

GLOBAL KRİZ SONRASI TÜRKİYE'DE EKONOMİK RİSK FAKTÖRLERİ¹

Dr. Bige Küçükefe

Namık Kemal Üniversitesi, Marmara Ereğlisi MYO.

bkucukefe@nku.edu.tr

ÖZET: Dünya ekonomisinde yaşanan krizler göstermektedir ki her krizin kendine özgü nedenleri ve etkileri vardır. En son Amerika Birleşik Devletleri'nden başlayarak Avrupa ve diğer ülkelere yayılan 2008 global krizinin sonuçları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri etkilemeye devam etmektedir. 2017 yılına gelindiğinde Dünya ekonomisinin lokomotifi sayılan Çin ekonomisi yavaşlamakta, Avrupa Birliği Brexit sürecinin yanında yüksek borçluluk oranları ve göçmen krizi ile boğuşmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde Donald Trump başkan olarak seçilmesiyle birlikte Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması'nı (NAFTA) yeniden müzakereye açacağını, Asya-Pasifik Bölgesi'nde toplam 12 ülkeyi kapsayan Trans-Pasifik Ortaklığı (TPP) ticaret anlaşmasından ise ülkesini çektiğini duyurmuştur. Bu çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki genel ekonomik gidişat finansal kriz açısından izlenirken, Türkiye'nin önümüzdeki dönemde karşılaşılabileceği risk faktörleri araştırılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Krizler, küresel ekonomi, Türkiye

ECONOMIC RISK FACTORS IN TURKEY AFTER THE GLOBAL CRISIS

ABSTRACT: Crisis in the world economy shows that each crisis has its own causes and effects. The outcome of the 2008 global crisis, which began first in the United States and spread to Europe and other countries, still continues to affect developed and developing countries. In 2017, the Chinese economy is slowing down, the European Union is struggling with high debt rates and the migrant crisis, as well as the Brexit process. In the United States, Donald Trump announced that he would re-negotiate the North American Free Trade Agreement (NAFTA) with his election as president and has withdrawn his country from the Trans-Pacific Partnership (TPP) trade agreement covering 12 countries in the Asia-Pacific region. In this study, as the general economic trends in developed and developing countries are followed in terms of financial crisis, the risk factors that Turkey may face in the coming period will be investigated.

Key Words: Financial Crisis, Global Economy, Turkey

GİRİŞ

Krisis kavramı Yunanca'dan gelir ve bir durumdan başka duruma geçerken yaşanan kararsızlık anını anlatır. Bu an öyle bir noktadır ki gelecekte ne olacağı nasıl olacağı şimdi yapılanlara bağlıdır (Üşür, 2007). Aynı zamanda Crise (kriz) yüzyıllar boyu özellikle tıpta, hastalık sürecinin dönüm noktası anlamında kullanılmıştır. Arapça buhran da aslında aynı anlamda tıp terimidir. Eski Yunanca krinô (yargılamak) fiilinden krisis yargılama eylemi veya yargı anı ya da hüküm saati anlamındadır. Critique (kritik) hem 'yargılayan, hüküm veren kişi' anlamında kişi adı, hem de krizsel anlamında sıfattır. Orta Çağ'da tıp disiplinin de ölümcül bir

¹ Bu makale 20-21 Mayıs 2017 tarihinde İstanbul'da düzenlenen International Congress of Management Economy and Policy isimli kongrede bildiri olarak sunulmuştur.

hastalık anında ölüm ile yaşam arasındaki o ince ayrımı ifade etmek için kullanılırdı. Yani bir sistemin kendi kendini üretememe noktasıdır (Ercan, 2013:118).

Krizi sıradan durumlardan ayırt eden en önemli özellik çabuk yanıt verme gerekliliğidir. Kriz çabuk uyum sağlamayı gerektiren değişiklikler olarak da tanımlanabilir.

Kriz bu bağlamda sadece nesnel bir süreç değil, öznel bir yapısı vardır. Krizlerdeki öznellik, ülke ekonomilerinin krizle karşı karşıya kaldığında diğer ekonomilerle ortak noktalar taşımasına rağmen farklılıkları da bünyesinde taşımasıdır. Dolayısıyla ekonomik anlamdaki bir kriz, ancak toplum ekonomisi belirli bir olgunluğa eriştikten, kendine özgü iç işleyiş ilkelerini yerleştirdikten sonra ortaya çıkabilecektir (Üşür, 2007). 2008 krizinin kahini olarak bilinen Roubini de Modern Kapitalizm Tarihinde krizlerin istisna değil standart olduğunu söyler. Sadece gelişmekte olan ülkelere özgü değil, aynı zamanda gelişmiş sanayi ekonomilerinde de görülebilecek bir yapıdadır. Felaketten felakete ayrıntılar değişiklik gösterebilir ve krizin kökenleri ekonominin değişik alanlarında değişik problemlerde yatıyor olabileceğinin üzerinde durmuştur. Krizin nedeni kimi zaman fazla borçlanma kimi zaman da finansal kurumlar, şirketler, hatta hükümetlerdir. Dahası krizlerin yol açtığı zararlar büyük ölçüde değişebilir. Hükümetlerin müdahalesinin boyutu ve yerinde olup olmadığı krizin boyutun belirleyicisidir. Krizler küresel boyut kazandığında da uluslararası tepkinin iş birliği ya da çatışma yönünde olduğu önem taşır. (Roubini, 2011:23)

Finansal krizleri önceden tahmin edebilme ve en iyi politikalarla cevap verebilme için çalışmalar devam etmektedir. Fakat finansal sistemdeki hızlı değişiklikler ve ülkeler arasındaki artan ekonomik bağlar sebebiyle krizleri önceden tanımlamak çok zordur.

Nassem Nicholas Taleb (Roubini, 2011:24) krizi açıklayabilmek için siyah kuğu kavramına başvurdu. Siyah kuğu olayını sıra dışı şekilde nadir görülen ve tahmin edilmesi neredeyse olanak dışı olan, oyunun kurallarını değiştirecek boyutta bir olay olarak tanımlıyordu. Bu tanıma göre krizler inanılmaz önemli ve dönüşümsel olmasına rağmen, yaklaştığını kimsenin tahmin etmesi mümkün değildi.

Ercan Uygur’da krizin ortamı ve göstergelerinin olduğunu ama krizin kesin olarak olacağını söylemenin ve krizin zamanını öngörmenin mümkün olmadığı konusunda Taleb’le hemfikirdir (Uygur, 2001:2).

