

**T.C.
ATILIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI**

**KRİZLERİN ANATOMİSİ VE TÜRKİYE'DE 2001 – 2008
FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Müge PUSTİ**

**Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Salih AK**

Ankara, 2013

**T.C.
ATILIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI**

**KRİZLERİN ANATOMİSİ VE TÜRKİYE'DE 2001 – 2008
FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Müge PUSTİ**

**Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Salih AK**


Ankara, 2013

ATILIM ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Müge PUSTİ tarafından hazırlanan “Krizlerin Anatomisi ve Türkiye’de 2001 – 2008 Finansal-Ekonomik Krizleri Üzerine Bir İnceleme” başlıklı bu çalışma, 15.01.2013 tarihinde yapılan savunma sonucunda (oybirliği/oyçokluğu) ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

 (BAŞKAN)


Yrd. Doç. Dr. Neslihan Topbaş


Yrd. Doç. Dr. Salih AK

ÖNSÖZ

Bu çalışma süresince fikirleriyle bana yol gösteren, desteğini esirgemeyen, eleştiri ve önerilerinden yararlandığım ve her zaman örnek aldığım saygıdeğer tez danışmanım **Yrd. Doç. Dr. Salih AK'a** ve diğer yandan yüksek lisans eğitimim boyunca bilgi ve deneyimlerini bize aktaran Atılım Üniversitesi İşletme Fakültesi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün değerli hocalarına teşekkürlerimi sunarım.

Araştırmanın konu seçim sürecinden, tamamlanma aşamasına kadar güvenini, sabrını ve desteğini esirgemeyen sevgili eşim **Nevzat PUSTİ'ye**

Ayrıca doğduğum günden bu zamana kadar, üzerimde maddi ve manevi sonsuz emekleri olan ve bugünlere gelmemi sağlayan babam **Müjdat AKTAŞ'a** annem **F.Berrin AKTAŞ'a** ve manevi desteğini hep hissettiren **Gamze Aktaş KALE'ye** sonsuz şükranlarımı sunarım.

Müge PUSTİ

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
İÇİNDEKİLER	ii
KISALTMALAR	v
TABLOLAR LİSTESİ	vi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ, FİNANSAL KRİZ VE EKONOMİK KRİZ KAVRAMLARI

1.1. KRİZ KAVRAMI	3
1.2. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI	4
1.2.1. Para Krizi.....	8
1.2.2. Bankacılık Krizi	11
1.2.3. Dış Borç Krizi	12
1.2.4. Sistemik Finansal Kriz	13
1.2.5. Döviz Krizi.....	14
1.2.6. Finansal Kriz Modelleri.....	17
1.2.6.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Modeller).....	18
1.2.6.1.1. Birinci Nesil Modellerde Spekülatif Atak	21
1.2.6.1.2. Birinci Nesil Modellerde Krizin Oluşumu.....	22
1.2.6.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri.....	23
1.2.6.2.1. İkinci Nesil Modellerde Çoklu Denge Kavramı	24
1.2.6.2.2. İkinci Nesil Modellerde Kendi Kendini Besleyen Beklentiler ve Spekülatif Atak	25
1.2.6.2.3. İkinci Nesil Modellerde Sürü Davranışı	26
1.2.6.2.4. İkinci Nesil Modellerde Krizin Oluşumu	27
1.2.6.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri	28
1.2.6.3.1. Üçüncü Nesil Kriz Modellerinde Krizin Oluşum Süreci.....	30
1.2.6.3.2. Üçüncü Nesil Kriz Modellerinde Yayılma Etkisi.....	31
1.2.6.4. Dışsal Faktörlere Vurgu Yapan Kriz Modelleri	31

1.3. EKONOMİK KRİZ KAVRAMI	33
1.3.1. Reel Sektör Krizi	35
1.3.2. Likidite Krizi	37
1.3.3. Ekonomik ve Finansal Krizlerin Diğer Yönleri	39

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLER VE TÜRKİYE'DE 2001- 2008 KRİZLERİ

2.1. GİRİŞ	44
2.2. DÜNYA'YI ETKİLEYEN BAŞLICA FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLER	45
2.2.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı.....	46
2.2.2. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi- 1992.....	48
2.2.3. Meksika Krizi -1994.....	49
2.2.4. Doğu Asya Krizi – 1997.....	51
2.2.5. Rusya Krizi -1998 /1999	55
2.2.6. Brezilya Krizi -1999.....	55
2.2.7. Arjantin Krizi- 1999 / 2001	56
2.3. TÜRKİYE'Yİ ETKİLEYEN BAŞLICA FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLER	58
2.3.1. 1946 Krizi.....	58
2.3.2. 1954 Krizi.....	59
2.3.3. 1958 Krizi.....	60
2.3.4. 1974 Krizi-Birinci Petrol Krizi.....	60
2.3.5. 1980 Krizi.....	60
2.4. TÜRKİYE'DE 2001 VE 2008 KRİZ SÜREÇLERİ.....	61
2.4.1. 2001 Krizi.....	63
2.4.1.1. 2001 Krizinin Nedenleri	63
2.4.1.2. 2001 Krizinde Uygulanan Genel Politikalar ve Sonuçları	68
2.4.1.3. 2001 Krizi ve Uygulanan Politikaların İşletmelere ve Sektörlere Etkileri	71

2.4.1.4. 2001 Krizinde Etkilenen Sektörler ve Krizin Sonuçları	74
2.4.2. 2008 Krizi.....	76
2.4.2.1. 2008 Krizinin Nedenleri ve Sonuçları	78
2.4.2.1.1. Likidite Bolluğu	79
2.4.2.1.2. Menkul Kıymetleştirme	80
2.4.2.1.3. Şeffaflık.....	81
2.4.2.1.4. Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar	81
2.4.2.2. 2008 Krizi ve Uygulanan Politikalar	82
2.4.2.3. 2008 Krizinin Sonuçları.....	86
2.4.2.3.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş	86
2.4.2.3.2. İşsizlik Oranlarında Artışlar.....	86
2.4.2.3.3. Enflasyonist Etki.....	87
2.4.2.3.4. Regülasyonlar ve Müdahaleci Yaklaşımlar	87
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	91
KAYNAKÇA	96
ÖZET.....	108
ABSTRACT	109

KISALTMALAR

A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri
BIS	: Uluslararası Denkleştirme Bankası
ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi
FED	: Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası
FSF	: Finansal İstikrar Forumu
G-7	: Kendi aralarındaki işbirliğini; Dünya para ve ticaret sistemlerinin işleyişini geliştirmek; uluslararası uyuşmazlıkları çözme ve önlemedeki kapasitesini güçlendirerek Birleşmiş Milletleri yeniden canlandırmak için işbirliği yapmak amacıyla, 1975 yılında A.B.D. , Almanya, İngiltere, Japonya, Fransa, İtalya ve Kanada'nın oluşturduğu sanayileşmiş ülkeler topluluğu.
G-20	: Dünya'nın en gelişmiş 25 milli ekonomisinden 19'unu ve Avrupa Birliğini kapsayan ekonomiden sorumlu bakanları ve merkez bankası müdürlerinin katılımı ile oluşan grup
GEGP	: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
TL	: Türk Lirası
KOBİ	: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler
NAFTA	: Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması
NINJA	: Alt Gelir Uygulaması
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1: Finansal Kriz Kavramının Sınıflandırılması.....	6
Tablo 1.2: Beş Asya Ülkesinde Hâsıla-Sermaye Oranı	33
Tablo 1.3: 1990–97 Döneminde Beş Asya Ülkesinde Kullanılan Banka Kredileri	41
Tablo 2.1: 1988–1994 Meksika'nın Cari İşlemler Açığı.....	50
Tablo 2.2: Beş Asya Ülkesinde Kısa Vadeli Borçların Toplam Borç İçindeki Payı.....	52
Tablo 2.3: 1991-1997 Asya Ülkelerinde Yatırım Oranı (% GSYİH)	54
Tablo 2.4: Türkiye'nin Dış Ticaret Değerleri ve Değişim Oranları	62
Tablo 2.5: Türkiye'de Kriz Öncesi ve Sonrası Gecelik Uygulanan Basit Faiz Oranları	68
Tablo 2.6: Türkiye'de Dönemler İtibariyle GSYİH Büyüme Oranı.....	83

GİRİŞ

Krizi "buhran" , "bunalım" gibi kelimelerle ifade edebileceğimiz gibi, ansızın ortaya çıkan kötü durum, hastalık hâli gibi kelimelerle de kavramlaştırabiliriz.

Krizin en belirgin özelliği hızla yayılabilir olmasıdır. Tıbbi literatürde geçen kriz kavramı da ekonomideki kriz kavramına atıfta bulunmaktadır.

Krizin en önemli özelliklerinden biri de önceden tahmin edilemeyen, bilinemeyen ya da günümüz iktisatçıların kullandığı tabir ile öngörülemez nitelikte olması, tehdit ve tehlike arz etmesidir. Diğer taraftan, kimi iktisatçılara göre kriz iyi yönetildiği takdirde bir fırsata dönüştürülebilir.

Kriz bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasalarında alışlagelmiş durum ve kriterlerin çok altına ya da çok üzerine çıkılarak piyasanın olumsuz yönde etkilenmesi durumudur.

Krizler "Finansal Krizler" ve "Ekonomik Krizler" başlığı altında incelenmektedir. Finansal Kriz kapsamında "para krizi" , "bankacılık krizi" , "dış borç krizi" , "sistemik kriz" ve "döviz krizi" söz konusu iken; ekonomik kriz denilince akla "reel sektör krizi" ve "likidite krizi" gelmektedir.

1980'li yılların genel özelliklerine baktığımızda ülkelerin mal ve hizmet akımlarını serbestleştirmelerini sermaye hesaplarında görülen hızlı bir serbestleşme sürecinin izlediğini görmekteyiz. Serbestleşen finansal piyasalar ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları artmıştır. Son dönemlerde ülkelerin sermaye hesaplarını serbestleştirme süreci ile finansal krizlerin daha sık oluştuğunu gözlemlemek mümkündür. Bunun en önemli nedeni gerekli alt yapı oluşturulmadan serbestliğe geçiştir. Bundan dolayı kriz gelişmekte olan ülke ekonomilerinde sıklıkla görülmektedir.

Çalışmamızın iki amacı bulunmaktadır. İlk amaç, finansal kriz ve ekonomik kriz kavramlarının tanımlanması, sınıflandırılması, nedenlerinin ortaya konması ve

görüldüğü yerlerin saptanmasıdır. İkinci amaç ise Dünya ve Türkiye'de görülen finansal-ekonomik krizlerin açıklanması ve özellikle ülkemizde 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan krizlerin tartışılmasıdır.

Çalışmanın ilk bölümünde kriz kavramı üzerinde durulmuş, finansal kriz ve ekonomik krizin ortak ve birbirinden ayrılan noktaları ele alınmış ve her bir kriz kategorisi alt başlıklar altında açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise; küresel düzeyde ve ülkemizde yaşanan finansal-ekonomik krizlere genel bakış yapılarak 2001 ve 2008 krizleri incelenmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KRİZ, FİNANSAL KRİZ VE EKONOMİK KRİZ KAVRAMLARI

1.1. KRİZ KAVRAMI

Bu bölümde önce kriz kavramı üzerinde durulacak, krizin değişik tanımları incelenecek, daha sonra finansal kriz ve parasal kriz kavramları ele alınacaktır.

Kriz kavramı, köken olarak Yunanca ve Latince crisis kelimesinden gelmektedir. Karar verme olarak tanımlanan kriz kavramı (Kaya ve diğ., 2009: s. 288), Allen ve Snyder (2009: s. 37)'e göre karışıklığın veya sıkıntının geniş alanlara yayılması olarak ifade edilmektedir. Bu çerçevede kriz, aracı finans kuruluşlarının yaşayacağı büyük başarısızlıklar, varlık fiyatlarındaki hızlı düşüş ve döviz piyasasındaki bozulmalar olarak nitelendirilmektedir.

“Bilindiği gibi kriz özellikle aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi olarak tıbbi bilimlerde yaygın bir kullanıma sahiptir. Sosyal bilimlerde ise aniden meydana gelen kötüye gidiş, büyük sıkıntı, buhran, bunalım manalarına gelmektedir” (Aktan ve Şen, 2001: s. 1–2).

Literatürde krizin en önemli özelliği olarak önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkması ve hızla yayılan bir etkiye sahip olması vurgulanmakta ve tehlike, tehdit oluşturduğu gibi fırsat manasına da gelebileceği belirtilmektedir. *“Kriz; bir mal, hizmet, faktör, döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilebilir değişim sınırlarının dışında gerçekleşen dalgalanmalardır”* (Kibritçioğlu, 2000: s. 5–6).

“Stubbart kriz kavramını dört önemli özellik olan belirsizlik, komplekslik, menfaat çatışması ve duygusal yaklaşımla nitelendirmektedir” (Stubbart, 1987: s. 89). Farklı bir görüşe göre kriz, *“genel anlamda finansal bir süreçte ani dönüşüm noktası, ekonomi ve politika alanında istikrarsız ve tehlikeli durum veya durumları ifade eden güç dönem olarak tanımlamaktadır”* (Önder, 2001: s. 45–46).

Bu çalışma kapsamında incelenecek olan kriz kavramı, finansal piyasalarda yaşanan yapısal bozukluklar olarak ifade edilen finansal krizler ve üretimde yaşanan büyük ve geçici düşüşler olarak tanımlanan ekonomik krizler olmak üzere iki bölümde sınıflandırılmıştır (Gerni ve diğ. 2005: s. 40). Finansal kriz ve ekonomik kriz kavramları yapısal olarak farklılıklar içermektedir. Ancak finans sektörü ile reel sektör birbirinden bağımsız olmadıkları gibi finansal ve ekonomik krizler de birbirlerinin tetikleyicisi durumundadırlar.

Finansal ve ekonomik krizlerin sebep ve sonuçları incelendiğinde şöyle bir tablo ile karşılaşırız. *“Finansal kriz finans sektörü içinde yaşansa da, genişlemesi hâlinde sonuçları itibariyle ekonomik krize dönüşebilmektedir”* (Kandemir ve Özdemir, 2009: s. 247).

Bölümün izleyen satırlarında finansal kriz ve ekonomik kriz kavramsal olarak incelenecektir. Finansal kriz kavramı başlığı altında para krizi, bankacılık krizi, sistemik finansal kriz, dış borç krizi ve döviz krizi incelenirken ekonomik kriz başlığı altında reel sektör krizi ve likidite krizi kavramları ele alınacaktır.

1.2. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI

“Finansal kriz, farklı seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının ileri boyutlara varması ile fonların en verimli yatırım olanaklarını ekonomik birimlere yönlendirmedeki etkinliğini kaybetmesi sonucu finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır” (Mishkin,1996: s. 39).

Finansal krizler; finansal açıdan bir takım panikler ve bu paniklerin doğurduğu sonuçlar ya da finansal fiyatlardaki şişkinliklerin patlaması, olarak da ifade edilmektedir

Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir şekilde işlevini yerine getirememesi ile sonuçlanmaktadır. Dolayısıyla ekonomik faaliyet hacminde şiddetli da-

ralmalar oluşur. “*Finansal krizlerin oluşumunda; finansal sektör bilançolarındaki bozulmalar, faiz oranlarında ve belirsizliklerdeki ani artışlar ile varlık fiyatlarındaki değişmeler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının bozulması gibi faktörler etkindir*” (Mishkin, 2001: s. 3).

Finansal krizler; üretim kapasitesinde, işçiler üzerinde, tüketicilerin sahip oldukları satın alma gücünde ve siyasal iktidarların işlevlerinde olumsuz bir etki oluşturmaktadır. “*Finansal krizler, ekonomik yeterliliği sürekli sorgulanan reel sektör üzerinde de ters yönlü/ negatif bir etkiye sahiptir*” (Allen ve Snyder, 2009: s. 37).

“*On dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısı itibariyle sıklıkla yaşanan finansal krizler özellikle sermaye piyasası açısından önemli bir yere sahiptir ve içeriği ile ortaya çıkış nedenleri üzerine araştırmalar yapılmasına karşın karmaşık yapısı net tanımlamalar yapılmasını engellemektedir*” (Sharma, 1999: s. 41). Bu durumu araştıran iktisatçıların çoğu ortak bir paydada birleşmektedirler. Bu ortak payda, finansal krizi tahmin edilemeyen bir durum olarak tanımlarken, bazı durumlarda ise; önceden sinyal vermesine rağmen belirtilerinin çeşitli nedenlerden ötürü geç anlaşıldığı ya da anlaşılamadığı yönündedir.

Varılan bir diğer sonuç ise şu şekildedir; “*Finansal piyasalarda ortaya çıkan sorunların finansal kurumların performansını olumsuz yönde etkileyerek tüm ekonomiye yayılması sonucu, ödeme sistemlerinin bozulması ve kaynakların etkin dağılımını engellediği görüşü yapılan araştırmaların sonuçlarındandır*” (Işık ve diğ., 2004: s. 47).

2008 yılında Amerika’da yaşanan Mortgage kriz ile başlayan yayılma ve bu-laşma etkisiyle zaman içinde tüm Dünya ekonomilerini aynı sorunla karşı karşıya getiren bu krizin adı 2010 yılı itibari ile Euro Bölgesel krizi adını almıştır. Bu krizin bankacılık sektörüne etkisini inceleyen araştırmalar finansal kriz kavramından hareketle bu küresel krizi ifade etmeye çalışmıştır. “*Küresel finansal krizin banka kredisi kullanımı üzerindeki etkisine yönelik bir araştırmada, işletmelerin tamamına yakınının küresel finans krizinden etkilendiği, büyük bir bölümünün kredi sıkışıklığını ya-*

şadığı, borçlarını çevirememeye ve iflas endişesi taşıdığı sonucuna ulaşılmıştır” (Yıldırım, 2009: s. 198). Diğer bir çalışmada ise araştırmacılar son küresel ekonomik krizin Türk Bankacılık Sektörüne yansıyan etkilere stres testleri uygulamışlardır. “Araştırmada, sermaye yeterliliği rasyolarında sorun olmayan Türk Bankacılık sektörünün, senaryo analizleri ve stres testleri sonucunda sermaye yeterlilik rasyosunun istenen azami seviyenin altına düştüğünü tespit etmişlerdir” (Kayahan ve diğ., 2009: s. 140).

“Finansal krizler oluştukları sektöre göre, özel/kamu ve bankacılık/şirket krizleri; dengesizliklerin yapısına göre, akım dengesizlikler ya da cari hesap/bütçe dengesizlikleri ve stok dengesizlikleri ya da varlıklar/yükümlülüklerin uyumsuzluğu ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vadesine göre likidite krizi ve borç ödeyememe krizi şeklinde sınıflandırılabilir” (IMF, 2002: s. 7).

Tablo 1.1: Finansal Kriz Kavramının Sınıflandırılması (Delice, 2003:s. 63).

Finansal Krizler
Para Krizi
Bankacılık Krizi
Dış Borç Krizi
Sistemik Finansal Kriz
Döviz Krizi

“Günümüzde en hızlı büyüyen finansal piyasalar döviz piyasalarıdır. Yirminci yüzyılın son yıllarında günde yaklaşık 190 milyar A.B.D. doları olan Dünya döviz piyasası işlem hacmi, 2001 yılına gelindiğinde yaklaşık olarak günlük 1,7 trilyon A.B.D. dolarına ulaşmıştır. Bank for International Settlement’in açıkladığı 2000 yılı verilerine göre Dünya’da alınıp satılan finansal türev ürünleri nominal tutarı 108 trilyon dolardır” (Bris ve diğ., 2002: s. 34).

Gelişmekte olan ülkeler yurt içi hâsıllarını finanse etmek için genellikle yüksek faiz oranlı likiditeyi ve yüksek fonları ülkelere çekmek istemektedirler. İlk etapta bu durum ekonomiye bir nefes getirirse de, uzun soluklu değildir. Reel işlem bakımında harekete konu olmayan büyük miktarlardaki bu fonlar özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde makro ekonomik krizlere sebebiyet vermektedir.

“Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında finansal sorunlara verilen birbirinden farklı yapılar ve tepkiler bulunmasının finansal krizlerin ortaya çıkışında farklı yayılma mekanizmalarının oluşmasına neden olacağı belirtilmektedir.” (Mishkin, 1998: s. 390).

“Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerde finansal olarak ciddi farklılıklar mevcuttur. Gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde enflasyon oranları düşük seviyelerde istikrarlı iken gelişmekte olan ülkelere yüksek ve değişken enflasyon oranları söz konusudur. Gelişmiş ülkeler güçlü paralara sahip olduklarından borçları yerli para cinsinden ve uzun vadeli alınmakta iken gelişmekte olan ülkeler uzun vadeli borçlanma çok riskli olduğundan kısa vadeli borçlanmayı tercih etmektedirler. Gelişmekte olan ülkelere yüksek enflasyon ve yerli para değerlemesi riskli olduğu için güçlü yabancı paralarla borçlanma yapılmaktadır” (Doğanlar ve diğ., 2007: s. 254).

Enflasyonist piyasalarda ortaya çıkan finansal krizler ana hatlarıyla; para krizi, bankacılık krizi, dış borç krizi ve sistemik finansal krizler olmak üzere dört grupta incelenmektedir. Bu krizler çok kesin ayrımlara sahip değildirler. Para krizi kavramında yer alan ödemeler dengesi/ likidite krizi, ekonomik kriz başlığında; döviz krizi ise finansal kriz başlığında beşinci madde olarak işlenecektir.

1.2.1. Para Krizi

“Yirminci yüzyılın son çeyreğinde Dünya ’da ve Türkiye’de ortaya çıkan para krizleri araştırmacılar tarafından, hükümetin bütçe açığını yurtiçi kredilerle finanse etmesi ve tutarsız makro ekonomik politikalar sonucunda temel ekonomik göstergelerde meydana gelen bozulmaların döviz kuru sisteminin çökmesine neden olacağı ve krizin oluşacağı şeklinde ifade edilmiştir. 1990’lı yıllarda ortaya çıkan finansal krizler sonrasında para krizlerini açıklamaya yönelik farklı teorik çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalarda, hükümetlerin sabit döviz kuru politikalarının kâr ve maliyetini hesaplayarak kur politikasıyla ilgili karar verdikleri ve krizlerin ortaya çıkışında bireylerin beklentilerinin önemli olduğu belirtilmiştir” (Delice,2003: s. 62).

Para krizi döviz kurunda keskin bir çöküş olması, hükümet devalüasyon ilan etse dahi aniden döviz kuru rejimine müdahale etmesi, sermaye akışlarını sınırlaması, belli bir süre için para piyasalarını kapatması durumlarına verilen genel bir isimdir.

“Literatürde para krizi, basit olarak paranın önemli bir miktarda devalüasyonu veya piyasada değer yitirmesi olarak tanımlanmaktadır. IMF para krizini, bir ulusal paranın dış değerine yönelen spekülatif hücum sonucu, o paranın devalüe edilmesine ya da piyasalarda önemli ölçüde değer yitirmesine neden olan veya para otoritelerini, parayı savunmak için önemli derecede döviz rezervleri kullanmak ya da faiz oranlarını yükseltmek zorunda bırakan gelişmeler olarak açıklamaktadır” (Kaya ve Yılmaz, 2007: s. 6).

“Para krizinin oluşum aşamasına ilişkin, yavaş hareket eden para krizleri (eski tip) ile hızlı hareket eden (yeni tip) krizler şeklinde sınıflandırma yapılmıştır. Yavaş hareket eden kriz türleri, aşırı harcama ve mali yönden değer taşıyan malların parasal yönden kıymetlerinin reel olarak belirlenmesi döneminin ardından cari he-

sap açığının yüksek seviyelere ulaşması ile devalüasyon ve aşırı sermaye kontrolleri şeklinde sonuçlanırlar. Yeni tip krizlerde ise serbestleştirilmiş ve finansal piyasalara entegre olmuş bir ortamda ekonominin belli bir kesimine ait bilançoların kredi değerliliği hakkında endişeleri olan yatırımcılar, döviz kuru üzerinde çok hızlı bir şekilde baskı yapabilirler” (IMF, 2002: s. 6).

Para krizlerine yol açan spekülasyon işlemleri; geçerli yabancı para cinsinden kısa vadeli dış borçlardaki artış, yurtiçi aktif piyasalarında durma noktasına gelmiş olması buna karşılık döviz kurundaki aşırı değerlenme ve cari hesap açığının yükselmesi sebebiyle sabit döviz kuru sistemini terk etmeye yönelik bir politika tercihinin sonucu olarak ortaya çıkabilmektedir

Yeni tip kriz süreçlerinde uygulanan makroekonomik politikaların finansal bağları serbestleştirileceği düşüncesi, yeni tip kriz süreçlerinde makroekonomik açıdan ülkeleri birbirine bağımlı ve dışarıda oluşan spekülasyon şoklarına karşı duyarlı konuma getirmiştir. Bu sürecin ürettiği şoklar nominal döviz kurlarında önemli dalgalanmalara neden olurken reel ticaret sınırları değişerek rekabeti dengede tutan unsurları etkilemektedir. Bu gibi durumlarda döviz kuru daha etkili bir rekabet göstergesi özelliğini taşımaktadır.

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde uluslararası finans piyasası çok sayıda para krizleri yaşamış, farklı finansal yapılara sahip olan ülkeler, farklı zamanlarda krizlerle karşılaşmış ya da krizlerin etkisini hissetmiştir. Bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımlarındaki gelişme ve genişleme aşamasını, çok şiddetli ve çok ani bir tersine dönüş hareketi izlemiştir.

Meksika’da 1976, Arjantin’de 1980’de başlayan finansal buhranlar para krizinin en önemli özelliği olan yayılma mekanizmasının da işlemesi ile 1992 yılında Avrupa döviz kuru mekanizması (ERM) krizi, 1995 yılında Meksika krizi ve 1997 yılında başlayıp Asya’nın büyük bir bölümüne yayılan Güneydoğu Asya krizi olarak literatüre geçmişlerdir. Örneklendirilen krizler, aralarında fazla yakın ilişki olmayan ülkelere de yayılabilmektedir. Bir ülkede ortaya çıkan krizin etkileri hızlıca başka ülke-

lere de yayılmış ve tahrip edici olmuştur.

Para krizlerinin yayılma fonksiyonu ile sebep olduğu etki, ülke ekonomileri için ani bir şoktur ve yıkıcıdır. Bu etki son Asya krizinde kendini iyice belli etmiştir. Kriz önce bir ülkede ortaya çıkmış, bölge ekonomilerinin yapılarının birbirine benzer olması ve ticari bağlantılarının yüksekliği nedeniyle Güneydoğu Asya'nın önemli bir kısmında önemli etkilere sebep olmuştur.

“Para Krizi kavramı ülkelerin finansal bütünleşme sürecine uyum sağlama problemi olarak ifade edilirken ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi şeklinde sınıflandırılabilir. Para krizleri, sabit kur sistemleri uygulayan ülkelerde döviz rezervi azalmalarına neden olur ve bu kriz ödemeler dengesi krizi olarak ifade edilir. Esnek kur sistemi uygulanan ülkelerde ise stoklanan dövizdeki azalmalardan çok döviz kurunda gözlenen ani değişimler önem kazanmıştır. Bu kriz durumu ise döviz kuru krizi olarak ifade edilmektedir (Kibritçioğlu, 2001: s. 175).

Kriz öncesinde sermaye girişlerinin GSYİH'daki oranı artar. Uluslararası sermaye akımları, yurtiçi toplam hâsılayı arttırıcı özelliğe sahiptir. Krizin oluşum sürecinde dış borçlanma kanalıyla normalden daha çok borçlu hâle gelen yurtiçi bankacılık sistemi, borçlarını ödeyemez duruma gelince sermaye girişleri aniden durarak, tersine döner ve yurtiçi hâsıla şiddetli bir şekilde düşer.

“Yabancı alacaklılara sağladıkları örtülü garantiler ile hükümetler, sabit kur politikasının uygulanmasını durdukları süreçlerde kriz ortaya çıkıncaya kadar bankacılık sistemine yabancı sermaye girişlerinin devam etmesini sağlamaktadırlar. Bu uygulama yurtiçi finansal sektörün kırılganlığını arttırmaktadır. Dolayısıyla kriz sonrasında büyüme, yeni yabancı sermaye girişleri için yeni teşvikler verilmesine bağlıdır” (Dekle ve Kletzer, 2001: s. 3).

1.2.2. Bankacılık Krizi

“Bankacılık krizi kavramı negatif şoklardan sonra ekonomilerde oluşan kırılganlığa neden olan asimetrik bilgi, vade ve kur değişimi gibi bankaların işlevselliği üzerinden tanımlanmaktadır. Bankacılık krizleri, devlet yönetiminin bankaların mevduatlarında meydana gelen aşırı azalmalar gibi bankaları olumsuz etkileyen durumlara müdahale olarak bankalara el koyması, birleşmeye veya kapanmaya zorlanması gibi durumların ortaya çıkma sürecidir” (Hoggat ve diğ., 2001: s. 17).

Bankacılık krizinin oluşumu ve sonuçları genel olarak ticari bankalara ait olan borçların devlet müdahalesi olmaksızın vadesinin uzatılamaması, vadesiz mevduat sahiplerinin ani çekme taleplerinin karşılanamaması durumunda likidite sıkıntısına düşmeleri ve iflas etme durumu ile açıklanmaktadır.

Krizin sigortası olarak ifade edilen mevduat sigortasının varlığı, piyasada belirlenen faiz oranlarının yapısı, bankaların kârlılığını ve banka yöneticilerinin kredi operasyonları konusunda risk alma yetkilerini etkilemesi sebebiyle bu kriz, bankacılık krizi literatüründe incelenmektedir. Bankacılık krizleri fiili veya potansiyel banka mevduat çekilmeleri; bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya hükümetin büyük ölçekli finansal destekler sağlamak suretiyle bunu önlemeye zorlanmasının teşvik ettiği banka iflasları olduğunda ortaya çıkar.

“Bankacılık krizleri para krizlerine kıyasla uzun süreli olma özelliği taşır ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğurur” (IMF, 2002: s. 6). Ülke ekonomilerinin kurumsal yapısından kaynaklanan ve bankaları olumsuz etkileyen varlık fiyatlarındaki düşüşler ve ekonomik durgunluk veya GSYH'nın negatif büyüme eğilimleri bankacılık sorunlarıyla karşılaşılma riskini artırmaktadır.

Negatif ekonomik şokların işlevleri; resesyon/ durgunluk, enflasyon, bütçe açıkları, kredi daralması şeklinde içsel kaynaklı ve dışsal dengesizlik ve döviz kuruunun değer kazanması gibi dışsal kaynaklı olarak ifade edilebilir.

“Finansal kriz literatüründe para krizinin 1970 – 1985 süreçlerinde yoğun olarak hissedildiği aktarılmaktadır. Sermaye işlemleri üzerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar nedeniyle oluşan bankacılık krizleri ise 1980’den sonra yaygınlaşmıştır” (Yay, 2001: s. 1237).

