

KÜRESEL FİNANSAL KRİZ VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

THE EFFECTS OF THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND TURKISH ECONOMY

JEL Kodu: G21, G33, E44

Yrd.Doç.Dr. Serdar ÖZTÜRK¹
Yrd.Doç.Dr. Bekir GÖVDERE²

ÖZET

ABD'de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonrada likidite krizine dönüşerek dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin köklerinde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmakla beraber bu krizi kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir kriz olarak tanımlamak daha doğrudur. 2008 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren bütün dünyayı kapsayacak şekilde genişleyen küresel krizin 2009 yılında reel ekonomi üzerindeki etkilerinin daha da derinleştiği görülmektedir. Bu süreçte ülkeler tarafından alınan bütün ekonomik tedbirlerin henüz küresel bazda bir iyileşmenin gerçekleşebilmesi için yeterli başarıyı sağlayamadığı görülmektedir. Ayrıca küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerine etkileri de incelenmiştir.

ABSTRACT

In 2007, the U.S. housing market began to collapse in financial markets led to a great instability and then converted to the liquidity crisis in the global crisis spread in waves all over the world have formed the floor. The largest in the root of this crisis on the real estate and credit bubble credit crisis does not lie but that the process will be based on the creation of it to define as a crisis is more accurate. Starting from the fourth quarter of 2008 expanded to include all the world in 2009, the global crisis impact on the real economy becomes deeper and be seen. In this process all the economic measures taken by countries at global level are not yet sufficient for a covery take place, cannot ensure success can be seen. It was also been consider the impact of global crisis on Turkish Economy.

Küresel Finansal Kriz, Mortgage Krizi, Kapitalizm, Resesyon
Global Financial Crisis, Mortgage Crisis, Capitalism, Recession

¹ Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü

² Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF İktisat Bölümü.

1. GİRİŞ

M. El Erian Piyasalar çarpışınca adlı eserinde, N. Nicholas Taleb'in 2007 yılında kaleme aldığı "Siyah Kuğu: Olasılıksız Görülenin Etkisi" adlı kitabından şu alıntıyı yapmaktadır: "Finans ekonomisi ortamı, ortaçağda tıbbın durumuna benziyor. O dönemde tıp, iyileştirdiğinden daha fazla hastanın ölümüne yol açıyordu" (El-Erian, 2009: 102-03). Son küresel kriz de böyle bir ortamı çağrıştırmaktadır. Ekonomi yönetimlerinin gerekli düzenlemeleri ve tedbirleri bu bilinçle almalarında büyük faydalar bulunmaktadır.

Dünyada 2007 yılında başlayan ve hızla yayılan küresel krizin bütün ülkeleri derinden etkilediği ve hemen hemen tüm dengeleri değiştirdiği söylenebilir. Bu kriz, 1929'da yaşanan büyük buhran dâhil, diğer krizlerden oldukça farklı ve dünyada bugüne kadar yaşanan ilk gerçek küresel krizdir. Bu krizin, iki önemli unsuru ortaya çıkardığı görülmektedir. Bunlardan birincisi; küresel kapitalizmin ülke çıkarları söz konusu olduğu zaman ulusallaşma karşısında yenik düşmesidir. Ülkeler kendi çıkarları söz konusu olduğunda, ekonomik ve siyasi kararlarına devletçi taraflarını daha fazla yansıtmaktadırlar. Kriz sürecinde özellikle gelişmiş ülkelerin piyasalara müdahaleleri, kurtardıkları ve devletleştirdikleri kurumlar bunun bir göstergesidir. Bu süreç sonucunda pek çok ülke, özellikle ABD, ülkedeki en büyük mali kurumların pek çoğunu kontrol ediyor olacaktır. İkincisi ise; önümüzdeki yıllarda ABD Dolarının serbest düşüşünün devam edecek ve dünyanın uluslararası rezerv para birimi olma özelliğini çok büyük ölçüde yitirecek olmasıdır. Kriz sonrası dönemde birçok şey artık eskisi gibi olmayacaktır. Önümüzdeki süreçte dünya, küresel ekonomik ve politik güçlerin yeniden şekillenmesine tanıklık edecektir.

Bu çalışmada Türkiye ekonomisinin küresel krizden ne ölçüde etkilendiği incelenmektedir. Çalışmada öncelikle küresel krizlerin sınıflandırılması yapılmış, daha sonra, ABD mortgage piyasası ele alınarak krizin ortaya çıkış nedenleri ve gelişimi irdelenmiştir. Son olarak ise küresel krizin Türkiye ekonomisine etkileri analiz edilmiştir.

2. KRİZLERİN TARİHSEL SÜREÇTEKİ GELİŞİMİ VE YAŞANAN KRİZLER

Kapitalist sistem, tarihsel süreç boyunca ciddi ekonomik krizlerle, oldukça sık karşılaşmıştır. Bugüne kadar ki süreçte bunların en önemlisi, kuşkusuz 1929 yılında yaşanan dünya bunalımıdır. Borsa tam anlamıyla çökmüş, çöküş kısa sürede dünyaya yayılmış ve devamında on yıl süren büyük bunalım gelmiştir. 1933 yılında, GSMH 1929'daki değerinin yaklaşık üçte ikisi kadar olmuştur. 1933 yılında yaklaşık on üç milyon kişi işinden olmuştur. 1938 yılında ise beş kişiden biri hala işsizdir. Gene bu dönemde fiyatlar %25 civarında düşüş göstermiştir. Kısaca, kriz süreci etkileri ve sonuçları açısından başta ABD olmak üzere pek çok ülkede ciddi tahribatlar yaratmış ve bu tahribatların onarılması da uzunca bir zaman almıştır (Galbraith, 2009: 177-190).

Kriz kavramı, 1990'lardan sonra yaşantımızın içine çok daha fazla girmiştir. 1990'lı yıllarda, dünyada finansal piyasalardaki küreselleşme ve şeffaflaşma süreci ile birlikte bilgi teknolojisinde yaşanan buluş ve yeniliklerin finansal tekniklerde ve araçlarda sağladığı gelişim, yaşanan krizlere farklı boyutlar katmıştır. Özellikle bilgisayar ve bilgi teknolojisindeki yeniliklerin finansal araçlar ve finansal hizmetler üzerindeki etkisi ve yeni finansal araçların olağanüstü boyutta artması, sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmış fakat aynı zamanda krizleri yaygınlaştırmada ve algılamada da hızlandırıcı bir rol üstlenmiştir.

Dünyada bugüne kadar yaşanan krizlere bakıldığı zaman pek çok ortak özelliği olduğu ancak hiçbir krizin birbirinin aynı olmadığı görülmektedir (Perelman, 2008: 30). Hepsinde pek çok ortak özellikler bulunmasına karşın, öne çıkan özelliklerinin ve bunların görece ağırlıklarının farklı olduğunu söylemek mümkündür. Son yıllarda ortaya çıkan finansal krizlerin göze çarpan özelliği hem gelişmekte olan ülkelerde hem de gelişmiş ülkelerde büyük tahribatlar yaratmasıdır. (Caramazza vd.,2000). 1990'ların başında Avrupa Birliği ülkelerinde ortaya çıkan ve bir para krizi olan ERM krizi (1992-1993), gelişmiş ülkelerde çıkan krizlere örnek olarak gösterilebilir. Bu kriz, sıkı para politikalarından kaynaklanan bir krizken, Meksika krizi (1994-1995) bir aşırı tüketim, Asya krizi de (1997-1998) bir aşırı yatırım krizi özelliği taşımaktadır (Yay vd.,2001: 15-30). Ancak bu farklılıkların yanında bazı ortak özellikleri paylaştıkları da görülmektedir. Her üçü de, temel makro ekonomik değişkenlerdeki sorunlardan değil, daha çok sabit, yarı-sabit ve ortak bir para birimine bağlı döviz kuru sistemlerinden, reel döviz kurundaki aşırı değerlenmeden, uluslar arası likidite yetersizliğinden ve yoğun sermaye giriş/çıkışlarından kaynaklanmıştır. Ancak faktörlerin şiddetleri ve ortaya çıkış biçimleri oldukça farklıdır. Meksika ve Asya'da bu faktörlere ilaveten bankacılık kesimi sorunları/zayıflığı önemli rol oynamıştır. Brezilya Krizinde (1999) hâkim etken makroekonomik temellerdeki bozukluklardır. (Moreno and Trehan: 2000)Türkiye Krizinde (2000-2001) ise sözü geçen bütün etkenlerin krizde önemli payı olmuştur (Somçağ, 2007). Kısaca 1990'larda yaşanan krizlerin pek çok ortak özelliği olmakla beraber, hiçbir kriz birbirinin aynı değildir.

