasına büyük katkı sağlamıştır. Yine de bu krizin Türkiye ekonomisi üzerinde etki yaratmadığını söylemek doğru olmayacaktır. Özellikle kriz koşullarında zincirleme hacim endeks temelli reel GSYİH 2008 yılında yüzde 0,85 gibi son derece düşük bir artış gösterirken 2009 yılında yüzde 4,7 gibi önemli bir daralma göstermiştir (TCMB, 2020). Talebin alt bileşenleri açısından ise hane halkı tüketim harcamaları 2009 yılında yüzde 3,7, özel kesim yatırım harcamaları yüzde 20,9, dış satım yüzde 3,7 ve dış alım yüzde 14,3 oranında gerileme göstermiştir (TCMB, 2020). Dolayısıyla, bu istatistikler doğrultusunda ekonomideki talep daralmasının ekonominin geneline yayıldığı söylenebilecektir. Talep bileşenleri içerisinde yalnızca devletin nihai tüketim harcamalarında yüzde 8,1 artış gerçekleşmiş, ancak krizin yarattığı belirsizlik ortamında bu artışın reel GSYİH’deki azalmayı dengeleyecek şekilde özel kesim harcamalarını yeterince destekleyici bir işlevi olmamıştır.

Türkiye ekonomisine yönelik uzun dönemli bir bakış açısı dikkate alındığında ekonomi üzerinde IMF'nin oldukça uzun süreli bir etki süreci bulunduğu görülmektedir. 1947'de gerçekleştirilen üyelik süreci sonrasında ilki 1961 yılında olmak üzere IMF ile belirlediği koşullara uyulması koşuluyla kendisinden borç alımına yönelik ve yine sürekli olarak kendisinin denetiminde uygulama sürecine sokulan 19 stand – by anlaşması gerçekleştirilmiştir. Güney Doğu Asya ekonomileri kaynaklı kriz koşulları doğrultusunda Asya Krizi sonrasında Türkiye ekonomisinin daha yakından izlenmesi gerekliliğini duyan IMF ile 1998'de 10 yıllık bir Yakın İzleme Anlaşması imzalamıştır (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2007). 2001 yılında yaşadığı makro ekonomik kriz sonucunda Türkiye yakın izleme sürecinde yine IMF destekli Güçlü Ekonomiye Geçiş programını uygulamaya başlamıştır (Aydoğuş, 2009). Korap (2011) bu kriz öncesi ekonomik gerçekleştirmeler, kriz koşullarının oluşumu ve gelişimiyle kriz sonrası ekonomik gerçekleştirmeler üzerine oldukça ayrıntılı bir inceleme sunmaktadır. Bu program ile kamu kesiminde faiz dışı fazla sağlanması temel bir politika hedefi olarak saptanmış ve bu doğrultuda daraltıcı maliye politikaları uygulamaya sokulmuştur. Bu şekilde kamu harcama düzeyinin düşürülmesi ve kamu gelirlerinin artırılması hedeflenmiş, 2002 – 2006 döneminde ekonomik istikrar amaçlı hayata geçirilen maliye politikalarından beklentiler doğrultusunda sonuçlar elde edilmiştir. Bu anlamda bütçe büyüklükleri denetim altına sokulmuş, kamu kesimi borçlanma gereksinimi azaltılmış ve faiz ödemelerinin bütçe içerisinde taşıdığı yük 2001 ile karşılaştırıldığında önemli ölçüde düşmüştür.

Ancak 2007 yılı ikinci yarısı ile birlikte baş gösteren kriz koşulları 2008 yılının sonlarına doğru şiddetini giderek arttırmış ve Türkiye ekonomisi yeni bir krizle karşılaşmak durumunda kalmıştır. Bu süreçte küresel krizin yansımaları Türkiye ekonomisinde de kendini göstermeye başlamıştır (Uzunoğlu, 2009). Sonuçta, ekonomi toplam talebin bileşenlerinde yaşanan azalmalardan kaynaklanan sorunlarla karşılaşmış ve başlıca makro ekonomik göstergeler bu süreçten olumsuz bir şekilde etkilenmiştir. Özellikle güven ortamının zedelenmesiyle ortaya çıkan belirsizlikler çoğalan risk değerlendirmeleri ve kredi olanaklarındaki düşüş sonucu ekonomik büyüme sürecini olumsuz etkilemiş, ekonomi 2008 yılında yüzde 1'in altında bir büyüme gösterirken 2009 yılında yüzde 5'e yakın bir küçülmeye tanıklık etmiştir

(TCMB, 2020). Ayrıca kriz koşulları ekonominin katlandığı reel faiz yükünün artmasına neden olmuştur (Uzunoglu, 2009).