Krizler hem finansal hem de reel sektörde görülebilir. Reel sektörün temel amacı, bireysel ve toplumsal refahı iyileştirmek için gerekli olan reel mal ve hizmetlerin üretimini sağlamaktır. Reel sektörün temel faaliyetleri mal ve hizmetlerin üretimi, kaynakların dağılımı, üretime katılan faktörlerin üretimdeki paylarının bölüşümü ve üretilen mal ve hizmetlerin tüketimidir. Reel sektör faaliyetlerinin işleyişinde beklenmedik ve önemli ölçüde etkileyen bir sorun olduğunda reel sektör krizinden bahsedebiliriz. Finansal krizler de reel sektör krizleri gibi reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşleridir (IMF, 2014). Reel sektördeki krizler ve finansal sektördeki krizler

karşılıklı olarak birbirlerini etkiler ve bir yerde herhangi bir sebeple başlayan kriz diğer sektöre önemli ölçüde sirayet eder ve tekrar diğer sektörü olumsuz etkileyerek karşılıklı etkileşimlerle derinlik kazanırlar. Marx, Keynes ve Scumpeter ve Post Keynesyenler'e göre de kapitalist ekonomilerde reel ve parasal sektörler birbirlerinden ayrılmazlar.

Mishkin'e göre finansal kriz verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili bir biçimde kanalize edememesi sebebiyle ortaya çıkan ve doğrusal olmayan bozulmadır. Mishkin finansal kriz sürecinde asimetrik bilgi sorununun önemli bir paya sahip olduğunu diğer çalışmalarında da açıklamıştır (Mishkin, 2000:1-2)

Davis, finansal krizi finansal istikrarsızlık ile ilişkilendirmiş ve bu kapsamda finansal istikrarsızlık olduğu durumlarda finansal kriz olma olasılığının arttığını belirtmiştir. Ayrıca finansal krizi üretken yatırım alanlarına kredi sağlanamaması ve ödemeler sisteminin işlememesi ile finansal sistemin çökmesi olarak tanımlamıştır (Davis, 2001:92-110).

Finansal krizler pek çok değişik şekilde ortaya çıkabilirler. Kapitalizmin yükselişinden önce devletin görevini kötüye kullanarak altın ve gümüş paraların değerinin düşmesiyle krizler olurdu. 16. Ve 17. Yy'da lale soğanlarının fiyatlarının astronomik düzeylere tırmanmasıyla birlikte, varlık balonu adı verilen, yeni bir tür krizle karşılaşıldı. Kapitalizm tarihi hem 19. Yy'da hem de 20. yy'da son derece düzenli krizlerle süre gider. 19. yy'da, kapitalizmin gelişmiş olduğu dört ana ülkede (Amerika, İngiltere, Fransa, Almanya) 8-10 yıl aralıklarla tekrarlanan krizler yaşanmıştır. Bu kısa süreli krizlerin yanında uzun dönemli krizleri de vardır. Sadece 20. Yy'ın tarihini ele alacak olursak, 1896'dan 1920'li yılların ortasına kadar bir canlılık dönemi yaşanmıştır. 1929 ABD hisse senedi piyasası balonunun ardından başlayan ve 1948'e kadar yaklaşık 20 yıl süren derin bir kriz yaşamıştır ve bu krize Büyük Depresyon adı verilmiştir. Savaş sonrasında yaşanan canlılığın da etkisiyle 1970'lerin ortasından günümüze kadar canlı bir dönem yaşanmış, 1970'lerin ortasından günümüze kadar da inişli çıkışlı krizler yaşanmıştır (Savran, 2013:43).

2007-09 krizinin üstünden zaman geçtikten sonra krizin etkileri konusunda kapsamlı çalışmalar yapılmıştır. Global dünyada kişi başına düşen hasıla yıllık olarak yüzde 2.2 artarken, 2009 yılında İkinci Dünya Savaşından sonra görülen en büyük daralmayla 1.8'e düştü. Kriz boyunca Dünya çapında varlık ve kredi piyasalarında yıkıcı gerilemeler, dünya refahında önemli azalmalar, çok büyük miktarda iflaslar görülmüştür. Krizin yıkıcı etkileri krizin bitmesinden 7 yıl sonra gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde benzerdir. Global resesyon yüzünden işsiz sayısı 30 milyondan fazla artmıştır. Bütün bunlar finansal krizlerin neden daha iyi anlaşılması gerektiğinin iyi nedenleridir. (Claessens, Köse, Laeven, Valencia, 2013:458)

Finansal krizler ülke ekonomilerine zarar vericidirler ve başka ülkelere yayılma eğilimleri fazladır. Son yıllarda da görüldüğü gibi finansal krizler derin ve uzun süreli resesyona ve bazı durumlarda da cari hesapta ters yönlü hareketlerin tetiklenmesine neden olabilirler. Artık sürdürülemeyen makroekonomik politikalar, kredi patlamaları, büyük miktardaki sermaye

girişleri ve ödemeler dengesi kırılganlıkları finansal krizler öncesi görülen ortak belirtilerdir. Fakat bütün krizler öncesinde de bu belirtiler görülecek diye bir şart yoktur. Bazı krizler hiçbir belirti göstermeden bir ülkeden diğerine hızla yayılabilir.

Krizler açısından, gelişmiş-gelişmekte olan, küçük-büyük ülke, zengin-fakir ülke ayrımı da yoktur. Krizler bu ülkelerin hepsine zarar verebilir. Ülkeler dış ya da iç etkenler sebebiyle krize yakalanabilir, kamu ya da özel sektör krizin kaynağı olabilir. Farklı şekillere, büyüklüklere ulaşabilir, rahatlıkla sınırların ötesine taşınabilir. Genelde acil ve etkili politikalara ihtiyaç duyulur. Finansal sektörde ve mali politikalarda büyük değişiklikler gerektirir. Bütün bunları gerçekleştirebilmek için de global düzeyde politikaların koordinasyonunu zorlayabilir.

Literatürde krize sebep olan belli başlı etkenler sıralansa da daha derinde yatan nedenler hala araştırılmaktadır ve krizlerin altında yatan nedenler konusunda çokça teori geliştirilmektedir. Makroekonomik dengesizlikler, içsel ve dışsal şoklar sıklıkla gözlense de krizin gerçek sebepleri konusunda büyük soru işaretleri vardır. Finansal krizlerin irrasyonel nedenleri olabilir. Bankalardan ani kaçışlar da dahil olmak üzere finansal piyasalarda ani kaçışların bulaşma ve yayılmaları, finansal stres zamanlarında arbitrajlarda azlık, varlık balonlarının görülmesi, kredi piyasalarında çöküş, acil satışlar ve finansal türbülansın diğer yönleri görülebilir. Gerçekte ‘hayvani içgüdü’ fikri (finansal piyasa hareketlerinin kaynağı olarak) krizleri açıklamaya çalışan literatürde önemli bir yer edindi (Claessens, Köse, Laeven, Valencia, 2013:658).