3. KRİZLERİN SINIFLANDIRILMASI

Finansal krizlerin tam ve kesin bir tanımı yoktur. Fakat hane halkı ve iş âlemine kredi akışı sınırlandığında ve mal ve hizmetlerin reel ekonomisi olumsuz etkilendiği zaman finansal piyasalardaki bozulmanın daha da derinleşeceği söylenebilir. Bunun da ekonomide ciddi tahribatlara neden olması mümkündür (CRS, 2008). Bununla beraber dünyada bugüne kadar yaşanan krizler dört başlık altında toplanabilir; para krizleri, bankacılık krizleri, finansal krizler ve dış borç krizleri.

Para krizleri, finansal bunalımın bir türüdür. Bir ülke parasına karşı ortaya çıkacak spekülasyon atakları sonucunda değer kaybına uğraması veya

ülkenin uluslar arası rezervlerinin hacmini değiştirerek ve faiz oranlarını yükselterek parasını savunmak zorunda kalması durumunda ortaya çıkar. Yani para krizleri, para otoritesi tarafından tutulan döviz rezervlerinde ortaya çıkan önemli değer kayıpları ve sermaye akımında keskin düşüşleri içerir. Bir para krizi, basit olarak paranın önemli bir miktarda devalüasyonu olarak tanımlanabilir (Saxton,2002).

Bankacılık krizleri, bankaların başarısızlıkları, iflasları veya yükümlülüklerini yerine getirememeleri durumunda, mevduat sahiplerinin panikleyerek bankalardan kaçışları durumunda, hükümetlerin bankalara kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarıyla müdahale ettiği durumlarda veya geniş ölçüde dönmeyen kredilerin varlığı halinde ortaya çıkabilir. Bu süreçte, mali piyasalara olan güvenin sarsılması dolayısıyla yatırımcılar, hisse senetleri ve tahvillerini satın nakde dönüştürmek ve bunu da altın, döviz gibi güvenilir varlıklara yatırmak isterler. Böylece aniden başlayan satış dalgası borsayı da çökertir ve krizin derinleşmesine neden olur (Seyidoğlu, 2007: 556). Son on yıllık dönemde en çarpıcı sistemik bankacılık krizlerinin büyük bir kısmı ayrılmaz bir şekilde makro ekonomik krizlerle bağlantılıdır (Caprio and Honohan, 2009). 53 ülkede 1980-1995 yılları arasında finansal liberalizasyon ve bankacılık krizleri arasındaki ilişkiyle ilgili olarak yapılan bir çalışmada, bankacılık krizlerinin liberal finansal sistemlerde ortaya çıkmasının daha fazla muhtemel olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Demirgüç-Kunt and Detragiache: 1998). Finansal liberalizasyon, kırılğan bir bankacılık sistemine sahip ekonomilerde istikrarsızlığı daha da arttırmaktadır (Shehzad and Haan, 2008).

Finansal krizlerin temel nedeni finansal piyasalardaki aşırı dengesizliklerdir (sıklıkla parasal dengesizlikler). Başka bir ifade ile finansal krizler, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir (Taylor, 2009).

Dış borç krizleri ise, bir ülkenin dış borçlarını, ister kamu ister özel kesim dış borcu olsun ödeyememe durumudur.

1990'lardan günümüze kadar ki süreçte yaşanan krizlere bakıldığında para ve bankacılık krizleri arasındaki bağlantının oldukça güçlü olduğu görülmektedir. Belirli koşullar altında, özellikle gelişmekte olan ülkelerde çoğunlukla bankacılık krizlerinin para krizlerini tetiklediği görülmektedir. Ancak zaman zaman bunun tersi durumların ortaya çıktığı da görülmektedir (Glick and Hutchison, 2009). Bununla beraber bankacılık ve para krizleri genellikle bir arada çıkmaya eğilimlidir ve bu krizler "kiz krizler" olarak isimlendirilir (Kaminsky, 2000). Bunun yanı sıra 1992-1993 ERM krizinde olduğu gibi ılımlı bir para krizi bankacılık krizi olmadan da sona erebilir (Tuncer, 2001: 47). Bankacılıkla ilgili problemlerin 1981-1982 yıllarında Arjantin ve Şili'de olduğu gibi borç krizlerini tetiklediği ya da 1982 yılında Meksika, Peru ve Uruguay'da olduğu gibi tersi durumlarda mevcuttur. Özellikle 2000'li yıllarda pek çok Doğu Asya ülkesinde para krizi olarak başlayan krizler yayılmacı bir etkiyle bankacılık ve borç krizlerine dönüşmüştür. Bankacılık krizleri, genellikle en yıkıcı ve tahrip edici derinliği paranın çöküşünden sonra ulaşmaktadır (Yay vd.,2001: 22).

1970-1990 arası dönemle ilgili yapılan araştırmalarda 1970–1985 arasında daha çok para krizleri, 1980'lerin ortalarından itibaren ise bankacılık krizlerinin ortaya çıktığı görülmektedir. Gene bu süreçte gelişmekte olan piyasalarda ortaya çıkan para krizlerinin sayısı, gelişmiş ülkelerin iki katı kadarken, bankacılık krizlerinin sayısı iki katından da fazladır. Bankacılık krizlerinin bazen ortaya çıktıktan sonra bir veya iki yıl içinde para krizlerine yol açtığı, bazen de her iki krizin hemen hemen aynı yıl içinde ortaya çıktığı görülmektedir (IMF,1998).

4. KAPİTALİZM, KÜRESELLEŞME VE KÜRESEL FİNANSAL KRİZ

Kapitalizm, üretim araçları mülkiyetinin özel kişilerin ellerinde olduğu, pazara dayalı kaynak dağılımı ve hiyerarşik işbölümü üzerine kurulu bir ekonomik sistemdir. Mülkü, gücü ve sınırlı bir ölçüde de ürüne yapılan katkıyı ödüllendirir. Bunun sonucu olarak, tarihte görülen en büyük gelir ve servet eşitsizliğini üretmiştir. Kapitalist küreselleşme, aktörler arasında bireysel çıkarıya dayanan “önce ben” mantığını pekiştirmektedir. Bu dinamik, zaman boyutunda bireylerden sektörler ve kamuya kadar yayılmaktadır (Albert, 2004: 12-20).

Kapitalizm, insanoğlunun bugüne kadar bildiği ve uyguladığı en verimli sistem olarak kabul edilmektedir. Bu verimliliğin temelinde piyasaların sermayeyi en verimli alana yönlendirme kabiliyeti yatmaktadır (Perelman, 2008:36). Günümüz koşullarında kapitalizmin en yüksek aşaması ise küreselleşmesidir. Dünyada kapitalizmin küreselleşmesinin önünü açan iki temel olgu olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, bilgi teknolojisindeki ve finansal araçlardaki hızlı gelişim ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesidir. İkincisi ise II. Dünya savaşı sonrası kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankasının (WB) tarihsel süreçteki değişen rolüdür. Bilindiği gibi, IMF dünyayı olumsuz şekilde etkileyen finansal aksaklıklarla mücadele etmek, Dünya Bankası ise, az gelişmiş ülkelerin ekonomilerini büyütmenin ve güçlendirmenin bir aracı olarak, bu ülkelere uzun vadeli yatırımı kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Buna karşın, her iki kurumunda zaman sürecinde, özellikle 1980'lerden sonra keskin bir biçimde değiştiği söylenebilir. IMF, döviz kurlarının istikrarlı hale gelmesini kolaylaştırmak ve ülkelerin kendilerini finansal dalgalanmalara karşı korumasına yardım etmek için çalışmak yerine, önceliği sermaye akışı ve aşırı kar arayışının önündeki bütün engelleri kaldırmaya vermiştir. Dünya Bankası da, buna paralel bir şekilde yoksul yerel ekonomilerin lehine yatırımı kolaylaştıracağı yerde, IMF'nin bir aracına dönüşmüştür (Stiglitz, 2002).

Kapitalizmin küreselleşmesi, piyasa sisteminin özünde yer alan kriz yaratıcı mekanizmayı bütün dünyaya yaymaktadır. Krizler, kapitalizmin verimsiz yatırımlarla baş etme mekanizmasıdır. Yani krizlerin aslında kapitalizmin temelini sarsacak denli sert olmadıkları sürece ekonomiyi daha da güçlendirecekleri söylenebilir (Tabb, 2008:30-34).