Kamusal yetkililer diğer ülke örneklerine benzer şekilde krizin en düşük bir maliyetle üstesinden gelebilmek için ekonomide likidite maliyetini azaltan genişletici para politikalarına önem vermiş, ancak uygulanan para politikası önlemlerinin yetersiz kalmasıyla birlikte ekonomik canlanmayı sağlayabilmek amacıyla maliye politikası önlemlerine başvurulmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda kamusal yetkililerin uyguladığı istikrar önlemlerinin önemli bir bölümü maliye politikası araçlarıyla gerçekleştirilen kamu gelir ve harcama politikalarından oluşmaktadır. Kapasite kullanımındaki düşüşler ve işsizlik düzeyinin yükselmesi politika yapıcıları bu önlemleri uygulamak zorunda bırakmış, kriz koşullarına karşı gerçekleştirilen politika faiz indirimlerine ve ekonomide likidite düzeyini artırıcı uygulamalara ek olarak politika yapıcılar vergi politikalarıyla ekonomide katma değer vergisi (KDV) ve özel tüketim vergisi (ÖTV) gibi vergilerde indirimlere gitmiştir. Bu kapsamda, kriz süresince genişletici maliye politikası uygulamalarının bir politika çözümü olarak sunulduğu görülmektedir (Bocutoğlu & Ekinci, 2009). Bu şekildeki politika uygulamaları hem piyasalardaki güven zedelenmesini ve belirsizliği gidermeyi hem de toplam talebi oluşturan harcama bileşenlerindeki daralmanın etkilerini ortadan kaldırmayı hedeflemiştir. Krizin ekonomi üzerindeki etkilerinin en belirgin şekilde gözlendiği 2009 yılında elde edilen negatif ekonomik büyüme oranı başlıca olarak özel kesim tüketim ve yatırım harcamalarındaki azalmadan kaynaklanmış, bu durumla mücadele edebilmek için kamu harcama düzeyinin yükseltilmesi şeklinde bir istikrar politikasına başvurulmuştur (Bozgeyik vd., 2014).

2008 yılında kriz koşullarına karşı toplam talep düzeyindeki azalmanın önüne geçebilmek ve kriz nedeniyle işini kaybedenlerin asgari geçim düzeyinin sürdürülebilirliğini sağlamak amacıyla kamu kesimi açısından yeni bazı iş olanaklarının ortaya çıkartılmasına amaçlanmış, ayrıca özel kesimin çalışma koşullarının sürdürülebilirliği açısından da bazı sigorta ödemeleri gerçekleştirilmiştir. Bu doğrultuda kısa çalışma ödeneğine yönelik sınırlı bir düzeyde bu ödenekten faydalanma süreci üç aydan altı aya uzatılmış, bu ödenek kapsamındaki ödemeler de yüzde 50 oranında yükseltilmiştir (5838 sayılı Kanun, Md.1 ve 4447 sayılı İşsizlik

Sigortası Kanunu G. Md.8). Özel kesimde çalışan sigortalılar için ödemesi yapılan ölüm, yaşlılık ve malullük sigortaları primlerinden işveren hissesine düşen kısmın yüzde 5'lik bölümü Hazine tarafından üstlenilmiştir (5763 sayılı İş Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu Md.81). Ayrıca mali sıkıntı içerisindeki mükelleflere 1 Eylül 2008 öncesi vergi borçlarına yıllık yüzde 3 faiz ve ilk taksit Aralık 2008'den başlayarak eşit taksitler şeklinde olmak üzere onsekiz ay vade ile taksitlendirme kolaylığı getirilmiştir (MB Tahsilat Genel Tebliği, 2008). Yine, 15.07.2009 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan 2009/15197 sayılı “Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanacak Hazine Desteğine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Bakanlar Kurulu Kararı” ve 16.07.2009 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan 2009/15199 sayılı “Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Bakanlar Kurulu Kararı” ile “Aktif İşgücü Programlarının Güçlendirilmesini” içeren yeni bir istikrar önlemi uygulamaya sokulmuştur.

Bu gelişmeler ışığında 2008 krizi sonrasında politika uygulama aşamasında kamu harcama politikalarından ziyade ve daha yoğun bir şekilde vergi indirimlerine dayalı politikalar üzerinde durulduğu gözlenmektedir. Bu tür bir yaklaşım modern maliye kuramıyla da ilişkilendirilebilmekte, bu şekilde kriz süresince ekonominin arz ve talep yapısında gerçekleşen azalmaları giderme amaçlı olarak vergi indirimleri ve vergi yükünün düşürülmesi şeklinde ekonominin büyüme yapısının ve toplam talep düzeyinin desteklenmesi öngörülmektedir.