1.2.3. Dış Borç Krizi

Dış borç krizi, yurtiçi hâsılasını alınan dış borçlarla hareketlendiren bir ülkenin dış borçlarını düzenli olarak ödeme gücünü kaybederek borcunun anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan etmesi durumudur. Benzer nitelikte bir başka tanıma göre, *“dış borç krizi, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememe hâlidir. Dış borç krizleri, özellikle hükümetlerin dış borçlarını çevirme ve yeni dış kredi bulma konularında sıkıntı yaşamaları sonucu dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır”* (Turgut, 2007: s. 38).

Dış borç krizi, borç alanın likidite oranındaki negatif yönde değişme durumuna ya da bu durumun olabirliğine istinaden; borç vericilerin borç alacaklara yeni krediler açmaması ve vermiş olduğu kredileri geri çağırmaya başlaması durumudur.

“Bir başka deyişle, hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıktığı görülmektedir” (Delice, 2003: s. 62).

“Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği şeklindeki risk algılamaları özel sermaye girişlerinde şiddetli bir düşüşe ve bir para krizine yol açabilir. Yukarıda da belirtildiği gibi, borçlanıcının borçlarını ödeyemediği durumlarda borç vericiler, borçların ödenmeme olasılığını gözeterek yeni krediler vermeyerek mevcut kredileri geri almaya çalışırlar. Borç krizleri özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir” (IMF, 2002: s. 6).

1.2.4. Sistemik Finansal Kriz

Caprio ve Klingebiel (1996), bankaların sermayelerinin tamamının veya büyük bir kısmının kaybedilmesini sistemik bankacılık krizleri olarak tanımlamışlardır. Marshall (1998: s. 13) sistemik finansal krizlerin finansal sistem içinde ortaya çıktığını belirterek, bu krizlerin finansal sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok olduğunu ifade etmiştir.

Delice (2003: s. 62)'ye göre sistemik finansal krizler finansal piyasaların ciddi biçimde bozulması olarak tanımlanmakta; ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliği sonucunda ortaya çıktığını belirtmektedir.

Sabit döviz kurları ticari açıkların artmasına neden olarak, ilgili paraya yönelik spekülasyon bir saldırı olmasına ve döviz rezervlerinde bir azalmaya sebebiyet vermektedir. Bekleyişlerin döviz kurları üzerindeki etkileri sonucu para değerlerinde yaşanan hızlı ve büyük dalgalanmalar, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısını etkileyerek ekonomiyi sistemik bir finansal krize sürüklemektedir.

“Belli bir düzeyde sabitlenmiş döviz kurları ticari açıkların artmasına yol açarken oluşan paraya yönelik spekülasyon bir saldırı, döviz rezervlerinde ani bir kayıp ve döviz kurlarında ani bir kayba sebep olur (Feldstein, 1999: s. 6). Bu durum finansal piyasaların tamamen bozulmasını ifade etmektedir. Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanan finansal bozulma sabit bir döviz kuru veya konvertibilite taahhüdü, merkez bankasının, nihai ödünç mercii olma yeteneğini sınırlayarak bir ödemeler bilançosu problemini bir bankacılık sorununa dönüştürür” (Fernandez ve Schumacher, 1997: s. 25).

Sistemik finansal kriz, spekülasyon atağın hissedilmesi ve paranın değerinde önemli bir değer kaybı ortaya çıktığında, hızlı bir şekilde döviz kurlarını etkilediği için para değerlerindeki dalgalanmalar büyük ve hızlı olabilmektedir.

“Yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı, borç sözleşmelerinin kısa vadesi ve yabancı para üzerinden değerlendirilmiş olmaları, bir paranın değerindeki ani düşüşün ilk belirgin etkisi yabancı para cinsinden borçların değerindeki artıştır” (Feldstein, 1999: s. 5). Ulusal para ile devalüasyon arasında karşılıklı bir etkileşim olarak ekonomide ortaya çıkan bu süreç sistemik bir finansal kriz olarak ifade edilir.

1.2.5. Döviz Krizi

“Ekonomi üzerindeki etkileri ile hâsılanın azalması, işsizliğin artması ve bankaların çökmesi olarak aktarılan döviz krizini genel olarak finansal krizlerden ayıran özellik, krizin ödemeler dengesinde ortaya çıkmasıdır. Döviz krizi, banka panikleriyle bağlantılı olarak para krizi kavramı açıklanırken ülkenin uygulamış olduğu kur mekanizmasına göre oluşmaktadır. Sabit kur rejimi uygulanan ülkede ortaya çıkan parasal krize ödemeler dengesi krizi adı verilirken, esnek kur rejimi uygulayan ülkelerde ortaya çıkan krizin adı bir döviz krizi olarak ifade edilmektedir” (Friedman ve Schwartz, 1997: s. 22).

“Döviz kurlarındaki bir çöküş, banka denetiminin iyileştirildiği ve literatürde önerilen diğer tedbirlerin alındığı ortamlarda bile, yurtiçi bilançoları zayıflatabilir ve bir finansal krizin başlamasına yol açabilir. Bu da daha sonra bölgesel yayılma etkilerinin veya uluslararası yatırımcıların global finansal piyasalardaki önemli bir bozukluğa tepki olarak yeniden pozisyon almalarının bir sonucu olarak geniş sermaye çıkışları yaşanmasına sebep olabilir” (Asian Policy Forum, 2000: s. 11).

Bazı yazarlara göre finansal krizlerin kökleri, ekonomik istikrara ve düşük enflasyona katkı yapmada güvenilir olarak algılanmayan para ve maliye politikalarında aranmalıdır. *“Bireysel finansal kurumların yaşadıklarının aksine bütün sisteme etki eden finansal krizler genel olarak makroekonomik dengesizliklerden doğarlar. Bu tür dengesizlikler sistemik krizleri başlatabilmekle birlikte, bunların tekrarlanması ve derinleşmesi kurumsal ve düzenleyici unsurlar tarafından güçlü bir şekilde etki-*

lenirler. Bu unsurlar; asimetriler, rijitlikler ve kısmi rezerv bankacılığının dışsallıkları; yetersiz muhasebe ve denetleme standartları; ihtiyatlı düzenlemelerin (prudential regulations) uygulanmasındaki yetersizlik ve problemler bankalara zamanında müdahale edilmemesinden oluşmaktadır” (Garcia, 1997: s. 97). Buna göre piyasalar izlenen veya izlenecek olan para ve maliye politikalarının güvenilir olmadığına inanırsa krizlerin ortaya çıkma olasılığı artar. Bu çerçevede aşırı enflasyon veya kaynakların dağıtımında ve yönetiminde hükümete çok büyük rol veren maliye politikaları güvenilir politikalar değildir ve bir finansal krize yol açabilirler.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal krizler çoğunlukla, mali savurganlıklar, yanlış döviz kuru politikaları, uluslararası finansal şoklar, zamansız ve asgari koşullar oluşturulmadan yapılan finansal liberalizasyon uygulamaları ve yurtdışı bankacılık sektöründeki zayıflıklar nedeniyle ortaya çıkmaktadır.

“Bu ülkelerde yurtdışı finansal piyasalarda yaşanan sorunlar çoğunlukla para ve döviz kuru krizlerine ve ödemeler bilançosunda güçlükler yaşanmasına yol açmakta; hatta dış borç krizine dönüşebilmektedir. Yabancı sermaye akımlarının tersine dönmesi veya döviz kuru üzerindeki spekülasyon saldırıları her zaman bu ülkelerde yurtdışı finansal istikrarı tehdit etmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde ise, para ve döviz piyasalarında yaşanan problemler genellikle yurtdışı finansal piyasalara yayılmamakta ve yurtdışı finansal sorunlar her zaman döviz ve ödemeler dengesi krizlerine yol açmamaktadır” (UNCTAD, 1998: s. 54). Örneğin, 1992 yılında yaşanan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizi tam anlamıyla spekülasyon saldırılarının yol açtığı krizlerin açık bir örneğidir. Adı geçen krizde, para piyasalarında önemli karışıklıklar söz konusuydu. Fakat bu karışıklıklar ilgili ülkelerdeki bankacılık ve finansal sistemi tehdit etmemiştir. Diğer taraftan A.B.D.’deki yaşanan krizde, yurtdışı finansal sistemde önemli güçlükler olmakla birlikte, bu güçlükler para piyasalarında istikrarı bozulmasına sebebiyet vermemiştir.

“Yeni gelişen piyasalardaki finansal krizlerin, yurtdışı finansal sektörler, uluslararası borç verenler ve ulusal parasal ve mali otoriteler arasındaki karmaşık karşılıklı ilişkiler yoluyla geliştiğini gözlemlemiştir. Yazara göre, cari hesap açıkları mut-

laka finansal krize yol açmamakla birlikte, krizlerin ortaya çıkmasında dolarizasyonla birlikte önemli bir rol oynamaktadır” (Calvo, 2000: s. 72).

Kambiyo Riski veya Döviz Riski olarak da adlandırılan kur riski, finansal krizle birlikte genellikle görülen ve ulusal para biriminin yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesi olan devalüasyon sonucunda ortaya çıkan riskler olarak tanımlanmaktadır. Son yıllarda yaşanan birçok kriz deneyimi, finansal krizle birlikte devalüasyonun da kaçınılmaz hâle geldiğini ve genellikle kriz sürecinde devalüasyonun da yapıldığını göstermektedir.

Devalüasyonla birlikte işletmeler, iki tür riskle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bunlardan biri, işletmelerin yabancı para birimleri üzerinden aldıkları borçların kendi ulusal paraları cinsinden değerindeki artıştan kaynaklanan risktir. Diğeri de, işletmelerin kendi ulusal para birimleri üzerinden verdikleri borçların, yabancı paralar cinsinden değerindeki düşüş nedeniyle ortaya çıkan risktir. Bir başka ifadeyle, devalüasyon, yurtdışından borçlanmış olan ya da yurtiçinden yabancı paralar üzerinden borçlanmış olan işletmeleri zor durumda bırakmaktadır.

Devalüasyonla birlikte, bu işletmelerin yabancı paralar cinsinden borçlarının maliyetleri artmakta ve kârlılıkları azalmaktadır. Kârlılıktaki azalışın, bir sonraki dönemde yatırımlarda ve üretimde de bir azalmaya yol açacağı açıktır. Yabancı paralar cinsinden borçları, yabancı paralar cinsinden alacaklarından daha fazla olan işletmeler, yabancı paraların değer kazanması (ulusal paranın devalüe edilmesi) ile birlikte büyük bir riskle karşı karşıya kalırlar. Bu işletmeler, ciddi kayıplarla karşılaşır. Ters durumda olan, yani yabancı paralar cinsinden alacakları yabancı paralar cinsinden borçlarından daha fazla olan işletmeler ise, devalüasyondan önemli ölçüde kazanç sağlarlar.

Devalüasyondan işletmelerin kazançlı çıkabilmeleri, kuşkusuz, işletmelerin kurdaki değişimleri önceden tahmin edip pozisyon almalarına bağlıdır. Özellikle, krizden önce finansmanında yabancı paralar cinsinden borçlanmaya ağırlık veren işletmelerin, devalüasyonla birlikte önemli bir kayıpla karşılaşmamak için, devalüas-

yondan önce bu durumlarını mutlaka düzeltmeleri gerekmektedir. Aksi durumda, devalüasyonla birlikte ciddi bir riskle karşılaşmaları ve açık pozisyon tutmanın bedelini büyük zararlarla, hatta iflasla ödemeleri kaçınılmaz olacaktır. İşletmelerin, kendilerini bu önemli riskten koruyabilmeleri, kurlardaki olası değişimleri sürekli ve yakından izlemelerine bağlıdır.

İşletmelerin, kur riskinden korunabilmelerinin en etkin yolu, vadeli işlem piyasalarında opsiyon, forwards ve future işlemlerine başvurmalarıdır. Bir başka ifadeyle, kur riskini gidermenin en kolay yolu, vadeli teslim döviz piyasası işlemlerine başvurmaktır, işletmeler, bu yolla kur değişimlerinden doğabilecek kayıpları, en aza indirebilmektedirler. Yabancı paraların ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir süre sonra teslim kaydıyla alım-satımı için bugünden yapılan sözleşmelere vadeli teslim döviz işlemi (forward transactions), bunların oluşturduğu piyasaya da vadeli teslim döviz piyasası (forward market) denilmektedir.

Devalüasyonun ardından, o ülkenin ihracatı artabilir ve bundan ihracat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler kazançlı çıkabilirler. Ancak, devalüasyonun ihracatı arttırıcı etkisi, sadece ihracata yönelik çalışan işletmelere bir avantaj sağlar. Bir başka ifadeyle, devalüasyonun o ülke ekonomisine maliyeti, ihracata yönelik çalışan işletmelere sağladığı kazançlardan çok daha fazladır.

Başlıca finansal kriz kategorilerini inceledikten sonra şimdi de finansal kriz modellerini ele alacağız.

1.2.6. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen teorik modeller bütün kriz türlerini açıklayamamaktadır. Krizler arasında ortak noktalar bulunmakla birlikte hiçbir kriz bir diğeriyle aynı değildir. Krizlerin farklı unsurlarına dikkat çeken modelleri aşağıdaki şekilde sınıflandırmak mümkündür:

- Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Modeller),

- İkinci Nesil Kriz Modelleri,
- Üçüncü Nesil Kriz Modelleri (Yayımla/Bulaşma Etkisi Modelleri),
- Dışsal Faktörlere Vurgu Yapan Kriz Modelleri

1.2.6.1. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Kanonik Modeller)

Kanon kelime kökeni olarak Yunancadan dilimize gelmiştir. Genel olarak, , kural, kaide anlamına gelmekte olup, günümüzdeki kullanım dilinde karşılığı genel kabul görmüş yasa, yönetmelik ve kurallar bütünüdür.

Krugman tarafından ortaya atılan (1979) ve Flood ve Marion (1998: s. 43) tarafından geliştirilen birinci nesil modeller, krizi ateşleyen temel makroekonomik faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, makroekonomik politikaların yapısal uyumsuzluğu, yani sürdürülemez oluşuna bağlamaktadır. Birinci nesil kriz modelleri para krizlerini açıklamaya dönük olarak geliştirilen ilk öncü çalışmaların genel adıdır.

“Öte yandan, Krugman, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal kurullarındaki mantığın benzerinin, para piyasalarında istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankalarına da uygulanabileceğini fark etmiş ve bu konudaki öncü makalesinde, sonradan " I. Nesil Kriz Modelleri" olarak da anılan, "Kanonik Para Kriz Modeli" ni ortaya koymuştur” (Krugman, 1979: s. 311).

Birinci nesil kriz modellerinde, kriz aniden ya da beklenmedik bir anda gelmez. Bu tip bir kriz kendini hissettirerek gelir. Birinci nesil kriz modellerinin tanımı yapılırken “kaçınılmaz son” demek yanlış olmaz. Çünkü, kriz, kur rejimiyle uyumsuz para politikasının varlığı, başkalarının bastığı paranın kullanılması, spekülatif saldırılarla başa çıkmak adına hükümetin döviz rezervlerini devreye sokması ama zamanla erimesi, hemen ardından son bir çaba ile faizlerin yükseltme hareketleri sonuç vermemesi sonucunda ortaya çıkan bir sonuçtur.

Kur rejimiyle uyumsuz para politikası “*Döviz kurunu sabit tutan bir kur rejimi uygulayan bir ülke düşünelim. Mesela, -Bir dolar bugünden sonra divanda, dergahta, bargahta, mecliste ve meydanda bir lira olacak, nokta- denmiş olsun. Elbet, illa sabit kur rejimi olması gerekmiyor birinci kuşak modellere göre kriz çıkması için. Mesela, 2000 yılının başında Türkiye, artış hızı önceden belli bir kur rejimi uygulamaya başladı. Kur sabit değildi ama yılsonuna kadar her gün ne değer alacağı biliniyordu. Bu değer de giderek yükseliyordu. Bu tür bir kur rejimi uygulandığında da kriz çıkabilir*” (Özatay, 2011: s.35). Sabit bir kur politikası benimsenmiş ise; ekonomik birimlerin (hanehalkı, firmalar ve devlet) ihtiyaçlarını para basarak finanse etmek birinci nesil kriz modellerinin düşmüş olduğu en büyük yanılgıdır. Ekonomik birimlerin günlük faaliyetlerinden doğan ihtiyaçları karışlamak adına Merkez Bankası tarafından, izlenilmesi gereken çok basit bir yol vardır. Yılsonu için, tahmini bir enflasyon oranı, büyüme göstergesi ile faiz ve kur oranı hesabı yapılır ve ihtiyaç duyulan para talebi hesaplanır. Bu durum, hükümetlerin uygulama kararı aldığı sabit kur politikalarına sadık kalabilmelerinin tek yoludur.

“Dolarizasyon” yani başkalarının bastığı paranın kullanılması durumu tam da bu hesaplamanın ne kadar gerekli olduğunu bize kanıtlar niteliktedir. İhtiyaçlarla uyumlu miktarda basılmayıp; ihtiyaç fazlası basılmış bir yerli para, hükümetin uygulamakta olduğu sabit kur politikasını yerle bir eder. Çünkü bu fazlalık talep edilmektedir. Yüksek enflasyonun olduğu bir ekonomi ortamında paranın satın alma gücü zayıflar ve yerli para hızla değer kaybeder. Böyle bir durumda piyasa oyuncularının yerli paraya olan talepleri azalır. Ev fiyatları, araba fiyatları, kiralar, borçlanmalar dolara endekslenir. Başkalarının bastığı parayı kullanım oranı artar. Bu durumda merkez bankasının basıp piyasaya sürdüğü yerli para değerini kaybeder.

Bu durumda merkez bankası, para basarak kamu bütçesini finanse etme yoluna gitmeyip, faizleri yükselterek mevduat sahipleri için ortamı cazip hâle getirilemez mi? Sorusu tam bu noktada gelmelidir. “*Merkez bankası para basar hazineye verir. Hazine de bu paraları devlet kurumlarına aktarır. Devlet kurumları ise bu paralarla mal alır, maaş öder. Ama sonuçta sistemden bol miktarda para çıkmış olur*” (Özatay,

2011: s.38). Merkez bankası böyle bir ortamda faizleri yükseltme yoluna giderse; hazinenin geçmişten gelen iç borçları faiz artırımını neredeyse imkânsız kılar. Tüm bu olumsuz çerçeve göze alınarak faiz yükseltmeye gidilse bile, buna talep olmaz. Çünkü, daha işin başlangıç safhasında piyasa oyuncularının gözünde yerel para itibar kaybetmiştir ve dolara bir hücum olmuştur. Merkez bankası dolara olan talebi karşılamak adına para basmıştır.

Özatatay'a göre; "doğal ölüm" dedikleri bu olsa gerek. Şöyle ki, bu şekilde çalışan bir ekonomi de "doğal ölüm" kaçınılmaz. Eninde sonunda döviz rezervleri bitmeye mahkûm. Doları bizim merkez bankamız basmadığından ne kadar döviz rezervimiz var ise, o kadar para basabilme durumumuz var. Birinci kuşak kriz modellerine böylesi bir tabloda ihtiyaç duyulur. Bu tip kriz modelleri, böyle bir tablonun varlığında göstergeleri iyi takip eder. "Doğal ölüm" anından daha önce sona yaklaşıldığının haberini verirler.

"Kanonik modeller olarak da adlandırılan bu modellerde finansal krizlerin, ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığı öne sürülmektedir" (Krugman, 2000: s. 2).

Krugman'ın bu çalışmasını ele almadan önce bu çalışmanın temel aldığı Salant ve Henderson'un çalışmasına göz atmak yerinde olacaktır. Adı geçen yazarlar, ilgili çalışmalarında para piyasalarını mal piyasaları üzerine yoğunlaşmışlardır. Mal piyasalarından kasıt altın piyasalarıdır. Kriz durumunda hükümetlerin altın piyasalarında ve fiyatlandırmadaki rollerini analiz etmişlerdir.

"Salant'ın ilgi alanı para krizleri değil, mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikeler olmuştur. Uluslararası ajanslar tarafından alım ve satım şeklinde yürütülecek olan bu tür fiyat istikrar programları o yıllarda "Yeni Uluslararası İktisadi Düzen"i savunanların en önemli talepleri arasındadır. Fakat Salant, teorik çerçevede bu tür programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalabileceği düşüncesindedir. Salant, resmi bir istikrar kurulunun, ilgili malı sabit bir fiyattan alıp satacağını ilan etmesi durumunda ne olacağını sorgulamaktadır.

Fiyat belli bir düzeyde bulunduğu sürece, spekülâtörler sermaye kazancı elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki varlıkları satacaklardır. Dolayısıyla kurulun elinde çok miktarda stok birikmiş olacaktır. Eninde sonunda, istikrar programı olmadığı durumlarda var olacak olan fiyat yani "Gölge Fiyat" kurulun hedefinin üzerine çıkacaktır. İşte bu noktada spekülâtörler, ilgili malı kârlı görüp toplamaya başlayacaklardır. Eğer kurul hâlâ fiyatı kontrol altında tutmak istiyorsa, bu defa elindeki stokun tükendiğini görecektir. Slant 1969'daki altın açık piyasa işlemlerinin sona erdirilmesinin, yaşanan büyük spekülâtif alımlara bağlı olduğuna dikkat çekmektedir” (Salant ve Henderson, 1978: s. 628).

“Mali açıkların büyük ölçekli parasal finansmana dayandığı, bunun da bir rezerv erozyonu ortaya çıkaracağı ve sonunda bir para çöküşü ile sonuçlanacağına vurgu yapılan bu modellerde, makroekonomik verilerin kötüleşmesi söz konusu krizlerin temel nedeni olarak gösterilmektedir. Spekülasyon, döviz rezervlerinde önemli azalmalara yol açar ve bu da daha sonra merkez bankasını sabit tutulan pariteyi korumaktan vazgeçmeye zorlar” (Krugman, 2000: s. 2).

Bu modelin önemli iyi yanları bulunmaktadır. İlk önce, pek çok para krizi yurt içi ekonomi politikaları ve döviz kuru sistemi arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak kanonik modellerdeki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimindeki daha karışık fakat aynı derece basit olan tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran ani para krizlerinin, sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır.

1.2.6.1.1. Birinci Nesil Modellerde Spekülâtif Atak

Birinci nesil para krizi modellerinde spekülâtif atakların ve bu ataklar sonucunda para piyasalarında oluşan baskının nedeni temel ekonomik göstergelerdeki olumsuz sonuçlardır. Bu olumsuz gelişmeler iyi gözlemlendiğinde, para krizleri

tahmin edilebilmektedir. Krugman birinci nesil para kriz modelleriyle spekülâtif atağın oluşma zamanını belirlemeye yönelmiştir.

*“Piyasa aktörleri, hükümetin kuru terk edeceği beklentileri ile krizi tetikle-
mektedirler. Devalüasyon beklentileri, ekonomik birimlerin Merkez Bankası'nın ya-
bancı döviz rezervlerini satın alarak portföylerini ulusal paradan yabancı paraya
çevirmelerine neden olmaktadır. Şayet Merkez Bankası yeterli rezervlere sahipse,
kriz geçici olarak giderilebilmekte ancak, rezervler yetersiz olmaya başlayınca Mer-
kez Bankası spekülâtörler tarafından zor duruma düşürülmektedir. Merkez Bankası
rezervleri, kur sabitlemesinin daha fazla sürdürülemediği ve döviz kuru rejiminin
çöktüğü kritik bir seviyeye kadar düşmektedir. Merkez Bankası'nın yabancı rezervle-
ri tüketildiğinde ve ulusal para daha fazla savunulamadığında, spekülâtif atak, ani
bir devalüasyonla sonuçlanmaktadır. Modelin önemli bir varsayımı spekülâtif atağın
modelde kaçınılmaz olmasıdır”* (Chiodo, 2002: s. 8).

1.2.6.1.2. Birinci Nesil Modellerde Krizin Oluşumu

*“Birinci nesil modeller parasal krizlerin nedenini, makro ekonomik politika-
ların sürdürülemezliğine bağlamaktadır. Döviz kuru dengesizliği, bütçe açığı, öde-
meler dengesi gibi ekonomik etkenler krizlerin temel unsurları olarak ele alınmakta-
dır. Hükümetlerin, açık finansman işlemlerinin ve genişletici politikaların, kuru sabit
tutmak için uygulanan politikalarla tutarsızlığı ele alınmaktadır”* (Komulainen,
1999: s. 17). Bu durum, hükümetlerin sabit döviz kurunu korumak amacıyla yabancı
döviz rezervlerini tüketmelerine neden olmaktadır.

*“Krugman'ın sürdürülemez düzeydeki sabit kurun mutlaka terk edileceğini
öngören modeli genel olarak finansal, özel olarak da para krizlerini anlamada bir ilk
adım olarak oldukça önemlidir. Bu model daha sonra bir taraftan farklı boyutlarda
geliştirilirken, diğer taraftan eleştirilere de maruz kalmış ve yeni model oluşturma
çabalarını hızlandırmıştır. Bunlardan en önemlileri, ikinci nesil kriz modelleri olarak*

adlandırılan ve makroekonomik politika problemlerine vurgu yapan modellerdir” (Delice, 2003: s. 59).

1.2.6.2. İkinci Nesil Kriz Modelleri

1990’lı yıllarda Avrupa Para Sistemi’nin Döviz Kuru Mekanizması’nın çökmesi sonucu yaşanan kriz sonucu birinci nesil kriz modelleri işlerliğini kaybetmiş, ve iktisatçılar, yeni bir model arayışına yönelmişlerdir. Bu kriz modelinde birinci nesil kriz modelinin aksine, bir bütçe açığı ve onun akabinde yaşanılacak bir sebep sonuç ilişkisi mevcut değildir. Yine bu kriz modellerinde gelişmekte olan ülkeler veya yükselen piyasa ekonomileri başrolde yoklar. İkinci nesli kriz modellerinde başrol gelişmiş ülkelerin kendisidir demek yanlış olmaz.

Avrupa Para Sistemi’nin Döviz Kuru Mekanizması’nın çökmesinden sonra gündeme gelen bu modellerde, para krizini yaratan olgu, makroekonomik politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerde ortaya çıkan ani değişikliklerdir. İkinci nesil modellerin çıkış noktası; para krizlerinin, ülkenin ekonomik tutarsızlıklarından mı kaynaklandığının yoksa keyfi olarak mı çıkarıldığının ortaya konmasıdır. Bu modellerde, ekonomik büyüklüklerdeki sorunlardan kaynaklanmayan para krizleri incelenmekte ve rassal krizler açıklanmaya çalışılmaktadır.

Birinci nesil modellerde olduğu gibi bu modelde kaçınılmaz son yok. Yani, göstergelere bakarak kriz zamanının tespit etmek ya da krizin çıkabilirliğini öngörmek oldukça zor. Çünkü, krize dair öncü göstergeler yok. Bütçe açığı kimi zaman hiç yok. Olsa bile en fazla bir yıllık bir açık. Bu durumda bu açığın merkez bankası tarafından finanse edilmesine gerek yok. Çünkü bütçe daha önceki yıllarda hep fazla vermiş durumda. Talep eğrisinin üzerinde basılmış bir para da yok. *“Çöküş bu modellerde aniden geliyor”* (Özatay, 2011: s.41)

İkinci nesil kriz modellerinde, birinci nesil kriz modellerinin aksine, başrolde gelişmekte olan ülke ekonomileri değil. Gelişmiş ülke ekonomileri yer almaktadır.

Gelişmiş ülkelerde, ekonomik istikrarsızlık sonuçları; yüksek enflasyon ve işsizlik olarak karşımıza çıkar. Dolayısıyla, ikinci kuşak kriz modellerinde karar vericiler faiz yükseltme silahını çekemezler. Faiz yükseldiği anda, iç talep kesintiye uğrar, önce satılan mal miktarı ardından üretilen mal miktarında ciddi düşüşler gözlemlenir. Bunun sonucunda üretim miktarı daralır. Ardından istihdam oranında azalma yaşanır. Ve işsizlik oranı artar. Bu güvensiz ortam piyasa oyuncularını da tedirgin eder. Piyasa oyuncuları dövizde hücum eder. Ve sistem çökmeye başlar. Hükümetler, yukarıda açıklanan nedenlerden ötürü faizleri artırarak ortamı cazip hâle getirip, yatırımcıyı çekemezler. Bu durumda hükümetler iki seçenekle karşı karşıya kalırlar. Sabit kuru terk etmek ya da terk etmemek. Sabit kur terk edildiğinde hükümetlerin karşısına yüksek bir enflasyon oranı çıkar. Sabit kur da ısrar edildiğinde ise yüksek bir işsizlik oranı ile karşı karşıya kalınır. Dönemin şartlarına göre ikinci nesil kriz modellerinde ikisinden biri seçilerek yola devam edilir.

“İkinci nesil modeller, 1990’lı yıllarda Avrupa ve Meksika’yı önemli şekilde etkileyen spekülasyon atakları belirlemeye yöneliktir. Bu ataklar birinci nesil modellerdeki çalışmalardan iki önemli şekilde ayrılmaktadır. 1) Partner ülkenin sıkı para politikası uygulamaları, ticaret dengesi durumu, bankacılık sistemi gibi konular atak deneyimi yaşayan ülkelerde hükümetlerin kuru koruma yöntemlerini sınırlamaktadır. 2) Spekülasyon atakların, özellikle Avrupa’da yaşananların, temel ekonomik değişkenlerle ilişkisiz olduğu görülmektedir” (Flood, 1998: s. 2). İkinci nesil modellerde karşımıza çıkan önemli kavramlar çoklu denge kavramı, kendi kendini besleyen beklentiler ve sürü davranışıdır.

1.2.6.2.1. İkinci Nesil Modellerde Çoklu Denge Kavramı

“İkinci nesil modellerde ekonomik aktörlerin doğrusal olmayan davranışları ve doğrusal olmayan davranışların neden olduğu çoklu denge üzerinde durulmaktadır. Çoklu dengenin oluşma nedeni, ekonomi politikalarının birçok olası uygulamalarının bulunması ve piyasa katılımcılarının bu politikalara karşı davranış biçimleri geliştirmeleridir” (Flood, 1998: s. 13- 14). *“Bu modellerdeki önemli bir varsayım,*

ekonomi politikalarının ekonomideki değişikliklere cevap vermesidir. Ekonomik birimler bu ilişkiyi beklentilerinin oluşmasında dikkate almaktadır. Bu süreç, çoklu denge olasılığını yaratarak ekonomik temellerde değişim olmasa dahi ekonomiyi bir dengeden diğerine hareket ettirebilmektedir. Böylece, bir ekonomi ilk başta sabit döviz kuru ile uygun bir dengede olsa da beklentilerin ani bir şekilde olumsuz yönde kötüleşmesi politikaları değiştirerek döviz rejiminin çökmesine neden olabilmektedir. Çünkü ekonomik politikaların muhtemel doğası çoklu denge yoluyla kendi kendini besleyen krizleri yaratabilmektedir” (Flood, 1998: s. 15).

“Bu yeni modeller hükümet politikalarının sabit döviz kurları ile uyumlu olması hâlinde bile politika değişmelerinin ekonomide spekulatif atak oluşturacağını göstermektedir” (Flood, 1998: s. 18).