Dünyada 2007 yılı Ağustos ayında patlayan finansal piyasalardaki kriz, Büyük Depresyondan beri görülen en büyük şok haline gelmiş, finansal sistemin merkezindeki kurumlarda ve piyasalar üzerinde ağır hasara neden olmuştur (IMF, 2008). Gelişmiş ülkeler dünya tarihindeki en büyük bankacılık iflasıyla karşı karşıyadır ve pek çok hükümet daha önceleri tasavvur bile edilemeyecek bir şekilde finansal sisteme müdahale etmektedir (Reinhart and Felton, 2009). Önümüzdeki dönemde krizin etkisini daha da genişleterek süreceği görülmektedir. Bu bağlamda, kapitalist sistemin tarihinde ilk kez küresel bir kriz yaşadığı söylenebilir. Dolayısıyla, 1929'daki büyük buhranda dâhil önceki krizlere verilen küresel adı çok doğru bir tanımlama değildir. Çünkü 1929'da yaşanan krizde piyasa ekonomisini uygulamayan ve dolayısıyla sistem dışında kaldığı için krizden çok fazla ya da hiç etkilenmeyen ülkeler söz konusudur. Yani o dönemde dünya böylesine bütünleşmiş bir konumda değildir. Ayrıca teknolojideki hızlı ilerleme ile birlikte bilgiye daha kolay ve ucuz ulaşılabilmesi, bilginin daha etkin kullanılabilmesini sağlamış, sayısal tekniklerle birlikte risk ve getiri beklentilerine göre birçok finansal ürün geliştirilmiştir (Eğilmez, 2008: 9).

Küresel krizin derinleşmesi, sadece iktisadi bir olgu olmaktan çıkarak neoliberal muhafazakâr ideolojinin bizzat kendisini sorgulanır hale getirmiştir. Piyasa ekonomisinin tüm sorunlara çare üreten bir mekanizma olduğuna dair genel kabulün artık bozulmuş (en azından belirli kesimlerde) olduğu söylenebilir (Yeldan, 2008).

5. ABD MORTGAGE PİYASASI VE KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI

5.1. Krizi Hazırlayan Nedenler

Dünyada 2007-2008 döneminde ortaya çıkan küresel finansal dalgalanmanın kaynağı ABD'de 2007 yılı Ağustos ayında başlayan mortgage krizidir. Piyasa yapısı, denetim eksiklikleri ve bu süreçte izlenen politikalar sonuçta öngörülemeyen olumsuzluklara yol açmıştır (Tong and Wei, 2008). Küreselleşen bu finansal kriz geçmişte yaşanan finansal krizlerle pek çok ortak özellik taşımaktadır. Önceki krizlerin pek çoğunda olduğu gibi üç temel yıkıcı faktöre sahiptir. Bunların ilki finansal yeniliklerin yanlış yönetilmesi, ikincisi varlık fiyatları balonu ve üçüncüsü finansal kurumların bilançolarında bozulma şeklinde ifade edilebilir. Finansal yenilikler, finansal sistemin daha etkili olabilmesi için yeterli potansiyele sahiptir fakat yaşanan son olayda subprime mortgage kredilerindeki yenilikler ve yapısal kredi üretimi yıkıcı bir şekilde sonuçlanmıştır. Konut fiyatlarındaki yükseliş devam ettiği sürece subprime mortgage kredilerinin ödenmeme riski düşük olacağı için konut fiyatlarındaki balon riskli borç vermeyi cesaretlendirmiş ve bu da subprime mortgage piyasalarındaki sigortalama standartlarındaki bozulmayı şiddetlendirmiştir. Konut fiyatları balonu 2007 yılında patladığı zaman, finansal sistemdeki çürüme de ortaya çıkmaya başlamıştır. Konut fiyatlarındaki düşüş pek çok subprime borçlusunun sahip olduğu evin değerinin mortgage kredisinin altında kalmasına neden olmuş ve mortgage

kredisinin ödenmeme riski de yükselmeye başlamıştır. Subprime mortgage kredilerinin ödenmeme riskindeki artış daha sonraki yapısal kredi üretimindeki sorunları ortaya çıkarmıştır. CDO ve SIV gibi teminatlandırılmış borç yükümlülükleri ve yapısal kredi üretimlerinin değeri çöktüğü zaman bankaların ve diğer finansal kurumların bilançolarındaki bozulma bu süreçte ekonomik aktivitedeki daralmanın bir sonucu olarak yatırımlarda, tüketim harcamalarında ve borç verme oranlarında düşmeye neden olmuştur (Mishkin, 2009). Subprime kredilerdeki sorunlar aslında 2001 yılında yaşanan resesyondan hemen önce ortaya çıkmış ancak bu problemler 2002-2005 arasındaki ekonomik canlılıktan dolayı hızla giderilebilmiştir. Ancak 2005 yılının ikinci yarısında mortgage faiz oranlarında başlayan artış, konut piyasasında ortaya çıkan kötüleşmenin ilk sinyali olmuştur. Bununla beraber, 2006'nın sonlarına doğru konut piyasasında toparlanma ve istikrar yönünde eğilimlerin ortaya çıktığı görülmektedir. Ancak bu çok uzun sürmemiştir. Çünkü bu dönemde, özellikle yeni ve daha riskli mortgage ürünleri başta olmak üzere kredi kalitesinden kaynaklanan sorunlar mortgage kredi standartlarının daha da katılaştırılmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda, konut sektörü 2007 yılının ilk yarısında, artan gecikme ve haciz sorunlarıyla birlikte yeniden sorunlar yaşamaya başlamıştır. 2007 yılının dördüncü çeyreğinde mortgage kredilerinde toplam ödenmeme oranı, 2007 yılının ilk çeyreğine göre yaklaşık %35 oranında artış göstermiştir. 2007 sonlarına doğru ortaya çıkan çöküntü, mortgage kredi standartlarının daha da sıkılaştırılmasını tetiklemiştir. Kredilendirmedeki daha katı standartlar, konut alımına talebin daha da azalması anlamına gelmektedir. Hacizler, piyasadaki konut arzını arttırmak yoluyla konut fiyatlarında aşağı doğru baskıyı arttırmış ve 2007 yılı Eylül ayında müstakil aile konut satışları 1998 yılı ocak ayından sonraki en düşük seviyeye inmiştir (Martino and Duca, 2007).

Bu krizin ilk ayırt edici niteliği ise oluşum şeklinin bilinen işleyişin dışında olmasıdır. Buradaki sorun likidite sıkışıklığı değildir. Piyasalarda yeterli likidite vardır. Ancak paraya sahip olanlar, bu parayı geri ödeyebileceği noktada belirsizlik olanlara vermek konusunda istekli davranmamaktadırlar. İkinci niteliği ise gelirin değil borcun talebi tetiklemiş olmasıdır (Perelman, 2008: 30-31). Hanehalkı borçlanması, 1980'de GSYİH'nın %50'si iken bu rakam 2000'de %71'e, 2007'de %100'e yükselmiştir. ABD'nin toplam borcu (hane halkı, iş dünyası ve hükümet) 1980'den bu yana GSYİH'nın oranına göre iki misli artmıştır (Tabb, 2008: 20-21). Yaşanan durum sadece finansal sektörle sınırlı da değildir. Toplam talebin üçte ikisinden fazlasını oluşturan ABD tüketimi ve dünya talebinin önemli bir kısmı çökmüştür (Foster, 2008: 51).

Krizi yaratan yalnızca bankacıların hataları ya da hırsları değil, ekonominin durgunluk eğiliminden kurtarılması için borç kullanma çabalarıdır. İşte asıl sorun, geniş bir borç takviyesi ve spekülatif finansal varlık yatırımı olmaksızın büyüyemeyen bir ekonomidir. Değinilen sorunun çözümü için kredi akışının yeniden sağlanması ve harcamaların desteklenmesi önerilmektedir (Krugman, 2010: 170; Akerlof ve Shiller, 2010:119).

5.2. Mortgage Kredilerinin Yapısı, Sorunlu Krediler ve Krizin Ortaya Çıkışı

Mortgage piyasası, mortgage kredisinin düzenlendiği birincil piyasalar ile bu kredilere dayalı olarak oluşturulan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Bu piyasada, bireysel yatırımcı, kurumsal yatırımcı ve yatırım bankaları gibi pek çok katılımcı yer almaktadır.

ABD mortgage piyasasında mortgage kredileri, ödeme şekline, faiz yapısına, kredi talebinde bulunanın itibarına göre çeşitli ayrımlara tabi tutulmaktadır. Bu bağlamda mortgage kredileri üç temel kategoriye ayrılabilir:

- i-) Prime ya da A kalite (üst gelir grubu)
- ii-) Alt A(orta gelir grubu)
- iii-) Subprime ya da riskli grup (alt gelir grubu)

Bu ayrımın amacı, kredi talep eden kişinin dâhil olduğu gruba göre risklerinin belirlenerek, risk yapısına uygun faiz oranları üzerinden kredi kullandırmasıdır (Weaver, 2008: 22). Subprime ve Alt-A terimleri aslında herhangi bir düzenleyici otorite ya da reyting kuruluşu tarafından resmi bir tanımlama değildir. Bu terimler, daha riskli borçlularla diğer borçlular arasındaki farkı daha iyi anlayabilmek için oluşturulmuş kavramlardır (Gorton, 2008). Özellikle subprime mortgage kredileri, kredi ile ilişkili risk faktörlerinden ya da düşük kredi kalitesinden dolayı ödeyememe olasılığı yüksek olan, ABD'deki alt gelir gurubu kişilerin ev sahibi olabilmesi için oluşturulmuş bir yeniliktir (Bajari, Chu and Park, 2008).