Kriz ortamında uygulanan genel politika anlayışıyla uyumlu olarak kurum kazançlarından hesaplanan yüzde 20'lik kurumlar vergisi üzerinde ek bir madde ile indirimli kurumlar vergisi uygulaması devreye sokulmuştur (5520 sayılı KVK, Md. 32/A- (Ek: 18/2/2009 – 5838/9 md.)). Bu şekilde ekonomideki özel kesim yatırımların özendirilmesi amaçlanmıştır. 2009 yılında özel kesim yatırımlarını canlı tutabilmek için yeni bir teşvik sistemi uygulamaya konulmuş, bu sistem sektörel, bölgesel ve büyük projeler temelli özel kesim yatırımlarını özendirici araçların dikkate alındığı bir yapıya büründürülmüştür. 18.02.2009 tarih ve 5838 sayılı “Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile özel kesim yatırımlarını yönelik teşvik yapısının hukuki temelleri belirlenmiştir. Bu doğrultuda 31.12.2010 tarihine kadar

başlayan yatırımlara tanınan vergisel teşvikler, bu tarihten sonra başlayan yatırımlara oranla yüksek tutulmuştur.

Bu önlemlere ek olarak, harcamalardan alınan KDV ve ÖTV azaltılmıştır. Bu indirimlerin kısa dönemde mal ve hizmet fiyatlarında bir azalma izlenimi meydana getirmesi ve hane halkı tüketim kararları üzerinde belirleyici olması, uzun dönemde ise KDV ve ÖTV oranları azaltılan mal ve hizmetlerin talep koşullarını özendirerek üretim kararları üzerinde olumlu yönde belirleyici bir etki yaratması hedeflenmiştir. Bu şekilde vergi indirimi yapılan piyasa ortamlarında hem üretim düzeyinin hem de istihdamın artırılması hedeflenmiştir. Bu doğrultuda iç talebi canlandırmak ve firma rekabet edebilirliğini güçlendirmek için temel gıda maddeleri ve diğer mal ve hizmetler olarak ele alınan gıda, turizm ve tekstil sektörlerinde ve sosyal hizmetler alanındaki özel kesim faaliyetlerinde uygulanan KDV oranları 1 Ocak 2008 itibariyle yüzde 18'den yüzde 8'e indirilmiştir (2007/12143 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı).

Benzer şekilde, 15 Mart 2009'dan itibaren üç aylık bir süre kapsamında inşaat kesimi için konut satışlarıyla ilgili yüzde 18'lik KDV oranı yüzde 8'e düşürülmüştür. Benzer şekilde, otomotiv sektöründe, beyaz eşya ve elektronik eşya üzerinde uygulanan ÖTV oranlarında üç aylık bir indirimle gidilmiş, mobilya imalatı, bilgisayar, bilişim, büro makinaları ve KOBİ'lerin kullandığı bazı iş makinaları için 31 Mart – 30 Haziran 2009 tarihleri arasındaki ilk üç ayda KDV oranı yüzde 18' yüzde 8'e düşürülmüştür. 30 Eylül 2009'a kadar olan üç aylık dönemde ise mobilya ve bilgisayarda KDV yüzde 8, beyaz eşyada ÖTV yüzde 2 olarak belirlenmiştir (2009/14802 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi İle Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine İlişkin Ekli Karar; 2009/15081 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar).

5. SONUÇ ve ÖNERİLER

Kriz ortamları gerek dar kapsamlı olarak iktisadi gerekse de daha geniş bir anlamda sosyolojik olarak toplum yapıları üzerinde önemli etkiler bırakan sonuçlar yaratmaktadır. Krizlerin bu temel özelliği ülke ekonomilerinde ya da küresel bir çapta eski toplumsal yapıları değişime zorlamakta, bu değişim bazen insanlar ve kurumsal yapılar üzerinde son derece olumsuz etkilerle sonuçlanabilirken bazen de toplumsal değişimin gerekliliğini vurgulaması açısından yeni iktisadi ve sosyolojik yapıların oluşumuna işaret edebilmektedir. Dolayısıyla, bir iktisat bölümünün ilk yıllarında öğrencilere aktardığımız hanehalkı, firma ve devlet şeklindeki karar alma birimleri krizler karşısında son derece önemli, kendi varlık koşullarını etkileyen ve gelecekteki durumlarını belirleyen kararlar almak ve tercihlerde bulunmak zorunda kalacaktır. Tezimiz bu tür bir kapsamdan yola çıkarak ekonomik krizlerin oluşumunu, gelişimini ve bu krizlerin politika karar alma süreçlerine yansımalarını 2008 küresel krizi temelinde incelemeyi amaçlamaktadır.