1.2.6.2.2. İkinci Nesil Modellerde Kendi Kendini Besleyen Beklentiler ve Spekülatif Atak

“demeler dengesi krizleri, sürdürülemeyen makro ekonomik politikaların kaçınılmaz sonucundan çok, kendi kendini besleyen olaylardan kaynaklanmaktadır. demeler dengesi krizlerinde ekonomik birimlerin yurt içi borçlanma politikalarındaki değişiklikleri tahmin edemedikleri varsayımı değiştirilmiş ve ekonomik birimlerin döviz kuru çöküşünü tahmin ettikleri varsayılmıştır” (Obstfeld, 1994: s. 190).

Birinci nesil modellerde dövize atak zamanı belirgin iken, ikinci nesil modellerde bu atağın ne zaman olacağı belli değildir. Dolayısıyla, hükümetlerin yukarıda sözü edilen spekulatif ataklarla mücadele etmek adına, döviz satma zamanlarını ve faiz yükseltme zamanlarını tayin etmesi oldukça zordur. Dolayısıyla, hazin son bu modellerde aniden gelmektedir.

“Kendi kendini besleyen beklentilerle başlayan spekulatif ataklar, ekonomik temeller güçlü olsa bile parasal krizlere yol açaşabilmektedir. Yani kendi kendini besleyen ataklar, makro ekonomik politikalarda bir tutarsızlık olmasa ve demeler den-

gesi açıklarını karşılayacak rezervlere sahip olursa dahi para krizlerine neden olabilmektedir” (Obstfeld, 1986: s. 72).

1.2.6.2.3. İkinci Nesil Modellerde Sürü Davranışı

“Birinci ve ikinci nesil modeller döviz piyasalarının etkinliği varsayımına dayanmaktadır. Ancak, döviz piyasalarının bilgileri etkin kullanmadığına dair örnekler mevcuttur. Döviz piyasalarının etkin olmaması ve döviz krizleri arasındaki ilişki “sürü psikolojisi” ile açıklanmaktadır” (Kansu, 2004: s. 79).

“İkinci nesil modeller, kendi içinde sürü davranışı yaklaşımları ve yayılma yaklaşımları olarak bir ayrıma tabi tutulabilirler. Sürü davranışı modelleri, yabancı yatırımcıların bilgi maliyeti kısıtı altında karar almaları durumunda söylentilere daha duyarlı olabileceklerini ifade etmektedir” (Serin, 2001: s. 1217). “Sürü psikolojisi iki nedene dayandırılmaktadır. Bunlardan ilki “Bandwagon Etkisi” ya da Kitle Etkisidir. Bandwagon Etkisi; bir malı bazı kişilerin talep etmelerinin nedeni, başkalarının o malı satın almış olmaları, dolayısıyla, onlardan geri kalınmak istenmemesi olarak tanımlanmaktadır” (Seyidoğlu, 2003: s. 42).

İlk olarak bu etki her bir yatırımcının birbirlerinden bağımsız ve doğruluğu tartışılır piyasa bilgisine sahip olmalarından kaynaklanır. “Örneğin farklı bilgiye sahip olan üç yatırımcının olduğu bir durumda; ilk yatırımcının bilgileri çerçevesinde yatırımlarını satması, ikinci yatırımcının bilgisinin tarafsız ya da pozitif olmasına karşın yatırımlarını satmasına neden olacaktır. Üçüncü yatırımcı daha pozitif bilgilere sahip olsa dahi, diğer yatırımcıların olumsuz bir haber aldıklarını düşünerek yatırımlarını satacaktır. İkinci neden ise, kriz riski olan ülkelerde paraların daha çok para yöneticilerince yönlendirilmesidir. Para yöneticilerinin diğer kurumların para yöneticileri gibi davranmaları, sürü psikolojisine neden olmaktadır. Asimetrik bilgilendirme ve bilgiyi elde etme maliyetinin yüksek olması, portföy yöneticilerinin piyasadaki sınırlı bilgi ya da gerçek olmayan bilgilerle hareket etmesine neden olmaktadır. Bu ise, sürü psikolojisi ile bir yatırımcının davranışlarının diğer yatırımcılar tarafın-

dan da izlenmesine neden olmaktadır. Piyasadaki doğru ya da yanlış bilgilere göre oluşan sürü psikolojisi spekülâtif ataklara yol açabilmektedir. Kendi kendini besleyen ataklarda her bir spekülâtör panikleyerek kendi bilgisi yerine lider spekülâtörün davranışını tekrarlamakta ve ulusal paradan yabancı paraya toplu olarak yönelim, sabit kurun çökmesine neden olmaktadır” (Kansu, 2004: s. 79–80).

İkinci nesil modellerde dikkat çeken diğer bir husus ise, ekonomik yapının krize karşı hassas olmasıdır. Örneğin, bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar, ekonomik yapının krize girmesine neden olabilmektedir. İkinci nesil krizler bankacılık krizleri ya da para krizleri şeklinde ortaya çıkmıştır. Daha önce de belirttiğimiz üzere, bankacılık krizlerinin nedenleri bankaların aktif yapılarının bozulması, verilen kredilerin geri dönmemesi, varlık piyasalarındaki dalgalanmalar ve dövizde aşırı pozisyon açığıdır. Para krizleri ise, sabit kur uygulaması esnasında paranın aşırı değerlendirilmesi ile cari açıkların artması sonucu oluşmaktadır.

1.2.6.2.4. İkinci Nesil Modellerde Krizin Oluşumu

“İkinci nesil modellerde özel para piyasalarının doğasından gelen kararsızlık durumu dikkat çekmektedir. Bu modeller, doğrusal olmayan politika-tepki fonksiyonlarına dayanmaktadır. Eğer politikalar doğrusalsa, yani politikalar ataktan önce ve sonra aynı ise, modelin tek çözümü olacaktır. Ancak, eğer politikalar ataktan önce ve sonra değişiyorsa, doğrusal değilse, çoklu denge mümkün olacaktır. Yani atağın olduğu ve olmadığı koşullarda iki denge durumu da oluşabilmektedir” (Kansu, 2004: s. 69).

“İkinci nesil kriz modellerinin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Birincisi hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olması; ikincisi hükümetlerin sabit kur rejimini korumak istemelerinin sebepleri; üçüncüsü ise, kuru sabit tutma maliyetinin ve kurun iptal edileceğine dair beklentilerin artması sonucu krize neden olan sürecin oluşmasıdır” (Kansu, 2004: s. 75).

“Örneğin, hükümetin döviz kurunu sabitleme ile işsizliği azaltma ve/veya faiz oranlarını düşük tutma gibi amaçları olduğu durumlarda, sıkı para politikası ile sabit döviz kuru korunurken, bu uygulama işsizlik ve faiz oranları ile ilgili durumları daha da kötüleştirebilir. Hükümetin sıkı makro politikalarıyla döviz kuruna istikrar kazandırmayı tercih ettiği bir durumda büyük bir spekülasyon atakla karşılaşması, döviz kurunun devam ettirilmesini maliyetli hâle getirmektedir. Bu durumda hükümet parayı dalgalanmaya bırakmayı tercih edecek ve ulusal amaçlara ulaşacaktır. Kuru sabit tutma politikası ve parayı dalgalanmaya bırakarak ulusal amaçlara ulaşma durumlarının ikisi de mümkündür. Hangisinin uygulanacağı piyasa ataklarının olmasına ya da olmamasına bağlıdır. Eğer, piyasada kendi kendini besleyen spekülasyon atakları olursa para krizi meydana gelecek, eğer piyasa spekülasyon atak yapmamayı seçerse kriz oluşmayacaktır. Herhangi bir haber, doğru veya yanlış söylenti, piyasa duyarlılığını etkileyerek krizi başlatabilmektedir. Eğer piyasada atak olmazsa sabit kurun devam ettirilmesi çözümü seçilirken, piyasada atak olursa kurun serbest bırakılması çözümü seçilecektir” (Zigman, 2001: s. 2).

Döviz kuru piyasalarındaki spekülasyon davranışlarda döviz kurundaki değişmelerle ilgili yaklaşık olarak aynı sayıda iyimser ve kötümser katılımcı yer almaktadır. Eğer kötümser katılımcılar herhangi bir nedenden dolayı ulusal paranın devalüe edileceğine dair beklentiye sahipse, onların piyasadaki bu davranışları devalüasyona sebep olacaktır.

1.2.6.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri

1994/95 ve 1997’de yaşanan krizlerin yukarıda adı geçen modellerle açıklanamaması sonucu üçüncü nesil modeller (Yayımla/Bulaşma Etkisi Modeli) geliştirilmiştir.

1997 yıllarının ortalarına doğru Tayland’da patlak veren hızla Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler’de etkisini gösteren bu kriz modelinde durum ve göstergeler oldukça farklıdır. Göstergeler şu şekilde; kamu bütçesinden açık yok fazlalık

var. Disiplinsiz bir maliye politikasının varlığından söz etmek imkânsız. Para ve maliye politikası birbirleriyle uyumlu olup; işsizlik oranı makul düzeyde. Dolayısıyla, sabit kuru korumak güç değil. Yukarıda sözü geçen kriterlere bakıldığında, birinci nesil ve ikinci nesil kriz modellerinden bahsetmek anlamsız olduğundan iktisatçılar geniş bir çalışma yaparak üçüncü nesil kriz modellerini ortaya atmışlardır.

Üçüncü nesil kriz modellerinde, krizi yaratan tek neden özel sektör ve bankacılık sektörünün bilanço yapısındaki bozukluklardır. Üçüncü nesil kriz modelleri, 2008 yılında önce A.B.D.'de yaşanan daha sonra yayılma ve bulaşma etkisiyle tüm Dünya ülkelerini etkisi altına alan küresel krizi de açıklamada önemli bir yere sahiptir.

Bilanço yapısındaki bozukluklar yani bir ülkenin bilanço zafiyeti oldukça önemli bir problemdir. Finansal kesimin daha özele indirgenecek olunursa bankaların içine düştüğü bilanço zafiyeti tüm sistemi alt üst edebilir. Bilanço bozukluğu denildiğinde akla “açık döviz pozisyonu” gelmektedir. Açık döviz pozisyonu; bankaların mevduatlarını döviz cinsinden toplaması yani döviz cinsinden borçlanması anlamına gelmektedir. Bankalar bu borçlanma işini yabancı bankalardan döviz cinsinden borç alarak da yapabilmektedirler. Açık döviz pozisyonunun bir diğer tarafı varlık edinme açısından. Bankaların döviz cinsinden varlık edinmesi şu şekilde yapılmaktadır; Bankalar yabancı bankalardan döviz cinsinden tahvil alıp döviz cinsinden kredi açarlar. Bankaların döviz cinsinden borçları ile döviz cinsinden varlıkları arasındaki farka “açık döviz pozisyonu” adı verilmektedir. Bu fark ne kadar fazlaysa risk o derece fazla demektir. Riskin fazlalığı zamanla bankaların bilanço dengelerini alt üst ederek karşımıza bilanço zafiyetini getirmektedir.

“Finansal piyasaların giderek bütünleştiği günümüz Dünya’sında herhangi bir ülkenin finans piyasasında meydana gelen istikrarsızlıkların veya krizin bir başka yerde makroekonomik temellerle açıklanamayan bir krizi başlatabilmesi gerçeğinden hareket eden bu modellerde” (Masson, 1998: s. 2), hükümetlerin ahlaki tehlikeye yol açan politikaları (özellikle finansal güvenlik ağları), krizi yaratan temel faktör olarak ele alınmaktadır.

“Birinci nesil spekülâtif atak modellerine dayalı olan bu modellerde farklı ülkelerde eş zamanlı olarak ortaya çıkan krizler açıklanırken, ülkelerin kendi içlerinde benzer kırılğanlıklar taşıdıkları (örneğin Asya’da sabit döviz kuru sistemleri ve dolar cinsinden aşırı dış borçlar gibi) ve bu yüzden ortak şoklarla sarsıldıkları öne sürülmektedir. Diğer taraftan, bireylerin rasyonel olmayan davranışları veya parasal fon yöneticilerinin karşılaştıkları asimetrik güdüler nedeniyle yatırımcılarda oluşan rasyonel olmayan beklentilerin de krizlerin yayılmasını etkilediği kabul edilir” (Yay, 2001: s. 239).

1.2.6.3.1. Üçüncü Nesil Kriz Modellerinde Krizin Oluşum Süreci

Üçüncü nesil modellerde üç temel değişken üzerinde durulmaktadır: Ahlaki tehlike kaynaklı yatırımlar, burada dış borç ile finanse edilen yatırımların aşırı şekilde yapılması ve daha sonra bu sürecin tersine dönmesi söz konusudur; Banka hücum modellerinin açık ekonomilere uygulanması; Paranın devalüasyonunun bilançolar üzerinde yarattığı baskıdır.

“Üçüncü nesil kriz modellerinde, Asya’da, tahvil ve hisse senedi piyasasında yaşanan sorunlar yatırım balonları ve bu balonların patlaması ile açıklanmaktadır. Asya Krizi’ndeki sorun ahlaki tehlike kaynaklı bir sorundur. Çünkü, problem finansal araçların ve kurumların esasen düzenlenmemiş olmasına rağmen, hükümet tarafından garantili olarak kabul edilmesi ile başlamaktadır. Bu kurumların, aşırı riskli borç vermeleri varlıkların fiyatlarını yükselterek enflasyona neden olmaktadır. Riskli borç vermenin devam etmesi ise, riskli varlıkların fiyatlarını yükseltmekte ve araçların durumlarını olduğundan daha iyi göstermektedir. Böylece, varlıkların fiyat yükselişleri bu süreç içinde desteklenmektedir. Daha sonra balon patlamaktadır. Kriz bu sürecin tersine doğru işlemesini içermektedir. Varlık fiyatları düşmekte ve düşen varlık fiyatları araçların iflas etmelerine, işlemlerini durdurmalarına ve varlık deflasyonuna neden olmaktadır. Bu süreçle, Asya ekonomilerinin yaşadığı kendi kendini besleyen kriz açıklanabilmektedir. Ayrıca, Asya ekonomilerinde yaşanan kendi ken-

dini besleyen krizler ile zayıf ticari ilişkilere sahip ekonomiler arasındaki yayılma olgusu da açıklanabilmektedir” (Krugman, 2001: s. 2–3).

1.2.6.3.2. Üçüncü Nesil Kriz Modellerinde Yayılma Etkisi

Asya Krizi’ni açıklamaya yönelik üçüncü nesil kriz modellerinde yayılma etkisi (contagion effect) üzerinde durulmaktadır. Yayılma etkisinde, küreselleşmenin de etkisiyle bir bölgede görülen para krizinin diğer ülkelerde de kendini hissettirmesi çoğu zaman daha sert bir şekilde yaşanması durumudur. Yoğun ekonomik ilişkiler, kırılğan yapıya sahip bir ekonomi, kamusal alanda belirli standartların henüz oturtulmamış olması yayılma ve bulaşma etkisine zemin hazırlar. Krizin bir ülkeden bir ülkeye sıçraması daha yaygın bir ifade olarak ‘yayılma’ kavramı ile açıklanmaktadır. *“Bu kavram geliştirmekte olan piyasalardaki sermaye hareketlerinin açıklanmasında kullanılan bir argümandır. Buna göre, bu piyasaların tamamı farklı derecede olsa da aynı nitelikte bir ‘geliştirmekte olan ülke riski’ taşımaktadır. Ya da en azından yatırımcıların risk algısı açısından durum böyledir. Bu nedenle, geliştirmekte olan bir ülke ekonomisinde başlayan herhangi bir makroekonomik sorun, diğer geliştirmekte olan ülke ekonomilerine olan güveni sarsarak bu ülkelerden sermaye kaçışına neden olmakta, böylece bir anlamda krizler yayılmaktadır. Bölgesel ticari ve finansal ilişki içinde bulunan bir ülkedeki para krizi ve temel ekonomik göstergelerdeki bozulma, diğer ülkedeki para krizinin olma ihtimalini yükseltmektedir” (Zigman, 2001: s. 4).*

1.2.6.4. Dışsal Faktörlere Vurgu Yapan Kriz Modelleri

“Dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle geliştirmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede, sanayileşmiş ülkelerdeki önemli ekonomik gelişmeler, dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli değişimler, yatırımların globalleşmesi ve sermaye piyasalarının artan entegrasyonu gibi faktörlerin, geliş-

mekte olan ülkelerde krizleri harekete geçirdiği kabul edilmektedir” (Yay, 2001: s. 241).

“Söz konusu modellere göre finansal liberalizasyonun arkasından iyi düzenlenmemiş bir bankacılık sistemi ve mikro ekonomik bozukluklar, gizli mevduat sigortası (Aykaç, 2001: s. 125) ve gizli kamu garantileri gibi unsurlar ahlaki tehlike ve aşırı borçlanma yaratarak ciddi krizlere yol açmaktadır” (Yay, 2001: s. 239).

Gelişme olan ülkelerin temel sorunu yeterli alt yapı ve tesisat olmadan inşaata başlama halidir. Alt yapıdan kasıt; adil ve sistemli para ve maliye politikası, bağımsız kamu ve gözetim kurulu, güçlü bankacılık sistemi ve güçlü bir kamusa alt yapıdır. Tüm bu kriterler olmadan finansal liberizasyonu benimsemek, iç ve dış dengeleri zaman içinde bozarak krizlerin yaşanmasına sebebiyet vermektedir.

Örneğin, sanayileşmiş ülkelerin faiz oranlarındaki düşüşler, sermaye akımlarını geliştirmekte olan ekonomilere yönlendirirken, faiz oranlarında meydana gelen ani artışlar, bu ekonomilerdeki bankaların ve firmaların maliyetlerini yükselterek, dış finansman akımlarını sınırlayabilmektedir. Bununla birlikte, yapılan bazı çalışmalar, finansal piyasalar arasındaki artan entegrasyonun uzun vadede makroekonomik göstergelerdeki aşırı dalgalanmaları azalttığını ortaya koymaktadır.

“Özellikle 1997-98’de Asya’da yaşanan krizin arkasından para ve bankacılık krizlerinin (ikiz –twin- krizler) ortak bazı faktör ve olgular tarafından yaratıldığını vurgulayan ve problemlerin kaynağının banka ve finans sektörü olduğunu belirten çok sayıda model geliştirildi. Bu modellerin büyük bir kısmında 1990’lardaki krizlerin bütün sorumluluğu serbest sermaye akımlarına yüklenmektedir. Ancak, sermaye kontrolü uygulayan ülkelerde özellikle para krizlerinin çok daha olası olduğunu ortaya koyan çalışmalar, bu teze dikkatli yaklaşılmasını gerektirmektedir” (Uygur, 2001: s. 1).

Ancak, 1997–1998 Güneydoğu Asya Krizi’nde bölge ekonomilerinde optimal düzeyde bir yatırımın gerçekleşmediğini söylemek mümkündür. Yatırım verimliliği

oranı oldukça önemli bir faktördür. Asya ülkelerinde toplam faktör verimliliğindeki büyümenin, hâsıla büyümesine katkısının oldukça düşük olduğu Tablo 1.2’de açık bir şekilde görülmektedir.

Tablo 1.2: Beş Asya Ülkesinde Hâsıla-Sermaye Oranı

	1987–92	1993–96
Kore	3,8	4,9
Endonezya	4,0	3,8
Malezya	3,7	4,8
Filipinler	6,0	5,5
Tayland	3,4	5,1

Kaynak : Corsetti, Giancarlo; Paolo. Pesenti ; Nouriel Roubini, “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview”, NBER Working Papers, No: 6833, December 1998, s. 40.

1.3. EKONOMİK KRİZ KAVRAMI

“Ekonomik kriz kavramı açıklanırken resesyon/durgunluk ve depresyon kavramları da kullanılmaktadır. Resesyon/Durgunluk ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması anlamına gelir. Daha önce ulaşılmış bir konuma oranla büzülme ve konjonktür düzeyinin alçalmasıdır; alçalma sığ ya da derin olabilmektedir (Dura, 2009: s. 14). Kriz ile eş anlamlı olarak da kullanılan resesyon kavramı modern anlayışa göre ekonomik faaliyetin zayıf şiddette ve kısa süreli olarak büzülüp kasılması demektir” (Dura, 2009: s. 14). Alçalma şiddetli ve uzayıcı nitelikte ise ve çok daha vahim bir görünümde ise, o zaman kriz söz konusudur.

“Ekonomik kriz, makro düzeyde devleti, mikro düzeyde firmaları etkileyerek ciddi sonuçlar ortaya çıkaran, önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen gelişmeler bütünüdür. Buna karşılık ekonomik faaliyet daha önce ulaşılmış olan düzeye nispetle oldukça uzun bir süre düşük bir düzeyde kalıyorsa, bu durum depresyon olarak tanımlanmaktadır” (Dura, 2009: s. 14).

Riaz'a göre, Ekonomik kriz, ekonomilerde daima bir refah döneminden sonra gelmektedir. Başlıca özelliği, bir ekonomideki yükseliş hareketlerinin, yerini aniden iniş hareketlerine bırakmasıdır, fiyatların hızlı düşüşü, üretim ve gelirdeki daralmalar ve bunlara eşlik eden diğer unsurlar olan işsizlik ve iflaslar aracılığı ile borsalar çökmektedir

Krizler, kimi zaman öngörülemeyen bir anda ortaya çıkmakta, kimi zaman ise sinyallerini vererek gelmektedir. Söz konusu krizlerin süresi, alınan tedbirlere, bu tedbirleri zamanında devreye sokmaya ve en önemlisi de daha önceki yıllarda yaşanmış krizlerden iyi dersler çıkarmaya bağlıdır. Bu doğru orantıya en çok gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ihtiyacı vardır.

“Bir başka çalışmada ekonomik kriz; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü ya da finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlamıştır” (Balaban ve Okutan, 2009: s. 19–20). Ekonomik kriz, ekonomideki temel değişkenler arasındaki ilişkilerin ekonominin genel dengesini bozacak şekilde değiştiği durum olarak da tanımlanabilir.

“Bir gelişmenin ekonomik kriz olarak nitelendirilebilmesi için öncelikle ekonomik aktivitelerin tümünü etkilemesi ve çok boyutlu olması gerekir. Kriz ortamında geleceğin ne olacağı konusunda belirsizlikler vardır. Çünkü ekonomik göstergeler belirsizdir. Bu belirsizlikler nedeniyle ekonomik aktörler rollerini yerine getiremezler ve ekonomide daralma yaşanır. Bu durum uzun süre devam ederse ekonomi çöküş içine girebilir. Ekonomik krizler ekonomik büyüme ve gelişme üzerinde negatif etkiler yaratırlar. Ekonomik krizler ülkelere hem ekonomik hem de sosyal maliyetler yüklerler ve uluslararası parasal sistemin istikrarını tehdit ederler” (Keskin, 2004: s. 12).

Ekonomik krizi, reel sektör krizi ve likidite krizi başlıkları altında incelemek standart uygulama hâline gelmiştir. Biz de bu teamül çerçevesinde ekonomik krizi ele alacağız.

1.3.1. Reel Sektör Krizi

Ulusal ekonomide tarım, sanayi ve hizmetler ana sektörlerinde üretici ve tüketici konumundaki bireylerin tümünü temsil eden kesime Reel Sektör denir. Bu kesim tarafından gerçekleştirilen tasarruflar finansal kesim tarafından toplanır ve tekrar reel sektörde kullanılır.

“Reel sektör krizleri; mal, hizmet ve işgücü piyasasında ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkan kriz türüdür. Eğer mal ve hizmet piyasasındaki fiyat artışları belirli bir sınırın üstündeysen, bu durum enflasyon krizi olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir reel sektör krizi olan durgunluk krizi, fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi olarak tanımlanabilir. Bir başka reel kriz türü olan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde oluşması şeklindedir” (Kibritçioglu, 2001: s. 174).

Genel olarak reel sektörün sorunları, temelde yapısal ve konjonktürel sorunlar olarak iki gruba ayrılmaktadır. Yapısal sorunları ve konjonktürel sorunları daha da derinleştirebilmek açısından birlikte düşünmek büyük önem arz etmektedir. Değerlendirmeler ışığında belirlenen ortak sorunlar şunlardır:

- *“Yaşanan ekonomik krizler nedeni ile büyük ölçekte talep daralması ve finansal sistemin aksaması sebebi ile kurdan sağlanan rekabet avantajı istenen ölçüde değerlendirilememektedir.*
- *Ekonomik krizler sonucunda Dünya’da ve Türkiye’de bankacılık sektöründe ortaya çıkan güven sorunu nedeni ile kredi olanaklarının ciddi ölçüde daralması, akreditif, teminat mektubu ve benzeri bankacılık hizmetlerinin durma noktasına gelmesi ekonominin bütününe etkilediği gibi imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaları olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir.*
- *Dünya’da ortak olan diğer sorunlar ise ihracatta vergi geri ödeme süresinin uzunluğu, genel olarak teşvik ihtiyacı, maliyeti yükseltip rekabet gücünü düşüren yüksek vergi oranları ve ithal mallara karşı koruma ve haksız rekabeti önleme*

düzenlemelerindeki eksiklikler ve gecikmeler olarak sayılabilir” (ASKON AR-GE Birimi 2007).

“Riskten kaçınmak, korunmak için geliştirilen tekniklerin, spekülatif amaçla kullanılması da sözü edilen bankalarda riski büyük ölçüde artırmıştır. Finans sektöründe başlayan ekonomik krizin, reel sektöre yansımaları olan kriz aslında yatırım bankalarının yarattığı bir krizdir. Yatırım bankalarının yanı sıra hedge fonlarının finansal türbülanstaki rolüne de değinmek gerekmektedir. Sözü edilen bankaların aktifleri içinde değeri olmayan zehirli kâğıt olarak nitelendirilen finansal varlıkların yüksekliği, bankaların ayırdıkları karşılıklar nedeniyle büyük ölçüde zarara uğramalarına, yükümlülüklerini yerine getirememeye durumuna düşürmüş, sermaye yetersizliğine yol açmıştır” (Allen ve Snyder, 2009: s. 47).

“Hedge fonları ise uluslararası piyasalarda büyük yatırımcıların paralarını normalüstü gelir sağlamak amacıyla küresel ekonomide getirisi yüksek piyasalarda, deyim yerinde ise, dolaştıran yatırım fonlarıdır. Resmi denetim kurumlarının bu fonları yakından izleme sorumluluğunun olmaması, daha az denetime tabi olmaları, sermaye yeterlilik rasyolarına tabi olmamaları, söz konusu fonları riskli hâle getirmiştir. Söz konusu fonlar, aldıkları kısa ve uzun pozisyonlarla, açığa alım satımlarla, yüksek kaldıraç, borçlanma oranları ile normalüstü gelir elde etmeyi amaçlamaktadırlar” (Allen ve Snyder, 2009: s. 47).

“Kapitalist düzende üretim kapasitesinin hızla artması, yığınsal üretime karşı, talebin, gelir dağılımı bozukluğu, piyasalardaki rekabet şeklinin de etkisiyle aynı hızla artmaması, geleceğe ilişkin belirsizlikler krizi oluşturmaktadır. 2007 yılı ortalarında işaretleri gözlenen, günümüzde giderek derinleşen küresel ekonomik kriz, Marksist çözümlenmeden de esinlenerek kapitalist düzenin yarattığı kriz olarak nitelendirilmiştir” (Allen ve Snyder, 2009: s. 49). Bu yaklaşıma göre, krizler kapitalist düzenin doğal ekonomik sonucudur.

Finans sektöründe başlayan krizin reel sektöre yansımaları şeklindeki bir kriz analizinin yeterli olmadığı görüşü önem kazanmaktadır. Burada finans sektörünün

tek başına kriz yaratıp yaratamayacağını da irdelenmesi gerekmektedir. Aracı kurumlar ne ölçüde kriz yaratabilir? Finans sektörü, reel sektöre ne ölçüde yardımcıdır? Reel üretim ekonomisine ne ölçüde bağımlıdır? Bu ve benzeri sorunların yanıtlanması gerekmektedir.

Finans sektörü aracı bir sektördür ve yarattığı katma değer de son derece sınırlıdır. Finans sektörü krizin tetikleyicisi olabilmektedir, krizi derinleştirebilmektedir, şiddetlendirebilmektedir ancak tek başına ekonomik kriz yaratma özelliğine sahip değildir. 2008 yılında A.B.D.'de ve Avrupa'da yaşanmaya başlanan ekonomik krizde finans sektörü, yaşanan krizi tetiklemiş ve şiddetlendirmiştir.

Ekonomik sistemin türev ürünlerinin spekülative amaçla kullanılması, denetim yetersizliği, düzenlemelerde serbestleşme, finans sektöründe felaketle, bozgunla sonuçlanabilecek bir yapı oluşturmuştur. Böyle bir yapının, geniş kitleleri spekülative oyunlara çekmesinin ağır maliyeti, 2008 krizi ile yaşanmaya başlamıştır. Reel sektörle kıyaslanmayacak biçimde finansal sektörde büyüme, kâr artışı bir yerde bu spekülative yapının kanıtıdır.

Kapitalizm doğası gereği belirli zaman aralıkları ile kriz üretir; üretim-tüketim dengesizlikleri yaratır. İkinci Dünya savaşından sonra, soğuk savaşın getirdiği askeri harcamalar, aralıklı bölgesel sıcak savaşlar, devletin sosyal harcamaları, krizlerin boyutunu sınırlı tutmuş, 1929'da yaşanan krizin tekrarlanması ihtimalini engellemiştir. Ancak finans kapitalin giderek spekülative bir sermaye hâline gelmesi ve izlenen neo-liberal politikalar 2011 yılında halen etkisini yitirmemiş olan küresel krizin özellikle reel sektör boyutunu, 1950 sonrası krizlerine göre büyütülmüştür.

1.3.2. Likidite Krizi

Bilindiği gibi, bankalar, piyasadan topladıkları mevduatları kredi ya da vadeli menkul kıymet şeklinde plase ederler. Ekonomide genel bir kriz durumu varsa, belli bir bankaya ya da genel olarak mali sisteme olan güven sarsılır. Bunun sonucu olarak

mevduat sahipleri, topluca, mevduatlarını çekme talebi ile bankalara başvurabilirler. İşte bu durumda bankaların nakit depolarının yetersiz kalması ve borç ödeyemez duruma düşmeleri likidite krizi olarak adlandırılmaktadır.

“Likidite krizi, yükselme, panik ve çökme aşamalarından oluşur. Yükselme konjonktürel genişleme evresinde, panik konjonktürün tepe noktasında, çökme ise konjonktürel daralma ve gerileme evresinde ortaya çıkar” (Eroğlu ve Albeni, 2002: s. 94).

Yatırımcının mevduatını geri çağırması veya piyasadaki spekülâtif kur hareketleri ve bununla başa çıkmaya çalışan karar vericilerin (hükümet) yükseltmiş olduğu faiz oranları - riskli çalışmalarına sebebiyet verir - bankaları likidite sorunu ile karşı karşıya bırakır. Bu durumun üstesinden gelebilmek adına “zorunlu karşılık” silahı çekilse de panik durumunda mevduata hücum son derece şiddetli olduğundan, bu çözüm yolu da yetersiz kalır.