Birincil piyasa ürünü olan mortgage kredilerinin ikincil piyasada işlem görmesine aracılık eden menkul kıymetleştirme süreci, gayrimenkul üzerine ipotek konulduktan sonra banka tarafından gayrimenkul bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi üzerine kuruludur (Krugman, 2010: 133-137). Banka tarafından kullanılan krediler aracı kurumlara ya da doğrudan olmak üzere yatırım amaçlı yerli ve yabancı yatırımcılara uzun vadeli olarak satılmaktadır. Bu, menkul kıymetler sistemin nasıl yapılandırıldığıyla ilişkili olarak ya doğrudan yatırımcıya uzun vadeli olarak satılmakta ya da yatırımcı ile banka arasında kurulacak bir mortgage finansman kurumuna satılarak nakde çevrilmesi yoluna gidilmektedir. Sistem, mortgage kredisi kullanan tarafın ödediği faiz giderini, menkul kıymeti elinde bulunduran tarafa faiz geliri olarak aktarmaktadır. Bu süreçte, finansal aracı kuruluşlar hem bilançolarındaki faiz riskini dağıtmakta hem de aracılık ve komisyon geliri elde etmektedirler. ABD'de mortgage kredileri menkul kıymetleştirilerek finansal sistem tabana yayılmış ve buradan elde edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin finansmanı ve sürekliliği sağlanmıştır. Ancak, özellikle denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut edinme yerine konut spekülatoörlüğüne dönüşmüş ve sistemde sorunlar çıkmaya başlamıştır. Özellikle subprime ve değişken oranlı mortgage kredilerinin nakit akışlarının bozulmasının, bu piyasa ile ilişkili menkul kıymet piyasalarını da etkilediği görülmektedir. Sistem sorunu,

subprime kredilerin özü gereği riskli krediler grubunda yer almasına rağmen bu riskler yokmuş gibi kredilerin kullanılmasında ortaya çıkmıştır. Riski yüksek kişilere daha yüksek faiz oranları ile mortgage kredisi kullanılmış, faiz oranlarının yükselmesi ile faiz yükü artmış neticede faiz ve anapara ödemelerinde aksaklıklar baş göstermiştir. Subprime mortgage kredileriyle başlayan kredi krizinin büyüyerek diğer kredi türlerini de etkisi altına alması, mortgage piyasasının tamamının etkilenmesine neden olmuştur. Konut fiyatlarındaki balon artışlar piyasada asimetrik bilgiye ve kredi kullanıcılarının yanlış yönlendirilmesine yol açmış ve konut satın almanın bir yatırım aracı olarak algılanmasına neden olmuştur (Demir vd., 2008: 4).

Kredi Derecelendirme Kuruluşları asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almaktadır. Mortgage piyasalarında ürünlerin fiyatlaması konusunda en büyük sorumluluk kredi derecelendirme kuruluşlarına aittir. Kredi notları, risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. Derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaları, verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır. Bu menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi yatırımcı iştahlarını artırmış ve risklerin yayılmasına yol açmıştır. Neticede bireysel yatırımcıdan serbest fonlara kadar birçok yatırımcı aktifine mortgage kredilerine dayalı finansal araçları dâhil etmiştir (Demir vd., 2008).

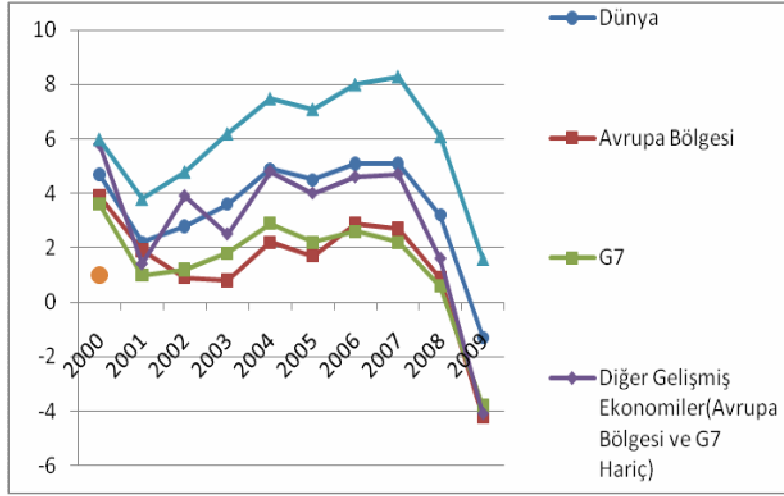
Kısaca, ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin kökeninde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmakla beraber bu krizi, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit kriz olarak tanımlamak daha doğrudur.

6. KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Dünya ekonomisinin geçtiğimiz yıllara kıyasla oldukça farklı dinamiklerin etkili olduğu bir süreçten geçtiği görülmektedir. 2007 yılı ortalarında ABD emlak piyasalarında ortaya çıkan ardından para ve sermaye piyasalarına yayılan ve 2008 yılı eylül ayında bazı büyük mali kuruluşların iflas etmesiyle derinlik ve yaygınlık kazanan finansal krizin etkileri halen devam etmektedir. Krizin ortaya çıkışından günümüze kadarki süreçte finansal krizin reel sektör üzerindeki etkileri de ortaya çıkmaya başlamıştır. Süregelen finansal kriz neticesinde ortaya çıkan güven kaybıyla, küresel ekonomi uzun yıllar sonra ciddi daralma eğilimine girmiştir. Söz konusu krizin reel ekonomi üzerindeki etkileri 2009 yılının ilk çeyreğinde daha da derinleşmiştir. Pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke resesyona girmiş ve ekonomik yavaşlama küresel ölçekte daha da belirginlik kazanmaya başlamıştır. Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler tarafından krize yönelik olarak alınan tüm tedbirlere rağmen, küresel finans krizinin neden olduğu güven kaybı ekonomik aktiviteyi küresel ölçekte yavaşlatarak

büyüme oranlarının belirgin bir şekilde azalmasına neden olmuştur (Yılmaz, 2009a) (Grafik 1).

Grafik 1: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Büyüme Oranları (2000-2009*)

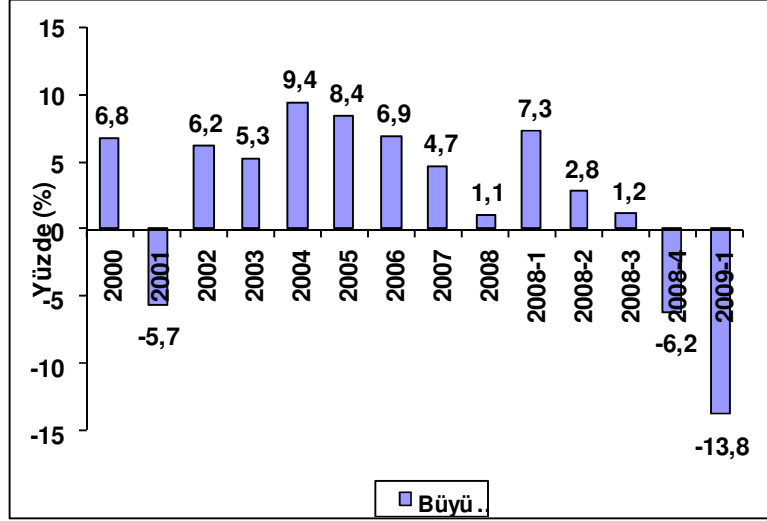


Kaynak: IMF, World Economic Outlook, April 2009, <http://www.imf.org>

* Tahmini Değer

Yaşanan küresel mali krizin yol açtığı belirsizlik ortamının küresel ölçekte sıkılaştıran finansal koşulların yanı sıra yatırım ve tüketim harcamalarının da azalmasına neden olduğu ve artan tasarruf eğiliminin de etkisiyle iç talepte sert bir daralmaya yol açtığı görülmektedir. Küresel ekonomide artan bu sorunlarla birlikte, Türkiye’de GSYİH büyüme oranları 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir şekilde yavaşlama eğilimine girmiştir. 2008 yılının son ve 2009 yılının ilk çeyreğinde ise ekonomik faaliyette oldukça sert bir gerileme yaşandığı görülmektedir (Grafik 2). Verilere göre, büyümedeki düşüş trendinin 2009 yılı boyunca sürmesi muhtemel görünmektedir.