Tezin ilk bölümünde inceleme konusunu okuyuculara daha net bir şekilde ortaya koyabilmek için kavramsal ve kuramsal temelli bir açıklama yapılması amaçlanmıştır. Bu amaçla kriz kavramı tanımlanarak gerçekleştirilen giriş sonrasında ekonomik kriz olgusu temel inceleme konusu olarak belirlenmiş ve gerçek dünyada karşılaşılabileceğimiz başlıca ekonomik kriz türleri makro iktisat yazınından faydalanılarak ele alınmıştır. Günümüz dünya ekonomisi koşullarında ortaya çıkan krizlerin önemli bir finansal içeriğe sahip olduğu gözlemlendiği için bölümün ilerleyen kısımlarında finansal krizlere yönelik ek bir ayrıma yer verilmiş, bu kapsamda özellikle küreselleşen dünya ekonomisinde 1980’li yıllar sonrasında gerçekleşen krizleri açıklamaya yönelik nesil kriz modellerine değinilmiştir. Bölümde, ayrıca, piyasa ekonomilerindeki kriz oluşumlarına evrimsel bir yaklaşım sunan ve ünlü iktisatçı Joseph Schumpeter ile özdeşleştirilen Kapitalist iş çevrimleri ve iktisadi sistemin uzun dönemler içerisinde nasıl bir gelişim sergilediğini göstermeyi amaçlayan “yaratıcı yıkıcılık” olgusu bir alt bölüm olarak tezimiz içerisinde vurgulanmaktadır. Bölümde son olarak daha bir mikro iktisadi yaklaşımla finansal krizlerin işletmeler üzerindeki genel etkileri belirtilmiştir.

Tezin ikinci bölümünde 2008 krizinin ortaya çıkış süreci krize kaynaklık eden Amerikan ekonomisindeki gelişmeler başat kabul edilerek irdelenmektedir. Bu amaçla krize götüren koşullar makro iktisadi temelli, ekonominin üretken ve finansal kesimlerinde ortaya çıkan sorunlar ile günümüz iktisat yazınında oldukça popüler olan bakışimsız bilgilenmeden kaynaklanan sorunlar şeklinde bölümlenmiş, ayrıca politika kökenli gelişmelerin kriz koşullarına etkisi dikkate alınmıştır. Bölüm içerisinde krizin oluşum sürecinde ABD'nin finansal piyasalarının genişliği ile birlikte ekonomilerin başvurdukları istikrar önlemlerinin küresel ekonomik bütünleşmeye uyum sağlayamamasının, uluslararası içerikli ekonomik ve finansal kuruluşlar tarafından risklerin görülememesinin ve önleyici işbirliği faaliyetlerinin yetersizliğinin payıyla ilgili temel bir vurgu yapılmıştır. Bu durum olası finansal içerikli kriz ortamlarının engellenebilmesi açısından dünya ölçeğinde finansal piyasaların ve kurumların hızlı bir şekilde yeniden yapılandırılması gerekliliğine atfedilmiştir. Kriz koşullarının kronolojik gelişimi ve başta Amerikan Merkez Bankası FED yetkilileri olmak üzere politika yapıcıların kriz koşullarını öngörme ve kriz sonrası gerekli önlemleri alma konusundaki hatalı davranışları da mevcut yazın doğrultusunda değerlendirilmiştir.

Tezimizin birinci ve ikinci bölümündeki bilgi aktarımı izlenerek krizin dünya ölçeğinde ya da küresel olarak yayılma koşulları üçüncü bölümde ele alınmış, krize karşı politika önerileri ve gerçekleştirmeleri öncelikle İngiltere ve kıta Avrupa'sı gelişmelerinden yola çıkılarak okuyucuya aktarılmıştır. Krizin ekonomilere etkileri ve olası politika arayışları belirtildikten sonra kriz sürecine karşı verilen mücadelede istikrar politikalarının para ve maliye politikalarının bir karışımı şeklinde oluşması gerekliliği bölümdeki önemli bir politika önerisi durumundadır. Böyle bir öneri yapılmasında, para politikalarının ekonomilerin canlandırılması ya da toplam talep ve harcama düzeyinin artırılması konusunda yetersiz kalması önemli bir etken durumundadır. Bölümün ve tezimizin sonunda bu gelişmelerin Türkiye ekonomisine yansımalarıyla krize karşı alınan politika önlemlerinin diğer ülke örneklerine benzerliği ve bu anlamda maliye politikasının öne çıkan işlevi ayrıntılı bir şekilde değerlendirme altına alınmış, politika yapıcıların izledikleri karar süreçleri hakkında bir bilgi paylaşımı yapılmıştır.