Likidite krizinin, işletmeler açısından yaşanış şekli şu şekildedir: *“Bir işletmenin, işletme sermayesi ihtiyacı, başlıca iki değişkene bağlı olarak tahmin edilebilmektedir. Bunlardan biri, günlük işletme faaliyetlerini finanse edebilecek büyüklükte, diğeri de kısa vadeli borçlarını ödemeye yeterli olmasıdır. Eğer bir işletmenin cari aktifler toplamı, o işletmenin, işletme sermayesi ihtiyacının gerektirdiği fon tutarının altındaysa, o işletme risk altına girmiş olmaktadır”* (Kayahan ve diğ., 2009: s. 139).

“İşletme sermayesi ihtiyaçları, cari aktifler toplamından daha az olan işletmelerin ellerinde atıl likidite bulunmadığından işletmelerin kârlılığı azalabilmektedir. Giderek daha kısa vadeli ve daha yüksek faizli borçlanmak zorunda kalan bu işletmeler borç tuzağına düşmektedirler. Kamunun finansman açığını, faiz oranlarının çok yüksek olduğu, kamunun finansman açığını kapatmak için yüksek risksiz faiz oranlarıyla borçlandığı gelişmekte olan ülkelerde, ellerinde atıl likidite bulunan işletmelerin, bu kaynakları üretimden çekip finans sektöründe değerlendirmek suretiyle çok yüksek kârlar elde edebildikleri de görülmektedir” (Aktan ve diğ., 2001: s.

1225).

İhtiyaç anında ya da “dar zamanlarda” işletmelerin portföylerinde tıpkı bankalarda olduğu gibi kredibilitesi yüksek işletmelerde de “zorunlu karşılık” silahı mevcuttur. İşletmelerde bu silahın adı menkul kıymet portföyüdür. Menkul kıymet portföyü güçlü işletmelerin likidite krizleri karşısındaki dayanma gücü oldukça fazladır.

Likidite kriz dönemlerinde, işletmelerin kapasite artırıcı yatırımlara gidip gitmeyecekleri, gideceklerse bu yatırımları hangi yollarla finanse edecekleri önemli bir sorundur. Biz bu noktada işletmelere, likidite kriz dönemlerinde yapacakları yatırımların finansmanı için en uygun finansman yöntemleri olarak, finansal kiralama (leasing) ve risk sermayesi (venture capital) gibi alternatif finansman yöntemlerinin önerildiğini belirtmekle yetineceğiz.

1.3.3. Ekonomik ve Finansal Krizlerin Diğer Yönleri

“Faiz oranlarındaki yükselmeler, menkul kıymetler piyasasında meydana gelen düşüşler, bankaların bilançolarında meydana gelen bozulmalar, ekonomide belirsizliğin artması olarak sıralanan dört önemli unsur, gelişmekte olan ülkelerde döviz ve banka krizlerine yol açmaktadırlar.” (Doğanlar ve diğ., 2007: s. 257).

“Finansal istikrarsızlık öncelikle yabancı piyasalarda yükselmeye başlayan faiz oranlarına bağlı olarak yurtiçi faiz oranlarının da artmasına neden olmaktadır. Yükselen faiz oranları, finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki risk sorunlarını da arttırarak kredi kısıtlamalarına neden olarak, ekonomide finans sektörünün dışında faaliyet gösteren firmalar için nakit akımları azalmasına sebep olacaktır” (Kandemir ve Özdemir, 2009: s. 249).

Krizlerin oluşum süreçlerinde ortaya çıkan en önemli sorun olan ters seçim kavramı, sermaye piyasalarında kredi verenlerin kredi almak isteyenlerin sahip oldu-

ğu likidite yeterliliği hakkında tam bilgiye sahip olmamaları, bundan dolayı çok yüksek faizler uygulamaları, borç alıcıların da bu durumu kabul ederek borç almaya razı olmaları sonrasında oluşacak sorun olarak tanımlanmaktadır.

“Alınan borcun ödeme vadesi geldiğinde borcun ödenememe olasılığı en yüksek borçlular olarak kabul edilen borçluları, alacaklıların iyi ile kötü kredi risklerini birbirinden ayırt etmeye çalışmalarına neden olacaktır. Bu durumun tam enformasyon oluşmadan yaşanması, ödünç verenlerin ters seçim korkusuyla verebilecekleri kredi miktarını azaltmalarına sebep olmaktadır” (Doğanlar ve diğ., 2007: s. 261).

Finansal kriz oluşum sürecinde ortaya çıkan bir diğer önemli sorun olan ahlaki risk sorununda ise krediyi alanın, bu krediyi kendi şahsi istekleri için kullanabilme ihtimalinin olması, almış olduğu krediyi riski yüksek projelerde gücünü ve statüsünü yükseltmek için kullanabilmesi ve fazla çalışmayı tercih etmeyerek almış olduğu krediyi batırabilme durumu olarak ifade edilmektedir.

“Amaçları dışında kullanılan ve geri dönmeme riski taşıyan kredileri önleyebilmek için denetleme yoluna giden kredi verenler (Aktan ve Şen, 2001: s. 13), bu durumun maliyeti arttıracığını öngörürler. Kredi verenlerle alanlar arasında ahlaki risk sorunundan kaynaklanan bu sorun, verilebilecek kredi miktarında bir daralma meydana getirerek, yatırımların olması gereken düzeyden daha düşük düzeyde gerçekleşmesine neden olmaktadır” (Doğanlar ve diğ., 2007: s. 262).

Ülke ekonomilerinin liberalleşmesinin ardından sermaye girişlerinde artışlar meydana gelmesi bankaların borç verebilecekleri kredi sayılarının ve limitlerinin hızla yükselmesini sağlamaktadır (Kandemir ve Özdemir, 2009: s. 249). Bankaların geri dönmeyen kredilerden dolayı bilançolarında ve likidite yeterliliğinde meydana gelen bozulmalar krize yol açmaktadır. Uluslararası sermaye hareketleri de finansal istikrarsızlığa yol açarak artan kredilerin risk taşıyan yatırımlarda kullanılması, banka bilançolarının bozulması, geri dönmeyen kredilerin çok fazla miktarlara ulaşmasına neden olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde kriz başlamadan önce büyük miktarlarda sermaye girişleri görülmekte ve bankaların daha fazla kredi verebilmek için yüksek getiriler sunmaları sonucu yabancı yatırımcılar açısından piyasalar cazip hâle gelmektedir. Tablo 1.3'de Beş Asya Ülkesinde Kullanılan Banka Kredilerin miktarını görmek mümkündür. *“Kredilerin aşırı risk taşıyan yatırımlara yönelmesine ve ödenmeyen kredilerin hızla artmasına neden olarak yabancıların sermayelerini bir ülkeden çekmeleri sonrasında meydana gelen dövizle değerlenmiş olan sermaye çıkışları gelişmekte olan ülkede tedavülde olan yerel paranın değerini kaybetmesine ve devalüasyona neden olabilmektedir”* (Doğanlar ve diğ., 2007: s. 265).

Tablo 1.3: 1990–97 Döneminde Beş Asya Ülkesinde Kullanılan Banka Kredileri

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	52,54	52,81	53,34	54,21	56,84	57,04	61,81	69,79
Endonezya	49,67	50,32	49,45	48,9	51,88	53,48	55,42	69,23
Malezya	7,36	75,29	74,72	74,06	74,61	84,8	93,39	106,91
Filipinler	19,17	17,76	20,44	26,37	29,06	37,52	48,98	56,53
Tayland	64,3	67,7	72,24	80,01	91	97,62	101,94	116,33

Kaynak : Corsetti Giancarlo; Paolo Pesenti; Nouriel Roubini, “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview”, NBER Working Papers, No: 6833, December 1998, s. 43.

Yüksek oranlı devalüasyonun yapılmasına neden olarak bankaların bilançolarında meydana gelen bozulmalar, ekonomide çeşitli sebeplere dayalı belirsizliğin artması, yabancı faiz oranlarında meydana gelen yükselmeler gösterilmektedir. Devalüasyonu uygulamamak için faiz oranlarının yükseltilmesi banka sistemini zayıflatarak banka bilançolarının daha da kötüleşmesine de neden olmaktadır.

“Banka bilançolarında meydana gelen bozulmalar, döviz kurunu geçerli düzeyden sürdürülmesini zorlaştırmaktadır. Döviz kurunun değer kaybetmesini önlemek amacıyla faiz oranlarının yükseltilmesi ve yükselen faiz oranları bankaların durumunu daha da zorlaştıracaktır. Banka sisteminin zayıf olduğunu ve merkez bankasının döviz kurunu geçerli düzeyinde uzun süre koruyamayacağını sezen spekülâtörler, dövize yönelik spekülâtif ataklarını daha da fazlalaştıracaklardır ve merkez bankasını devalüasyona zorlayacaklardır” (Doğanlar ve diğ., 2007: s. 266).

“Merkez bankası milli paranın yabancı paralar karşısında değerinin daha fazla düşmesini önlemek amacıyla, faiz oranlarını yüksek seviyelere çıkarabilmektedir. Firmalar açısından ortaya çıkan olumsuz baskı ters seçim ve ahlaki risk sorunlarını arttırarak ekonomide kredi hacmini ve ekonomik faaliyeti daraltacak şekilde etki yapacaktır” (Radelet ve Sachs, 2000: s. 109).

“Döviz kuru çöküşleri ve bankacılık krizleri arasında bir korelasyon gözlenmiştir” (Kaminsky ve Reinhart, 1996; Chang ve Velasco, 1998: s. 2). Diğer taraftan para krizlerinin sistemik finansal krize kaynaklık etme olasılığı oldukça yüksektir. Örneğin 1980’lerin başlarında Güney Amerika’da, 1990’ların başlarında İskandinav ülkelerinde, 1995’de Meksika’da ve 1997’de Asya’da yaşanan para krizleri sistemik finansal krizlere dönüşmüşlerdir.

“Gelişmekte olan ekonomilerin ekonomik liberalizme/finansal serbestleşmeye geçiş hızlı; uygulaması kolay, maliyetsiz olduğundan dolayı bu düzenlemeleri yerine getirmeden geçmektedirler. Serbestleşme finans sektörü için çok daha iyi bir altyapının oluşturulması ihtiyacını gerekli kılmaktadır, bu yapılmadığında finans sisteminde istikrarsızlık oluşabilecektir” (Delikanlı, 2005: s. 81). Yapısal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi maliyetli, ağır ve karmaşık olduğundan tercih edilmemektedir.

Kapitalist sistemde denge hâli, istisna bir durum olarak ifade edilmektedir. Piyasa ekonomilerinde istikrarlı olma durumu kapitalist sistemin istisnai olma durumudur. Birbirinden bağımsız karar veren ve birbiriyle rekabet hâlinde olan birçok girişimcinin öngörülerinin gerçekleşmesi kapitalist sistemde imkânsız olarak ifade edilmektedir. Kapitalist sistemin düzenli olarak kriz üretmesinin sebebi bu imkânsızlık anlayışı ile açıklanmaktadır. Dolayısıyla kapitalist ekonomi kurallarını benimseyerek, oluşan krizlerden çıkabilmek yaşanan kriz süreçlerinde başarıya ulaşamamış bir tutum olmuştur.

“Para krizinin oluşum sürecinde olan ödemeler dengesi krizleri, sürdürülemeyen makro ekonomik politikaların birbirlerini tetikledikleri durumlardan kaynak-

lanmaktadır. Ödemeler dengesi krizlerinde ekonomik birimlerin döviz kuru çöküşünü tahmin ettikleri anlayışı yurt içi borçlanma politikalarındaki değişiklikleri tahmin edemedikleri varsayımı ile şekil kazanmıştır” (Obstfeld, 1994: s. 190).

“Oluşabilecek spekülâtif beklentiler hükümetin belli durumlarda yapacağı politika hareketlerini, ekonomik ve politik durumunun özellikle fiyat değişmelerine nasıl cevap vereceği konusundaki kendi kendini besleyen beklentilerle şekillenmektedir. Bu modellerde hükümet politikaları ekonomik birimlerde kriz beklentisine neden olmakta ve ekonomiyi dengesizliğe itmektir” (Obstfeld, 1994: s. 190). Örneğin, devalüasyonun olabileceği yönündeki beklentiler, para otoritelerinin pariteyi savunmasını zorlaştırmakta ve içsel para krizi olasılığını yükselterek kendi kendini besleyen tahminleri yaratmaktadır.

“Yatırımcılar panik yaratarak spekülâtif atakta bulunmaktadır. Bu çerçevede, yatırımcıların ülkelerin mevcut döviz kuru sabitlemesini koruyabileceği yönündeki beklentilerindeki değişme, paranın devalüasyonuna neden olmaktadır” (Woo, 2000: s. 12).

Genel olarak özetlemek gerekirse; bu bölümde finansal ve ekonomik kriz kavramları üzerinde durulmuş ve bu krizlerin sonucu olarak ortaya çıkan firma ve banka iflasları, mallarını ithal ya da ihraç edemeyen fabrikalar, iflaslar sonrası ortaya çıkan işsizlik ve işsizlikle birlikte yükselen yoksulluk üzerinde değerlendirmelerde bulunulmuştur.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLER VE TÜRKİYE'DE 2001- 2008 KRİZLERİ

2.1. GİRİŞ

Ana özellikler itibariyle geçmişteki krizlerle günümüzün küresel krizi arasındaki benzerlikler oldukça fazladır. Geçen zaman içinde krizlerin doğasında çok önemli değişiklikler olmamıştır. Bu bölümde Türkiye perspektifinden incelenecek olan 2001 ve 2008 krizlerinin oluşum süreçleri ve Türkiye açısından meydana gelen sonuçlarına yer verilecektir. Ancak Türkiye'deki 2001 ve 2008 krizlerini sağlıklı bir şekilde değerlendirebilmek için öncelikle Dünya'da 20. yüzyılda meydana gelen krizlerle ülkemizde yine aynı yüzyılda meydana gelen krizlere ilişkin bir bakış açısına ihtiyaç vardır. Bu itibarla önce Dünya'da ve Türkiye'de meydana gelen krizlerle ilgili bilgi verilecek, ardından Türkiye'deki 2001 ve 2008 krizleri incelenecektir.

Türkiye'de yaşanan krizler, küreselleşme sürecinde aynı gelişme düzeyindeki diğer ülkelerde de yaşanmıştır. Söz konusu süreçte 1980 yılından 21. yüzyılın ilk yıllarına 93 ülkede 113 finansal kriz yaşanmış ve bu krizler IMF ve Dünya Bankası'nın uygulanmasını ve verilmesini öngördüğü, istikrar ve yapısal uyum programlarıyla birlikte kamudan mali sisteme aktarılan kaynak 1 trilyon dolara ulaşmıştır. Krizlerin yaşandığı bu ülkelerde ekonomik büyüme durmakta, işsizlik ile birlikte iç ve dış borçlar hızla artmaktadır. Türkiye'nin de yer aldığı gelişmekte olan ya da az gelişmiş ülkelerde küreselleşmenin bir sonucu olarak yaşanan krizlerin yansımaları durgunluk, işsizlik ve artan dış borçlanma olmuştur.

Türkiye'nin finansal kriz yaşaması 1990 – 2000 yılları aralığında sermaye hareketleri serbestleştirmesinden kaynaklanan sıcak para unsuru ile gerçekleşmiştir. Tanım olarak finansal kriz kavramını karşılarsa da krizin/ krizlerin sonuçları; reel kesimleri ve istihdam hacmini, işçi ücretlerini negatif yönde etkilemekte ve artan

intiharlar, aile bunalımları, hırsızlık gibi sosyal sonuçlara da sebep olmaktadır. Özellikle gelişme kaydeden sanayi sektöründe gözlenen husus, bazı üretim kesimlerinin, bölgelerin ya da firmaların oluşan krizden daha az etkilenmeleri, bazılarının da kâr etmeleridir. Krizin yoğun olarak hissedildiği sektörler bankalar ve borsa, inşaat ve imalat sanayileri olarak öne çıkmıştır. Firma ölçeği standardından hareketle KOBİ olarak ifade edilen Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler, kriz süreçlerinden en fazla etkilenen kurumlar olmuşlardır. Özellikle kayıt dışı işçi istihdam etmeleri ve resmi işsizlik tahminlerinde bu unsurun görülememesi, ülkenin uygulayacağı ekonomik politika seyrine ve kriz tedbirlerine yansımamasına sebep olmuştur.

Şimdi sırayla Dünya’da ve Türkiye’de 20. Yüzyılda yaşanan krizlere, ardından Türkiye’deki 2001 ve 2008 krizlerinin incelenmesine geçiyoruz.

2.2. DÜNYA’YI ETKİLEYEN BAŞLICA FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLER

Bu alt bölümde 20. Yüzyılda Dünya’yı sarsan başlıca krizler ele alınacaktır. Türkiye’deki krizlerin anlaşılması açısından Dünya’da yaşanan başlıca krizlere bakmakta yarar vardır. Zira Dünya’da yaşanan krizlerin Türkiye’deki krizlerle birçok ortak yanı bulunmaktadır.

“Tüm Dünya’yı etkileyen küreselleşme, Dünya’nın herhangi bir ülkesinde veya bölgesinde çıkan ekonomik bir krizin hızla yayılmasında en önemli faktörlerden birisidir. Bu doğrultuda ülkelerin siyasi, sosyal, kültürel ve ekonomik yapıları gittikçe daha çok birbirine yakınlaşmakta ve küresel ekonomide serbestleşme ön plana çıkmaktadır. Bu gelişmelere bağlı olarak herhangi bir ülkede ortaya çıkan kriz salgın bir hastalık gibi tüm Dünya ekonomisini etkilemekte ve bulaşma etkisi göstermektedir” (Karluk, 2005: s. 1009). Küreselleşme olgusu bu derece hızlanmadan önce Dünya’da ortaya çıkan krizlerin etkileri daha sınırlı kalmış ve bu kadar hızlı ve geniş bir biçimde yayılmamıştır. Bu doğrultuda Dünya’da meydana gelen küresel krizlerin süreç gelişimlerini, etki ve yansımalarını ele alırken bu süreçte küresel dışsal aktörlerin rolü üzerinde durulacaktır.

2.2.1. 1929 Dünya Ekonomik Buhranı

“1929’da başlayan etkilerini 1930 yılının sonlarında hissettiren ekonomik kriz olarak tanımlanan Büyük Buhran, öncelikle ve çoğunlukla sanayileşmiş kentleri etkilemiş ve bu kentlerde ortaya çıkan işsizlerin ve evsizlerin sayısı hızla artmıştır. Buhran, Kuzey Amerika ve Avrupa’da ortaya çıkmasına ve yoğun olarak hissedilmesine rağmen, tüm Dünya’yı ve sanayileşmiş ülkeleri etkisi altına alarak yıkıcı sonuçlar yaratmıştır” (Willard, 1932–1933: s. 43).

Buhran, Kuzey Amerika ve Avrupa’da ortaya çıkmasına ve yoğun olarak hissedilmesine rağmen, tüm Dünya’yı ve sanayileşmiş ülkeleri etkisi altına alarak yıkıcı sonuçlar yaratmıştır.

“Bunalımdan etkilenen ülkelerde sektörel olarak inşaat faaliyetleri durmuş; tarım ürünü fiyatlarındaki %60’a ulaşan düşüşler, çiftçileri ve kırsal bölge nüfusunu olumsuz etkilemiştir. Buhranın etkileri mukayeseli olarak değerlendirilirse 1929 yılına kadar Dünya’da oluşan diğer krizlerde Dünya’da yapılan ticaret miktarı en fazla %7 oranında düşmüştür oysa 1929 Büyük Bunalımı Dünya’da; sayısı 50 milyona ulaşan kişinin işsiz kalmasına, yeryüzündeki toplam üretimin miktarının %42 oranında ve Dünya ticareti miktarının da %65 oranında azalmasına neden olmuştur” (Willard, 1932–1933: s. 43).

A.B.D.’de o dönemin başkanı Hoover’dır. İlgili yönetimin krizler alanındaki tecrübesizliği ve duruma bakış açısı ortamı içinden daha da çıkılmaz hâle getirmiştir. O dönemlerde Keynes tarafından geliştirilen ve aktif devlet müdahaleciliği kriz yönetiminde olmazsa olmazı olarak görülen bu yaklaşım sayesinde 1930 Dünya Ekonomik Buhranı atlatılmıştır.

Aktif devlet müdahaleciliği uygulaması 1970’li yıllara kadar devam etmiştir. İlerleyen yıllarda Chicago Okulu olarak adlandırılan bir grup iktisatçı, devletin temel kamu hizmetleri dışındaki piyasalara müdahalesinin son derece yanlış olduğunu savunmuşlardır. İlgili grubun geliştirmiş olduğu bu teze göre; devletin müdahale ede-

ceği bir durumun varlığında devletin ancak “hakem” rolünü üstlenmesi gerektiği savunulmaktadır. 1980’li yıllara gelindiğinde aktif devlet müdahaleciliği modeli hızla terk edildi.

1930 Dünya Ekonomik Buhranı’nın sebeplerine geri dönecek olursak; A.B.D.’nin Dünya üzerindeki kredi açıcı olması da diğer önemli bir sebeptir. A.B.D. I. Dünya Savaşı sonrası Almanya ve İngiltere’den verilen kredilere karşılık tazminatların altın olarak ödenmesini talep etmiştir. Yeryüzündeki altın stokunun yetersizliği ve var olan altın rezervinin A.B.D. tarafından kontrol ediliyor olması talep edilen tazminatların/ kredilerin altın olarak değil mal ve hizmet olarak ödenmesini gerekli kılmıştır. Ancak bu durum A.B.D.’nin kendi mal ve hizmet sektörüne olumsuz yansımıştır. Buna çözüm olarak gümrük duvarları koyma uygulaması yapılmıştır. Bu uygulama ise yine A.B.D.’de olumsuz bir sonuç olarak dış ticareti küçültmüştür. Sonuçta A.B.D. vermiş olduğu kredileri geri alamamıştır.

Bu sebeplerin sonucu olarak, 1928 yılının başlarından 1929 yılı Ekim ayının ilk günlerine kadar olan süreçte yüksek fiyat/kazanç oranı sürekli artan New York Borsası, 3 Ekim 1929 tarihinde, bahsedilen sebepler doğrultusunda borsanın yükselişi durmuş ve büyük holdingin hisse senetleri düşmüştür. Bu düşüş 21 Ekim günü yabancı yatırımcıların kâğıtlarını ellerinden çıkarmalarıyla hızlanmış ve Kara Perşembe olarak anılan 24 Ekim 1929 Perşembe günü borsa görebileceği en düşük değerlere gerilemiştir. 1929 yılı rakamları ile 4,2 milyar dolar kaybedilmiştir. Aynı tarihin bir yıl öncesine ait kazanılan kâr dahi sıfırlanmıştır. 21–29 Ekim 1929 tarihleri arasındaki fark Dow Jones sanayi ortalamasının 328’den 230’a düştüğünü göstermektedir. Bu süreçte 4.000 civarında banka batmış, binlerce kişinin mal varlığı yok olmuştur. Büyük Bunalımın etkileri II. Dünya Savaşı’na değin 10 yıllık bir dönem boyunca devam etmiştir.

Büyük Buhran; gelişmekte olan ülkeler, gelişmiş ülkeler, sanayileşmiş ülkeler olsun tüm Dünya ülkelerini etkisi altına almıştır. Sanayileşmiş ülkeler üzerindeki etkilerine bakıldığında toptan fiyat endeksi üzerinde ortalama %50’lik bir düşüş gözlemlenmiştir. Bunun beraberinde hammadde fiyatlarında %50, borsa da ve menkul

kıymet fiyatlarında yine %50'lik bir düşüş yaşanmıştır. Tüm bunlara istinaden Dünya sanayi üretimi düşmüş, ticaret yapıma düzeyi durma noktasına gelmiş ve işsizlik % 50'lere kadar ulaşmıştır. İflaslar çok fazla sayıda olmuş, toplumsal bir bunalım süregelmiştir.

2.2.2. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) Krizi- 1992

“ERM Krizi olarak da anılan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, 1992 ve 1993 yılları arasında Danimarka'nın 1992 Haziran ayında Avrupa Birliğinin parasal birlik üzerinde anlaşmaya vardığı Maastricht Anlaşmasını reddetmesi ile ortaya çıkmıştır. ERM bünyesinde döviz kurları üzerinde baskı oluşmasına sebep olan Danimarka'nın söz konusu yaklaşımının ardından İtalya'nın bütçe açıklarının Liret'in desteklenmesine sebep olacağı düşüncesi yoğunluk kazanmış ve İtalyan Liret'ine spekülasyon işlemleri gerçekleşmiştir” (White, 2003: s. 244).

“Gerçekleşen spekülasyon hareketleri İtalya Liret'inin %7 oranında devalüe edilmesi ile devam eden süreçte Finlandiya ve İsveç üzerinde oluşan spekülasyon atakları da yoğunlaşmaya başlamıştır. İngiliz Sterlin'ine yönelen spekülasyoncular bu sürecin gelişmesinde George Soros, kısa vadeli kredilerden oluşan 15 milyar dolarlık kısa vadeli borçlara karşı pozisyon almıştır. Ancak tüm alınan tedbirlere rağmen İngiltere'deki faiz oranları bir günde %5 kadar artmıştır” (Bank of England verilerinden hareketle; Akdiş, 2002: s. 6).

Yoğun sermaye çıkışları sebebiyle İngiltere, İspanya ve İtalya Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasının öngördüğü dalgalanma bantlarının dışına çıkmışlardır. ERM krizi spekülasyon saldırılarının yol açtığı krizlerin açık bir örneğidir

2.2.3. Meksika Krizi -1994

“Meksika hükümetinin 20 Aralık 1994 tarihinde döviz kuru bandını %15 oranında genişletme kararından sonra, pezo beklenenden çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar dolar eridikten sonra bunun yeterli olmayacağı düşünülmüş ve 22 Aralık 1994’te pezo dalgalanmaya bırakılmıştır. Bu durum faiz oranlarının fırlamasına yol açmış ve bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Panik içindeki uluslararası yatırımcılar hızlı biçimde fonlarını geri çekmeye başlamışlar ve krize neden olmuşlardır” (Öniş ve Aysan 1998, s. 14).

Meksika 1994 yılının Aralık ayında ulusal para birimi Pezo’yu devalüe ederek finansal bir kriz yaşamıştır. Bu krizin temel nedeni ülkeye gelen kısa süreli sıcak paranın ülkeden çıkmaya başlamasıdır.

Meksika 1989 yılında ‘Brady Borç Azaltma’ anlaşmasını imzalamış, bu anlaşma uyarınca finansal sektörünü serbestleştirmiş ve bankalarını özelleştirmiştir. Meksika’da 1990’lar boyunca makro ekonomik yapının yeniden kurulması pozitif sinyaller vermiştir. NAFTA’nın reçeteleri doğrultusunda gerçekleştirilen liberalizasyon ve özelleştirme uygulamaları büyük ölçekli yabancı sermayeyi Meksika ekonomisine çekmiştir. Fakat bu sermaye girişlerinin büyük bölümünü spekülatif ve kısa dönemli yatırımlar oluşturmuştur. Meksika ekonomisine akan sermayenin sadece beşte biri doğrudan yabancı yatırım şeklinde ülkeye gelmiştir.

Yabancı yatırımlarda görülen bu artış, Meksika hisse senedi piyasalarında aşırı genişlemeye neden olmuştur. Ancak Meksika’nın 1990’lı yıllarda piyasalarını yabancı mallara açması sonucu, mal ithalat değeri ihracat değerini aşmıştır. 1990 yılından 1994 yılına kadar, ülkenin yıllık dış ticaret açığı 1 milyar Dolar’dan 18,5 milyar Dolar’a yükselmiştir. Paranın reel olarak değerlendirilmesi ihracatın kârlılığını azaltarak ithalatı cazip hâle getirmiştir. Tablo 2.1’de görüldüğü gibi, 1988 yılında GSYİH’nin %1,4’ü olan cari hesap açığı, 1994 yılında %7,7’ye yükselmiştir. 1988

yılında 2.4 milyar Dolar olan cari hesap açığı 1994 yılında 28.8 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2.1: 1988–1994 Meksika'nın Cari İşlemler Açığı

Yıllar	Cari İşlem Açığı % GSYİH	Cari İşlem Açığı Milyar Dolar
1988	1,4	-2,4
1989	2,8	-5,8
1990	3,0	-7,5
1991	5,1	-14,6
1992	7,4	-24,4
1993	6,4	-23,4
1994	7,7	-28,8

Kaynak : GAO, “Mexico’s Financial Crisis Origins, Awareness, Assistance and Initial Effort to Recover”, United States General Accounting Office, February 1996, s. 42.

“Geniş özelleştirme programı ve Meksika faiz oranlarının A.B.D.’nin faiz oranlarına göre üç kat yüksek olması yabancı sermaye girişini artırmıştır. Meksika’da sermaye hesaplarının liberalizasyonu ve sermaye akımlarındaki artmalar döviz oranlarının değerlendirilmesi baskısını ortaya çıkarmıştır. Meksika parasının değerlendirilmesi kendisini ihracatta duraklama ve ithalatta patlama olarak reel ekonomiye yansıtmıştır. Bunun bir sonucu olarak 1989 ve 1992 yılları arasında ticaret açıkları artmıştır. Aynı zamanda yabancı sermaye girişlerinin temel kaynağını oluşturan özelleştirme ivme kaybetmeye başlamıştır. 1994 yılı boyunca uluslararası sermayenin Meksika ekonomisine akışı Meksika’daki politik istikrarsızlık sebebiyle yavaşlamıştır. Bu sürecin bir çıktısı olarak güven bunalımı yaşanmış ve 1994 yılında Meksika finansal krize girmiştir. Meksika’nın rezervlerinde büyük bir düşüş yaşanmış ve Meksika Paso’su büyük oranda devalüe edilmiştir” (Öniş ve Aysan, 1998: s. 14).

“1994 yılına gelindiğinde Meksika’nın döviz rezervleri önemli ölçüde erimiştir ve Meksika %15 oranında devalüasyon yapmıştır. Fakat yapılan devalüasyonun miktarı az olduğu için daha kötü sonuçlara yol açmıştır. Devalüasyon büyük döviz dalgalanmaları oluşturmuştur. Pezo’nun değeri çok kısa bir sürede yarı yarıya azalmıştır. Mali piyasalarda ortaya çıkan krizi reel ekonomi krizi takip etmiştir ve ‘Tekila Krizi’ olarak isimlendirilen kriz tüm Dünya’yı etkilemiştir. Meksika Tekila

Krizinden iki yılda çıkabilmiştir. IMF ve Amerika krizi atlatabilmesi için Meksika'ya 50 milyar dolar yardımda bulunmuştur” (Ergi, 2001: s. 948).

“Meksika'nın problemi, sermaye akımlarını üretim ve ticarete konu olan malların yatırımı alanlarına yönlendirememesi sonucu yanlış yerel yönetim hatasıdır. Ekonomiye akan sermaye bir tüketim patlamasının oluşmasında temel rolü oynamıştır. 1990 sonrasında Meksika'nın özel tasarruflarında büyük bir düşüş yaşanmış ve bu tasarruf açığı büyük hacimli sermaye girişleri ile karşılanmıştır” (Bayraktutan, 2003 s. 1903).