Grafik 2: Türkiye’de Dönemler İtibariyle GSYİH Büyüme Oranı



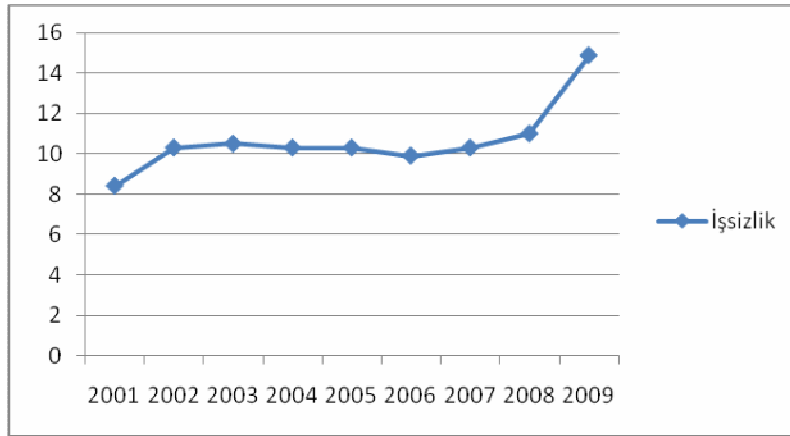
Kaynak: TÜİK, <http://tüik.gov.tr>

2008 yılının son çeyreği ve sonrasındaki iktisadi faaliyetlerdeki daralmanın temel sebebinin ihracata dayalı üretim yapan sanayi sektöründe meydana gelen küçülme olduğu söylenebilir. Bu durumun tarım dışı istihdamdaki bozulmayı hızlandırdığı, iş gücüne katılım oranındaki belirgin artışında etkisiyle işsizlik oranlarında tarihi bir yükselişin yaşanmasına neden olduğu görülmektedir. Özellikle 2008 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreği ile 2009 yılının birinci çeyreğinde iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın derinleşmesiyle birlikte işgücü piyasasına ilişkin olumsuz çizginin bir önceki döneme göre kötüleşerek devam ettiği ve işsizlik oranlarında sert artışların yaşandığı görülmektedir. Toplam işsizlik oranı ilk çeyrekte yıllık yüzde 4.2 puan yükselerek yüzde 16.1 oranında gerçekleşmiştir. İşsizlik oranında meydana gelen artışın 1.8 puanı istihdamdaki gerileme, 2.4 puanı ise işgücüne katılım oranındaki artıştan kaynaklanmıştır (TCMB, 2009c). Küresel sorunların getirdiği talep belirsizliği firmaların üretim faaliyetleri konusunda ihtiyatlı bir tutum izlemelerine neden olmaktadır. Kapasite kullanım oranlarındaki düşük düzeyler ve yatırım eğilimindeki zayıf seyir paralelinde istihdam koşullarında henüz bir iyileşme gözlenmemektedir (TCMB, 2009d) (Grafik3).

İşgücü piyasasında meydana gelen tüm olumsuzluklar ekonomi genelinde toplam ücret gelirleri üzerinde de aşağı yönlü bir baskı oluşturmaktadır. Veriler tarım dışı sektöre ilişkin iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın 2009 yılı ilk çeyreğinde daha da derinleştiğine işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetler ve istihdama ilişkin aşağı yönlü eğilimin ekonomi genelindeki toplam ücret gelirlerini sınırlaması muhtemel görünmektedir. İşsizlikteki artışın nedenleri incelendiğinde, işgücüne katılım eğilimindeki yükselişin bu artışta sınırlı bir rol oynadığı,

buna karşılık erkek nüfustaki istihdam kaybının temel belirleyici unsur olduğu görülmektedir. İstihdamın gelecekte izleyeceği seyir talep ve enflasyon görünümü açısından da oldukça ciddi bir önem arz etmektedir. Reel ücret gelirleri ve istihdama ilişkin görünümün enflasyon açısından önemi talep ve maliyet yönlü etkiler bağlamında iki kanaldan ele alınmalıdır. İstihdam ve işsizlik oranlarında meydana gelen olumsuz gelişmelerin ekonomideki toplam ücret ödemelerini baskılayacak olması, harcanabilir gelir ve yurtiçi talebi sınırlayacaktır. Dolayısıyla, işgücü piyasasında ortaya çıkan olumsuzluklar dâhilinde yurtiçi talebin enflasyonda düşüş yönünde yarattığı baskının daha da artması muhtemel görünmektedir. Maliyet kanalı açısından ele alındığında ise toplam talepte meydana gelen hızlı düşüşe paralel olarak iktisadi faaliyetlerdeki hızlı gerilemenin firmaların kaynak kullanımındaki etkinliği sınırladığı ve kısmi verimliliği düşürdüğü görülmektedir. Toplam talebin yapısının uzun bir süre düşük düzeylerini koruması, işgücü talebi ve ücretlerinde aşağı yönlü bir uyarlamayı gerektirebilecektir (TCMB, 2009b).

Grafik 3: Türkiye’de İşsizlik Oranları (2001-2009 Nisan)



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

TEPAV tarafından yapılan bir çalışmada illerin ihracatları ile istihdam düzeyleri incelenmiştir. Buna göre illerin küresel krizden etkilenmeleri ihracat düzeylerine ve ihracat pazarlarına bağlı olarak değişmektedir. Büyük oranda ihracata dayalı iller diğerlerine göre krizden daha fazla etkilenmişlerdir. Örneğin, “İhracat odaklılığı” oldukça yüksek olan Hatay’da kayıtlı istihdam yüzde 5,3 daralırken, daha az ihracat odaklı olan Giresun’da istihdam yaklaşık yüzde 2 artmıştır. İstihdam kayıpları İstanbul’da yüzde 7,8, Kocaeli’nde yüzde 8,2, Manisa’da yüzde 8,8

* İhracat odaklılık göstergesi (İOG), ilin Türkiye ihracatı içinden aldığı payı toplam istihdam içinden aldığı paya oranlamaktadır. Bu göstergenin artması şehrin daha fazla ihracat odaklı olduğunu göstermektedir. Gösterge sıfıra yaklaştıkça ilin iktisadi aktivitesinde ihracatın önemi azalmaktadır. Gösterge değerinin birin üzerine çıktığı iller ise ihracat odaklı iller olarak adlandırılabilir. (TEPAV, 2009)

düzeyinde gerçekleşirken, daha az ihracat odaklı olan Erzincan, Kilis, Isparta ve Giresun'da istihdam artışları gözlenmiştir." Diğer taraftan illerin ihracatı için Orta Doğu ve Kuzey Afrika'nın (MENA Bölgesi) payının yüksek olduğu iller krizden çok az etkilenmişlerdir. MENA bölgesine yoğun şekilde ihracat yapan illerin istihdam düzeyleri ise çok daha az etkilenmiştir (TEPAV, 2009).

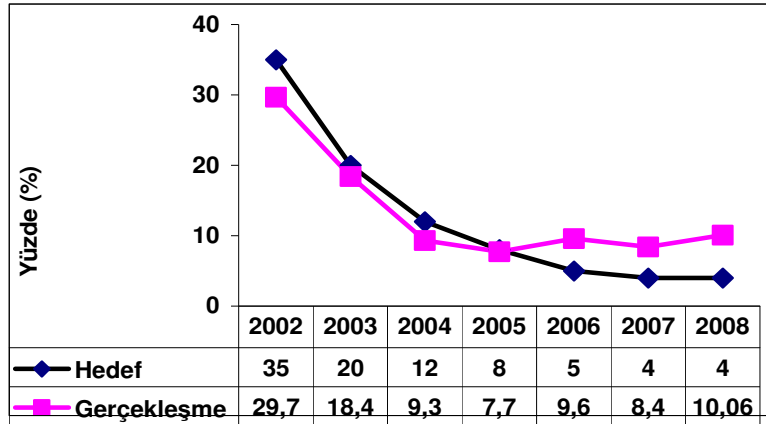
Gelişmiş ülkelerdeki piyasalarda ortaya çıkan küresel finansal kriz, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren derinleşerek küresel finans sisteminin tamamını etkisi altına almış ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde yüksek oranda artışlar gözlenmiştir. Genel olarak bakıldığında, risk primlerindeki bu bozulmanın, düşük kredi notuna sahip ülkelerde daha belirgin olduğu görülmektedir. Türkiye açısından bakıldığında ise bunun tam tersi bir durumun söz konusu olduğunu söylemek mümkündür. Bu dönemde, kredi notu en düşük gelişmekte olan ülkeler arasında yer almasına rağmen Türkiye'nin risk primindeki bozulma sınırlı olmuştur. Küresel krizin derinleştiği dönemde risk primlerindeki artışın görece olarak düşük kaldığı ülkeler daha yüksek miktarda faiz indirimlerine gidebilmişlerdir. Bu dönemde gelişmekte olan pek çok ülkeden farklı olarak Türkiye'de hane halkının döviz borçluluğunun düşük seviyede olması, sağlam bir finansal yapı ve buna bağlı olarak küresel kriz sürecinde risk primindeki bozulmanın görece olarak sınırlı kalması Merkez Bankasının da yüksek oranda faiz indirimlerine gidebilmesine olanak tanımıştır. TCMB, bu süreçte, gelişmekte olan ve enflasyon hedeflemesi uygulayan ülkeler arasında politika faizlerini en fazla düşüren merkez bankası olmuştur. Kısaca, toplam talepteki sert yavaşlama bir taraftan politika faizlerinde öngörülenden daha hızlı bir indirim yapılmasını gerektirmiş, diğer taraftan da orta vadeli enflasyon öngörülerde aşağı yönlü güncellemeyi beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda, 2008 yılı Kasım ayından 2009 yılı Ağustos ayına kadar ki süreçte politika faiz oranları toplam 900 baz puan indirilmiştir. (Yılmaz, 2009c) Faiz oranları Kasım 2008'deki yüzde 16.25 düzeyinden Ağustos 2009'a geldiğinde yüzde 7.75 düzeyine indirilmiştir (TCMB).