Finansal krizler değişik şekillerde görülseler de 2 ana çeşidi öne çıkmaktadır. Reinhart ve Rogoff (2009:46) iki çeşit krizden bahseder. Bunlar sayısal tanımlamalarla sınıflandırılmışlarsa da daha çok niteliksel ve yargıya dayalı analizlerdir. İlk grup ani durma (sudden stop) döviz kuru krizleri, ikinci grup ise borç ve bankacılık krizlerini içerir. Diğer ayrımlar da mümkündür, fakat bu sayılanlarla örtüşür. Örneğin, bazı bankacılık krizlerinin ani durma ve döviz krizleri aşamaları da görülebilir.

1- KÜRESEL EKONOMİK KRİZ

2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde başlayan küresel kriz 1930 yılındaki Büyük Burhan’dan sonra en büyük finansal kriz olarak nitelendirilmektedir. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında resesyona neden olmuştur, özellikle sanayi üretiminde büyük daralmalar meydana gelmiştir. Küreselleşme ve finansal gelişme krizlere yatkınlığı arttırır.

Dünya ekonomi tarihinde ekonomik krizler devamlıdır ve birbirini takip eder. Krizlerin kendini tekrarlayan trendini Hyman Minsky şu şekilde ifade ediyor: Krize giden olaylar dış etkenlere bağlı olarak büyüyen bir şokun makroekonomik bir sistemde halkı spekülatif hareketlere özendirilmesi ile başlar. Bu spekülatif hareketler muhtelif nedenlere dayanabilir. Bu neden bir savaşın başlaması ya da bitmesi, tarımda çok fazla ya da çok az ürün alınması olabileceği gibi, büyük kanal açılması, demiryolları yapılması gibi yeni büyük yatırımlar da olabilir. Olay ne

olursa olsun eğer kafi derecede büyük ve etkiliyse en az ekonominin bir sektöründe kar imkanlarını arttırmak suretiyle ekonomik görüşü değiştirecektir. Kişilerde, ekonominin kar imkanları artan sektöre doğru yatırım isteği artacak, bu şekilde bu sektörde bir aşırı büyüme, bir boom meydana gelecektir. Bu sektöre para akımı sadece nakit varlığı olanlar değil, bankalardan borç alan şahıslar tarafından da yapılacaktır. Burada Minsky'nin ifade etmek istediği para arzının sadece Merkez Bankaları tarafından değil bankalar tarafından da arttırılabileceğidir. Bu tanım günümüzdeki kriz için önemli ipuçları vermekte ve bu çalışmanın devamında nedenleri açıklanacağı gibi FED'in görüşlerinin Minsky'den etkilendiği gözlenmektedir (The Economist, 2011).

1.1 Krizin Nedenleri

2007 yılında yaşanan kriz ve arkasından yaşanan resesyon, ekonomistlerin neden krizin geleceğini göremediği konusunda da tartışma başlattı. Keneth Rogoff, Nourel Roubini, Robert Shiller ve William White gibi ekonomistlerin ABD'deki ev fiyatları ve bu piyasadaki borçluluğun artışı konusunda uyarıları olmuştur. Fakat kimse bunun tehlikeleri ve sonuçları hakkında bilgi sahibi değildi, ya da bu aşırı ısınmış ekonomiden çıkar sağlayacak çok fazla kişi bu uyarıları dinleme niyetinde değildi.

Ekonomist Raghuram Rajan (2010), kriz öncesinde depreme yol açan bazı fay hatlarının bulunduğunu söyler. Krizler aniden ortaya çıkan olaylar değildir. Tıpkı fay hatlarında olduğu gibi stres yaratan birikimler krizi oluşturur. Diğer birçok krizde olduğu gibi bu krizde de iç politikalar bir fay hattı kaynağıdır. Kişiler için iyi olan durumlar birbirine çok sıkı bağlarla eklenmiş dünya ekonomisi için iyi olmayabiliyor. Bu açıdan krize yüzeysel olarak sadece kurumsal düzenleme eksikliklerinden kaynaklandığını söylemek çok yetersizdir.

ABD'nin iç politika fay hattının oluşmasına neden olan yumuşak karnı da eşitsizliklerdir. Gelir eşitsizliklerinin giderek artması ABD'de kolay kredi için bir baskı unsuru olmuştur. Toplam gelir yükselirken toplumun çoğunluğunu oluşturan kişilerin gelirleri çok fazla yükselmeyordu. Bunun yanında ABD'de yaşanan teknolojik devrim neticesinde talep edilen emek gücünün nitelikleri gittikçe arttı. 1970'lerde ABD'de yaşayan bir anne baba için lise diploması yeterli idi ve birçok Amerikalının çocuğu da büyüdüğünde üniversite eğitimi için hazırlıksızdı. Birçok orta sınıfın iş garantisi yoktu ve politikacılar da bunun sıkıntısını hissediyorlardı. Gelir eşitsizliğindeki artış ekonomide deregülasyon (serbestleşme, kuralsızlık) dönemine denk geldi. Politikacılar eğitim gibi değiştirilmesi zor, zahmetli ve pahalı bir yoldansa ev kredilerini kolaylaştırmak gibi kolay bir yolu tercih ettiler. Bir ev sahibi olmak düşük ve orta gelirliler için bir Amerikan rüyasıydı. İşe giriş ve çıkışları kolaylaştıran deregülasyon da eşitsizliği arttırdı. Eşitsizliği arttıran diğer önemli sebepler de göç ve ticarettir. Ticaret ve göç de niteliksiz işgücü piyasasında rekabeti arttırmıştır. Kadının iş yaşamına girmesi de diğer bir etkidir. Fakat kolay kredilerle ev sahibi olan Amerikalılar eşitsizliği çok fazla önemsemiyorlardı.

ABD ve diğer bazı ülkeler için bir diğer fay hattı da gelişmekte olan ülkelerin büyümesi için gerekli sayılan ticaret dengesizlikleridir. İhracata dayalı olarak büyüyen ülkelerin başında gelen Çin’in bu krizdeki durumu çalışmanın ilerleyen bölümlerinde anlatılmaya çalışılacaktır. Son olarak fay hattı olarak değişik tipteki finansal sistemlerin, finansal piyasalarda aynı anda var olmasıdır. Amerika ve İngiltere’deki gibi saydam, sözleşmeye dayalı finansal sistemlerin yanında daha az şeffaf olan sistemlerin olması.