“1992 yılı sonrasında Meksika bütçe dengesini yeniden sağlamaya çalışmıştır. Mali hesapları fazla vermiş ve enflasyon kontrol altına alınmıştır. Krizin temelini oluşturan yapısal zayıflıklar veya mali dengesizlik olmamıştır. Meksika krizi günümüzün küreselleşen çevresinde ekonomilerini hızla ve vaktinden önce liberalleştiren ülkelerin finansal bir krizle karşılaşma potansiyelinin gerçeğe dönüştüğü bir örnektir” (Öniş ve Aysan 1998: s. 15).

2.2.4. Doğu Asya Krizi – 1997

Doğu Asya krizi bölge ülkelerinin yoğun bir şekilde küreselleşme ile birlikte birbirine eklemlenmiş olmaları sebebiyle ve özellikle dış ticaretlerinde yüksek karşılıklı bağımlılık bulunmasından dolayı bölgenin tamamına yayılmış ve küresel düzeyde ekonomik daralmaya neden olmuştur.

“Asya ülkelerinde meydana çıkan bu kriz küresel piyasalar dolayısıyla tüm Dünya'yı etkilemiştir. 1997 yılında Tayland'da başlayan kriz Güneydoğu Asya ülkelerine, Rusya'ya ve Latin Amerika ülkelerine bulaşmıştır. Tayland'ın ulusal para birimi Baht'ı devalüe etmesini, Filipinler ve Endonezya'nın döviz kurunu dalgalanmaya bırakmaları izlemiştir. Malezya, Singapur, Kore, Hong Kong ve Tayvan'ın ulusal paraları satış baskısı ile karşılaşmıştır” (Günel, 2003: s. 1030). Bu sürecin

sonunda tüm Dünya'yı etkileyen küresel bir kriz ortaya çıkmıştır. Asya'da çıkan krizin temelinde de spekülâtif sermaye hareketleri bulunmaktadır.

Asya krizi sonrasında uluslararası mali sistemin yönetimi ve denetimi konuları tartışmaya açılmış, eksik yönleri tespit edilmiştir.

Asya ülkelerinin yaşamış olduğu krizin arka planına bakıldığında cari açıklarının, dış ticaret açıklarının 1995 yılından itibaren büyük oranda arttığı yapılan tespitlerin başında gelmektedir. Özellikle bankacılık sektörü ve özel sektör bu durumun temel taşları arasında sayılabilir. Çünkü, özel sektör kuruluşlarının ve bankaların dış borçlarında ciddi yükselmeler yaşanmıştır Tablo 2.2'de bunu görmek mümkündür.

Tablo 2.2: Beş Asya Ülkesinde Kısa Vadeli Borçların Toplam Borç İçindeki Payı

	Endonezya	Kore	Malezya	Filipinler	Tayland
Haziran 1990	51,60	66,45	25,66	33,34	60,18
Haziran 1994	61,10	72,53	59,12	44,17	74,29
Haziran 1997	59,02	67,85	56,45	58,75	65,68

Kaynak : Chang R.; A. Valesco, "The Asian Liquidity Crises", NBER Working Papers, No: 6796 , November 1998, s. 58.

"Doğu Asya ülkelerinde finansal sistemin zayıf olması, bankacılık sistemindeki problemler ve bu ülkelerin borçlarının büyük kısmının yabancı döviz üzerinden oluşması krizin temel bileşenleri arasındadır (Rosengren ve Jordan, 2000: s. 3). Bu ülkeler yerli ve yabancı yatırım fonlarını üretken yatırım alanlarına yönlendirmemişlerdir. Bu durum hisse senedi ve menkul değer fiyatlarında yapay bir aşırı şişkinlik meydana getirmiştir" (Walker, 2000: s. 33).

Sonuçta bu kırılmalar krize dönüşmüştür. Bunlara ek olarak Asya ülkelerinde meydana gelen krizin en önemli sebeplerinden birisi bu ülkelerdeki yatırımların finansman şekli ile ilgilidir. *"Asya ülkeleri büyük yatırımlarını dolar ve yen üzerinden borçla finanse etmişlerdir. Piyasa dengesinin olumsuz yönde değişmesi ve dışsal olumsuzluklarla birlikte yerel para birimlerinin değerinin düşmesi, bu ülkelerin borç yükünü sürdürülemez boyutlara ulaştırmış ve ekonominin hem finans kesiminin hem*

de reel kesiminin krize girmesine neden olmuştur. Asya ülkelerinde krizi başlatan dışsal faktörlerin başında Japon Yen'inin değerinin düşmesi ve buna bağlı olarak Asya ülkelerinin ihraç ürünlerinin değerinin azalması gelmiştir. Bunu Çin'in devalüasyon yaparak, mal ve hizmetlerini rekabetçi üstünlüğe sahip konuma getirmesi izlemiştir. Tüm bu gelişmelere ek olarak Dünya'daki elektronik ürün talebi düşmüştür” (Ergi, 2001: s. 948).

Tüm gelişmeler birleştiğinde Asya ekonomileri olumsuz olarak etkilenmiş, krizi atlatalmaları mümkün olmamıştır. Bunun en önemli sebebi de Asya ülkelerinin ekonomilerinin Dünya ekonomik sistemi ile tamamen eklemlenmiş olması ve borçlarının yabancı paralar cinsinden oluşmasıdır Bu ülkelerin borç stoku döviz cinsinden olduğu için yapılan devalüasyonlar sonucunda büyük oranda artmış ve döviz spekülasyonu yaşanmıştır. Bunun sonucunda para, sermaye ve döviz piyasalarındaki dalgalanma salgın bir hastalık gibi yayılmış ve finansal sistemi çökme noktasına getirmiştir. *“Kriz bölge ülkelerinin küreselleşme olgusu ile nasıl birbirine sıkı bir şekilde eklemlendiklerini görme açısından açık bir kanıt oluşturmuştur” (Öksüz, 2001: s. 47). “Krizden sonra bölge ülkelerinin özel kesim tasarruflarında reel gerileme yaşanmış ve ekonomik büyümeleri büyük oranda yavaşlamıştır” (İnan, 2002: s. 54).* Doğu Asya'da yaşanan kriz 1982 yılında Latin Amerika'da yaşanan krizden sonra bulaşma etkisi ve yayılma hızı açısından çok büyük bir küresel kriz olma özelliği göstermektedir.

1990'lı yıllarda Asya ülkelerinde yüksek seviyelerde yatırım oranları gerçekleşmiştir. Tablo 2.3'de görüldüğü gibi Kore, Endonezya ve Tayland'da bu oranlar GSYİH'nin %30'unu aşmış ve %40'lara ulaşmıştır.

Tablo 2.3: 1991-1997 Asya Ülkelerinde Yatırım Oranı (% GSYİH)

Yıllar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	36,93	38,90	36,58	36,08	36,05	37,05	38,42	34,97
Endonezya	36,15	35,50	35,87	29,48	31,06	31,93	30,80	31,60
Malezya	31,34	37,25	33,45	37,81	40,42	43,50	41,54	42,84
Filipinler	24,16	20,22	21,34	23,98	24,06	22,22	24,02	24,84
Tayland	41,08	42,84	39,97	39,94	40,27	41,61	41,73	34,99

Kaynak : Corsetti Giancarlo; Paolo Pesenti; Nouriel Roubini; “What Caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview”, NBER Working Papers, No: 6833, December 1998, s. 40.

Kriz sonrasında bölge ülkelerinin ekonomileri büyük ölçüde küçülme yaşamıştır. Kriz sonrasında Endonezya % 13,7, Tayland % 9,4, Kore % 5,8 oranında küçülmüştür. Kriz çıkmasının ardından bölgeden büyük miktarda sermaye kaçıışı olmuştur. IMF'nin araştırmalarına göre, 1996 yılında Asya'ya 101,2 milyar dolar sermaye girişi yaşanmış ancak bu rakam 1997 yılında 34,2 milyar dolara düşmüştür.

Kriz ortaya çıktıktan sonraki süreçte IMF'nin uluslararası finansal sistemdeki rolü yoğun tartışma konusu olmuştur. Bunun yanında küreselleşmenin taşıdığı riskler, bilişim teknolojisindeki gelişmeler ve bunun ortaya çıkardığı etkiler, spekülasyonların etkileri ve serbestleşen sermaye hareketlerinin istikrar bozucu yansımaları ön plana çıkmış ve tüm dikkatler bunların üzerine odaklanmıştır. Bu görüş doğrultusunda uluslararası finansal sistemin yeniden yapılandırılması fikri ön plana çıkmıştır. IMF, Dünya Bankası, Uluslararası Denkleştirme Bankası (BIS) ve G-7 grubu bu konuda çözüm önerileri yaratmaya çalışmışlardır. G-7 grubu 1999 yılının Şubat ayında uluslararası finansal istikrarın sağlanmasına yönelik olarak ekonomik istikrarla ilgili ulusal kuruluşlar, uluslararası kuruluşlar ve Grupla bir araya getirmek ve koordinasyonu gerçekleştirmek amacıyla, Finansal İstikrar Forumu'nu (FSF) kurmuştur. Eylül 1999'da G-20 olarak isimlendirilen G-7 ülkelerinin ve gelişmekte olan ülkelerin de dâhil olduğu bir forum meydana getirilmiştir. G-20 Grubuna Türkiye dâhildir. Doğu Asya krizinin ardından IMF; Tayland, Endonezya ve Kore ile Stand-By anlaşmaları yapmıştır. Yapılan anlaşmalar “*bu ülkelerin ödemeler dengesi açıklarının giderilmesi ve ulusal rezervlerinin artırılması amacıyla yönelik olarak hazır-*

lanmıştır. Bu anlaşmalarla IMF, bu üç ülkeye 40 milyar dolar finansal yardım sağlamıştır. Yine bu üç ülkeye Dünya Bankasının ve Asya Kalkınma Bankasının verdiği kredi tutarı 27 milyar dolardır. Bunlara ek olarak 58 milyar dolarlık iki taraflı yardım kredileri verilmiş ve toplam yardım paketinin boyutu 125 milyar doları bulmuştur” (Günel, 2003: s. 1031).

2.2.5. Rusya Krizi -1998 /1999

“Rusya’da ortaya çıkan finansal krizin nedenleri daha eski oluşumlara dayanmasına rağmen krizin başlama sebebi, kısa vadede yüksek getiri elde etmek isteyen kısa süreli yabancı sermayenin spekülasyon hareketleridir. 1996 ve 1997 yıllarında Rusya’ya gelen yabancı yatırım miktarı %229 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde Rusya’daki bankalara uluslararası finans piyasalarından büyük miktarda düşük faiz oranlı kaynak akışı gerçekleşmiştir. Bankalar iç piyasaya bu paraları yüksek faiz oranları ile kredi olarak kullandırmıştır. Krizin başlangıç noktasını Dünya petrol fiyatlarında yaşanan düşüş sebebiyle Rusya’nın dış gelirlerinin 10 milyar dolarlık kayba uğraması ve bunun sonucunda piyasalara dağıtılan kredilerin geri dönemeye başlaması oluşturmuştur. Rusya’da 1998 yılından itibaren şirket ve banka iflasları yaşanmış ve finansal piyasalarda dalgalanmalar ortaya çıkmıştır (Akdiş, 2002: s. 7). Rus hükümeti Ağustos 1998’de özel dış borçları için 90 günlük moratorium ilan etmiştir. Bu noktadan sonra Rusya’nın ulusal parası olan Ruble devalüasyonları devam etmiştir. Rusya 1999 yılında IMF ile yeni bir anlaşma imzalamıştır” (Yay ve diğ., 2001: s. 40).

2.2.6. Brezilya Krizi -1999

“Brezilya gerçekleştirdiği gelişmelerle gelişmekte olan ülkelere model olarak gösterilen bir ülke konumunda iken krize girmesi tüm Dünya’yı şaşırtmıştır. Brezilya ‘Real Planı’ ismi altında uygulamaya koyduğu plan sayesinde 4–5 yıl içinde enflasyon oranını %2700’lerden %1–3 seviyelerine düşürmüştür. Buna ek olarak daraltıcı

para ve maliye politikaları uygulamış, bunu yaparken yıllık %4 büyüme oranını yakalamıştır. Özelleştirme uygulamalarını da başarı ile tamamlamıştır” (Öniş, 2003: s. 1).

Brezilya krizinde de spekülasyon hareketleri rahatlıkla görülebilir. Dünya'nın en büyük dokuzuncu ekonomisi olarak kabul edilen Brezilya'da yaşanan bu kriz tüm Dünya ülkeleri için soğuk düş etkisi yapmıştır. 1999 yılının Ocak ayında ülkenin krize girmesinin temel nedeni olarak 1998 yılında yaşanan Rusya Krizi ve uluslararası birçok yatırım fonunun iflas etmeleri öne sürülmüştür.

2.2.7. Arjantin Krizi - 1999 / 2001

“Neo-liberal içerikli küresel finansal kriz örneklerine Arjantin'in 2001 yılında yaşadığı kriz de eklenmiştir. Arjantin birçok açıdan ilginç bir örnektir. 1990'lar boyunca Arjantin IMF tavsiyeleri ile oluşturulan neo-liberalizmin model örneklerinden birisi olarak gösterilmiştir. 1990'ların başında Arjantin devlet başkanı Carlos Menem'in döneminde neo-liberal programın dışsal versiyonunun uygulanmasına başlanmıştır. Bu programla Arjantin on yıllar boyunca yaşadığı durgunluk ve istikrarsızlıktan kurtulup ekonomik büyümeyi sağlamayı amaçlamaktaydı. 1990'ların başında hiper-enflasyon yaşayan Arjantin, enflasyonu kısa sürede tek haneli rakamlara indirmeyi başarmıştır. Fakat on yılın sonuna doğru Arjantin modeli ivme kaybetmiş ve 2001 yılında 'Arjantin Mucizesi'nin sonu olan bir ekonomik kriz yaşanmıştır” (Öniş, 2003: s. 1).

“Arjantin IMF'nin tavsiyeleri doğrultusunda fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para kurulu sisteminden oluşan bir konvertibilite planı uygulamıştır (Öniş, 2003: s. 4). Bu sisteme göre Arjantin'in ulusal para birimi yabancı para birimine bağlanmış ve yerel para basımı yabancı para birimi rezervlerine bağlı olarak gerçekleştirilmiştir. Bu program Arjantin'de üç yıl içinde enflasyonu hızlı bir biçimde düşürmüştür” (Ergi, 2001: s. 49).

“Bu planın dezavantajı, enflasyon düşerken reel faiz oranları da düşmüştür ve bu durum tüketim patlaması yaratmıştır (Barry, 2001: s. 3). Buna ek olarak geniş ölçekli bir özelleştirme programı uygulamaya konulmuştur. Özelleştirme gelirleri hükümetin sabit döviz kuru başarısını sürdürmesinden, mali ve nakit hesapların denge-sizliklerinin giderilmesinden oluşan makro ekonomik politika paketinin başarısı için kullanılmıştır” (Öniş, 2003: s. 4). Toprak’a göre Arjantin’de serbestleşme prog-ramı doğrultusunda anti-enflasyonist şoklar uygulanmıştır. Bunun yanında gelir bölüşümünü yeniden düzenleyici tedbirler alınmıştır. Kamu yatırımları azaltılmış ve yüksek faiz politikası uygulanmıştır. Bu heterodoks içerikli politikalar kısa dönemde olumlu sonuçlar vermiştir. Fakat uzun dönemde bu olumlu sonuçlar olumsuzla dön-müştür. Öniş’e göre ise; makro ekonomik istikrar ve geniş ölçekli özelleştirme uygu-lamaları ve bunun yanında ticaretin ve sermaye hesaplarının liberalizasyonu ülkeye büyük hacimli yabancı sermaye girişleri yaratmıştır. Bu çok büyük nakit akımları hızlı ekonomik büyümenin temelini oluşturmuştur. Fakat IMF tipi neo-liberal re-formların özelliği olan büyümenin dışsal güçlere bağlanması yerel ekonominin reka-betçi üstünlüğüne önem verilmemesine sebep olmuş ve ekonomik büyümenin tabia-tında var olan kırılganlık önemsenmemiştir Yüksek faiz oranları üretimde düşüşlere sebep olmuştur.

Bu durum sonucunda, “ülkede devalüasyon beklentisi oluşmuş ve yabancı sermaye ülkeden çıkmıştır. Arjantin diğer ülke örnekleri ile karşılaştırıldığında IMF’nin tavsiyelerine en fazla uymuş ve bu doğrultuda reformlarını gerçekleştirmiş olan ülkedir. Arjantin’de başlangıçta başarılı başlayıp daha sonra büyük bir krizle sonuçlanan IMF yönlendirmeli neo-liberal istikrar programları üzerinde derin soru işaretleri oluşmuştur” (Toprak, 2001: s. 88).

“Tüm bunlara ek olarak doğasında yüksek oynaklık ve düzensizlik barındı-ran kısa dönemli nakit akımlarının bulunduğu bir çevrede erken gerçekleşen sermaye hesapları liberalizasyonunun uzun dönemli büyüme reçeteleri üzerinde büyük bir tehdit ve tehlike oluşturduğu açık bir şekilde gözlemlenmiştir. Sonuç olarak IMF’nin tipik programları, küresel ekonomiler yaratmaya çalışırken, uygulattığı neo-liberal

programların sosyal ve dağıtımsal etkileri üzerinde durmamaktadır. Bu durum programların genellikle başarısızlıkla sonuçlanmasına yol açmıştır. Örneğin Arjantin’de 2001 yılında hükümet harcamaları kesintilerine karşı büyük protesto gösterileri olmuştur. Amerika ve IMF, Arjantin’e de krizden çıkması için 12 milyar dolar finansal yardım gerçekleştirmiştir” (Öniş, 2003: s. 15–16).

2.3. TÜRKİYE’Yİ ETKİLEYEN BAŞLICA FİNANSAL-EKONOMİK KRİZLER

Türkiye 1929 bunalımı karşısında, kalkınmasını sağlayabilmek için ihracat ve ithalatını artırmak zorundaydı; Türkiye Cumhuriyeti bunu sağlayabilmek için çeşitli politikalar izledi. Türkiye 1933’de dış ödemelerde uygulamasına başlanan kliring ve takas sistemini uyguladı. Bilindiği gibi, kliring sistemi malını alanın, malını alma ilkesine dayanır. Bu sistemde ithalat ihracata bağlandığından, ihracat teşvik edilmiş olur.

“Türk Hükümeti mümkün olduğu kadar bütün ülkelerle kliring ve takas anlaşması yapmaya çaba harcadı ve Türkiye ile ticaret ve ödeme anlaşması yapan ülkelerden ithalata öncelik tanıdı. Ayrıca ihraç mallarının standardizasyonuna önem verilerek, ihracat bu yönden de teşvik edildi. 10.06.1930 tarih ve 1705 sayılı Kanun ile Hükümete tedbir alma yetkisi verilerek, ihraç edilen fındık ve yumurtadan başlayarak, ihraç mallarında kalite kontrolüne gidildi. Önceleri çeşitli merciler tarafından yürütülen bu iş 1934’te kurulan Türk Ofis’e devredildi. Ofise, kontrol ve teftiş görevi yanında piyasa araştırmaları yapma, uluslararası ticaret ve ödeme anlaşmalarını hazırlama görevi de verildi” (Rosengren ve Jordan, 2000: s. 4).

2.3.1. 1946 Krizi

İkinci Dünya Savaşı 1945 yılında bitmişti. Savaş yıllarında Türkiye’de üretimin hızla gerilemesinde tarımdaki düşüş etkili olmuştur. Tarımda çalışan genç nüfu-

sun askere alınması ve araç-gereç yetersizliği nedeniyle 1945 yılı tarımsal hâsılası önemli derecede gerilemiştir. Ayrıca, savaş koşullarında artan stratejik madenler talebi sonucu madencilik ve elektrik, gaz ve su hâsıllarında artış olduğu görülmektedir. Savaş sonrasında tarımdaki gelişmenin katkısıyla milli gelir önemli ölçüde artmaya başlamıştır.

“Türkiye 1947 yılında 5016 sayılı yasa ile IMF’ye üye olmasının ardından 16 Nisan 1948 yılında Marshall Planından yararlanmak için 16 Avrupa ülkesiyle bugünkü adı OECD olan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatını kurdu. Türkiye Marshall yardımlarından toplam 351 milyon dolar kullanmıştır. Demokrat Parti döneminde alınan dış yardımlar artmış böylece 1948 krizi atlatılmıştır. İkinci Dünya Savaşı sırasında 1944 yılında bütçe açık vermeye başlamış ve savaş, tüm Dünya’da olduğu gibi Türkiye’de de ekonominin dengelerini sarsmıştır. Türkiye devalüasyonla da bu dönemde tanışmış ve 1946 yılında, bütçe fazla vermesine rağmen ihracatı artırmak için devalüasyona gidilmiştir” (Rosengren ve Jordan, 2000: s. 5).

2.3.2. 1954 Krizi

Enflasyon oranı önce %2,9’ dan %10,3’e daha sonra da %20’lere kadar yükselmiş ve Türkiye’de ekonomik kriz olmuştur. 1951’de bütçe açık vermeye başladı ve bu durum 1963’e kadar 12 yıl boyunca devam etti. Kore Savaşı Dünya piyasasında hammadde fiyatlarını fırlattı.

Kredili ithalat uygulamasına geçildi. Bunun sonucunda ticari nitelikli dış borçlar ödenemez hâle geldi. Dış borç yükü ve kamu açıkları arttı. Plansız yatırımların da etkisiyle enflasyon yüzde 20’lere fırladı ve Türkiye ekonomisi krize girdi.

2.3.3. 1958 Krizi

1950'lerdeki liberalizm politikaları ve dışarıdan sermaye ithalini amaçlamış serbestleşme programı Türkiye'yi 1958 krizine doğru götürdü. Ülke yönetimi uluslararası kuruluşların desteğini sağlama çabası içindeydi. Ağustos ayında Türkiye IMF ile bir istikrar programı uygulamayı kabul etti. Devalüasyona gidildi. OECD, IMF ve Dünya Bankasından öneriler alınırken krediler de sağlanmış oldu. Vakit geçirmeden bu öneriler uygulamaya geçirildi;

- *“Türk Lirasının değeri düşürüldü.*
- *İç piyasadaki KİT'lerin ürünlerinin fiyatları yükseltildi, dolayısıyla açıkları azaltıldı.*
- *Verimli ve kısa vadeli yatırımlara önem verildi.*
- *Bütçede denklik sağlama çabaları artırıldı” (Uygur, 2000: s. 167).*

2.3.4. 1974 Krizi - Birinci Petrol Krizi

“1974'te petrol fiyatlarının patlayarak 4 katına çıkması Türkiye ekonomisini olumsuz etkiledi. Aynı yıl Kıbrıs Barış Harekâtı ile birlikte batılı ülkelerin üstü örtülü ekonomik ambargosu başladı. Bütün Dünya petrol tasarrufuna yönelirken Türkiye petrole sübvansiyon vererek tüketimi patlattı. Dış ticaret açığı 769 milyon dolardan 2,3 milyar dolara fırladı. Bütçe 303 milyon dolar açık verdi. Irak'la anlaşma yapıldı ve Türkiye-Irak Yumurtalık Petrol Boru Hattı inşa edildi” (Rosengren ve Jordan, 2000: s. 5).

2.3.5. 1980 Krizi

“OPEC üyeleri petrol fiyatını 1979 ve 1980'de ikinci kez yüzde 150 oranında artırdı. Bu şok Türkiye'de işsizliği yüzde 20'lere fırlattı. Enflasyon yüzde 63,9'a yükseldi. Pek çok temel tüketim maddesi karaborsaya düştü. Benzin, tüp, ampul buluna-

mıyordu. Hükümet ekonomiyi yeniden işler hâle getirmek için ünlü 24 Ocak kararlarını yürürlüğe koydu ve TL yüzde 48,6 oranında devalüe edildi” (Uygur, 2000: s. 167).

“Enflasyonu kontrol altına almak, dış kaynak açığını kapatmak, kıtlıkları önlemek ve ekonomiyi yeniden işler hâle getirmek için 24 Ocak 1980 Ekonomik İstikrar Tedbirleri uygulamaya konulmuştur. Sabit kurdan kontrollü dalgalı kur politikasına geçilmiş ve yabancı sermaye girişi özendirilmiştir. Bu kapsamda Ekonomik İşler Yüksek Koordinasyon ve Para Kredi Kurulları, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Teşvik Uygulama ve Yabancı Sermaye Daire Başkanlıkları oluşturulmuştur” (Uygur, 2000: s. 168).

1991 yılı geldiğinde ülke ekonomisini etkileyecek iç ve dış olaylar patlak vermişti. Bunlardan en önemlisi Irak Savaşı yani Körfez Krizi idi. Krizin sınırımızda olması ve Iraklı mültecilerin ülkemize gelmesinin ekonomiye mikro etkileri bir yana, ekonomiye makro etkileri de oldu. 1990 yılında ülkeye 4 milyar dolar sermaye girişi olmuştu.

“Türkiye’de dışa açılma süreci 1980 sonrasında başladığı ve finansal serbestleşme 1990’da tamamlandığı için, Türkiye ekonomisinde 1990 yılı sonrasında ortaya çıkan krizler küresel kaynaklı finansal krizlerdir. Türkiye ekonomisinde 1994, 2000 ve 2001 yıllarında üç önemli kriz yaşanmıştır” (Uygur, 2000: s. 168).

2.4. TÜRKİYE’DE 2001 VE 2008 KRİZ SÜREÇLERİ

Türkiye 2000 Kasım ayında dövize yönelen yoğun spekülasyon saldırısı;

- çok yüksek faiz,
- önemli döviz rezervi kayıpları ve
- 7,5 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi

ile bertaraf edebilmiş ve döviz kuru çizelgesini yüksek bir maliyetle savunabilmişti. Ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde azalmıştır. *“Kasım krizi aşıldı derken, tam üç ay sonra 19 Şubat 2001’de Başbakan*

ile Cumhurbaşkanı arasındaki bir tartışma ikinci bir spekülasyon saldırısını başlatmış ve bu kez döviz krizi başlamıştır. 21 Şubat'ta bankalararası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar çıkmış ve ortalama %4018,6 olarak gerçekleşmiştir. 16 Şubat'ta 27.94 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22,58 milyar dolara inmiş ve rezerv kaybı 5,36 milyar dolar olarak kayıtlara geçmiştir” (Uygur, 2000: s. 168).

Kasım ayında yara alan enflasyonu düşürme programının da sonu gelmiş oldu. Şubat'taki artık bir döviz kriziydi ve ateşlenmesi farklı bir olayla da olabilirdi. Faizin neredeyse göklere çıkması dövize olan talebi engelleyememiştir.

Ayrıca, Kasım 2000'in sonunda enflasyon oranı beklenildiği gibi düşmemiş ve sabit kur uygulaması paranın reel olarak değerlendirilmesine neden olmuştur. Tablo 2,4'de görüldüğü gibi 1999 yılında %11 oranında azalan ithalat, 2000 yılında %32,7'lik artış göstererek, 4 milyar Dolar'ın üzerine çıkmıştır. Buna karşılık; ihracat ancak %2,8 oranında arttığından, dış ticaret açığındaki değişim %92,4 oranında gerçekleşmiştir.

Tablo 2.4: Türkiye'nin Dış Ticaret Değerleri ve Değişim Oranları

Yıllar	İthalât		İhracat		Dış Ticaret Açığı	
	Milyon Dolar	Değişim %	Milyon Dolar	Değişim %	Milyon Dolar	Değişim %
1999	40,667	-11,4	26,567	-1,4	14,100	-1,4
2000	54,902	32,7	27,774	2,8	27,128	92,4
2001	29,808	-24,5	25,758	9,5	4,050	-75,0

Kaynak : Eren, Aslan; Bora Süslü; “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, Yeni Türkiye, Sayı:41, Eylül-Ekim 2001.

“Son yıllarda yaşanmakta olan küresel ekonomik sıkıntıların tek bileşeni olmasa da, kamuoyunda en çok öne çıkan bileşeni kuşkusuz 2006–2009 aralığında A.B.D. finansal-reel sektör krizi ve onun yol açtığı Büyük Küresel Durgunluktur. A.B.D.’de, düşük gelirli oldukları için aslında yüksek geri ödeme riski taşıyan ekonomik aktörlere 2000’li yılların ilk on yılının ilk yarısında yoğun biçimde açılan ko-

nut kredilerinin, faizlerdeki yükselme ve konut fiyatlarındaki gerilemeyle birlikte geri ödenememeye başlamasıyla, 2006- 2007 yıllarında patlak veren finansal kriz, özellikle 2008 yılı sonbaharından itibaren A.B.D.'den Dünya ekonomisinin geri kalan kısmına hızla yayılmış ve Türkiye ile neredeyse Dünya'daki çoğu ülkede finansal ve/veya reel sektörlere yayılmıştır” (Kibritçioğlu, 2011: s. 145).

2.4.1. 2001 Krizi

“Türkiye ekonomisinin yaşadığı krizlerin hemen hepsinin temelinde Türkiye'nin yapısal sorunları ön plana çıkmaktadır. Türkiye'nin uzun zamandan bu yana çözmeye çalıştığı yapısal sorunları arasında, kamunun borç stoku, enflasyon, işsizlik ve mali kesimde yaşanan sıkıntılar sayılabilir. Türkiye'de de birçok yabancı ülkede olduğu gibi, liberalleşme ile birlikte ekonomideki dış açık ve kamu finansman açıkları yabancı sermaye girişleri ile karşılanmaya çalışılmış ve bunu sürdürmek amacıyla da düşük kur yüksek faiz politikası uygulanmıştır” (Seyidoğlu, 2003: s. 147). Ancak bu politika, iç ve dış dengelerin zamanla daha da bozulmasına neden olmakla krizlerin yaşanmasına ortam hazırlamıştır.

2.4.1.1. 2001 Krizinin Nedenleri

“Siyasi ve ekonomik krizlerin çok sık yaşandığı Türkiye, 5 Nisan 1994 krizinin etkilerini silmeye çalışırken, 1997–1998 Güney Doğu Asya krizi ve 1998 Rusya krizleri ile karşı karşıya kalmıştır. Türkiye'nin bu krizlere karşı duyarlılığını artıran faktörlerin başında Türkiye ekonomisinin yaşadığı sorunlar gelmektedir” (Kibritçioğlu, 2011: s. 145).

Bazı kurumların kontrol dışı yüksek harcamaları, sistemin işlerliğine darbe vurmuştur. Akabinde kamu maliyesindeki bütünlük bozulmuştur. Zincirleme kaza misali bozulan bütünlük beraberinde kamuda bir çöküşe sebep olmuştur

“Kamu maliyesindeki bu olumsuz gelişmelere, bankacılık kesiminde ve reel sektörde yaşanan sorunlar, Dünya’deki ve Türkiye’deki siyasi ve ekonomik konjonktürel olaylar da eklenince krizin nedenleri daha iyi anlaşılmaktadır. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerini açıklamak üzere literatürde birçok değerlendirmeye rastlanmıştır. Öztürk, krizin nedeni olarak, yanlış ekonomi politikalarını, devletin ekonomideki baskın rolünü, mali piyasaların kırılğan yapısını, ekonominin çarpıklığını, ekonominin dışa bağımlılığını ve Dünya çapındaki sermaye birikimi faktörlerini göstermektedir” (Öztürk, 2004: s. 49). Sarıkamış ise, krizlerin nedenleri ile ilgili olarak aşağıdaki noktaları saymıştır;

- *“Yüksek enflasyon ve buna bağlı olarak ortaya çıkan bozulan gelir dağılımı,*
- *Bozulan iş ahlakı ve uzun vadeli yatırım isteksizliği,*
- *Talep azlığının sonucu olarak, işletmelerin düşük kapasite ile çalışması ve artan işsizlik,*
- *Fakirin daha fakir, zenginin daha zengin hâle gelmesi,*
- *Paranın satın alma gücü paritesinin, dövizin ve faizin aşırı dalgalanma göstermesi,”*

Alper tarafından yapılan başka bir değerlendirmede ise, krizin nedeni olarak, sermaye girişleri ve piyasada olumlu hava etkisi ile sürdürülmeye çalışılan ekonomik politikaların kötüleşmesi ve uygulanan ekonomi politikasının eksiklik ve olumsuz yönleri gösterilmektedir (Alper, 2001: s. 54). Yukarıda sayılan faktörlerin yanında, krizde etkili olan ve krizin daha da derinleşmesine ortam hazırlayan bazı faktörler de söz konusudur.