2008 yılının sonunda ve 2009 yılının ilk çeyreğinde ekonomik durgunluğun küresel ölçekte yaygınlık kazanması ve uluslararası emtia fiyatlarında ortaya çıkan gerilemelerin küresel enflasyonda belirgin bir düşüşe neden olduğu görülmektedir. Bu süreçte, gelişmiş ülkelerin tüketici fiyat enflasyonundaki düşüş eğilimi daha belirgin olurken gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarında da hızlı bir gerileme süreci yaşanmıştır. Bu bağlamda, Türkiye'de bu süreçte yaşanan enflasyon gelişmelerinin de mevcut küresel iş çevrimi çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. 2007 yılında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) yüzde 8.4 iken 2008 yılı sonunda yüzde 10.1'e yükselmiş ve yıl sonu hedefi etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının üst sınırı üzerinde kalmıştır. 2009 yılının ikinci çeyreğinde ise TÜFE artış oranı yüzde 0.77 olmuş ve ilk çeyreğe kıyasla 2.16 puan azalarak yıllık bazda yüzde 5.73 seviyesine gerilemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde, gıda grubu haricinde kalan tüm ana gruplarda yıllık enflasyonun gerilediği görülmektedir (TCMB, 2009c). Enflasyon oranlarında, beklenenden daha sert bir düşüş yaşanmasında talep koşullarındaki hızlı daralmanın yanı sıra emtia

fiyatlarında gözlenen gerilemeler ve mali tedbirler kapsamında yapılan geçici vergi indirimleri de etkili olmuştur (Yılmaz, 2009c).

Bu dönemde iktisadi faaliyette meydana gelen yavaşlamanın daha da belirginleşmesi ve maliyet bazlı etkilerinin olumluya dönmesiyle birlikte enflasyondaki aşağı yönlü eğilimin güçlendiği gözlenmektedir (Grafik 4). Tüketici enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü etkilerin değerlendirilmesi açısından önem taşıyan üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi, 2007 yılında yüzde 5.94 iken, 2008 yılı sonunda yüzde 8.11'e yükselmiştir. Yılın ilk yarısında uluslararası emtia piyasalarındaki gelişmelere paralel bir şekilde yüksek seviyelerde artış gösteren üretici fiyatları yılın ikinci yarısında düşüş eğilimine girmiştir. Bu düşüşte ana metal sanayi ve petrol ürünleri fiyatlarındaki azalışın etkili olduğu görülmektedir. 2009 yılının ilk dört ayında ise ÜFE artış oranı gerilemeye devam ederek, Nisan ayı itibarıyla yüzde eksi 0.35 olarak gerçekleşmiştir (TCMB, 2009a).

Grafik 4: Türkiye'de Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (2002-2008)



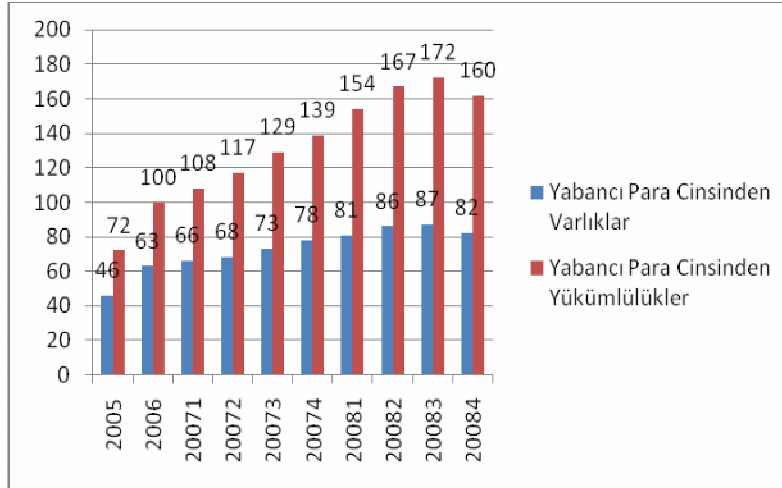
Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>

Küresel finans krizinin çıktığı günden bu güne kadar ki yaşanan süreçte, küresel risk algılamalarında gözlenen iyileşme, gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kazanmasını sağlamıştır. Bu dönemde Türk Lirasının değer değişimleri bakımından diğer gelişmekte olan ülkelerin para birimleriyle arasında belirgin bir ayrışma olmadığı gözlenmektedir. Küresel risk iştahına en duyarlı ve tarihsel açıdan oynaklığı en yüksek para birimlerinden olan Türk Lirasının oynaklığındaki görece düşüklüğün 2009 yılının ikinci çeyreğinde de devam ettiği görülmektedir. Diğer taraftan, yaşanan tüm kriz süresince olduğu gibi, 2009 yılının ikinci çeyreğinde de politika faizlerinde daha yüksek miktarlarda indirime giden gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin performanslarının daha olumlu olduğu gözlenmiştir (TCMB, 2009c).

Yaşanan küresel ekonomik gelişmelerin bir sonucu olarak iç ve dış talepte meydana gelen sert daralmanın dış finansman koşullarını da

sıkılaştırdığı ve firmalarımızın bilançolarının da bundan etkilendiği görülmektedir. Ülkemizde küçük ve orta ölçekli firmaların borçlarının genel olarak ağırlığının Türk Lirası cinsinden olmasının kur riskini sınırladığı söylenebilir. Şirket bilançoları verilerine göre küçük ve orta ölçekli firmaların yüzde 75'inin yabancı para cinsinden borcu bulunmamaktadır. Yabancı para cinsinden borçlar daha çok büyük ölçekli ve ihracata yönelik üretim yapan firmalarda yoğunlaşmaktadır. 2007 yılının sonunda 61 milyar ABD Doları düzeyinde firmaların bulunan açık pozisyonu, 2008 yılı üçüncü çeyreğinde 85 milyar ABD Doları düzeyine yükselmiş yılın son çeyreğinde ise 78 milyar ABD Doları seviyesine getirilmiştir (Yılmaz, 2009a) (Grafik 5).

Grafik 5: Firmaların Yabancı Para Varlık ve Yükümlülükleri (2005-20084Ç, Milyar ABD Doları)



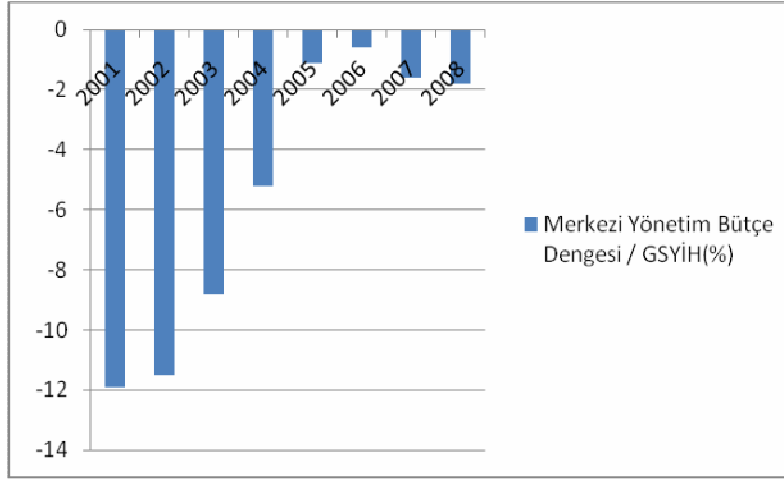
Kaynak: TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>

Krizin merkezinde finans kuruluşların olduğu görülmektedir. Sorun kamu maliyesinin sürekli açık vermesi ve kamu borçlarının sürdürülemez olmasından kaynaklanmamaktadır. Finans kuruluşlarının karşı karşıya kaldığı yüksek zararlar, iflaslar, kredi kullandırma konusundaki isteksizlik, risk priminin yükselmesi, varlık fiyatlarının düşmesi gibi sorunlar tüketici güvenliğini etkileyerek talep daralmasına neden olmaktadır (Yılmaz, 2008).