Tezimiz bir bütün olarak değerlendirildiğinde 2008 küresel krizinin kapitalist iktisadi sistem içerisinde başgösteren, bununla birlikte sistemin sonlanmasını değil ama yenilenmesi gerekliliğini gösteren bir iktisadi oluşum olduğu söylenebilecektir. Büyük iktisatçı Joseph Schumpeter'in görüşleriyle de ilişkilendirilebilecek böyle bir vurgu iktisadi yapıların gösterdiği evrimsel bir değişim sürecini ifade etmekte, krizlerin bunların oluşumuna yol açan kurumsal yapılarda çok ciddi ve tüm iktisadi karar birimlerini etkileyen değişim süreçlerini gerekli kıldığına işaret etmektedir. Söz konusu değişim süreçleri ise özellikle makro iktisadi bir açıdan önceki kuramsal ve politika içerikli görüşlerin tam anlamıyla reddedilmesinden ziyade bunların bir sentezi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu gelişmeler ise ancak kapitalist sistem içerisinde karar birimlerine yönelik kurumsal yapılarda önemli dönüşümlerin ortaya çıkması koşuluyla gerçekleştirilebilecektir. Tezimizin bu konuda yapılması planlanan gelecek tamamlayıcı içerikli çalışmalar açısından hem bilgilendirici hem de eleştirel olma hedefini taşıdığı da belirtilmelidir. Ayrıca, yakın zamanlarda küresel bir ölçekte deneyimlediğimiz COVID 19 salgınının ekonomik büyüme süreçleri ve finansal yapılar üzerindeki etkilerinin ekonomilerin yaşadığı kriz koşulları ile nasıl bir etkileşimde bulunduğuna yönelik araştırmaların bu teze yönelik ileri tarihlerde gerçekleştirilebilecek çalışmalar açısından ilginç bir araştırma konusu olabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (2009). Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (42), 6-11.
- Aktan, C. C. & Şen, H. (2002). Globalleşme, Ekonomik Kriz ve Türkiye. Ankara: Tosyöv Yayınları.
- Alantar, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenler ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. *Maliye ve Finans Yazıları*, 81(1). 20.06.2020 tarihinde [https://dergipark.org.tr/tr/pub/mfty\(issue/16299/170871](https://dergipark.org.tr/tr/pub/mfty(issue/16299/170871) adresinden erişilmiştir.
- Altıkulaç, E. & Arıcan, E. (2019). Türkiye’de Faiz ve Kur Riskine İlişkin Standart Yöntem Uygulaması: İçsel Ölçüm Yöntemleriyle Sınanması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 11(20), 28-65.
- Altuğ, S. (2009). Kriz, dünya ve Türkiye. *TİSK Akademi, Özel Sayı – II*.
- Aslan, H. (2008). *İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz*, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferans Notu, Ankara.
- Aydoğuş, O. (2009). 2008-09 Küresel Krizi’nden Geçerken Türkiye Ekonomisi Üzerine Bazı Gözlem ve Değerlendirmeler. *Tisk Akademi*, 4 (2), 26-49.
- Aysan, A.F. & Ulu, M.F. (2013). Küresel kriz, iktisat tarihi ve makroiktisat metodolojisi açısından bir kazanım olabilir mi?, *İktisat ve Toplum*, 30, 5-10.
- Bağımsız Sosyal Bilimciler (2007). *IMF gözetiminde on uzun yıl 1998-2008 farklı hükümetler tek siyaset*, İstanbul: Yordam Kitap.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (2008). *ABD mortgage krizi, Çalışma Tebliği*, Ankara.
- Bilgi, A. (1992). *Kapital: Özet ve Kılavuz*, Ankara: Yurt Kitap – Yayın.
- Blanchard, O. & Fischer, S. (1993). *Lectures on Macroeconomics*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Blanchard, O., G. Dell’Ariccia & P. Mauro, (2010). Rethinking macroeconomic policy. *Journal of Money, Credit and Banking*, 42(6), 199-215.