1930’lardaki büyük bunalımda hükümet HOLC (Home Owner’s Loan Corporation-Ev Sahipleri Kredi Şirketi) ve FHA (Federal Housing Administration- Federal Konut İdaresi) kuruluşlarını kurmuştu. Freddie Mac ve Fannie Mae ‘hükümet destekli’ kurumlar olarak, Mortgage piyasasına yönelik kredi açıyor veya kredilere garanti veriyordu. Asıl ismi olan ‘Federal Ulusal Mortgage Birliği’ (Federal National Mortgage Association FNMA)’nin ağza kolay gelen söylenişi olan Fannie Mae, Roosevelt’in ‘Büyük Buhran’dan çıkış için planladığı ‘New Deal’ programının bir parçası olarak 1938 yılında kurulmuştur. 1968 yılında özel kurum haline getirilen Fannie Mae o tarihten bu yana 55 milyondan fazla Amerikan ailesinin konut sahibi olmasında katkısı olmuş. Bu kuruluşlar karlarına ortak olan hisse sahipleri olmasına rağmen tamamıyla özel kuruluşlar değildi. Bu kuruluşlar aynı zamanda kesinlikle devlet kuruluşu da değildi, fakat Yönetim Kurulunda hükümetin atadığı kişiler vardı ve Amerikan Hazinesinden bir kredi hattı vardı. Bu devlet desteği de bu kuruluşlara büyük kredibilite sağlıyordu. Yakın bir süre önce Türkiye’de oluşturulan Mortgage sistemindeki ‘ipotek finansman kuruluşlarına denk düştükleri söylenebilir. Fannie Mae 1980’lerin başında zarar ederken başına gelen David Maxwell’in liderliği ile büyük bir atılım gerçekleştirmiş. İsmi ‘Federal Konut Kredisi Mortgage Kurumu’ (Federal Home Loan Mortgage Corporation FHLMC)’ın kolay söylenişi olan Freddie Mac ise, 1968 yılında o tarihe kadar tekel olan Fannie Mae’nin yanına rekabeti artırmak için özel şirket olarak kurulmuştur. Bu iki kurum, temel olarak Mortgage olarak adlandırılan ve konu edilen konutlardan oluşan bir havuzun teminatında uzun vadeli konut kredileri çıkarıyorlar veya başka kurumlar tarafından çıkarılmış olan konut kredilerinin kredi riskini, belli bir ücret karşılığı verdikleri garantilerle üzerlerine alıyorlardı (Rajan, 2010).

Ucuz ve bol kredi imkanları ile Amerikan ekonomisininin 1991 yılında içine girdiği resesyondan çıkarmak amaçlanıyordu. Ucuz ve bol kredi imkanları ile insanlar ev kiralamaktansa ev sahibi olmaya teşvik edildiler. Kumbara kredilerle peşinatı olmayan kişilerin de ev sahibi olması için banka kredileri vardı. FED Funds %6’dan %1’e düşünce ipotek kredi başvuruları patladı. Brokerlar NINJA (No Income No Job or Asset) adıyla anılan kredi vermede riskli grubu oluşturan, yine yeteri kadar peşin ödeme yapamayan, düşük gelirli bir işte çalışan ya da bir işte çalışmayıp yalan beyan veren gruba da kredi verme yarışına girdi. Bu kredi patlamasında brokerların dışında spekülâtif hareket eden yatırımcıların da rolü çok büyüktü. Ev fiyatlarının sürekli artacağını ve birkaç ay sonra daha yükseğe satabileceğini düşünerek birkaç ev alanların sayısı artıyordu.

Bankaların hızla artmaya başlayan ucuz likiditeyi reel sektöre ve diğer yatırımcılara bilanço ve sermaye limitlerine takılmadan aktarabilmek için seküritizasyon adı verilen kredi havuzları oluşturuldu. Bu kredi havuzlarından Collateralized Debt Obligation (CDO) adı verilen teminatlandırılmış borç tahvilleri yaratıldı ve bankaların, emeklilik fonlarının ve yatırım fonlarının yatırım yapabilmeleri için derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme not sistemi değiştirilmeden bu havuza uygulandı. Bu not sistemi ABD Hazine tahvili ile aynı derecelendirmeyi içeriyor, en yüksek AAA notu verilebiliyordu. Hızla düşen faiz ortamında yüksek getirili bu enstrümanlar çok talep ediliyordu. Büyüklüğüne ve yatırım yaptığı enstrümana göre Structured Investment Vehicle veya Conduit gibi isimler alan bu araçlar banka bilançolarının dışında kalıyor.

Bankalar CDO mekanizmasını sadece kredileri başka yatırımcılara satmak için kullanmadılar. Bünyelerinde kurdukları veya gerektiğinde finansman desteği sözü verdikleri fonlar kurarak veya kurulmasına aracılık ederek, bu tür CDO'lara yatırım yapacak mekanizmalar yarattılar. Mortgage krizi neticesinde dönmeyen kredilerin artması ve/veya garanti verilen kredilerde yaşanan sorunlar kurumların bilançolarına zarar olarak yansımıştır.

ABD'de son dönemde geleneksel bankacılık sisteminde çok fazla denetim ve düzenleme olmasına rağmen "gölge bankacılık sistemi" yeterince denetlenmiyordu. Bu da geleneksel bankacılık sisteminde karlılıkların azalmasına neden olmuştu. Karlılıklarını arttırmak isteyen bankalar daha riskli türev ürünlerine yönelim artmıştı. Menkul kıymete dönüştürmenin (securitization) yarat-dağıt (originate-and-distribute) modeli ve finansal kaldıracın yoğun kullanımı krizin ilk elden nedenlerini doğurmuştur.

400 yıldan beri panikler mevduat sahiplerinin bankalardan kaçışı ile başlarlar. Bu son küresel krizde ise durum farklıdır. Panik bankacılık kesiminin dışında gölge bankacılık sistemi adı verilen finansal sistemde meydana gelmiştir. Paniğin başlaması şu aşamalardan geçmiştir.

- Ekonomik ya da varlık fiyat artışları yavaşlar,
- İnsanlar zayıf finans kurumlarından çıkarlar,
- Finansal kurumlar varlıklarını aniden satarlar,
- Varlık fiyatları daha da düşer,
- Bankalar daha az kredi verir, insanlar daha az harcarlar,
- Ekonomik büyüme yavaşlar,
- Zayıf görünümdeki finansal kurum sayısı daha da artar.

Küresel krizde bu aşamalardan geçen panik giderek artmış ve her seferinde finansal sistemi daha da güvensiz hale getirmiştir.

2. KRİZİN TÜRKİYE'YE VE BANKACILIK SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Son dönemde yaşanan global gelişmeler finansal piyasalarda ve dünya ekonomisinde hızlı küçülmeye ve ticaret hacminde de azalmaya neden oldu. Özellikle 2008'in son çeyreğinde

küresel hale gelen ekonomik sorunlar, gayri safi yurtiçi hasılasının %50’sine ulaşan ticaret hacmi bulunan Türkiye’yi de etkisi altına aldı. İç ve dış talebin her ikisi de geriledi. Üretim ve gelir düştü, dış finansman yolları daha kısıtlı hale geldi. Kamu kesiminde bütçe açıkları ve borçlanma gerekleri arttı. İşsizlik oranları yükseldi. Kamu kesiminde bütçe açıkları genişledi ve kamu kesimi borçlanma gereğinde artışlar oldu.