Türkiye’de 2002 yılından bu tarafa uygulanan kamu maliyesi politikaları, borç stokunun milli gelire oranını azaltmayı, dolayısıyla mali baskınlığı ortadan kaldırarak para politikasının etkinliğini arttırmayı amaçlamıştır. Bu dönemde toplam kamu faiz dışı fazla hedefi (FDF), maliye politikasının en önemli parametresi olarak ön plana çıkmıştır. 2001 krizi sonrası dönemde istikrar programının kararlılıkla uygulanması ve mali disiplinin sürdürülmesiyle birlikte bütçe açıkları belirgin bir şekilde azalmıştır (Yılmaz, 2009b) (Grafik 6). 2007 yılından itibaren ise küresel boyutta yaşanan dengesizliğin de etkisiyle bütçe açıklarında tekrar artış yönünde bir eğilimin ortaya çıktığı görülmektedir. 2008 yılında merkezi

yönetim bütçe gelirleri yüzde 9.7, faiz dışı harcamalar ise yüzde 12.9 seviyesinde artış göstermiştir. Toplam harcamalarda meydana gelen artış ise yüzde 10.7 seviyesinde gerçekleşmiş ve dolayısıyla da gelirlerin harcamaları karşılama oranı bir önceki yıla göre 0.9 puan gerilemiştir. 2009 yılının ilk dört ayında ise 2008 yılının aynı dönemine kıyasla harcamalar yüzde 24.5, gelirler ise sadece yüzde 4 artış göstermiştir (Yılmaz, 2009b).

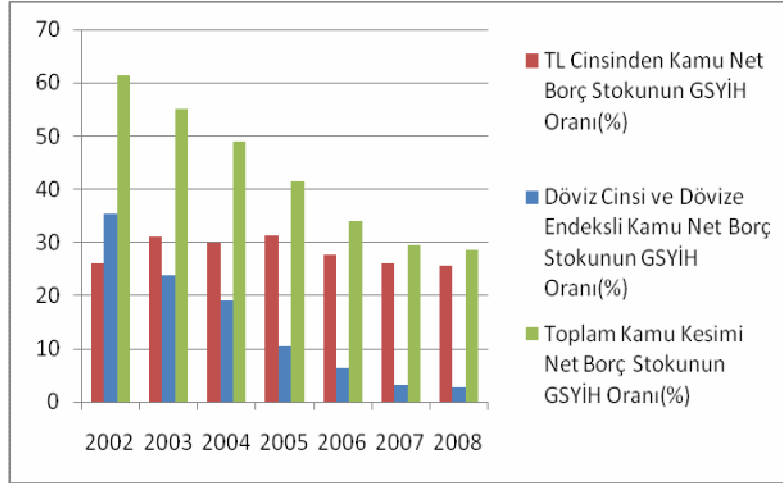
Grafik 6: Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi / GSYİH (%)



Kaynak: Maliye Bakanlığı, <http://www.maliye.gov.tr>

Harcamalardaki artış oranının gelirdeki artış oranının çok üzerinde olması nedeniyle gelirlerin harcamaları karşılama oranı yüzde 77.1 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra, yüksek düzeyde faiz dışı fazla hedeflerine büyük ölçüde ulaşılarak toplam kamu net borç stokunu GSYİH oranı hızla düşürülmüştür. Kamu net borç stokunun GSYİH'ya oranı 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 28.6 olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışta, 2008 yılında kamu net borç stokunun, önceki yılların aksine artmasına rağmen, GSYİH'daki artışın daha hızlı olması etkili olmuştur (TCMB, 2009a) (Grafik 7). Türkiye'de orta vadede mali disiplinin sürdürüleceğine dair taahhütlerin ve yapısal reform sürecinin güçlendirilmesi gerek beklenti yönetiminin etkinleştirilmesi gerekse para politikası kararlarının olumlu etkilerinin desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir.

Grafik7: Kamu Kesimi Net Borç Stokunun GSYİH Oranı



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, Kamu Borç Yönetimi Raporu, No: 48, Temmuz 2009, s.17.

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayarak 2008 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren bütün dünyayı kapsayacak şekilde genişleyen küresel krizin, 2009 yılının ilk çeyreğinde reel ekonomi üzerindeki etkilerinin derinleştiği, ikinci çeyreğinde de bu etkisini sürdürdüğü görülmektedir. Özellikle 2009 yılının ilk çeyreğinde, küresel krizin olumsuz etkileri gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin bir şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Bu süreçte, gelişmiş ülkelerde alınan bütün ekonomik tedbirler küresel bazda bir iyileşmenin gerçekleşebilmesi için yeterli başarıyı sağlayamamıştır. İktisadi faaliyetin küresel ölçekte hızlı bir şekilde yavaşlamasıyla birlikte büyüme oranları da belirgin olarak gerilemiştir. İktisadi faaliyetlerdeki bu yavaşlama ve beraberinde ortaya çıkan hızlı işsizlik artışı finansal kesim üzerinde oldukça ciddi baskı yaratmıştır. Dolayısıyla, özellikle son dönemde piyasalarda oluşan aşırı iyimserliği destekleyecek kadar güçlü veriler henüz söz konusu değildir. Hatta tam tersine, yaşanan süreçte, iktisadi faaliyete ilişkin öncü göstergelerdeki düzelmeye yavaş olması, kredi piyasalarında ortaya çıkan sorunların ve istihdam koşullarında zayıflamanın devam etmesi kriz sonrası toparlanmanın kademeli ve oldukça yavaş olacağı konusundaki beklentileri desteklemektedir.

7. SONUÇ

Krizler, kapitalizmin verimsiz yatırımlarla baş etme mekanizmasıdır. Ekonomilerde her kriz bir yıkım değildir. Yani krizlerin aslında kapitalizmin temelini sarsacak derecede sert olmadıkları sürece ekonomiyi daha da güçlendirecekleri söylenebilir. İçinde bulunduğumuz küresel kriz kapitalizmin ne ilk krizidir ne de sonuncusu olacaktır. Günümüz koşullarında kapitalizmin en yüksek aşaması küreselleşmesidir. Kapitalizmin

küreselleşmesi ise piyasa sisteminin özünde yer alan kriz yaratıcı mekanizmayı bütün dünyaya yaymaktadır.

ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin kökeninde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmaktadır. Ancak bu krizi, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı, yüksek hacimli türev ürünlerinden kaynaklanan bir çeşit kriz olarak tanımlamak daha doğrudur. Piyasa yapısı, denetim eksiklikleri ve bu süreçte izlenen politikalar sonuçta öngörülemeyen olumsuzluklara yol açmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan bu kriz, neticesinde varlık fiyatlarında yaşanan hızlı düşüş finansal kuruluşların sermayelerini eriterek bilançolarında çok büyük hasarlar yaratmıştır. Bu süreçte birçok finansal kuruluş iflas etmiş ve birçoğu da devlet müdahalesine maruz kalmıştır. 2008 yılı eylül ayından itibaren derinlik ve yaygınlık kazanan finansal krizin etkileri hızlı ve yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmış ve halen de devam etmektedir. Yaşanan bu krizi sadece bir finansal kriz olarak görmek büyük bir hatadır. Kriz, finansal kriz özellikleri göstermesine rağmen aynı zamanda bir reel sektör krizidir. Krizin ortaya çıkışından günümüze kadarki süreçte finansal krizin reel sektör üzerindeki etkileri de ortaya çıkmaya başlamıştır. Süregelen finansal kriz neticesinde ortaya çıkan güven kaybıyla, küresel ekonomi uzun yıllar sonra ciddi daralma eğilimine girmiştir. Önümüzdeki dönemde krizin etkisini daha da genişleterek süreceği görülmektedir. Bu bağlamda, kapitalist sistemin tarihinde ilk kez küresel bir kriz yaşadığı söylenebilir.

Bu krizin ayırt edici niteliği ilk olarak, oluşum şeklinin bilinen işleyişin dışında olmasıdır. İkinci olarak ise, gelirin değil borcun talep şokunu tetiklemiş olmasıdır.

Küresel ekonomide artan bu sorunlarla birlikte, Türkiye’de de GSYİH büyüme oranları 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren belirgin bir şekilde yavaşlama eğilimine girmiştir. 2008 yılının son ve 2009 yılının ilk çeyreğinde ise ekonomik faaliyette oldukça sert bir gerileme yaşandığı görülmektedir.