- Blaug, M. (1997). *Economic Theory in Retrospect*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Bocutoğlu, E. & Ekinci, A. (2009). Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası. *Maliye Dergisi*, (156), 66-82.
- Bozgeyik, Y., Karaca, C. & Torun, S. (2016) Türkiye’de Uygulanan Ekonomi Politikalarının Hizmetler Sektörüne Etkisi: 2000-2014. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2, 102-104.
- Can, B. (2011). İpotekli Konut Finansmanına Yönelik Hukuki Düzenlemeler ve Diğer Ülkelerle Mukayesesi, *TBB Dergisi*, 97, 231-268.
- Caprio, Jr., G. (1998). *Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises*. World Bank, Washington DC.
- Çeviş, İ. (2005). *Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını. Yayın no: 187.
- Çinko, L. & Ak, R. (2009). Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizler Anatomisi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 23(83). 59-83.
- Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 0(20) 57-81.
- Demirci, N. (2005). *Finansal krizlerin anatomisi: modern kriz teorileri ışığında gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye*. Ankara: SPK Yayınları, No. 186.
- Demirgüç-Kunt, A. & Detragiache, E. (1998). *Determinants of Banking Crises in Developing Countries*. *IMF Staff Paper*, 45(1), 81-110. <http://www.imf.org>.
- Dikilitaş, S. (2019). *Başlıca enflasyon kuramları bağlamında Türkiye ekonomisinde enflasyonist sürecin incelenmesi (1980 sonrası dönem)*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kastamonu.
- Dornbusch, R. (1987). Exchange rates and prices, *The American Economic Review*, 77(1), 93-106.
- Dow, S.C. (1996). *The methodology of macroeconomic thought: a conceptual analysis of schools of thought in economics*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
- Duman, E. (2011). *Krizlerin anatomisi: 1929 ekonomik buhranı ve 2008 küresel krizi’nin karşılaştırılması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi.

- Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Karaman.
- Durmuş, S. (2010). *Finansal krizleri açıklamaya yönelik yaklaşımlar*. Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 5, 31-46.
- Durusoy, S. (2000). *Çok Partili Döneme Kadar Türkiye'nin İktisadi Yapılaşmasında Devletçi Politikaya İlişkin Yaklaşım ve Tartışmalar*, Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 1(1), 168-184.
- Eğilmez, M. (2009). *Küresel finans krizi: piyasa sisteminin eleştirisi*. 5. Baskı. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Ekşi, İ.H. & Akçi, Y. (2010). *İşletme*. Ankara: Orion Kitabevi.
- Engin, E. & Yeşiltepe, E. (2009). Global ekonomik krizin gölgesinde Türkiye'nin Maastricht Kriterlerine uyumu. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 1(2), 23-39.
- Erdönmez P. A. (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi. *Bankacılar Dergisi*, (68), 85-101.
- Eren, A. & Süslü, B. (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi. *Yeni Türkiye Dergisi*, (41), 662-674.
- Erkekoğlu, H. & Bilgili, E. (2005). Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24(1-6), 15-36.
- Eroğlu, Ö. (2002). *Türkiye Ekonomisi*. Isparta: Bilim Kitabevi
- European Commission (2009). *Economic crisis in Europe: causes, consequences and responses*. European Economy 7, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/, erişim tarihi: 23.09.2020.
- FED (2020). *The financial crisis: a timeline of events and policy actions*. 23.09.2020 tarihinde <https://fraser.stlouisfed.org/timeline/>, adresinden erişilmiştir.
- Felton, A & Reinhart C.M. (Eds.) (2008). *The first global financial crisis of the 21st century*, Centre for Economic Policy Research.
- Flood, P. R. & Garber, P. (1984). Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples. *Journal of International Economics*, 17 (1-2), 1-13.

- Göçer, İ. (2013). Küresel Ekonomik Krizin Etkileri: Panel Veri Analizi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(29), 163-188.
- Greenspan, A. (2010). The Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, 41(1), 201-261.
- Gregory, H. J. & Simms, M.E. (2009). *Corporate Governance: What It Is and Why It Matters Title?* IACC The 9th International Anti-Corruption Conference, 25-28 May, (ss.1015). Durban: South Africa.
- Gurria A. (2009). Open Markets in a Time of Crisis. Speech, 25/09/2020 tarihinde <http://www.oecd.org/investment/openmarketsinatimeofcrisis.htm> adresinden erişilmiştir.
- Hazar, A. & Babuşcu, Ş. (2013) Türk Bankacılık Sektörü Kredi-Mevduat Gelişmelerinin Bölgesel Analizi (2005-2011). *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 93-119.
- Işık, N. & Tünen, T. (2010, Nisan). *Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü*. Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi'nde sunulmuş bildiri.
- İnsel, A. & Sungur, N. (2003). *Sermaye Akımlarının Temel Makroekonomik Göstergeler Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği – 1989: III – 1999:I V*, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni.
- Kaminsky G.L. & Reinhart C.M. (1996). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-ofPayments Problems. *International Finance Discussion Papers*, 544. (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, March).
- Karabıçak, M. (2010). Küresel Krizleri Tetikleyen Nedenler ve Küresel Krizin Türkiye Boyutu. *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 15 (3), 251-270.
- Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*. (s. 8-13). İstanbul: Der Yayınları.
- Karaçor, Z., Özer, H. & Saraç, T. B. (2011). Enlasyon ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama (1988-2007). *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 4(2), 29-44.
- Karakurt, A. (2010). Küresel Kriz Ortamında Yatırımm Teşvikleri. *Ankara Üniversitesi Sisyal bilimler Fakültesi Dergisi*, 65(02), 143-163