Diğer yandan, faiz ve enflasyon oranları düştü.

Ekonomi hızla küçüldü: Gayri safi yurt içi hasıla 2008’in son çeyreğinde reel olarak %6.2 ve önceki yılın aynı dönemine oranla 2009’un ilk yarısında %10.6 küçüldü.

İşsizlik oranı yükseldi: Eylül 2008’de %10.3 olan işsizlik oranı Şubat 2009’da %16.1’e yükseldi. Bazı sektörlerde kısmen vergi indirimlerinin etkisiyle işsizlik oranları düşmeye başladı ve Haziran 2009’da %13 oldu.

Cari İşlemler Açığı azaldı: 2008’in sonunda %5.6 olan cari işlemler açığının GSYİH’ya oranı, 2009 yılının Haziran ayında 3.3’e düştü.

Bütçe Açıkları Arttı: Bütçe açıklarının GSYİH’ya oranı 2009’un ilk yarısında %5.3’dür.

Enflasyon ve faiz oranları düştü: Ağustos 2009’da tüketici enflasyonu 5.3’e düştü. Yıl sonuna kadar 5 civarında olması bekleniyor. Merkez Bankası kısa dönem faiz oranları 2008’in son çeyreğine göre %10.5 noktalarından %7.25’e geriledi. Piyasa faiz oranları Merkez Bankası’nın faiz oranları politikasına uygun olarak geriledi.

Dış Ticaret Hacmi Düştü: Eylül 2008’de 348 milyar dolardı ve Haziran 2009’da 258 milyar USD’a düştü. Aynı dönemde cari işlemler açığı 47 milyar USD’dan 20 milyar USD’a geriledi. Sermaye girişleri 48 milyar USD iken 2 milyar USD sermaye çıkışı gerçekleşti.

2.1. Türkiye’de Alınan Önlemler:

Global krizin Türkiye’ye olabilecek negatif etkilerini gidermek için yetkililer ve gerekli kurumlar tarafından bir dizi ölçüm uygulanmıştır (The Banks Association of Turkey, 2009).

Yabancı döviz piyasasında işlem limitleri iki kat kadar arttırılarak 10.8 milyar dolara çıkarıldı, ayrıca 1 haftadan 1 aya kadar kredi vadesi genişletildi. (21 Kasım 2008)

Öncelikle bankacılık sisteminin yabancı döviz likidite ihtiyacını karşılamak için yabancı döviz rezervlerinin kullanımı stratejisi uygulandı. Munzam karşılık oranları TL yükümlülükleri olan %6’da bir değişiklik olmadı, fakat yabancı döviz yükümlülükleri %11’den %9’a indirildi. (28 Kasım 2008). Böylece Banka bankacılık sistemine ek olarak 2.5 milyar dolar likidite sağlanmış oldu.

Global krizin endüstri sektörüne etkilerini frenlemek için ihracat reeskont kredi limitleri 500 milyon dolardan 1 milyar dolara çıkarıldı. Buna ek olarak ihracat reeskont kredi limitlerine uygulanabilecek kurallar ve prensipler, bu kredilerin kullanımını kolaylaştırmak için yeniden düzenlendi.

Bu yüzden Merkez Bankası akreditif rezervlerinin ileri ötelenmesi durumu iptal edildi.

Diğer bir yandan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), bankaların finansal gücünü korumayı ve bankaların sermaye yeterliklerinde finansal varlık fiyatlarındaki beklenmedik değişikliklerin etkilerini gidermeyi amaçlayan bazı önlemler almıştır. Bu amaçla BDDK aşağıdaki önlemleri aldı (The Banks Association of Turkey, 2009):

Bankaların yalnızca bir defaya mahsus olmak üzere ticari portföylerinden yatırım portföylerine bilançolarındaki menkul değerlerin yeniden sınıflandırılmasına izin verdi,

Bankaların, bankalar ve finansal olmayan kuruluşlar arasındaki kredi ilişkilerinin düzgün işleyişinden emin olmak amacıyla kredilerin görünüşe göre problemi olmayarak yeniden yapılandırılmasına izin verdi.

Hükümet, 50.000 TL olan iki yıllık dönem için mevduat sigorta kapsamını belirlemek ve arttırmak için Meclis'den izin aldı. Bu yasa değişikliğiyle, yürürlükte olan yasanın mevduatların sınırsız sigortalanmasıyla yetkilendirdiği Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'nin kendi kaynakları yetmediğinde Hazine'nin doğrudan garantisine izin verilmiştir.

Buna ek olarak Maliye Bakanlığı sektörler için vergi avantajları getirmiştir. Buna göre 1 Eylül 2008'den önce ödenebilir hale gelen vergi aidatlarının ödenmesi Aralık 2008 tarihine kadar ertelenecek ve 18 taksitte ödenecektir.

Yasayla 1 Ekim 2008'de fonlara ve diğer yabancı kıymetli varlıklara sahip olan gerçek ve tüzel kişiler %2 vergi ödeyerek bu çeşit fonları ve kıymetli varlıkları Türkiye'ye getirilmesine ve kaydettirilmesine izin verilmiştir.

Buna benzer şekilde mevcut gelir ve kurumlar vergisi mükellefinin 1 Ekim 2008 itibariyle kayıt altına alınmamış ve Türkiye'de bulunan menkul ve gayrimenkullerinin %5 vergisinin ödenerek kayıt altına alınabileceğine karar verilmiştir.

Çeşitli kuruluşlar tarafından ek önlemler alınmaya global volatilitenin piyasaları etkilemeye devam ettiği 2009'un ilk aylarında da devam edilmiştir. Bu çerçevede:

Gerçek ve tüzel kişilerin, ödenmemiş çeklerinin, protestolu senetlerinin ve kredi kartı borçlarının ve diğer kredi borçlarının geçmiş kaydını tutan Merkez Bankası'nın bunların vade tarihinden sonra 6 ay içinde tamamıyla ödenmiş ya da yeniden yapılandırılmış olanlarının kaydını silmesine izin veren yasa, kayıt affı yasası olarak bilinmektedir.

Hükümet kriz ortamındaki firmalar, çalışanlar ve emekliler için yeni bir önlemler paketini uygulamaya koymuştur. İşsizlik fonundan ödenmekte olan kısa dönem işsizlik tazminatı 3 aydan 6 aya çıkarılmış ve miktarı % 50 arttırılmıştır. Emeklilik maaşlarına hiçbir şekilde haciz getirilemez. 49 ilde uygulanan teşviklerin süresi bir yıl daha uzatılmıştır.