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında başlayarak 2008 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren bütün dünyayı kapsayacak şekilde genişleyen küresel krizin, 2009 yılının ilk çeyreğinde reel ekonomi üzerindeki etkilerinin derinleştiği, ikinci çeyreğinde de bu etkisini sürdürdüğü görülmektedir. Özellikle 2009 yılının ilk çeyreğinde, küresel krizin olumsuz etkileri gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin bir şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Bu süreçte, gelişmiş ülkelerde alınan bütün ekonomik tedbirler küresel bazda bir iyileşmenin gerçekleşebilmesi için yeterli başarıyı sağlayamamıştır. İktisadi faaliyetin küresel ölçekte hızlı bir şekilde yavaşlamasıyla birlikte büyüme oranları da belirgin olarak gerilemiştir. İktisadi faaliyetlerdeki bu yavaşlama ve beraberinde ortaya çıkan hızlı işsizlik artışı finansal kesim üzerinde oldukça ciddi baskı yaratmıştır. Dolayısıyla, özellikle son dönemde piyasalarda oluşan aşırı

iyimserliği destekleyecek kadar güçlü veriler henüz söz konusu değildir. Hatta tam tersine, yaşanan süreçte, iktisadi faaliyete ilişkin öncü göstergelerdeki düzelmenin yavaş olması, kredi piyasalarında ortaya çıkan sorunların ve istihdam koşullarında zayıflamanın devam etmesi kriz sonrası toparlanmanın kademeli ve oldukça yavaş olacağı konusundaki beklentileri desteklemektedir.

Türkiye ekonomisi de diğer ülkelerin etkilendiği gibi küresel krizden etkilenmiştir. Türkiye dışa açık bir ekonomidir ve ihrac pazarlarının daralmasının etkisi ile yüz yüzedir. Bununla birlikte özellikle petrol ihrac eden ülkelere yapılan ihracattaki azalma çok daha azdır. Buradan bir ülkenin ihracatta ülke ve ürün yelpazesini genişletmesinin önemi bir kez daha anlaşılmaktadır.

KAYNAKÇA

1. Akerlof George A. ve Robert J. Shiller, (2010) **Hayvansal Güdüler**, Scala Yay., İstanbul.
2. Albert, Michael (2004), **Katılımcı Ekonomi**, İstanbul, Aram Yayıncılık:96.
3. Bajari, Patrick, Chenghuan Sean Chu and Minjung Park (2008), “An Emprical Model of Subprime Mortgage Default From 2000 To 2007”, **NBER Working Paper** 14625 December. <http://www.nber.org>
4. Caprio, Gerard and Patrick Honohan (2009), **Banking Crises**, <http://www.williams.edu>
5. Caramazza, Francesco, Luca Ricci and Ranil Salgado (2000), Trade and Financial Contagion in currency Crises, **IMF Working Paper**, WP/00, <http://www.imf.org>.
6. Demir, Faruk vd. (2008), ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği, BDDK Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Sayı:3
7. Demirgüç-Kunt, Aslı and Enrica Detragiache (1998), “Determinants of Banking Crises in Developing Countries”, **IMF Staff Paper**, Vol.45, No:1, <http://www.imf.org>
8. Eğilmez, Mahfi (2008), **Küresel Finansal Kriz**, 1. Baskı, İstanbul: Remzi Kitabevi.
9. El-Erian, Mohammed (2009), **Piyasalar Çarpışınca**, Scala Yay., İstanbul.
10. Foster, Bellamy John (2008), “Durgunluk Kriz ve Emek”, **Neoliberalizm ve Kriz**, 1. Basım, İstanbul, Kalkedon Yayınları.
11. Galbraith, John Kenneth (2009), **Büyük Kriz 1929**, çev. Elif Nihan Akbaş, 1. Basım, İstanbul: Pegasus Yayınları.
12. Glick, Reuven and Michael Hutchison (2009), **Banking and Currency Crises: How Common are Twins?**, Center for Pacific Basin Monetary

- Economic Studies, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper No. PB99-07September 7, <http://www.frbsf.org>
13. Gorton, Gary B. (2008), “The Subprime Panic”, **NBER Working Paper** 14398, October, <http://www.nber.org>.
 14. Hazine Müsteşarlığı (2009), Kamu Borç Yönetimi Raporu, No: 48.
 15. IMF (1998), World Economic Outlook, <http://www.imf.org>
 16. IMF (2008), World Economic Outlook, April, <http://www.imf.org>.
 17. IMF (2009), World Economic Outlook, April, <http://www.imf.org>.
 18. Jickling, Mark (2008), Averting Financial Crisis, CRS Report for Congress, Congressional Research Service, Order Code RL34412, March 21.
 19. Kaminsky, L. Graciela (2000), “Currency and Banking Crises: The Early Warnings of Distress”, George Washington University, <http://www.gwu.edu>.
 20. Krugman, Paul, (2010), **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, 6. Basım, Literatür Yay., İstanbul.
 21. Martino, Danielle Di and John V. Duca (2007), “The Rise and Fall of Subprime Mortgages”, Economic Letter-Insights from the Federal Reserve Bank of Dallas, Vol 2, No. 11, November Federal Reserve Bank of Dallas, <http://dallasfed.org/2007>
 22. Mishkin, Frederic S. (2009), “Is Monetary Policy During Financial Crises?”, **NBER Working Paper** 14678, January, <http://www.nber.org>.
 23. Moreno, Ramon and Bharat Trehan (2000), Common Shocks and Currency Crises, Federal Reserve Bank of San Francisco, April 28.
 24. Perelman, Michael (2008), “Kriz Hakkında Nasıl Düşünülmeli”, **Neoliberalizm ve Kriz**, 1. Basım, İstanbul, Kalkedon Yayınları.
 25. Reinhart, Carmen M. and Andrew Felton (2009), The First Global Financial Crisis of the 21st Century, Part II: Introduction, **MPRA Paper** No. 13607, <http://www.mpra.ub.uni-muenchen.de>
 26. Saxton, Jim (2002), Why Currency Crises Happen, Joint Economic Committee United States Congress, January, <http://www.house.gov/jec/>
 27. Shehzad, Choudhry Tanveer and Jakob De Haan (2008), Financial Liberalization and Banking Crises, University of Groningen, The Netherlands, September, <http://papers.ssrn.com>
 28. Seyidoğlu, Halil (2007), **Uluslararası İktisat**, 16. Baskı, İstanbul: Güzem Yayınları No:22.
 29. Somçağ, Selim, (2007), **Türkiye'nin Ekonomik Krizi- Oluşumu ve Çıkış Yolları-**, 2006 Yay., İstanbul.
 30. Stiglitz Joseph E., (2002), **Küreselleşme-Büyük Hayal Kırıklığı-**, Plan B Yay., İstanbul.

31. Tabb, William K. (2008), “ABD Kapitalizminin Finansal Krizi” **Neoliberalizm ve Kriz**, 1. Basım, İstanbul: Kalkedon Yayıncılık.
32. Taylor, John B. (2009), “The Financial Crisis and The Policy Responses: An Emprical Analysis of What Went Wrong”, **NBER Working Paper** 14631, January, <http://www.nber.org>
33. TCMB(2009a), Finansal İstikrar Raporu, Sayı:8, <http://www.tcmb.gov.tr>
34. TCMB(2009b), Enflasyon Raporu 2009 II, <http://www.tcmb.gov.tr>
35. TCMB(2009c), Enflasyon Raporu 2009-III, <http://www.tcmb.gov.tr>
36. TCMB (2009d), Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti, Sayı: 2009-38, 28 Temmuz 2009, <http://www.tcmb.gov.tr>
37. TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>.
38. TEPAV, (2009) “Kriz Döneminde İhracat Yapısının İşsizlik Üzerindeki Etkileri”, Politika Notu-Eylül.
39. Tong, Hui and Shang-Jin Wei (2008), Real Effects of Subprime Mortgage Crisis: Is It a Demand or a Finance Shock?, **NBER Working Paper** 14205, <http://www.nber.org>
40. TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr>
41. Tuncer, Nihal (2001), “Para Krizleri ve Türkiye”, **İktisat Dergisi**, Şubat-Mart.
42. Yay, Turan, Gülsüm Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz (2001), **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No:2001-47,1. Basım.
43. Yeldan, Erinç (2008), “Avrupa’da Bir Hayalet Dolaşıyor”, **Ekonomi Politik**, <http://www.bilkent.edu.tr>
44. Yılmaz, Durmuş (2008), Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?, TCMB, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr>
45. Yılmaz, Durmuş (2009a), 77.Olağan Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması, TCMB, 14 Nisan 2009, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr>
46. Yılmaz, Durmuş (2009b), 2009 Nisan Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı, TCMB, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr>
47. Yılmaz, Durmuş (2009c), 2009 Temmuz Enflasyon Raporu Basın Toplantısı, Ankara, TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr>
48. Weaver, Karen (2008), The Sub-Prime Mortgage Crisis: A Synopsis, Global Securitisation and structured Finance, Deutsche Bank.