2001 krizi sebep sonuç ilişkisi bakımından bizim tarafımızdan çıkarılmış bir kriz olup; küresel açıdan bir etkisi yoktur. Herhangi bir ülkede yaşanan krizin nedeni araştırılırken bu krizin içsel faktörlerden mi yoksa dışsal faktörlerden mi kaynaklandığını bulmak oldukça kolaydır. İktisatçılar, krizin nedenini tayin etmek adına iki önemli unsura bakılmasını önermektedirler. Bu unsurlardan birincisi; uluslararası mali yatırımcıların risk alma eğilimlerine bakmak. Bir diğeri ise; inceleme altına

alınan ülkenin kredi riskine bakmaktır. 2001 krizinin yaşandığı döneme bakıldığında; (Özellikle Kasım 2000 ve Şubat 2001) yabancı yatırımcının herhangi bir geri çekilmesi ya da risk alma hareketlerinde herhangi bir düşüş gözlenmemektedir. Bu sonuçtan, herhangi bir olumsuz dışsal faktörün olmadığı söylemek mümkündür. Bir diğer kısıt olan kredi riskine yani ülke hazinesinin borçlarının ödeyememe olasılığına bakılacak olunursa; Temmuz 2000'den itibaren Türkiye'nin kredi riskinde anormal bir artışın gözlemlendiğini söylemek mümkündür. Tüm bu kısıtlar ele alınıp yorumlandığında, 2001 krizinin küresel bir kriz olmadığı ülke içi olumsuz koşullardan kaynaklandığını söylemek mümkündür.

2001 krizi öncesinde Türkiye ekonomisi, IMF'nin de desteği ile yeni bir anlayışa kavuştu. Bu anlayış, 2000 yılından başlamak üzere, iki yıl boyunca döviz kuruunun ne değer alacağını önceden açıklaması üzerine kuruluydu. Sistemin yol haritası şu şekildeydi; iki yıl boyunca otoritelerce belirlenecek olan döviz kuru süreci sonunda dalgalanmaya bırakılacaktı. Burada amaç; yüksek olan enflasyon oranı ile mücadele etmektir. Bahse konu olan bu sistem; ilk defa Türkiye'de uygulanmadı. 1985 yılında önce İsrail'de ardından 1989 yılında Meksika'da uygulandı ve başarılı oldu. Fakat, Türkiye'de Kasım 2000'de sistem işlerliğini kaybetti. Bu kaybın sebebi, çoğu iktisatçı tarafından o dönemde Türkiye'deki bankacılık sisteminin uygun ve güvenilir zeminde çalışmamış olmasından kaynaklanmaktadır.

2001 krizi öncesi bankacılık sektörüne bakıldığında; tüm bankaların bilançolarında döviz cinsinden borçların döviz cinsinden alacaklara kıyasla daha fazla olduğu görülmektedir. Muhasebe ve finansın temel taşı olan borçların alacaklara kıyasla fazla olmaması gerekir kuralının Türk bankacılık sistemi tarafından ihlal edildiği ortaya çıkmaktadır. Balık baştan kokar misali, ihlal edilen temel kural ve bu ihlalin tüm banka bilançolarında görülmüş olması, 2001 krizinin tüm piyasaları neden bu denli yerle bir ettiğini açıklar niteliktedir.

Kriz öncesinde sadece bankacılık sektöründe değil eş zamanlı olarak cari işlemler açığı da oldukça fazla boyutlardaydı. Cari açık başlı başına bir kriz sebebi değildir. Zira Türkiye hemen hemen her dönemde cari işlem açığı konusunda ön

planda olmuştur. Krizlerde, en can alıcı nokta bankacılık sektörüdür. 2001 krizi yaşanmadan önce, Aralık 1999'da beş bankanın TMSF'ye devri söz konusu olmuştur. Bu durum piyasalarda tedirginlik ve güvensizlik ortamını artırırken, iktisadi açıdan da sistemin ne kadar zayıf olduğunun bir kanıtıdır. Tüm olumsuz şartlar altında yukarıda bahsedilen, yüksek enflasyonla mücadele adına IMF destekli kur politikasının devreye koyulması; bir binanın temelini atmadan, kat çıkmakla eş değerdir. Temel atmaktan kasıt; enflasyon, cari açık gibi problemlerin çözümünden evvel bozuk olan bankacılık sistemini düzeltmeye yönelik reformların geliştirilmesi ve uygulanmasıdır.

2001 krizi, yukarıda bahsedilen kriz modelleri ile uyumluluğu açısından ele alındığında; Birinci nesil kriz modelleri ile uyuşmadığı görülmektedir. Bilindiği üzere; bu tip kriz modelinde, kriz çıkması için bütçe açığının merkez bankası tarafından para basılarak finanse edilmiş olması ve eş zamanlı olarak döviz rezervlerinde önemli ölçüde bir erime yaşanması gerekmektedir. 2000 ile 2001 yıllarına bakıldığında göstergeler, merkez bankası tarafından hazineye herhangi bir para transferi yapılmadığını, aksine hazinenin vadesi gelmiş olan dış borçları da ödemiş olduğunu göstermektedir. Akabinde ilgili döneme ait merkez bankası döviz rezervi verilerine bakıldığında da döviz rezervlerinde herhangi bir azalmanın olmadığını görmek mümkündür. 2001 krizi birinci nesil kriz modelleri ile örtüşmemektedir.

2001 krizi hem ikinci nesil kriz modellerinden hem de, üçüncü nesil kriz modellerinden esintiler taşımaktadır. İlgili dönemde, bankacılık sektöründe ciddi problemler yaşanmakta, bankalar birbirlerine borç vermekten kaçınmaktalar verseler bile çok yüksek gecelik faiz uygulamaktalar. Finansal sektör açısından bakıldığında da durumun aynı olduğu görülmektedir. Şirketlere borç vermektense kamuya borç vermeyi tercih eden bir ortam hâkim. Aynı zamanda devlet iç borçlanma yolunu seçmiş fakat; ortamdaki kaynaklanan güven eksikliğinden dolayı hazine çıkarmış olduğu tahvil ve bonolara yüksek faizler vermekte. Bu kriterler ikinci nesil kriz modelleriyle uyum göstermiş olsa da tam olarak tanımlanamamaktadır. Kriz üçüncü nesil kriz modelleri açısından ele alındığında ise; modelin bahsettiği bilanço zafiyetleri 2001 kri-

zinde bankaların içinde bulunduğu durumu açıklamaktadır. Fakat tam manasıyla bu tip krizlere örnek gösterilememektedir.

Türkiye yaşadığı, kronikleşmiş ekonomik sorunlarına ve dolayısıyla yaşanan krizlere çözüm olabilmesi amacı ile 1 Ocak 2000 tarihinde yeni bir program uygulamaya koymuştur.

Başlangıçta faiz oranları hızla düşmüş, üretim ve yurtiçi talep artmaya başlamış, enflasyon yavaşlama eğilimine girmiştir. Diğer bir ifade ile programın uygulanmasında bir ölçüde başarı sağlanmıştır. Ancak fiyat artışlarının yine de programda öngörülenin üzerinde seyretmesi, yurtiçi talebin hızla genişlemesi, enerji fiyatlarındaki artışlar ve TL'nin aşırı-değerlenmesi, programda öngörülenin üzerinde dış ödeme açıklarına yol açmıştır. Bu durum, özellikle ithalatı kamçılıyarak, yıllık dış ticaret açığının 26,7 milyar dolar gibi rekor bir düzeye yükselmesine neden olmuştur.

20 Kasım'dan itibaren bankaların likidite sıkışıklığına girdiği dedikodusu yayılmaya başlamıştır. Likidite sıkışıklığı ise, gecelik faizlerde çok belirgin bir baskıya neden olmuştur. Tablo 2.5'de de görüldüğü gibi gecelik faiz oranları 2000 Kasım ayından itibaren yükselerek % 79 a ulaşmış ve daha sonraki ayda %200 e kadar çıkmıştır.

Tablo 2.5: Türkiye'de Kriz Öncesi ve Sonrası Gecelik Uygulanan Basit Faiz Oranları

Aylar	Faiz Oranları %
2000 Nisan	36,16
2000 Mayıs	41,28
2000 Haziran	42,00
2000 Ağustos	37,57
2000 Eylül	46,20
2000 Ekim	31,41
2000 Kasım	79,45
2000 Aralık	198,95
2001 Ocak	42,16
2001 Şubat	435,99
2001 Mart	81,88
2001 Nisan	80,64

Kaynak: Eren, Aslan; Bora Süslü; “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, Yeni Türkiye, Sayı:41, Eylül-Ekim 2001.

“Bu olumsuz gelişmeler piyasadaki güveni azaltmış, TL’den kaçış ve yabancı paraya yöneliş başlamış ve 22 Şubat 2001 tarihinde sabit kur sisteminden vazgeçilmiş, döviz kurları dalgalanmaya bırakılmıştır. 16 Şubatta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 itibariyle 22 milyar 581 milyon dolara inmiştir. Merkez bankası böylece bir gün içinde (17 ve 18 Şubat’ın hafta sonu tatili olduğu düşünülürse) 5 milyar doların üzerinde döviz rezervi kaybetmiştir. Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL’ye yükselmiştir. Artan döviz talebi, yüksek faizle durdurulmak istenmiş, bu durum faiz oranlarını artırmıştır. Gecelik Interbank faiz oranları % 50’den, % 6200’e çıkmış, daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda % 103’lere inmiştir” (Güloğlu, 2001: s. 91).

2.4.1.2. 2001 Krizinde Uygulanan Genel Politikalar ve Sonuçları

Türkiye ekonomisi, 1990’lı yıllarla birlikte krizlere açık hâle gelmiş olup; her yeni kriz bir öncekine göre daha fazla hasara sebebiyet vermiştir. Ekonomiyi kırılgan

kılmıştır. İstikrarsızlığı daha da fazla artırmıştır. Bu durum 2001 krizi ile daha da belirginleşmiştir. Ekonominin düşmüş olduğu bu çıkmazdan çıkabilmek adına “İstikrar Programı” adı altında bir takım önlemler uygulamaya konulmuştur.

“Kronik enflasyon, yüksek bütçe açıkları, daralan konjonktür ve ciddi bir bankacılık sektörü krizi ortamında yürürlüğe konan İstikrar Programı’nın başlıca hedefleri kamu mali dengesinde, finansal piyasalarda ve döviz kurunda istikrarın sağlanması ile yapısal reformlar yoluyla büyümenin arttırılması üzerinde yoğunlaşmaktadır. Kamu mali dengesinde istikrarın sağlanması hedefine uygun olarak mali disiplinin oluşturulması için %6,5 oranında bir faiz dışı bütçe fazlası hedefi belirlenmiştir. Finansal piyasalarda ve döviz kurunda istikrarın sağlanması için Merkez Bankası’nın açıkladığı kur ve para politikaları çerçevesinde kurun sabitlenmesi, Merkez Bankası’nın bilançosuna bazı sınırlamalar konulması (Merkez Bankası’nın sadece döviz karşılığı para süreceğini buna karşılık yurt içine kredi açarak para sürmeyeceğini ilan etmesi böylece Merkez Bankası’na yarı para kurulu rolü verilen bir parasal düzenin oluşturulması) gibi düzenlemelere gidilmiştir. Dolayısıyla programda para ve maliye politikaları birbiriyle uyumlu bir seyir izlemiştir” (Özatay, 2000: s. 21).

Hızla çöküşe geçen ekonomiye ait verileri, aşağıdan yukarıya çekebilmek ya da en azından göstergeleri “kafa kaldıran” duruma getirebilmek adına ciddi bir para ve maliye politikalarına ihtiyaç vardır. Fakat bu politikaların tıpkı liberalleşme sürecinde olduğu gibi; belirli bir alt yapısı olmadan uygulandığında fayda yerine zarar sağlayacağı aşikârdır. Belli bir zaman sürecinde beslenmemiş para ve maliye politikalarının da kriz anında yürürlüğe sokulması istenilen sonuçların elde edilmesinde ciddi engeller yaratır. Bu tezin doğruluğunu, 2001 yılı ve sonrası sürecinde uygulamaya konulan önlemlerin bir kısmının işe yaraması fakat süreç sonunda, sistemin alt yapı eksikliğinden kaynaklanan durumu itibariye işlerlik kazanmaması net bir şekilde göstermektedir.

“Programın maliye politikası ayağına ilişkin olarak ortaya konan faiz dışı fazla hedefinin kamu mali disiplininin temel belirleyicisi olduğu söylenebilir. Bir

ekonomide uygulanan istikrar programlarında faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesi özellikle iki açıdan önemlidir” (Emil ve Yılmaz, 2003: s. 125). Durumun hedeflenen fazlaya ulaşılması veya yaklaşılması için uygulanan daraltıcı tedbirler, uluslararası finans piyasalarının ve uluslararası kuruluşların ülkedeki makro ekonomik gelişmelere duyduğu güveni arttırır. Çünkü bu hedefe ulaşmaya ilişkin çabalar, ülke hükümetlerinin uygulanan istikrar programı konusundaki kararlılığının göstergesidir. Yüksek borç yüküne sahip ülkelerde faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesinin başlıca nedeni borçlanma üzerindeki baskının azaltılmasıdır. Bu açıdan faiz dışı fazla, devletin gelir ve harcama politikalarını uygulama gücünün de bir göstergesidir. Nitekim 2000–2002 dönemini kapsayan istikrar programında maliye politikası amacı, kamu kesiminde faiz dışı fazla oluşturma yoluyla kamu kesimi iç borç stokunun azaltılması olarak tanımlanmıştır. Program çerçevesinde izlenen kur politikasının likidite kontrolü üzerindeki etkisi; Merkez Bankası’nın daha önce açıkladığı fiyatlarla tüm dövizleri satın alması, böylece piyasaya döviz karşılığı TL sunması şeklinde ortaya çıkmıştır. Bu yolla Merkez Bankası’nın bilanço kalemlerinden Net İç Varlıklar kalemindeki artışın sınırlandırılması öngörülmüştür. Uygulanan mali önlemler sonucunda hedeflenen maliye politikası kısmen amacına ulaşmıştır. Bu dönemde bütçe harcamalarının artış oranı %9,9’da kalırken, vergi gelirlerinin artış oranı %18,3’e yükselmiştir. Dolayısıyla harcamalar, programın öngördüğü sınırlar içinde kalırken vergi gelirleri, program hedeflerinin %10,5 oranında üzerinde seyretmiştir.

2001 döneminde yaşanan finansal kriz son derece ciddi hasarlara sebebiyet veren bir kriz olarak Türkiye ekonomisinin tarihinde yerini almıştır. Alt yapı düzensizliğinden kaynaklı yetersizlikler sebebiyle sistem daha fazla ilerlemeye geçit vermemiş ve bunun sonucunda Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) adı altında yeni bir istikrar programının yürürlüğe girmesine gerek duyulmuştur. Bu nedenden dolayı uygulamaya konan GEGP’nin başlıca hedefleri; dış ticaret ve kur politikası, maliye politikası, enflasyonla mücadele politikası sabit bir enflasyon hedeflemesi ve ekonomi adına “reform politikaları” üzerinde yoğunlaşmıştır. Fakat hedefler tutturulamamıştır.

Sabit kur rejiminin uygulanmasının piyasalarda yol açtığı daraltıcı etkiler giderek artmış ve GEGP çerçevesinde bu uygulamaya son verilerek dalgalı kura geçilmiştir. Ekonomideki dolarizasyonun derecesi, şoklara karşı açıklık ve kur riskinin dengelenmesi imkânı gibi dış ticaret göstergeleri de dalgalı kur rejiminin tercih edilmesinde etkili olmuştur.

Uygulama sonuçları itibariyle ekonomik yapıya işlerlik kazandırılması hedefine ulaşılamamıştır. Bu doğrultuda, GEGP'nin sonuçlarının başarısının sınırlı kaldığı söylenebilir. Bunun üzerine Ocak 2002'de bir Niyet Mektubu ile IMF'ye başvurularak destek aranmıştır. 2002 yılının ortalarında siyasi alanda yeni gelişmeler yaşanmıştır. Yapılan genel seçimler sonucunda değişen hükümet, Acil Eylem Planı yayımlayarak ekonomi ile ilgili hedeflerini ortaya koymuştur.

2.4.1.3. 2001 Krizi ve Uygulanan Politikaların İşletmelere ve Sektörlere Etkileri

Firmaların kriz sürecindeki ortak ve varlık kârlılığına bağlı olarak yapılan başarılı – başarısız sınıflandırmasında, kriz öncesinde başarılı-başarısız, kriz döneminde başarılı-başarısız ve kriz sonrasında başarılı-başarısız olmak üzere üç farklı değerlendirme yapılmıştır. Bu değerlendirmelerde ortaya çıkan sonuçlar şunlardır:

“Kriz öncesi dönemde, başarılı olan firmaların krizi öngörebildikleri ve bu nedenden dolayı finansal uygulamalarını farklılaştırdıkları kabul edilen bir gerçektir. Krizi öngörebilen ve buna yönelik eğilimlerin tespiti amacıyla yapılan analizde, kriz öncesi dönemde başarılı-başarısız kabul edilen firmaların oranlarının içinde asit test oranının anlamlı olarak farklılık gösterdiği gözlemlenmiştir. Diğer bir ifade ile krizi öngörebilen firmalar, varlıklarını likit varlıklarda değerlendirip, daha az stok bulundurarak hem stok bulundurma maliyetlerini minimize etmişlerdir hem de likiditesi yüksek varlıklara yatırım yapmışlardır” (Güloğlu, 2001: s. 102).

Kriz sonrası dönem 2003 yılında ise, başarılı kabul edilen firmaların kârlılıklarını artırdıkları tespit edilmiştir. Başarılı firmaların genel mali yapılarına bakıldı-

ğında ise, başarılı firmaların mali yapılarını sürekli olarak güçlendirdikleri görülmektedir. *“Kriz sonrası süreçte ihracat rakamları artan ve azalan firmaların karşılaştırılmasında ise, ihracatları artan firmaların kriz sonrası süreçte ihracatları azalan firmalara kıyasla, daha düşük yabancı kaynak/öz kaynak oranı ile çalıştıkları ve kârlılıklarını artırdıkları görülmüştür. Bu konuda dikkati çeken bir diğer nokta da, ihracatları artan firmaların ödenmiş sermaye/öz kaynak oranlarının düşük olmasıdır”* (Kızılyallı, 2001: s. 75).

Bu durum, ihracatları artan firmaların kaynak ihtiyaçlarını yabancı kaynaklardan veya sermaye artışından değil, faaliyet gelirlerinden karşıladıklarını ifade etmeleri bakımından önemli bir durumdur. Ancak ihracatları artan firmaların kârlılık, varlıklarını kullanabilme kabiliyeti ve likidite açısından 2002 yılına göre 2003 yılında bir düşüş yaşandığı gözlemlenmektedir. Bu durumu, 2003 yılında ihracatın kârlılık, likidite ve faaliyet oranları üzerindeki etkisinin azaldığı şeklinde değerlendirmek mümkündür.

Firmaların sektörleri itibariyle yapılan analizde elde edilen bulgular ise şu şekilde sıralanmıştır:

“Tekstil sektöründeki firmalar, kriz döneminde kriz öncesi döneme göre, kısa vadeli kaynak kullanımını artırmışlardır. Ancak söz konusu firmaların devir hızlarının kriz öncesi döneme oranla düşük olduğu göz önüne alınacak olursa, satışların düştüğü bir dönemde yabancı kaynak kullanımı firmalar açısından risk taşıyabilmektedir. Buna firmaların likidite seviyelerinin azalması ve varlıklarının etkin kullanılmadığı da eklenince söz konusu risk bir kat daha artmaktadır. Ancak firmalar bu dönemde aldıkları kredileri etkin bir şekilde kullanıp, kârlılıklarını artırabilmişlerdir. Bu durumu firmaların ihracat olanakları ile açıklamak mümkündür. Sektördeki firmaların kriz sonrası durumlarına bakıldığında ise, firmaların genelde mali yapıyı güçlendirme eğilimine girdikleri görülmektedir” (Alper, 2001: s. 75).

Burada dikkat çeken noktalardan bir diğeri de, kriz sonrası dönemde tekstil firmalarının kârlılıklarındaki düşüştür. Ancak, kârlılık değişkenlerindeki düşüş, satış-

lardaki düşüşten fazladır. Diğer bir ifade ile firmaların kriz sonrası dönemde kâr marjları oldukça düşmüştür. “Ancak 2003 yılında tekstil firmalarının sermaye artışlarına gittikleri ve bu sermaye artışını yeni yatırımların finansmanında kullandıkları görülmektedir. Bu durum, yeni yatırım projelerinin uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmesi, finansman politikalarındaki vade uyumsuzluğu riskini minimize etmesi açısından önemli ve olumlu bir gelişmedir” (Eren ve Süslü, 2001: s. 32).

“Kimya-plastik sektöründeki firmalara bakıldığında ise, bu sektördeki firmaların kriz döneminde tekstil firmalarında olduğu gibi kısa vadeli kaynak kullanımını artırdıkları görülmektedir. Sektördeki firmaların kriz sonrası dönemde ise, mali yapılarını güçlendirme eğilimine girdikleri görülmektedir. Bununla birlikte, söz konusu firmalar açısından olumlu bir gelişme ise, kimya-plastik sektöründeki firmaların gerek kriz döneminde ve gerekse kriz sonrası dönemlerdeki likidite seviyelerinin gıda ve tekstil firmalarının likidite seviyelerinkinden çok yüksek olduğudur. Bu sektörün olumlu durumunun, kriz sonrasında biraz azalmakla birlikte sürdüğü görülmektedir. Sektördeki firmaların devir hızlarına bakıldığında ise, devir hızlarının genelde kriz sonrası dönemde artış eğilimine girdiği, ancak bu olumlu gelişmenin kârlılığa yansımadağı görülmektedir. Diğer bir ifade ile satışların kısmen artmasına rağmen kârlılığın artmadığı görülmektedir” (Ongun, 2002: s. 57).

Gıda sektöründeki firmalara bakıldığında ise, kriz döneminde sektördeki firmaların, diğer sektörlerde olduğu gibi yabancı kaynak kullanımını artırdıkları görülmektedir. Ancak burada çok dikkat çekici bir gelişme gıda firmalarının kriz döneminde dönen varlık devir hızlarının düşme eğiliminde olmasıdır.

Krizden etkilenmelerinin diğer sektörlerle kıyasla az olması beklenen gıda firmalarının bu durumu, krizin etkisini ortaya koyması bakımından önemlidir. Benzer durumu sektördeki firmaların stok devir hızlarının düşük olmasından da izlemek mümkündür.

2.4.1.4. 2001 Krizinde Etkilenen Sektörler ve Krizin Sonuçları

2000 Kasım – 2001 Şubat krizinin ekonomi üzerindeki etkilerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

- *“Kriz en önemli sonuçlarından birisini, sermaye hareketlerinde göstermiştir. 1999’un 3. çeyreğinden krize kadar Türkiye’ye giren katlanmış net portföy yatırımı 8 milyar dolar civarında iken, Kasım ayında 5 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşanmıştır”* (Ekinci ve Ertürk, 2004: s. 10). *“Ancak doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli sermaye hareketlerinde düşüş yaşanmamıştır”* (Emir ve Daştan, 2003: s. 55).
- *“Krizden en çok etkilenen kesimin başında belki de bankalar gelmektedir. Bu konuda yapılan bir çalışmada, krizden, ticaret bankalarının verimlilik ve etkinliklerinin ciddi biçimde etkilendiği tespit edilmiştir. Verimliliğin azalma nedeni, etkin sınırı oluşturan bankalar dâhil sektörün tümünde görülen performans gerilemesidir. Aynı çalışmada, 2002 ve 2003 yıllarında ise ticari bankacılık sektörünün verimliliklerinin artarak kriz öncesi seviyeyi yakaladığı tespit edilmiştir”* (Bastı, 2005: s. 79). Bu olumsuzluklardan bankalar da ciddi şekilde etkilenmiş ve bankaların yükümlülüklerini yerine getirme durumları zorlaşmış ve sorunlu bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devri söz konusu olmuştur. *“Ancak bankaların yeniden yapılandırılması, zaten zor durumda olan ekonominin üzerine büyük bir yük daha eklemiştir. 2000 ve 2001 yıllarındaki krizlerde bankaların yeniden sermayelendirilmesinin ekonomiye maliyeti GSMH’nin yaklaşık %32’si seviyesindedir. Bu oranın diğer ülkelerle karşılaştırıldığında yüksek seviyelerde olduğu gözlemlenmektedir”* (Erdönmez, 2002: s. 73).
- *“Bu olumsuz gelişmeler neticesinde bankalar, çözümünü, verdikleri kredileri azaltmakta ve varlıklarını krizle birlikte cazip hâle gelen daha risksiz ve yüksek getirili varlıklara bağlamakta bulmuşlardır”* (İşcan, 2003: s. 85).

- “Gerek mali sistemde ve gerekse reel sektördeki sıkıntılar, ekonominin göstergelerinde kendini göstermiştir. Kriz nedeni ile 2001 yılında Türkiye ekonomisi, %9,4 küçülme ile tarihinin en büyük küçülmesini yaşamıştır. Bu küçülmenin en önemli etkisi işsizlik oranının %12’ye çıkması ile istihdam alanında kendini göstermiştir. Kullanılabilir gelir dolar bazında %28 düşerken reel ücretler 1997 yılına göre %70 azalmıştır” (Beyazıt ve diğ., 2003: s. 371). “Kriz etkisini talepte de göstermiş ve 2001 yılında dayanıklı tüketim harcamaları %30,4, hizmetler %9,3, yarı dayanıklı ve dayanıksız tüketim malları harcamaları %9 ve gıda harcamaları %3,6 oranında azalmıştır. Buna paralel olarak tüketici kredileri Aralık 2000 tarihinden itibaren Aralık 2001 tarihine kadar çok ciddi bir düşüşe geçmiştir. Özellikle taşıt kredilerindeki düşüş çok keskin olmuştur” (TCMB, 2005: s. 16–20),
- “Krizin tek olumlu etkisi ihracat üzerinde görülmüştür. 2000 yılında 27,8 milyar dolar olarak gerçekleşen ihracat rakamı, 2001 yılı sonu itibariyle 31,3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bu artış %13’lük bir artışa karşılık gelmektedir” (TCMB, 2005: s. 16–20).

“Krizin sosyal açıdan da birçok olumsuz etkisi olmuştur. Bu anlamda krizle birlikte işsizlik oranı artmış, buna paralel olarak da özellikle özel sektör reel ücretleri azalmış (Koyuncu ve Şenses, 2004: s. 24), ücretli çalışanlar iş değiştirmek, zorunlu olarak izne ayrılmak durumlarında kalmışlardır. Bunun yanında insanlar birikimlerini nakde çevirmiş, varlıklarını satmış ve eğitim-sağlık gibi harcamalardan tasarrufa gitmişlerdir” (Güvenç ve Şenyapılı, 2003: s. 46).

Krizin toplum üzerindeki etkilerini incelemeye yönelik olarak yapılan bir çalışmada, “krizden öğretmen, emekli, işçi ve memur gibi sabit gelirli kesimin, esnaf-tüccar gibi değişken gelir düzeyindeki insanlara göre daha az etkilendiği gözlemlenmiştir. Aynı çalışmada, araştırma kapsamındaki serbest meslek mensuplarının işlerini kaybetme oranının, %34,6 gibi çok yüksek seviyelerde gerçekleştiği tespit edilmiştir” (Kaya, 2002: s. 218).

“Türkiye’de özellikle son yıllarda yaşanan krizlerden bazı dersler çıkartılmadığıdır. Ertuna yaşanan krizlerden çıkartılacak dersleri şu şekilde sıralamıştır” (Ertuna, 2001: s. 10):

- Türkiye uzun vadeli hedeflerini unutarak, enflasyonla mücadele adına yanlış reçetelerle uğraşmış ve vakit kaybetmiştir. Hazırlanacak yeni programlarda bu hataya tekrar düşülmemelidir; uzun vadeli hedeflere yönelmeli, bunu yaparken ekonominin temel sorunları (enflasyon, işsizlik, gelir dağılımı bozukluğu gibi) çözüme kavuşturulmalıdır.
- Ekonomik programlar, piyasadaki fiyatlar arasındaki dengeleri kurabilmelidir. Bu anlamda, enflasyonla mücadele programı da enflasyon, faizler, kurlar ve ücretler arasındaki dengeleri kurabilmeli ve koruyabilmelidir. Çıpa uygulamalarının başarılı olmadığı, çıpanın uygulanabilmesi için pek çok şartın gerçekleşmesi gerektiğinin iyi anlaşılması gerekmektedir.
- Kriz dönemlerinde kurların dalgalanmaya bırakılması sakıncalı olarak görülmektedir. Bu durum belirsizlik ve riskleri artırıp, kurların daha fazla artması yolunda beklentiye neden olmaktadır. Bu durum ithal girdisi olmayan mal ve hizmetlerin fiyatlarının da artmasına neden olmaktadır.

2.4.2. 2008 Krizi

2008 Krizi, aynı yılın son aylarında ortaya çıkan ve Dünya’nın birçok ülkesini olumsuz yönde etkileyen ekonomik ve finansal gelişmelerle ilgili bir krizdir. 1929 Dünya Ekonomik Bunalımıyla kıyaslanan bu kriz, özellikle Eylül 2008 ayında gözle görülür hâle gelmiştir. A.B.D.’deki taşınmaz mal piyasasının birden değer kaybetmesi kişisel iflasların artmasının bu krizi tetiklediği sanılmaktadır.

Dünya’da baş gösteren kriz mali kriz değil küresel finansal krizdir. Çünkü özellikle finansal sektörde başlayan krizler oradan reel sektöre geçmektedir. Günümüz ekonomileri bütünleşmiş duruma geldiği için bir ulusal ekonomide ortaya çıkan

kriz bütün Dünya ekonomilerine sıçramakta, etkilerini oralarda da göstermektedir. Dünya ilk ekonomik krizle 1929 yılında tanışmış daha sonra 1970 ve 1980'lerde bu krizler devam etmiştir. 1990 yılından günümüze kadar da önemli ekonomik krizler yaşanmıştır. Bunlara örnek olarak 1994 ve 95 Meksika krizi, 1997 Güneydoğu Asya krizi, 1998 Rusya krizi, 1999 Arjantin krizi, tamamen bağımsız olan ve sadece Türkiye'yi etkileyen 2001 krizi ve 2007 yılında başlayan, çoğu iktisatçı tarafından 1929 Dünya Ekonomik Buhranından sonraki en büyük "çöküş" olarak adlandırılan ve zamanla tüm Dünya ülkelerini etkisi altına alan, 2008 Krizi önde gelen krizler arasındadır.