Hükümet, global finansal krizin etkilerini azaltmak amacıyla 13 mart 2009’da aşağıdaki önlemleri alacağını ilan etmiştir. Buna göre:

- Dayanıklı mallara ve otomobillere uygulanan tüketim vergisi 3 aylık bir süre için düşürüldü.
- Gayrimenkullere uygulanan Katma Değer Vergisi 3 Aylık bir dönem için %18’den %8’e indirildi.
- 75 Milyonluk ek teşvikler KOBİ’lere genişletildi.
- Kaynak kullanımını destekleme fonu % 5 puan kesildi,
- Eximbank’ın sermayesi arttırıldı,
- Elektrik kullanımının fiyatlandırılmasında hafta içi indirimli gece tarifesi hafta sonlarına ve diğer tatillere genişletildi.

25 Mart 2009’da açıklanan diğer önlemler paketinde Hükümet ofislerde ve diğer çalışma yerlerindeki satışlardan elde edilen KDV oranlarını düşürdü, gayrimenkul satın almalarında ödenen kamu ücreti %1.5’den 0.5’e düşürüldü. Mobilya, bazı endüstriyel ve iş makinalarında 3 aylık bir süre için %18’den %8’e düşüdü.

3- DÜNYA GENELİNDE GÜNÜMÜZ RİSKLERİ

Krizlerin teorik altyapısını belirleme çalışmalarında görülmektedir ki her krizin kendine özgü nedenleri ve sonuçları vardır. Örneğin 2008 global krizi 1998 krizinden farklıdır. 2008 krizini diğerlerinden ayıran önemli bir nokta ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkan bir kriz olmasıdır. 2008 krizinin nedenlerinden olan ABD konut sektöründeki balonlar ya da finansal serbestleşmenin bir sonucu olarak ortaya çıkan, yeterince denetlenemeyen finansal kurumlar günümüzün küresel ekonominin sorunları olmaktan çıkmıştır. 2017 yılına gelindiğinde dünya ekonomisindeki zayıflığın gelişmekte olan ülkelere kaynaklandığı düşünülmektedir. Asya ve Latin Amerika’yı etkileyen 1998 krizinde sabit kur politikalarının zararlarından kaçınmak için gelişmekte olan ülkelerin birçoğu serbest döviz kuru politikaları uygulamaktadırlar. Çin şu anda dünyanın ikinci büyük ekonomisidir. Gelişmekte olan ülkeler Çin dahil, dünya ekonomisinin %40’ını oluşturmaktadır. Bu da gelişmekte olan ülkelerin önemini 1998 ya da 2008 yıllarına oranla arttırmıştır. Diğer krizlerden farklı olarak günümüzdeki diğer önemli bir farklılık da Merkez Bankalarının politika araçlarının giderek daha kısıtlı hale gelmesidir. Faiz oranları dünyanın birçok ülkesinde uzun yıllardır sıfır bandından daha yukarıdadır. Dünya ekonomisinde oluşabilecek krizin bir diğer kaynağı da Avrupa bölgesi İngiltere ve Japonya olabilir.

Global ekonomik büyümenin ana motoru olarak nitelenen Çin ekonomisi 2016 yılında %6,7 büyüme oranı gerçekleştirdi. 2017 yılında da %6,2-7 aralığında büyümesi bekleniyor. Amerika Birleşik Devletleri'nde Donald Trump'ın başkanlığı ABD ve Çin arasındaki ticaret bağlarının zarar görmesi potansiyel tehlikesi mevcut. Donald Trump'ın uygulayacağı ekonomi politikası tam netlik kazanmasa da istihdamı arttırmak için korumacı politikalar izlemesi bekleniyor. Bu politikalarından ABD ile ticaret hacmine bağlı olarak bazı ülkelerin ekonomisinin daha fazla etkilenmesi bekleniyor. Bağımsız derecelendirme kuruluşu Fitch'e göre ekonomik olarak olumsuz etkilenecek ülkeler Almanya, Kanada, Japonya, Çin, Meksika, Hollanda, İngiltere, Honduras, Nikaragua, Guatemala, El Salvador, Brezilya ve Doğu Asya ve Orta Avrupa olarak yayınlandı. Dünya yeni bir ekonomik dönemin eşiğinde. ABD küreselleşme karşıtı politikaları öne çıkarırken, Çin'in Devlet Başkan'ı Xi Jinping Davos'taki Dünya Ekonomi Forumu'nda yaptığı konuşmada korumacılığı "bir kişinin kendini karanlık bir odaya kilitlemesi"ne benzetti. Çin dahil Güneydoğu Asya ülkelerinin başı çektiği TPP- (Trans Pasifik Ticaret Anlaşması)'nda artık ABD yok. NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması)'ndan çıkmayı değerlendiriyor. ABD bu tür korumacı politikalarla imalat sanayi üretimini yeniden ülkesine çekmeyi amaçlıyor. ABD ekonomisi kaynaklı ve özellikle gelişmekte olan ülkeleri etkileyecek bir diğer gelişme de FED'in gevşek para politikasından vazgeçip düşük olan politika faizlerini yükseltmeyi planlamasıdır. Gelişmekte olan ülkelere büyük miktarda sıcak para girmesini sağlayan politikanın tersine dönmesi başta Türkiye olmak üzere cari açıkları yüksek olan gelişmekte olan ülkeleri etkilemesi muhtemel görünmektedir. İstatistiklere göre Türkiye'de Ocak-Eylül 2016'da yabancı sermaye girişlerinin bir önceki yıla göre %11 oranında (3,4 milyar dolar) azalmıştır.

ABD ve Almanya gibi ülkelerde kapasite kullanım oranlarının sınırlarına gelinmesi, ülkelerin sadece kısa dönemli değil uzun dönemli mali sürdürülebilirliğe dikkat etmeleri gerekliliğini gösterir. ABD başkanı Trump'ın, Çin para birimi yuan'ın değer kaybetmesini eleştirmesi dünyada yeniden kur savaşları tehlikesini akla getirmektedir. Ayrıca tüm dünyada tepki çeken ABD ve Avrupa'nın göçmenlik ve çoklu ticaret anlaşmalarına yaklaşımları siyasi belirsizlikleri arttırmaktadır.

Brezilya, Güney Kore ve Rusya başlıca emtia fiyatlarının düşmesiyle sarsılmaktalar. Bu fiyat düşüşü de yakın zamanda bitecek gibi görünmüyor. Bu durumun sistemik bir riske dönüşebilir. Ayrıca Brezilya, Güney Afrika, Tayland ve Türkiye'de kısa dönemli borçların yüksekliği bu ekonomilerin kırılganlıklarını arttırmakta. Bu ülkelerin ortaklaşa çalıştıkları sektörler balon yıllarında olduğu gibi borç dağları yaratabilir. Avrupa'daki ekonomik ve siyasal gelişmeler, küresel ekonomideki herhangi bir yavaşlamanın Avrupa'daki borç krizini yeniden canlandıracağını öngörmektedir. Avrupa bölgesi günümüzde de yüksek borçluluk oranlarıyla boğuşmaktadır. Bu arada seçilen hükümetler de bütçe kısıtlamalarına ve yapısal ekonomik reformlara karşı oldukları için borç problemi kısa vadede bitecek gibi görünmemektedir. Bütün bunlara ek olarak Brexit süreci Avrupa'da belirsizliği arttırmaktadır. Harvard Üniversitesi Ekonomi Profesör'ü Kenneth Rogoff'a göre durum daha da kötüleşebilir. Düşük petrol fiyatları ve zayıf para Avrupa ve Japon ekonomilerin şimdilik batmamasını sağlıyor. Ancak Çin

ekonomisindeki bir yavaşlama, emtia fiyatlarının çökmesi ve ABD Merkez Bankası'nın faiz oranını yükseltmesi bu ekonomiler için yıkıcı etkileri olabilir.