- Kayahan, C. (2009). Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları, Yönetim ve Ekonomi: *Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 16(1), 23-37.
- Kazgan, G. (1997). *İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi*. İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Keynes, J.M. (1967). The general theory of employment, interest and money, 7th ed., London: Macmillan. (Orijinal ed. 1936.)
- Kibritçioğlu, A. (2010). *Güz Yarıyılı Yayımlanmamış "İktisadi Büyüme" Ders Notları*, AÜSBF İktisat Bölümü, Ankara.
- Kirchgässner, G. & Schneider, F. (2009). Financial and world economic crisis: what did economist contribute?, *University of St. Gallen Department of Economics Working Paper Series*. 2009-14.
- Korap, L. (2011). *Türkiye Ekonomisinde 1980 Sonrası Uygulanan Para Politikaları Bağlamında Enflasyonist Sürecin İncelenmesi: Ekonometrik Bir Deneme*, Yayımlanmamış Doktora Tezi. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Krugman, P. (1979). *A model of balance-of-payments crises*. Journal of Money, Credit and Banking, 11(3), 311-325.
- Krugman, P. (1999a). *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. International Tax and Public Finance, 6, 459-472.
- Krugman, P. (1999b). *What happened to Asia*, In: Ryuzo Sato, Rama V. Ramachandran & Kazuo Mino (Eds.), Global Competition and Integration, 315-327.
- Küçük, H. (2019). *Merkez bankası bağımsızlığının anlamı, önemi ve Türkiye ekonomisi için gerekliliği*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kastamonu
- Madura, J. (2020). *Financial Markets and Institutions*, 13. Edition, Cengage Learning, USA: Philadelphia.
- Markowitz, H, M. 2009. Proposals concerning the current financial crisis, *Financial Analysts Journal*, 65(1), 25-27.
- Mishkin, F.S. (1998). *The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets*, 5th ed., Addison-Wesley.

- Mishkin, F. S. (2001). *Financial policies and the prevention of financial crises in emerging market countries*. NBER Working Paper, 8087, January.
- Mishkin, F. S. (2018). *Makroekonomi: politika ve uygulama*. (Çev. S. Sezgin & M. Şentürk). 2. Baskıdan çeviri, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.
- Nanto D. K. (2009). *The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications*. Congressional Research Service, 7-5700, RL34742.
- Obstfeld, M. (1986). Rational and Self-fulfilling Balance of Payments Crises. *American Economic Review*, 76(1), 72-81.
- Obstfeld, M. (1994). *The Logic of Currency Crises*. National Bureau of Economic Research Working.
- OECD (2009). *Recommendation of the Council on Good Practices on Financial Education and Awareness relating to Credit*.
- Onal, G. (1993). *Temel İşletmecilik Bilgisi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı.
- Önder, İ. (2009). Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (42), 21-25.
- Öz, S. (2012). Küresel Kriz ve Maliye Politikası. TÜSİAD Ekonomik Araştırma Forumu Politika Notu 12-08.
- Özatay, F., Özmen, E. & Şahinbeyoğlu, G. (2009). Emerging Market Sovereign Spreads, Global Financial Conditions and U.S. Macroeconomic News. *Economic Modelling*, 26(2), 526-531.
- Özkarabacak, H. (2019). *Türkiye Ekonomisi ve 1994 ve 2001 Krizleri: Nedenleri, Genel Etkileri, İstikrar Programlarının Sonuçları*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Kastamonu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kastamonu.
- Öztürk, S. & Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.
- Pasenti, P. & Tille, C. (2000). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Intraduction, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 6(3), 3-16.
- Romer, D. (2001). *Advanced Macroeconomics*, 2. Ed., New York: McGraw Hill.