Yukarıda kronolojik sıralaması verilen krizlerden 1998 yılında yaşanan Rusya Krizi'nin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri bulunmaktadır. Rusya'nın daha önceden satmış olduğu tahvillere ait yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini açıklamasının ardından; Türkiye ekonomisini ve aynı zamanda A.B.D.'deki finansal kurumları zor duruma düşürmüştür. Finansal kurumların zor duruma düşmesinin sebebi; Rusya'nın çıkarmış olduğu devlet tahvillerinden önemli ölçüde elinde tutuyor olmasıdır. Türkiye'nin elinde o dönemde Rusya'ya ait herhangi bir menkul kıymet bulunmasa da borç aldığı finansal kurumun etkilenmesi üzerine krizlerin "bulaşıcılık" etkisi devreye girmiş ve Türkiye'de Rusya krizinden önemli ölçüde etkilenmiştir.

1994 ve 2001 krizleri Türkiye'nin kendi içinde yaşamış olduğu krizler olup; tahribatı uzun yıllar devam etmiştir. Özellikle 2001 krizinden sonra, bankacılık sektöründe önemli reformlara gidilmiş ve çürük elmalar sepetten ayıklanmıştır. Kalan bankalarında bilançoları güçlendirilmiş, düzenleme ve denetleme mekanizmaları devreye sokulmuştur. Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen, Türkiye'de çoğu ülke gibi 2008 krizinden oldukça etkilenmiştir.

2.4.2.1. 2008 Krizinin Nedenleri ve Sonuçları

2008 yılında A.B.D.'de ortaya çıkan tüm Dünya'yı etkileyen finansal krizin nedenleri genel olarak 4 başlık altında toplanmaktadır. Bu 4 başlıktan önce Türkiye'deki eklerinden bahsedilecek olunursa; Küresel krizin Türkiye'ye ilk etkisi dış talepte görülen düşüş olmuştur.

2001 Krizi dışsal faktörlerden kaynaklanmadığından, o dönemde dış talepte herhangi bir düşüş yaşanmamış, aksine grafikler artış çizgisini göstermiştir. 2008 Krizi ise; tüm Dünya ülkelerin ekonomilerini etkisi altına aldığından, alım gücünde bir azalma yaşanmış ve sonuç dış talepteki azalma olarak kendini göstermiştir. Yani, ekonominin altın kuralı olan, gelir düşer, talep düşer, talep düşer, alım oranı düşer gerçeği devreye girmiştir.

Türkiye açısından bir diğer etki de dış kredideki azalmalar olmuştur. Başta A.B.D. olmak üzere birçok ülkenin finansal kurumları ya iflas etmiş ya da zor duruma düşmüştür. Finansal kurumların da birbirleri arasında daha önceden var olan güven ortamı tamamen bozulmuştur. Hal böyle olunca, borç verebilen kurumlar borç alma yükümlülüklerini ağırlaştırmış, vadeleri kısaltmış sonuç olarak ta borç almak çok daha maliyetli bir hal almıştır. Bu durum sadece ülke içi finansal kurumları bu tür tedbirler almaya itmeye kalmamış; aynı zamanda ülkeler arasındaki borçlanma koşullarını da daha zorlaştırmıştır.

Bu olumsuz hava, iç kredideki azalışı da beraberinde getirmiştir. İç kredideki azalış ilk etapta bankaların dış kredideki azalmadan dolayı borç almakta zorlanması şekli ile kendini hissettirmiştir. Dış borç bulamayan ya da almayı eskisine nazaran daha maliyetli bulan bankaların; ellerinde nakit tutma istekleri artmış müşterilerine kredi açma istekleri azalmıştır. Bununla doğru orantılı olarak iç talepteki daralma nedeniyle müşteri kredi talebinde de ciddi oranda bir azalma gözlemlenmiştir.

Tüm bunların sonunda ekonomiye duyulan güven sarsılmış bu durumdan hem tüketici hem üretici eşit miktarda zarar görmüştür. 2008 krizi Türkiye'ye yüksek düzeyde bir işsizlik oranı ve daralan ekonomi bırakmıştır.

2.4.2.1.1. Likidite Bolluğu

“Amerika'da 2000'li yılların başlarından itibaren faiz oranlarının oldukça düşük seviyelerde seyretmesi özellikle dar gelir grubundaki kişiler için kredileri cazip kılmıştır. Özellikle A.B.D. başkanı George W. Bush'un 2004 yılında yeniden başkan seçilmesi ile birlikte, alt gelir grubunun konut edinebilmesi için vergi avantajları gibi birtakım kolaylıklar getirilmiştir. Alt gelir grubuna açılan kredilere çoğunlukla ilk 2 yılı sabit faiz ödemeli, geri kalan yıllarda ise piyasa faiz oranlarına endeksli değişken faiz uygulanmaktadır” (Aslund, 2011: s. 134).

“2004 yılından 2006 yılına kadar geçen dönemde A.B.D. faiz oranlarının %1,5'lardan %5'e doğru hareketlenmesi, kredi kullanan alt gelir grubunu etkilememiştir. Ancak, 2006 yılı sonlarından itibaren alınan kredilerin yapısı sabitten değişkene dönünce ve kişilerin gelirleri de aynı dönem içerisinde artmayınca, kredi geri ödemelerinde zorluklar ortaya çıkmıştır. Bu süreçte bankalar herhangi bir işi geliri veya varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır” (Aslund, 2011: s. 135).

“Kamuoyunda alt gelir veya NINJA (No income, no job, no asset) kredileri olarak bilenen bu uygulamalar varlık fiyatlarının özellikle de konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. Fakat A.B.D. Merkez Bankası'nın (FED) 2006 yılından itibaren faiz oranlarını arttırması konut sektörünü büyük bir durgunluğa sokmuştur. Konut satış fiyatları önceden kredi verilen seviyeden aşağılara inince dar gelir grupları aldıkları kredileri düzenli olarak ödeyemez duruma gelmişlerdir. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredi-

sini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir” (Hepşen, 2011: s. 1–3).

2.4.2.1.2. Menkul Kıymetleştirme

“A.B.D.’de likiditenin bol olduğu dönemde (2000–2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendirilen hususlardır. Süreç içerisinde menkul kıymetleştirme; dolaşım kabiliyeti olmayan finansal kontratlara dolaşım kabiliyeti kazandırılması olarak işlevsellik kazanmıştır” (Hepşen, 2011: s. 1–3).

Menkul kıymetleştirme kelime anlamı olarak, bir gerçek veya tüzel kişinin ticari faaliyetlerinden kaynaklanan varlıkları ve gelecekteki gelirlerini karşılık göstermek sureti ile borçlanma senedi ihraç ederek finansman sağlaması durumudur. A.B.D.’de 2000–2006 yıllarında herkesi ev sahibi yapma amacıyla kredi verilmiş bankalar riski üzerlerinden atabilmek adına vermiş oldukları kredilerin bir kısmını ya da tamamını menkul kıymetleştirme yolunu seçmiştir. İlk bakışta bu yaklaşım riski paylaşmak adına benimsenmiş olsa da aslında paylaşılan borçtur.

Bankaların mortgage kredilerini menkul kıymetleştirmesi; vermiş oldukları kredilerin geri ödemelerinin tamamını ya da önemli bir kısmını herhangi bir yatırım bankasına ya da mortgage kuruluşuna satma işlemi olarak tanımlamak mümkündür.

Çoğu iktisatçıya göre 2008 krizinin çıkış noktası; mortgage kredisinin her gelir gurubuna aynı faiz oranı ve geri ödeme planı ile verilmiş olması değil. Verilen kredilerin bankalar tarafından paketlenilerek tekrar tekrar satılmasından kaynaklanmaktadır.

2.4.2.1.3. Şeffaflık

“Gelişmiş ülkelerde ve özellikle A.B.D.’de neredeyse birbirinden ayrı her fonksiyon için ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçlar birbiri ile irtibatlı ve girift ilişkilere sahiptir. Örneğin faiz haddi türev piyasaları ‘forward swap’ işlemlerinden ‘dalgalı swap’a kadar birçok finansal araç sunmaktadır. Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur” (Aslund, 2011: s. 136).

Sıradan yatırımcılar için her gün değişen yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. Özellikle anlaşılmamak istendiğinde ciddi bir saydamlık sorunu ile karşılaşılmaktadır. *“Bu krizde banka varlıklara sahip oldukları bu varlıkların değerinin ne olduğu hatta bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, türev diye adlandırılacak karmaşık ticari sözleşmelere sahip Lehman Brothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanması ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır”* (Hepşen, 2011: s. 1–3).

2.4.2.1.4. Derecelendirme Kuruluşları ve Denetleyici Kuruluşlar

Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren reyting kuruluşları belirli firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedir. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler. Son finansal kriz öncesinde de derecelendirme kuruluşları çok etkin çalışmamıştır. Ancak finansal kriz başladıktan sonra kredi notları düşürülmüştür.

Bu durumu öngörüp değişimler ortaya çıkmadan önce gereken düzenlemenin yapılamaması ve içinde bulunulan küresel kriz, mali sektörle reel sektör arasındaki uyumsuzluğun artması ile ortaya çıkmıştır. Devlet müdahaleleri sonucunda biraz

hafiflemiş gibi görünse de tam çözülebilmesi mali sektörün biraz daha değer kaybetmesi ve reel sektöre biraz daha yaklaşmasına bağlı bulunmuştur.

“2008 yılında başlayan durgunluk ile anılan küresel krizden çıkış için geliştirilen çıkış yolları arasında yine devletlerin para dağıtması gündeme gelmiştir. Daha önceleri devleti özel sektöre engel olmakla suçlayan zihniyet krizin hızla etki ettiği güncel durumda devletin kendilerini ve şirketlerini kurtarmasını ve piyasaya para arz etmesini talep etmişlerdir. Ancak para arz ederek oluşturulan çözüm yolları ahlaki değerleri zedelerken, kamu maliyesinin disiplinini düşürmekte, enflasyondan rekabeti bozmaya kadar ileride doğabilecek yeni krizlerin altyapısını oluşturmaktadır” (Hepşen, 2011: s. 4–5).

2.4.2.2. 2008 Krizi ve Uygulanan Politikalar

“Türkiye ekonomisi, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,5 oranında büyümüştür. Yılın ilk dokuz ayındaki büyüme yüzde 3 oranında gerçekleşmiştir. Büyüme hızında meydana gelen bu yavaşlamanın temelinde hem iç hem de dış talepte yaşanan yavaşlama yatmaktadır. 2001 krizinden bugüne büyümenin motoru olan yurt içi nihai tüketim ilk defa daralmıştır” (Aslan, 2008: s. 13).

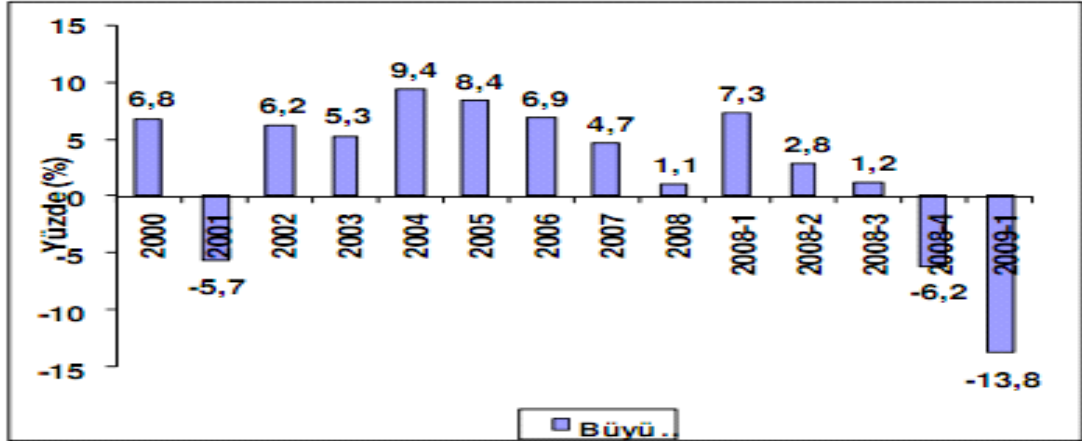
“Tüketim talebine ilişkin diğer göstergeler de son çeyreğe ilişkin olumsuz işaretler içermektedir. Yurt içine yapılan otomobil satışları keskin bir düşüş ile üçüncü çeyrek ortalamasının oldukça altında gerçekleşmiştir. Son dönemde açıklanan tüketim endekslerinin mevsimsellikten arındırılmış değerleri, özel tüketim talebinde bir miktar toparlanma gösterse de hâlâ düşük seviyelerde bulunmaktadır. Tüketim malları ithalat miktarı da, başta binek otomobiller ve dayanıksız mallar olmak üzere, düşüş eğilimini sürdürmüştür” (Stein, 2010: s. 34).

Bu gelişmelere paralel olarak, sanayi üretim endeksi Ağustos 2008 döneminden 2011 yılına sert bir şekilde gerilemiştir. İmalat sanayi kapasite kullanım oranları

ise Şubat 2001 krizindeki seviyelerinin altına inmiş ve hatta serinin başlangıç yılı olan 1991 yılından bugüne en düşük seviyesine gerilemiştir. İthalatın ihracattan daha hızlı yavaşlaması sonucunda ise net ihracatın büyümeye katkısı üçüncü çeyrekte pozitif olmuştur. Ancak, küresel ekonomik faaliyetin yavaşlaması, Türkiye'nin ihracat pazarlarını da olumsuz etkilemiştir.

“Önümüzdeki dönemde Türkiye'nin ihracat artış hızında hem fiyat hem de miktar bazında bir yavaşlama beklenmektedir. Bununla birlikte, yurt içi talepteki yavaşlamaya ve TL'nin değer kaybına bağlı olarak benzer bir gelişme ithalatta keskin bir yavaşlama olarak kendini göstermektedir. Tablo 2.6'da Türkiye'de Dönemler İtibariyle GSYİH Büyüme Oranları tablosunda da görüldüğü üzere; 27 çeyrektir kesintisiz büyüyen Türkiye ekonomisinin son çeyrekte daralması beklenmektedir” (Kibritçioğlu, 2011: s. 148).

Tablo 2.6: Türkiye'de Dönemler İtibariyle GSYİH Büyüme Oranı



Kaynak: TÜİK, <http://tuik.gov.tr>

Reel sektördeki durum incelendiğinde dış finansmana erişim imkânlarının azalması, belirsizlik dolayısıyla ekonomik birimlerin daha nakit portföy tercihlerine yönelmesi ve bankaların kredi arzına temkinli yaklaşımları nedeniyle reel sektörün finansman sorunu çekmesine yol açmıştır.

“Reel sektörün 2008 yılı Eylül ayındaki net pozisyon açığı 86 milyar A.B.D. doları olarak gerçekleşmiş, Kasım ayında açık 8,9 milyar A.B.D. doları azalarak 78 milyar A.B.D. dolarına gerilemiştir. Banka dışı özel kesim 2001 krizinde dahi yüzde 100’ün altına düşmeyen uzun vadeli borç döndürme oranlarına sahip olmuş, 2008 yılı sonuna göre yüzde 335 olan bankaların uzun vadeli borç döndürme oranı 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 108’e düşerken, banka dışı özel kesimin yenileme oranı yüzde 215’ten yüzde 191’e inmiştir. Açılan ve kapanan işletme sayısı reel sektörün durumu hakkında çok önemli bir göstergedir” (Aslund, 2011:s. 137).

“2007 yılı Ekim ayında 4126 şirket ve kooperatif kurulurken, 2008 yılının aynı ayında bu rakam 3026 adet olarak gerçekleşmiştir. Başka bir anlatımla kurulan işyeri sayısında %26,7 oranında bir azalma meydana gelmiştir. Bankacılık kesimine baktığımızda şöyle bir resim görüyoruz. Türkiye’de bugüne kadar bankacılık sistemine yönelik bir nakit önlem paketine ihtiyaç duyulmamıştır” (Kibritçioğlu, 2011: s. 148).

“Bunun en önemli nedeni Türkiye’nin benzer bir paketi, 2001 yılında yaşanan krizin ardından ve kamu bütçesine ağır bir yük getirme pahasına uygulamış olmasıdır. Diğer bir deyişle, birçok ülkenin finans piyasalarına yönelik getirdiği kurtarma paketlerinin ve düzenlemelerin birçoğu, Türkiye’de Şubat 2001 krizi sonrasında zaten uygulanmıştır” (Kibritçioğlu, 2011: s. 148).

“Türkiye’de mevduatın krediyeye dönüşüm oranının yüzde 80 gibi yüksek bir seviyede olması ve bankaların sermaye yeterlilik oranlarının yasal sınırın üzerinde seyretmesi yaşanan krizin bankacılık sektörü üzerindeki etkisini sınırlamaktadır. Ayrıca bankalar bünyesinde yapılan senaryo analizleri tahsili gecikmiş alacak dönüşüm oranına uygulanan 15 puanlık artış şoku olması durumunda dahi sektörün sermaye yeterlilik oranı yasal sınır olan yüzde 8’in üzerinde kalarak yüzde 10 düzeyinde gerçekleşeceğini göstermektedir” (Kibritçioğlu, 2011: s. 148).

“Türkiye petrol piyasalarında son derece önemli ve büyük bir etki yaratan talep daralması, fiyat riski ve zorunlu stokların bilanço etkilerinin yanı sıra 2009 yılı-

nın Haziran ve Temmuz aylarında piyasalara yapılan fiyat müdahalesi ile kriz dönemi Türkiye petrol sektörü açısından son derece ağır bir tablo haline dönmesine neden olmuştur. Çünkü petrol sektörü bir taraftan kriz nedeni ile Dünya petrol piyasalarında ortaya çıkan fiyat riskini taşımak durumunda kalmış ve aynı zamanda piyasalara yapılan fiyat müdahalesi ile kârlılıklarını yitirmiştir” (Kibritçioğlu, 2011: s. 149).

Bu durum her ne kadar akaryakıt sektöründe uygulanan yüksek vergi politikası nedeni ile cirolar üzerinden hesaplanan en büyük şirketler sıralamasında önemli petrol şirketlerinin yerini değiştirmediyse de ciro üzerinden kârlılıkları değerlendirildiğinde, kriz döneminin petrol sektörü için oldukça önemli sonuçları olduğunu ortaya koymuştur. Küresel finans krizi ülkemiz petrol sektöründe çok yönlü etkiler yaratmış önemli sonuçlar doğurmuştur. Bunlar;

- *“Piyasadaki likidite sorunu nedeni ile artan alacakların oluşturduğu ilave finansman yükü,*
- *Uluslararası piyasalarda petrol ve ürün fiyatlarındaki büyük salınımların zorunlu petrol stokları nedeni ile şirketler üzerine getirdiği fiyat riskleri ve yüksek ilave maliyetler,*
- *Talep daralması nedeni ile pazarda küçülme,*
- *2009 yılında petrol piyasasına yapılan fiyat müdahalesi,*
- *Akaryakıtlar ve akaryakıt harici ürünler arasındaki yüksek vergi farklılıkları nedeni ile ortaya çıkan kaçak ve hileli akaryakıt 10 numara yağ gibi ciddi haksız rekabet unsuru olan ve piyasa düzenini bozan uygulamalar,*

olarak özetlenebilir. Bu yapısı ile küresel finans krizi döneminde Türkiye petrol sektörü, Dünya petrol sektöründen farklı ve ilave olarak yerel temelinde, kriz sonrası dönemde finansal risk ve sorunların yanı sıra önemli yönetmelik sorunları ve haksız rekabet konuları ile karşı karşıya kalmıştır” (Kibritçioğlu, 2011: s. 149).

2.4.2.3. 2008 Krizinin Sonuçları

Bu alt başlık altında 2008 krizinin genel olarak Dünya’da, özel olarak da Türkiye ekonomisindeki sonuçları üzerinde durulacaktır.

2.4.2.3.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş

“Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Konut kredilerinin bir kısmının geri dönmemesi sonucu konut piyasası yukarıda belirttiğimiz kısır döngüye girmiş ve A.B.D.’de 2007 yılının başından itibaren konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır” (www.minyanville.com).

20001- 2007 yılları arasında A.B.D. konut fiyatları yüzde 90’ları görmüş olup; 2007’nin başından itibaren de hızlı bir düşüş başlamıştır. İngiltere’de de benzer düşüşler görülmektedir

- Finansal krizin reel ekonomiye yansımaları nedeniyle hem A.B.D. ve Avrupa gibi gelişmiş Dünya’da hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarında azalışlar görülmüştür. Konut kredisi kaynaklı krizler sonrası iyileşmenin bankacılık ve hisse senedi krizlerine göre daha fazla zaman alacağı kabul edilmektedir.

2.4.2.3.2. İşsizlik Oranlarında Artışlar

“Küresel kriz işsizlik oranlarını da önemli ölçüde etkilemiştir. Özellikle A.B.D. ve gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü eğilim göze çarpmaktadır. Türkiye’de ise 2006 ve 2007 yıllarında yüzde 10’ların altına düşen işsizlik oranları tekrar yüzde 10’un üzerinde seyretmeye başlamıştır” (www.imf.org).

“A.B.D.’de yaşanan mali çalkantının Türkiye’de istihdama çok büyük bir etkisi olmamıştır. Ancak bu krizle birlikte Türk mali sisteminin daha temkinli adımlar atacağını bekleyebiliriz. Özellikle kredi politikasında daha seçici bir bankacılık kesimi ve büyüme konusunda daha az istekli bir mali sektörle karşı karşıya kalabiliriz. Böylece, mali sektörün kendisini koruma refleksi yüksek kredi maliyetleri nedeniyle yatırımlar ve istihdam üzerinde baskı oluşturabilir” (Heşşen, 2011: s. 34).

2.4.2.3.3. Enflasyonist Etki

“2007 ve 2008 yılında enflasyondaki yükselme sadece finansal krizden kaynaklanmamıştır. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler önemli miktarda enflasyonist etkiye yol açmıştır. Özellikle enerji talebi hızla artan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranları hızla yükselmiştir. 2009 yılında ise petrol fiyatlarındaki düşüş ve krizin etkisinin azalacağından hareketle enflasyonist eğilimlerde düşüş beklenmektedir” (www.imf.org).

2.4.2.3.4. Regülasyonlar ve Müdahaleci Yaklaşımlar

“Finansal krizin bir diğer sonucu özellikle gelişmiş ekonomilerde regülasyon taleplerinin artması olmuştur. Hedge fonlar gibi hafif şekilde regüle edilmiş riskli araçlardan geleneksel bankacılık operasyonlarına kadar tüm finans alanında yeni regülasyonlar beklenmektedir. Piyasanın tüm sorunlarını kendiliğinden çözeceği veya self-regülasyonlarla yetinilmesi tezi artık dillendirilmemektedir” (Çolak, 2002: s. 169).

Önümüzdeki süreçte düzenleyici denetleyici faaliyetler kapsamında, yeni yasaların çıkarılması, içerden öğrenenlerin ticareti (insider trading) gibi piyasanın kötüye kullanımı faaliyetlerinin kararlılıkla soruşturulması, finansal hizmet sunucularının lisanslanması, sermaye piyasası kurumlarına yeni kayıt mükellefiyetleri getirilmesi, müşterilerin ve yatırımcıların korunması için şikâyetlerin ve ihbarların titizlikle

değerlendirilmesi gibi hususlarla daha sık karşılaşılacağını öngörebiliriz (Çolak, 2002: s. 170).

“Finansal krizi nedeniyle ortaya çıkan likidite sıkışıklığı gelişmekte olan ülkelerin finansal sermayeyi kendilerine çekme konusunda önceki döneme nazaran daha keskin bir rekabet içinde olmalarına yol açacaktır. Siyasi istikrar ve bürokratik engellerin düzeyi gibi değişkenleri sabit kabul edersek bu rekabetin en önemli aracı faiz hadleridir. Dolayısıyla finansal tedirginliğin devam ettiği bir dönemde faiz hadlerinde ciddi bir düşüş beklemek gerçekçi değildir” (Çolak, 2002: s. 173).

“Türkiye'nin cari açığını sermaye hesabıyla finanse ettiği ve yakın gelecekte de bu finansmana ihtiyaç duyduğu bir dönemde ciddi bir faiz indirimi ihtimali çok zayıftır. Cari açık konusunda daha dikkatli olması gereken bir döneme girilmiştir. Türkiye, para ve sermaye piyasalarına yatırım yapan büyük fonlar yatırımlarına devam etmek isteseler dahi likiditedeki daralma nedeniyle bu kararlarını gözden geçirmelidirler. Bu da TL'ye olan talebi azaltabilir. Diğer taraftan kurlardaki yükselmeler cari açık üzerinde sınırlı da olsa olumlu bir etkide bulunabilir” (Köse, 2008: s. 50).

“Finansal belirsizliğin uzun sürmesi hâlinde döviz kurlarındaki artış süreklilik kazanabilir. Bu da ithal hammadde ve ara mallarının fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan bir enflasyona yol açabilir. Ancak bu belirsizlik uzun süre devam etmez ve Türkiye'ye sermaye girişi devam ederse kurlardaki artış sınırlı kalabilir. Son olarak, krizden çıkış dinamiklerinin krizin oluş dinamikleri içinde bulunduğunu düşünüyoruz. A.B.D. 'de konut fiyatları belirli bir düzeye kadar düştüğünde özellikle dış âlemden gelebilecek konut talebiyle bankalar ve tüm mali sistem daha nakit bir pozisyona geçebilecektir” (Köse, 2008: s. 50).

“Bu süreç FED ve diğer büyük merkez bankalarının sisteme likidite aktarımı ile hızlandırıldığında bir toparlanma sağlayabilmektedir. Birleşme ve devralmalarla mali sitemde gerçekleşen konsolidasyon da bu sürece katkı sağlayabilir. Bu noktada aşılması gereken en önemli problem küresel kredi mekanizmasının sadece bankalar

arası piyasada değil bankacılık sektöründen reel sektöre aktarımını da içerecek şekilde yeniden çalışır duruma getirilmesidir. (Köse, 2008: s. 50).

Mevcut ortamda şirketlerin nakit akımlarındaki dengesizlik, ilk aşamada likiditeyi, sonrasında ise iflas riskini artırmaktadır. Dolayısıyla şirketlerin mevcut kredi portföylerinin korunması ve/veya genişletilmesi önem arz etmektedir.

“Uluslararası fon akımlarının daralmasıyla, bankacılık sektörünün ve bankacılık-dışı reel sektörün dış borcunun sürdürülebilirliği azalmıştır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerce bu riskin azaltılmasına yönelik tedbirler alındığı gözlenmektedir. Türkiye’de de benzer bir yapının kurulması gerekmektedir” (Köse, 2008: s. 51).

Son dönemde piyasaları rahatlatmak üzere alınan para politikası önlemleri, kredi mekanizmasındaki tıkanıklık nedeniyle beklenen etkiyi göstermeyecektir. Para politikası ile daha etkin sonuçlar elde edebilmek için kredi kanalının açılmasına yönelik önlemler son derece önemlidir.

“Gerek iç gerekse dış kredi mekanizmalarına yeniden işlerlik kazandırılması için kredilere kamu garantisi sağlanması önemli bir politika aracı olmalıdır. Bu çerçevede oluşturulacak sisteme bankaların da gönüllü katılımının sağlanması için, döviz ve TL likiditesini artırıcı önlemler gibi, özendirici ve güven verici ek önlemler alınmalıdır” (Aslan, 2008: s. 29).

Ancak siyasi ve ahlaki riski en aza indirmek ve eşitliği sağlamak açısından işleyen sistemlerin bağımsız, gözetim ve denetim konusunda geliştirilmiş olmasına özen gösterilmelidir. Ayrıca, insanların harcama imkânlarını artırmaya yönelik hükümet politikaları geliştirilmelidir. Özellikle, düşük gelirli grupların gelirlerini artırıcı tedbirler alınmalıdır.

Burada son olarak şunu belirtelim: Dünya ve Türkiye pratiği göz önüne alındığında 2001 ve 2008 krizlerinin nedenleri çerçevesinde olmamakla birlikte başlangıç aşamaları ve getirmiş olduğu sonuçlar itibarıyla benzer yönlerinin olduğunu tespit etmek mümkündür. Bu çerçevede aşağıdaki hususlar dikkat çekicidir:

- 2001- 2007/2008 krizi de geçmişte olduğu kapitalist ülkelerde ortaya çıkmıştır.
- 2001- 2007/2008 krizi de önce bankacılık sektöründe ve borsalarda başlamıştır.
- 2001 ve 2008 krizlerinin oluşum sırası genellikle aynıdır: önce banka sektörü, sonra borsalar, en sonra reel sektördür.
- 2001- 2007/2008 krizi de spekülasyonla bağlantılıdır: Kriz A.B.D.'de Mortgage spekülasyonu ile ortaya çıkmıştır.
- 2008'de yine krizin başladığı bir pilot sektör vardır: İnşaat sektörü.
- 2008'de öncü ülke yine A.B.D.'dir. Kriz tek bir ülke ile sınırlı kalmamıştır.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Kriz ülkeler açısından her zaman önemli olmuş bir olgudur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde krizler, gerek siyasi gerek ekonomik gerekse de sosyal açıdan yıkıcı sonuçlara sebep olmuş ve açmış olduğu yaraları sarmak krizi yaşayan ülkeler açısından zaman almıştır. Globalizmin hızla yayıldığı Dünya’ımızda bir bölgede meydana gelen kriz tüm Dünya ekonomilerini etkisi altına alabilmektedir. Bu çalışmada finansal kriz ve ekonomik kriz kavramları açıklanmış, finansal kriz türlerine değinilerek, 1990’lı yıllardan günümüze değin Dünya ve Türkiye’de yaşanan finansal krizler ele alınmış, son olarak da 2001 ve 2008 Ekonomik Krizleri üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ilk bölümünde ekonomik kriz ve finansal kriz tanımları ile finansal kriz türlerini açıklamaya yönelik modeller incelenmiş, özellikle de para krizleri üzerinde durulmuştur. Birinci Nesil Para Kriz Modellerinde hükümetlerin bütçe açıklarını para basarak finanse etmesi ve kuru sabit tutmak için uygulanan politikalar ve bunlar arasındaki tutarsızlıklar para krizine neden olmaktadır. Bu modellerde para krizinin temel nedeni sürdürülemeyen makro ekonomik politikalar.

İkinci Nesil Para Kriz Modelleri, 1992–1993 yıllarında önce Avrupa’da, ardından 1994 yılında Meksika’da yaşanan parasal krizleri irdelemeye yönelik çalışmaların tümüdür. Bu modellerde, her dönem var olan iyimser ve kötümser yatırımcıların birbirlerine eşit oranlarının aksine; kötümser yatırımcının ağırlıkta olduğu bir piyasa söz konusudur. Kötümser yatırımcının olduğu bir piyasada krizin oluşacağı yönündeki beklentilerin daha fazla olması kuşkusuz krize neden olabilmektedir.