International Monetary Fund (IMF)'in Nisan ayında yayınladığı World Economic Outlook (WEO), dünya ekonomisinde olumlu işaretleri şu şekilde sıralamıştır. Parasal ve finansal koşulların Ekim 2016'dan Nisan ayına kadar daha geçen süre içinde ekonomik faaliyetlerin hızlandığına dikkat çekmiştir. Bu durum enflasyonun artması için teşvik edicidir. Uzun dönem faiz oranları yükseldiğinde bankaların ve sigorta şirketlerinin gelirlerini arttıracaktır. Mart ayında hisse senedi piyasası Amerika Birleşik Devletleri'nde vergi rekor kırmıştır. ABD dışındaki piyasalar büyümenin ve fiyatların artacağı beklentileri ile son altı ay boyunca yükselmiştir. Aynı zamanda risk primleri ve volatilité düşmüştür (IMF, 2017:a,1).

Gelişmekte olan ülkeler de kurumsal kaldıraç oranını düşürerek ve dış açıkları azaltarak dayanıklılıklarını artırmaya devam ettiler. Ancak global siyasi ve politik belirsizlikler riskleri genel olarak yükseltmeye devam ediyor. Serbest piyasa düşüncesinin ani bir şekilde tersine çevrilmesi ya da içe dönük korumacı politikalara doğru küresel bir yönelme, sermaye çıkışlarını yeniden canlandırabilir ve büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir.

Çin’de ise kredilerin yükselmeye devam etmesi, finansal istikrara karşı ciddi oluşturmaktadır. Şu anda Çin'in banka varlıkları GSYİH'sının üç katından fazladır ve banka dışı diğer finansal kuruluşların da kredi riskini artırmaktadır. Buna rağmen Çin'in büyüme oranları politika destekleriyle yüksek düzeyde seyretmeye devam etmektedir. Hindistan’da ekonomik aktiviteler yavaşlarken Brezilya da resesyon görülmektedir. Jeopolitik faktörlerin de etkisiyle Ortadoğu ve Türkiye’de büyüme oranları azalmaktadır (IMF, 2017:b,3).

4- TÜRKİYE’DE GÜNÜMÜZ RİSKLERİ

Yabancı sermaye çıkışı : 2015 ile 2016 yıllarının ikinci yarısı arasında yerli, yabancı ve toplam sermaye durumları arasında bir karşılaştırma yaparak Türkiye'nin bir finansal krizi tetikleyebilecek risk içinde olup olmadığı konusunda bir yorum yapılabilir. Tablo 1’de 2015 yılının ikinci yarısı ile 2016 yılının ikinci yarısında 10.164 milyar dolara ulaşan yabancı sermaye çıkışı gözlemlenmektedir. Ancak toplam sermaye kaleminde yaklaşık iki katına yaklaşan bir artış bulunmaktadır. Yabancı sermayenin çıkışından kaynaklanan sermaye açığının çok büyük bir kısmının net hata noksan kalemi ile kapatıldığı görülmektedir.

Tablo 1. Sermaye, Cari denge ve Rezerv Hareketleri

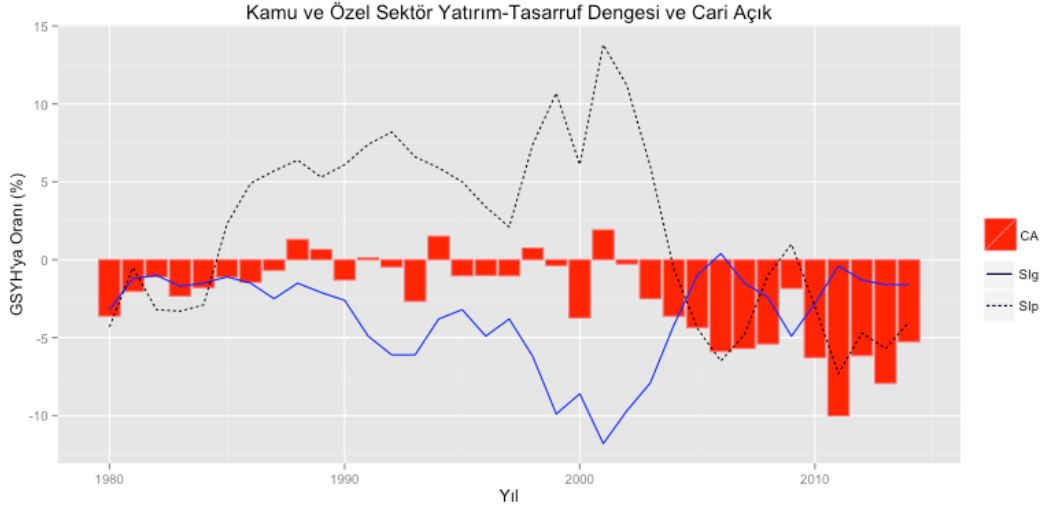
	Temmuz-Aralık 2015
Yabancı Sermaye	14.831
Yerli Sermaye	-13.047
Kayıt dışı Akımlar	1.152

Toplam Sermaye	2.936
Cari Denge	-10.219
Rezerv Hareketleri	-7.283
	Temmuz-Aralık 2016
Yabancı Sermaye	4.667
Yerli Sermaye	-7.925
Kayıt dışı Akımlar	9.174
Toplam Sermaye	5.916
Cari Denge	-13.560
Rezerv Hareketleri	-7.644

Kaynak: TÜİK

Türkiye'nin 2016 yılında büyüme oranı 2,9 oranında gerçekleşirken; IMF, 2017 yılı için % 2,5 2018 yılı içinse % 3.3 büyüme oranı tahmininde bulunmuştur. Bu büyüme oranları Türkiye için yeterli değildir. Enflasyon oranı ise 2016 yılı için % 8,5 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında bunun bir miktar artarak % 10 olacağı tahmin edilirken 2018 yılında ise % 8,8'e düşeceği tahmininde bulunulmuştur (IMF, 2017:a, 18, 19,46).