- Roubini, N. & Stephen, M. (2012). *Kriz Ekonomisi: Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği* (Çev. I. Tezcan). (1. Baskı). İstanbul: Pegasus Yayınları: 422.
- Sanders, A. (2008). The Subprime Crisis and Its Role in the Financial Crisis. *Journal of Housing Economics*, 17(4), 254-261.
- Sachs, J.D. (1998). *Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets*. In: Miles Kahler (Ed.), *Capital Flows and Financial Crises* (p. 247-262), Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Sachs, J.D. & Radelet, S. (2002). *The Onset of The East Asian Financial Crisis*. In: P. Krugman (Ed.), *Currency Crises*, Chicago: NBER.
- Schumpeter, J.A. (2006). *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis Of The Capitalist Process*. Mansfield Centre, Connecticut: Martino Pub.
- Seyidoğlu, H. (1999). *Uluslararası İktisat*, İstanbul: Güzem Yayınları.
- Stiglitz, J.E. (2018). *Structural Transformation, Deep Downturns, and Government Policy*, African Development Bank Working Paper Series, 2401.
- Şanlıoğlu, Ö & Bilginoğlu, M. (2015). Euro Bölgesinde Yaşanan Mali Sorunlar ve Maliye Politikalarında Uyum Arayışları. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 0(35), 149-173.
- Tağraf, H. & Arslan N. T. (2003). Kriz Oluşum Süreci ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım. *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 4(1), 149-160.
- Taşar, M. O. (2009). Finansal Regülasyonlar ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması. *Journal of Azerbaijani Studies*, 147-185.
- T.C. Başbakanlık Avrupa Birliği Genel Sekreterliği. (2011). *Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: "Euro Rekabet Pakti"*. Ankara.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. (2010). *Kamu borç yönetimi raporu*, Ankara.
- TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi (2020). 27.09.202 tarihinde <https://evds2.tcmb.gov.tr>, adresinden erişilmiştir.
- Tokucu, E. (2010). Kriz ve Para Politikaları: Para Politikalarının Başarısızlığı Üzerine. *Ekonomik Yaklaşım*, 21(76), 31-54.

- Turgut, A. & Ertay, H. (2016). Bankacılık Sektörünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Nedensellik Analizi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8 (4), 114-128
- Uzunoglu, S. (2009). Global Kriz: Ne Zaman ve Nasıl Sona Erecek? *TISK Akademi*, 4(2), 80-88.
- Ünsal, E. (2017). *Makro İktisat*. Genişletilmiş 11. Baskı, Ankara: Murat Yayınları.
- Vergiliel, T.M. (2001). *Kriz ve işletme yönetimi*. Bursa: Alfa Yayınları.
- Yalçiner, B. (2007). *Küresel Ekonomideki Dengesizlikler*, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu.
- Yavuzarslan, N. (2011). Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: TCMB.
- Yeşiltan, K. D. (2013). *Türev Enstrümanlar 2008 Global Krizinin Sebebi mi? Makro Ekonomik Analizler*, T.C. Hazine Müsteşarlığı.
- Yıldırım, K., Karaman, D. & Taşdemir, M. (2013). *Makroekonomi*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Yılmaz, Ö., Kızıltan, A & Kaya, V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24, 77-96.

Kanun, Kararname ve Tebliğler

- “14.07.2009 tarih ve 15197 sayılı Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanacak Hazine Desteğine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Bakanlar Kurulu Kararı”, **Resmi Gazete**, 15.07.2009.
- “14.07.2009 tarihli ve 15199 sayılı Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkında Bakanlar Kurulu Kararı”, **Resmi Gazete**, 16.07. 2009.
- “25.08.1999 tarihli ve 4447 sayılı İşsizlik Sigortası Kanunu, G. Md. 8”, **Resmi Gazete**, 08.09.1999.
- “31.05.2006 tarihli ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanunu Md. 81”, **Resmi Gazete**, 16.06.2006.
- “13.06.2006 tarih ve 5520 sayılı KVK Md. 32/A (Ek: 18/2/2009 – 5838 / 9 md.)” **Resmi Gazete**, 21.06.2006.

“22.05.2003 tarih ve 5763 sayılı İş Kanunu ve Bazı Kanunlarda değişiklik yapılması hakkında Kanun”, **Resmi Gazete**, 15.05.2008.

“25.08.2009 tarih ve 5838 sayılı Kanun, Md. 1”, **Resmi Gazete**, 18.02.2009.

“25.05.2007 tarih ve 12143 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı”, 2007. **Resmi Gazete**, 17.07.2002.

“13.03.2009 tarih ve 14802 sayılı sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine İlişkin Ekli Karar, 2009”. **Resmi Gazete**, 16.03.2009.

“12.06.2009 tarih ve 15081 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar”, **Resmi Gazete**, 16.06.2009.

“05.12.2008 tarih ve MB Tahsilat Genel Tebliği”, **Resmi Gazete**, 28.11.2008.