Üçüncü Nesil Modellerde ise; durum daha spesifik bir hal almış ve 1997 yılında Krugman tarafından Asya’da yaşanan finansal krizleri anlamaya yönelik bir çalışmanın ürünü sonucunda ortaya çıkmıştır. Asya’da yaşanan krizde yatırımların aşırı genişlemesi sonucu oluşan yatırım balonlarının patlaması ve yayılma-bulaşma etkisi ile diğer ülkelere yayılması Üçüncü Nesil Para Krizinin odaklandığı noktalar.

Finansal krizlerin bir diğ er türü ise; bankacılık sektöründe görülen ve adını yaşanan sektörden alan bankacılık krizleridir. Bu krizlerin sebebi borç vermede yaşanan hızlı artış, borcun geriye dönmemesi, denetim eksikliği, alt yapısı oluşturulmadan geçilen finansal serbestleş me, döviz kuru rejimlerindeki dengesizlikler, yasal ve kurumsal zayıflıklar ile dışsal faktörlerdir. Bankacılık krizleri daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülmekte olup; ekonomiye vermiş olduğu hasar, gelişmiş ülkelerde yaşananların aksine çok daha fazla ve maliyetlidir. Gelişmiş ülkelerde bankacılık krizlerinin milli gelir üzerine etkisi % 10'un altında iken; gelişmekte olan ülkelerde bu oran % 10'un üzerindedir. 1980'li yılların ortasından itibaren daha sık gözlemlenir olmasının sebebi ise; finansal serbestleşmenin artmasıdır.

Milenyumla birlikte piyasalarda dikkati çeken bir başka olgu da para ve bankacılık krizlerinin birlikte oluşturduğu "ikiz krizler" olarak anılan kriz türüdür. Çoğunlukla bankacılık krizleri para krizlerinden daha önce oluştuğları halde, para krizleri bankacılık krizlerine her zaman öncü olmamaktadır.

Finansal serbestleş me süreci beraberinde finansal krizleri daha sık yaşanır hâle getirmiştir. Bunun nedeni; gelişmekte olan ülkelere yönelik yatırım veya spekülâtif sermayenin kısa vadeli olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelere giren bu sıcak para, ilk etapta ülkenin ekonomik göstergelerinin kuvvetlenmesine sebep olsa da, herhangi bir spekülâtif atakta geldiği hızla tekrardan çıkış yapabilmektedir. Finansal piyasaları yeterince düzenlenmemiş, bankacılık sistemi herhangi bir düzene oturtulmamış, kamu gözetim ve denetim standartlarından yoksun olup; tüm bu eksik yanlarına rağmen finansal serbestliğ e geçmiş olan bu ülkelerde, sermayenin yapmış olduğu ani giriş çıkışlar sonucunda finansal krizleri yaşamamak neredeyse imkânsızdır.

1990'lı yıllardan bu yana gelişmekte olan ülkelerde yaşanan birçok finansal krizin ortak özelliği ekonomik istikrarsızlık, finansal dengesizlik ve cari işlem açıklarının fazlalığıdır. Ayrıca, bu krizlerde görülen belirleyici diğ er faktörler arasında; finansal sistemlerin kırılgan yapısı, yurt içi politikalarla döviz kuru uygulamaları arasındaki tutarsızlıklar, finansal sistemin işleyişine yönelik kurumsal şeffaflığın yeterli olmaması yer almaktadır. Bu krizlerde artan sermaye hareketliliğinin krizi

başlatan ya da krizi hızlandıran önemli bir faktör olduğu görülmüştür. 1990'lı yıllarda, yeterli gözetim ve düzenlemeler yapılmadan hızlı bir serbestleşme süreci yaşanmıştır. Bunun temelinde; özel bankaların ve finansal kurumların borç anlaşmalarının kısa vadeli ve yabancı para cinsinden gerçekleşmesi yatmaktadır.

2001 ve 2008 yıllarında Türkiye'de yaşanan ve ekonomiye büyük bir darbe indiren krizlerin de temelinde yapısal sorunlar yatmaktadır. Yine her ülke ekonomisinde yaşanan finansal krizlerde olduğu gibi; 2001 yılında Türkiye'de yaşanan krizin ana nedeni olarak; ekonomide en temel sorun olan cari açık sorununun giderilmesine yönelik uygulanan yabancı sermaye girişinin desteklenmesi gösterilebilir. O dönemde ülkeye sıcak para girişi sağlanmış bu akışın devamlılığını sağlamak adına düşük kur yüksek faiz uygulamasına gidilmiştir. Bu durum; piyasa şartlarının bozulmasına ve ekonominin daha da kötüleşmesine zemin hazırlamıştır. Henüz daha iç piyasada 1994 yılı krizinin etkilerini bünyesinde barındıran; dış piyasada ise; önce 1997 Asya Krizi sonrasında ise, 1998 Rusya Krizinin izlerini taşıyan Türk ekonomisi kelimenin tam anlamıyla çöküşe geçmiştir. Tüm bunların sonucunda dış yatırımcı açısından güvensizlik ortamının doğmasına sebep olmuş akabinde sürdürülemez kur ve faiz politikaları gelmiş ve sonuç olarak sıcak para geldiği gibi geri gitmiştir.

Kimi otoriteler 2001 krizinin önceden sinyal verdiği yönünde söylemlerde bulunmakta olup; bu söylemlerini güçlendirici tezleri de mevcuttur. Kamunun yapmış olduğu aşırı borç stoku, yüksek enflasyon, artan işsizlik ve mali kesimde yaşanan sıkıntılar gibi altyapı bozuklukları ile karşı karşıya iken; tüm bunları düzeltmeden geçişi kolay ancak uygulaması kuvvetli bir ekonomi temeli isteyen finansal serbestliğe geçişte yapılan hatalar tezlerden en önemlileridir.

2001 krizinin ardından 2008 yılında önce A.B.D.'de ortaya çıkan, 2007 yılının son çeyreğinden itibaren ülkemizde de etkisini hissettiren krizin en önemli özelliği gelişmiş ya da gelişmekte olan ülke ayrımı yapmaksızın tüm Dünya ülkelerini etkilemiş olmasıdır. Aynı zamanda 2008 krizinin büyük buhrandan sonra yaşanan en büyük finansal çöküntü olduğu bugün çoğu iktisatçılar tarafından dile getirilmektedir.

2008 Krizine neden olarak Likidite Bolluğu, Menkul Kıymetleştirme, Şeffaflık ve Derecelendirme Kuruluşları başlıca etken olarak gösterilmektedir. 2000 yılının başından 2006 yılı sonuna kadar A.B.D.'de ilk etapta seçim propagandası olarak başlayan; seçildikten sonra dönemin başkanı tarafından uygulanmaya koyulan bir uygulama krizin başlangıç noktasıdır. Sözü edilen dönemde, sabit bir geliri dahi olmayan kişilere, sabit faizli kredi kullandırılarak konut sahibi olması amaçlanmıştır. Fakat 2006 yılı sonunda sabit olan faizler değişken tipli faize döndüğünde kişiler ödeme yapmakta zorlanınca ortaya krizden önce likidite bolluğu, krizden sonra da geri dönmeyen krediler bırakmıştır.

2000–2006 yılları arasında bankalardan kredi kullanımı işleminin kolaylığı, bankaların kredi kullanıcıdan taleplerinin azlığı beraberinde menkul kıymetleştirmeyi özendirmiştir. 2006 yılının sonunda dönmeyen kredilerle başa çıkmaya uğraşan A.B.D. bankacılık sektörü durumu kurtarabilmek adına kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirmiş, bir kısmını ya da tamamını yatırım bankalarına veya doğrudan mortgage kuruluşlarına satmışlardır. Bu durum, mali sistemi daha da kırılgan hâle getirmiştir. A.B.D.'de hemen hemen her finansal işlem için ayrı bir finansal araç oluşturulduğundan uygulamada eksiklikler ve beraberinde de dönülemez hataları getirmiştir. Aynı zamanda derecelendirme kuruluşlarının etkin ve verimli bir şekilde çalışmaması, 2008 krizinin sebep-sonuç tablosunun tamamlayıcı ögesi olmuştur.

Bu çalışma ile finansal krizler ve türleri hakkında literatür taraması yapılmıştır. Ayrıca, kriz yaşayan, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve finansal durumları göz önünde bulundurularak bir araştırma yapılmıştır. Bu araştırma neticesinde; yaşanan finansal krizler göz önüne alındığında, öncelikle bu ülkelerin ekonomik anlamda alt yapılarını genişletici çalışmalar yapmaları ve bu çalışmalar sonucunda ekonomik ve finansal açıdan reformlara gidilmesinin piyasaların işlevselliği açısından daha verimli olacağı kanısına varılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerin önlenmesi ya da sinyallerin daha yolun başındayken alınabilmesi açısından; ülke kalkınmalarına katkıda bulunacak finansmanların kısa vadeli borçlanmadan ziyade, ihracatı artırıcı üretime yönelik politikalar ışığında olması gerekmektedir.

Sonuç olarak bu çalışma ile son dönemlerde yaşanan ekonomik-finansal krizler gözlemlenerek, ileriki dönemlerde yaşanabilecek krizlerin anlaşılması ve krizlerin etkilerinin azaltılması yönünde uygulanacak politikaları değerlendirmek açısından katkı sağlanması hedeflenmiştir.

GCCRIS

KAYNAKÇA

A.B.D. ve Gelişmiş ülkelere ilişkin veriler IMF'nin web sayfasından, Türkiye'ye ilişkin veriler 2009 Yılı Programından alınmıştır.

AKDİŞ, Muhammet, **Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerine Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler**, s. 6, 2002.

AKTAN, Coşkun Can ve ŞEN, Hüseyin, "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", **Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı**, 7(42), Kasım-Aralık, ss. 1225–1230, 2001.

AKTAŞ, R., PEKKAYA S. ve AYDOĞAN, E., "2001 Krizi Sonrası Dönemde Makroekonomik Gelişmeler Işığında Türk Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Bir Değerlendirme", **İktisat – İşletme ve Finans Dergisi**, 20–237, s. 17–48, 2005.

ALLEN, E. Roy and SNYDER, Donald, "New Thinking on the Financial Crisis", **Critical Perspectives on International Business**, Vol. 5 Iss: 1/2, pp. 36 – 55, 2009.

ALPER, E., "The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong", **Forthcoming: Russian and East European Finance and Trade**, 37-6, s. 51-71, 2001.

ARTURO, Bris, Yrjö Koskinen, Vicente Pons; 'Corporate Financial Policies and Performance Around Currency Crises', **Yale International Center For Finance**, Yale ICF Working Paper No. 00-61, March 8, 2002.

ASIAN POLICY FORUM, Policy Recommendations for Preventing Another Capital Account Crisis, **Asian Development Bank Institute**, 2000.

ASKON AR-GE Birimi, **Reel Sektör ve Ortak Sorunlar**, 2007.

- ASLAN, Hadiye, İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz, **BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferans Notu**, s. 11–29, Ağustos, 2008.
- ASLUND, Anders, **Lessons from the East European Financial Crisis**, s. 134–145, 2011.
- AYKAÇ, Burhan, “Kamu Yönetiminde Kriz ve Kriz Yönetimi”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 3, Sayı 2, s. 125, Ankara, 2001.
- BALABAN, Özlem ve YILDIRIM OKUTAN, Elvan, **Central Bank Review**, s. 15–27, 2009.
- BASTI, E., “2001 Finansal Krizinin Türkiye Ticari Bankacılık Sektörünün Toplam Faktör Verimliliğine Etkileri”, **İktisat-İşletme ve Finans Dergisi**, 20–237, s. 63-79, 2005.
- BAYRAKTUTAN, Yusuf, **Küreselleşme, Kriz ve IMF**, s. 2. <http://www.liberaldt.org.tr/dergiler/1dsayi19/2003>.
- BEYAZIT, Z., Ö. ÇENGELCİ, DİNDARLAR I. ve TEPE, F., “İşletmelerde Kriz Yönetimi ve Bir Vaka Çalışması”, **11. Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi**, 22–24 Mayıs, Afyon Kocatepe Üniversitesi Yayın No:57, Afyon, 2003.
- CALVO, G. A., **Balance of Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflows and Sovereign Governments**, in *Currency Crises* (Ed.), Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London, 71- 97, 2000.
- CAPRIO, Gerard Jr. and KLINGEBIEL Daniela, “Bank Insolvencies: Cross- Country Experience”, **The World Bank Policy Research Working Paper**, No: 1620, 1996.
- CHANG R. and VELASCO A., **Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model**, **NBER Working Paper Series**, 6606, June, 1998.

- , Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy, NBER Working Paper Series, 7272, July, 1999.
- DEKLE, R. and KLETZER KM., Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence From East Asia, **NBER Working Paper Series**, 8322, June, 2001.
- DELİCE, Güven, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 20, ss. 57–81, Ocak-Haziran, 2003.
- DELİKANLI, İhsan Uğur, ‘‘Bankacılık Sektörü Açısında Kriz Sebepleri ve Öneriler’’, **Bankacılık Sorunları Sempozyumu**, Ankara: Söz kesen Matbaacılık, s. 74, 2005.
- DOĞANLAR Murat, BAL, Harun ve ÖZMEN Mehmet, ‘‘Döviz Krizi Modelleri’’, **Ç.Ü. Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 16, Sayı 1, s. 253–276, 2007.
- DURA, Cihan, ‘‘Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?’’, s. 13–58, Ocak 2009.
- EĞİLMEZ, Mahfi, **Global Kriz ve Türkiye’ye Etkileri**, s. 1, 2001.
- EICHENGREEN, Barry, **Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey?**, s. 3, 2001.
- EISENBEIS, R., ‘‘Roundtable Discussion: Systemic Banking Crises’’, in Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America (Ed.), Suman K. Bery and Valeriano F. Garcia, **World Bank Discussion Paper**, No. 360, The World Bank, Washington D.C., 83–92, 1997.
- EKİNCİ, N. ve ERTÜRK, K., ‘‘Turkish Currency Crisis of 2001’’, Revisited **University of Utah Department of Economics**, Working Paper No: 2004–1, 2004.

- EMİL, F., YILMAZ, H.H., “Kamu Borçlanması, İstikrar Programları ve Uygulanan Maliye Politikalarının Kalitesi: Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler”, **18 inci Türkiye Maliye Kongresi-Kıbrıs**, s.125, 2003
- EMİR, M. ve DAŞTAN, A., “Risk Ortamında Uluslararası Finansal Yönelimler ve Türkiye”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 17, s. 48-57, 2003.
- ERDÖNMEZ, P., “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, **Bankacılar Dergisi**, 47, s. 38–55, 2003.
- EREN A. ve SÜSLÜ, B., **Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi**, Yeni Türkiye, Sayı:41, Yıl:7, s. 32, 2001.
- ERGİ, Mustafa, **Dünya’da ve Türkiye’de Krizin Anatomisi**, s. 948.
- EROĞLU Ömer ve ALBENİ Mesut, **Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye**, Bilim Kitabevi Yayınları, Isparta, s. 94, 2002.
- ERTUNA, Ö., **Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu’nun Yirmi Yılı (1983-2004)**, İstanbul Sanayi Odası, Yayın No: 2005/12, İstanbul, 2005.
- FELDSTEIN, M., Self-Protection for Emerging Market Economies, **NBER Working Paper Series**, 6907, January, 1999.
- FERNANDEZ, R., and SCHUMACHER L., Does Argentina Provide a Case for Narrow Banking?” in Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America (Ed.), Suman K. Bery and Valeriano F. Garcia, **World Bank Discussion Paper**, No. 360, The World Bank, Washington D.C., 21–31, 1997.
- FLOOD, Robert, Nancy Marion; “Perspective on the Recent Currency Crisis Literature”, **NBER Working Papers**, No:6380, Jaunary, pp.1–66, 1998.
- GARCIA, V. F. (1997), “Roundtable Discussion: Systemic Banking Crises”, in Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America (Ed.), Suman K.

Bery and Valeriano F. Garcia, **World Bank Discussion Paper**, No. 360, The World Bank, Washington D.C., 83–92.

GERNİ, Cevat, EMSEN Ö. Selçuk ve DEĞER M. Kemal, “Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye’deki Ekonomik Krizlerin Analizi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, 2, ss. 11 – 29, 2005.

GÜLOĞLU, B. “İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)”, 2001.

GÜNAL, Mehmet, “Krizler, IMF’nin Rolü ve Türkiye”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, s. 1030, 1031, 2003.

GÜVENÇ, M. ve SENYAPILI, T., “İstanbul Emek Pazarında 2001 Krizinin Toplumsal Sonuçları Krize Direniş Biçimleri”, **Görüş Dergisi**, s. 44–48, 2003.

HEPŞEN, Ali, **Finansal Krizlerde Gayrimenkul Finansman Piyasalarının Rolü ve Gayrimenkul Fiyat Endekslerinin Önemi**, İstanbul: Literatür Yayıncılık, s. 1–75, 2011.

HOGGART, Glenn, REIS Ricorda and SAPORTA Victoria, “Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence”, **Bank Of England Working Paper**, No: 144, 2001.

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

IŞIK, Sayim, DUMAN, Koray ve KORKMAZ, Adil, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 19(1), ss. 45–69, 2004.

İNAN, E. Alpan, “Finansal Krizler, Serbest Kur ve Ekonomik Büyüme”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 41, s. 54, 2002.

İŞCAN, A., **Banka Kredilerindeki Daralmanın Ekonomik Etkileri ve Krizlerdeki Gelişimi**, TCMB Bankacılık Ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Ankara, 2003.

KADIOĞLU, F., KOTAN, Z. VE ŞAHİNBEYOĞLU G., “**Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri: Türkiye 2000**”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayını, s. 6, 2001.

KAMINSKY, G. and REINHART C., “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems” Board of Governors of Federal Reserve System, **International Finance Discussion Paper**, No. 544, March, 1996.

KANDEMİR, Tuğrul ve ÖZDEMİR Serkan, Temel Göstergeler Işığında Türkiye’de Yaşanan 1994 – 2001 ve 2008 Finansal Krizlerinin İncelenmesi, “2008 Finansal Kriz Örneği”, **13. Ulusal Finans Sempozyumu**, Küresel Finansal Kriz ve Etkileri Bildiriler Kitabı, 21–24 Ekim, Afyon, ss. 247–269, 2009.

KARLUK, S. Rıdvan, “Küresel Dünya’da Ekonomik Kriz”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, s. 1009.

KAYA, Abdülkadir, GÜLHAN Ünal ve GÜNGÖR Bener, “Finansal Kriz Öngörüsünde Sinyal Yaklaşımının Etkinliği: 2008 Finansal Kriz Örneği”, **13. Ulusal Finans Sempozyumu**, Küresel Finansal Kriz ve Etkileri Bildiriler Kitabı, 21–24 Ekim, Afyon, ss. 287 – 304, 2009.

KAYA, K., “Ekonomik Krizin Yasama Tarzı Üzerindeki Etkileri (Isparta Örneği)”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi**, 7–2, s. 207-226, 2002.

KAYA, Vedat ve YILMAZ Ömer, “Para Krizleri Öngörüsünde Logit Model ve Sinyal Yaklaşımının Değeri: Türkiye Tecrübesi”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, 1, Şubat, 2007.

KAYAHAN, Cantürk, AKÇAY, Barış, YÜRÜKOĞLU Özge ve MEMİŞ Cahit, “Finansal Kriz Sürecinde Türk Bankacılık Sektörünün Kur ve Faiz Riskine Ait Stres Testi Sonuçlarının Sermaye Yeterliliği Üzerindeki Etkileri”, **13. Ulusal**

Finans Sempozyumu, Küresel Finansal Kriz ve Etkileri Bildiriler Kitabı, 21–24 Ekim, Afyon, ss. 119–144, 2009.

KESKİN, Hidayet Ünlü, **Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi**, T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, s. 11–15, 2004.

KIZILYALLI, H., “Geleceği Önceden Belli Olan Krizler 2000 Kasım – 2001 Subat Krizleri ve Bunlarda Otoritelerin Payı”, **İktisat Dergisi**, 420, s. 73- 74, 2001.

KİBRİTÇİOĞLU, A., “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969- 2001” **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41, Eylül-Ekim, 174–182, 2001.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut, “**Küresel Finans Krizinin Almanya ve Türkiye’ye Etkileri: Türkiye Örneği**”, içinde: **Sosyal Piyasa Ekonomisi ve İslam’daki Algılanışı**, Ankara: Konrad Adenauer Vakfı, s. 145–164, 2011.

KİBRİTÇİOĞLU, Bengi, **Parasal Krizler**, Hazine Müsteşarlığı Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Ankara, ss. 5–6, 2000.

KOYUNCU, M. ve SENSES, F., “Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri”, **Middle East Technical University Economic Research Center Working Papers in Economics**, 04/13, 2004.

KÖSE, Ayhan, Uluslararası Para Fonu, Ekonomik Durgunluk ve Kredi Daralması, s. 50, **BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı**.

KRUGMAN, P., “Introduction” in *Currency Crises* (Ed.), Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London, 1–6, 2000.

KRUGMAN, Paul, “A Model of Balance-of-Payments Crises” **Journal of Money Credit and Banking**, Vol. 11, Issue 3, pp. 311–325, 1979.

- MARSHALL, David, "Understanding The Asian Crises: Systemic Risk As Coordination Failure", **Economic Perspectives**, Federal Reserve Bank Of Chicago 3rd Quarter, p. 13, 1998.
- MASSON, P., Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps between Multiple Equilibria, IMF Working Paper, No. 98/142, September 1, 1998.
- MILESI-F., GIAN, M. and RAZIN A., "Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical" in Currency Crises (Ed.), Paul Krugman, **The University of Chicago Press**, Chicago and London, 285-323, 2000.
- MISHKIN, F. S., "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective" **Annual World Bank Conference on Development Economics**, The World Bank, 29-62, 1996.
- , 'International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability', **NBER Working Paper**, No. 6390, January, 1998.
- , "Lessons From the Asian Crisis", NBER Working Papers No: 7102, April, s. 39, 1999.
- , Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries, **NBER Working Paper Series**, 8087, January, 2001.
- MITROFF, I. Ian, "How to Keep a Crisis from Happening", **Harvard Management Update**, 5, December, pp. 1- 22, 2000.
- OBSTFELD, Maurice, "The Logic of Currency Crises", **NBER Working Papers**, No: 4640, pp. 1-64, 1994.
- ONGUN, M.T., "**Türkiye'de Cari Açıklar ve Kriz**", Kriz ve IMF Politikaları içinde, Alkım Yayınevi, 2002.
- OZATAY, F., "**The 1994 currency crisis in Turkey**", Journal of Policy Reform, Taylor and Francis Journals, vol. 3(4), p. 21, 2000.

OZATAY, F., “**Finansal Krizler ve Türkiye**”, s. 35, 38, 41, 2011.

ÖKSÜZ, Suat, “Doğu Asya Mucizesi’nin Dünü ve Kriz’in Bugünü Türkiye İçin Bazı Çıkarımlar”, **Ege Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt: 1, Sayı: 1, İzmir, s. 47, 48, 2001.

ÖNDER, İzzettin, “Ekonomik Kriz”, **Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı I**, 7(41), ss. 45–55, 2001.

ÖNİŞ Ziya ve AYSAN, Ahmet Faruk, “**Neoliberal Globalization, The Nation State And Financial Crises In The Semi-Periphery: A Comparative Analysis**”, s. 14-15. (<http://home.ku.edu.tr/~zoins/onisHYPERLINK> "http://home.ku.edu.tr/~zoins/onis%26aysan%26"&HYPERLINK "http://home.ku.edu.tr/~zoins/onis%26aysan%26"aysanHYPERLINK "http://home.ku.edu.tr/~zoins/onis%26aysan%26"&makale.PDF. 07.03.2012.

ÖNİŞ Ziya, “**Argentine Crisis, IMF and The Limits of Neo-Liberal Globalization: A Comparative View from Turkey**”, s. 1–18, 2003.

ÖZTÜRK, M., “Kriz’li Yılların Panoraması (1960’lardan 2000’lere İktisat Dergisi’nde Çıkan Kriz Yazıları)”, **İktisat Dergisi**, 456, s. 40–51, 2004.

PARASIZ, İ., **Enflasyon, Kriz ve Ayarlamalar Dünya’da ve Türkiye’de Kalkınma Makro Ekonomisi Sorunları**, 2. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2002.

RADELET, S. and SACHS J., “The Onset of the East Asian Financial Crisis” in *Currency Crises*, Edited by, Paul Krugman, **The University of Chicago Press**, Chicago and London, s. 105–153, 2000.

RIAZ, Suhaib, “The Global Financial Crisis: An Institutional Theory Analysis”, *Critical Perspectives on International Business*, 5(1/2), pp. 26–35, 2009.

ROSENGREN, Eric S. ve JORDAN, John S. , “Building An Infrastructure For Financial Stability: An Overview”, **Federal Reserve Bank Of Boston Conference Series**, No. 44, s. 3- 4, June, 2000.

- SACHS, J.D., “Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets”, in Capital Flows and Financial Crises (Ed.), Miles Kahler, **Cornell University Press**, Ithaca New York, 243–262, 1998.
- SARIKAMIS, C., “Türkiye’de Yaşanan Ekonomik Kriz”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 12, s. 15–21, 2001.
- SEYİDOĞLU, H., “Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye Ve Dönüşüm Ekonomileri”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, 4–2, s. 141-156, 2003.
- SEYİDOĞLU, Halil, **Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri**, Cilt 4, Sayı 2, s. 149, 2003.
- SHARMA, Sunil, “The Challenge of Predicting Economic Crisis”, **Finance and Development**, 36, June, pp.40–59, 1999.
- STEIN, Judith, **Pivotal Decade: How the United States Traded Factories for Finance in the Seventies**, New Haven, CT: Yale University Press, 2010.
- STUBBART, Charles, "Improving The Quality of Crisis Thinking", **The Columbia Journal Of World Business**, C. XXII, S. 1, s. 89, 1987.
- TOPRAK Metin, “Yükselen Piyasalarda Finansal Kriz”, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, Yıl 7, Sayı 42, Ankara, Kasım-Aralık 2001.
- TURGUT, Ahmet, “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleri ile Finansal Krizler”, **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, 20 (4 – 5), Kasım 2006 / Şubat 2007, ss. 35–46, 2007.
- TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI, **Finansal İstikrar Raporu**, Sayı: 1, Ağustos, Ankara, 2005.
- UNCTAD, **Trade and Development Report 1998**, United Nations, New York and Geneva, 1998.

- UYGUR, Ercan, **25 Yıldır Süren Yüksek Kronik Enflasyon ve Enflasyonla Mücadele: Hedefler Tutturulabilecek mi?** İktisat, İşletme, Finans, Şubat 2000, s. 167–170, 2000.
- UYGUR, Ercan, **Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, No: 2001/1.
- WALKER, John L. “Building The Legal And Regulatory Framework”, **Building An Infrastructure For Financial Stability**, Editors: Eric S. ROSENGREN ve John S. JORDAN, Federal Reserve Bank Of Boston Conference Series, No. 44, s. 33, June, 2000.
- WHITE, L.H., **Küresel Finansal Piyasalar Ve Uluslararası Para Fonu**, (Çev. Ekrem Erdem), İçinde Kapitalizm ve Küresel Refah: Kapitalizm Kendini Savunuyor (Ed.), Ian Vásquez, Liberte Yayınları, ss. 243-259, 2003.
- WILLARD W. Cochrane, **Farm Prices**, Myth and Reality 1958. p. 15; League of Nations, World Economic Survey 1932–33 p. 43, 1958.
- WOO, Wing Thye, “The Unorthodox Origins of The Asian Currency Crisis”, **ASEAN Economic Bulletin**, Vol.17, Issue 2, pp.1–15. Aug., 2000.
- WOOD, Geoffrey, “Great Crashes in History: Have They Lessons For Today?”, **Oxford Review Of Economic Policy**, Volume 15, No. 3, s. 107, 108, 2001.
- YAY, G.G., “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, **Yeni Türkiye Dergisi**, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Yıl 7, Sayı 42, Eylül-Ekim, 1234–1248, 2001.
- YAY, T., YAY, G.G. ve YILMAZ, E., **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2001–47, İstanbul, 2001.

YILDIRAN, Mustafa, “2007/08 Küresel Finans Krizi, Kredi Sıkışıklığı ve Banka Kredisi Kullanılan İşletmelerin Algılamaları: Sivas İlinde Araştırma”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 43, ss. 198 – 211, 2009.

<http://www.foreigntrade.gov.tr/DUNYA/kriz/blm2.htm> 20.02.2012.

<http://www.minyanville.com/articles> (erişim 1.03.2012 FED Başkanı Bernanke'nin açıklamaları için bkz). www.imf.org

ÖZET

PUSTİ, Müge. Krizlerin Anatomisi ve Türkiye’de 2001 – 2008 Finansal- Ekonomik Krizleri Üzerine Bir İnceleme, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2013.

Tarihsel bir perspektifle bakıldığında finansal faaliyetler birçok krizi de içinde barındırmıştır. Bu, mevcut ekonomik sistemin doğasında bulunan bir özellik gibi görünmektedir. Söz konusu sistem devam ettiği sürece krizlerle karşılaşılması da kaçınılmaz olmaktadır.

Görüldüğü günden beri iktisatçılar, krizlerin oluşumunu, neden ve sonuçlarını anlamaya ve bu olguyu açıklamaya çalışmışlardır. 1980’li yıllarda Dünya’nın pek çok ülkesinde hızla yayılmaya başlayan finansal küreselleşme akımı kriz olgusunu daha belirgin bir şekilde gündeme getirmiş ve krizlerin oluşum aşamaları, nedenleri ve etkileri pek çok iktisatçının birinci gündem maddesi olmuştur.

Bu çalışmanın iki temel amacı bulunmaktadır. İlk amaç kriz kavramının açıklanması ve başlıca kriz kategorilerinin incelenmesidir. İkinci amaç ise Dünya krizleri paralelinde ülkemizde yaşanan 2001 ve 2008 ekonomik krizlerinin irdelenmesidir.

Anahtar Sözcükler:

1. Finansal Kriz,
2. Ekonomik Kriz,
3. Kriz Modelleri,
4. Reel Sektör,
5. Finans Sektörü

ABSTRACT

PUSTİ, Müge. An Inquiry on the Anatomy of Crises and the Financial-Economic Crises of 2001 – 2008 in Turkey. Master Thesis, Ankara, 2013.

From an historical perspective, financial and economic activities seem to involve certain crises. This seems to be a characteristic inherent in our present economic system. As long as this system continues, crises will be inevitable.

Right from the beginning, the economists have tried to understand the formation, causes, and impacts of crises and tried to explain this phenomenon. In the 1980s, financial globalization has brought the crisis phenomenon more explicitly to the agenda and the stages of crisis formation, causes and impacts have become the primary item of agenda for quite a number of economists.

This study has two basic goals. The first goal is to explain the concept of crisis and to expound the main categories of crisis. And the second goal is to analyze, in parallel to global crises, the 2001 and 2008 economic crises in Turkey.

Key words:

1. Financial crisis,
2. Economic crisis,
3. Models of crisis,
4. Real sector,
5. Financial sector