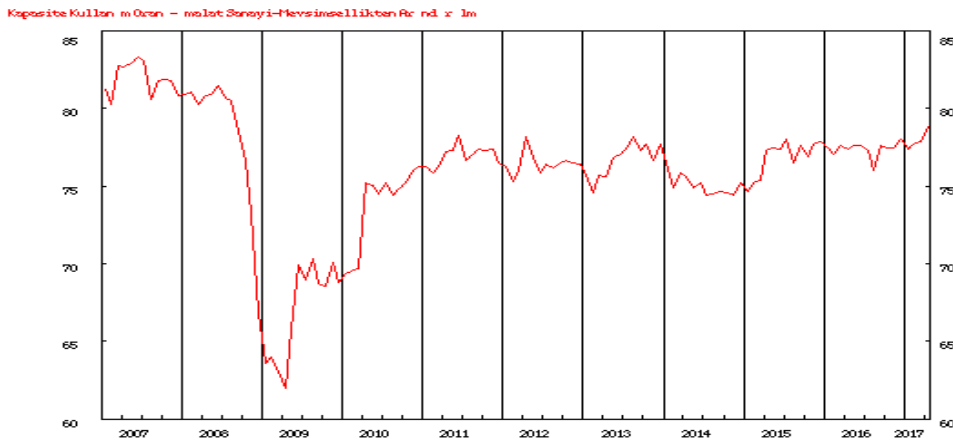
Şekil 1 'de görüldüğü üzere 2000'li yıllarda kriz dönemleri dışında kamu yatırımlarında dış borç oranı azalmış, fakat özel sektörde artma eğilimine girmiştir. Bu yıllarda yurtiçi tasarruflar da azalmış, toplam tasarruflar içindeki dış borçların payı yükselmiştir. Bu da Türkiye için gerekli büyümeyi dış borçlarla finanse ettiğimiz anlamına gelir. 2011 yılına gelindiğinde özel sektördeki borçluluk toplam dış borcun yaklaşık üçte ikisi seviyelerine ulaşmıştı.1980'lerden sonra meydana gelen kamu borcunun yerini 2010'lu yıllarda özel sektör borcu almıştır. Kamu borcunun yüksekliğinden kaynaklanan bir risk görülmemektedir. Ancak özel sektör borçluluğu özellikle 2010 yılından sonra önemli ölçüde artarak ülke riskini arttırmaktadır. Ayrıca cari açıklar 2008 krizi önceki dönemdeki trendini arttırarak devam ettirmiştir. Finansal krizlerin en önemli öncü göstergelerinden sayılan cari açıklar, ülkemiz için de yapısal sorunların bir sonucu olarak görülmekte ve krizler için önemli bir kırılma noktası oluşturmaktadır.



Şekil 1. Kamu ve Özel Sektör Yatırım-Tasarruf Dengesi ve Cari Açık

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Kapasite Kullanım Oranları: Türkiye ekonomisi için mevsimsel etkilerden arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı bir önceki aya göre Nisan ayı için %78,8 olarak gerçekleşmiştir. Kapasite Kullanım Oranları Şekil 2’de de görüleceği gibi 2008 krizi seviyesi öncesine çıkamadığı görülmektedir.

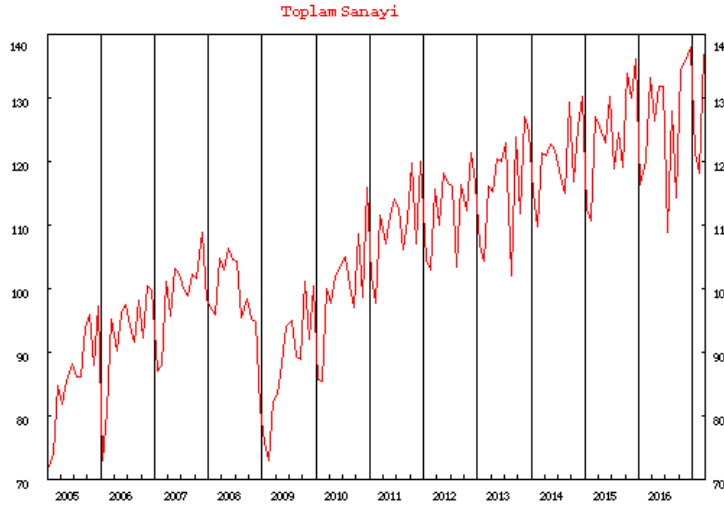


Şekil 2. Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Toplam Sanayi Üretimi: Toplam sanayi üretim endeksi GSYH'nın önemli bir bölümünü oluşturur. Endeks, madencilik ve taşocaklığı sektörü, imalat sanayi sektörü ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektörleri üretim ve dağıtım faaliyetlerini kapsar. Sanayi üretim endeksi içinde madencilik ve taşocaklığı sektörünün ağırlığı yüzde 6,05, imalat sanayi sektörünün ağırlığı yüzde 81,1, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretim ve dağıtım sektörünün ağırlığı yüzde 12,44'tür. Toplam sanayi üretim endeksi içinde imalat sanayinin büyük oranda yer alması büyüme oranlarının ne olacağı konusunda iyi bir gösterge

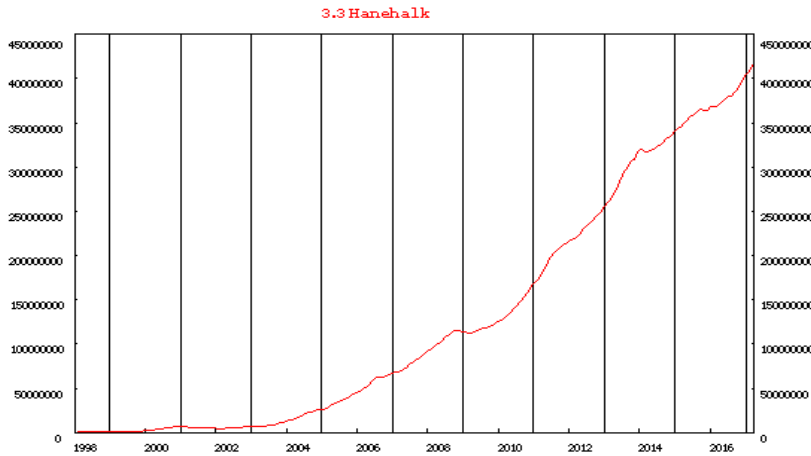
olabilmektedir. Toplam Sanayi üretimi Şekil 3’de görüldüğü gibi 2008 krizi seviyesinin de üzerine çıkarak devamlı bir artış içerisinde olduğu görülmektedir.



Şekil 3. Toplam Sanayi Üretim Endeksi

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Hanehalkı kredi oranları: Hanehalkının kullandığı kredilerde devamlı bir artış içerisinde olması tasarruf oranlarındaki düşüklüğün de bir göstergesidir. Ekonominin iç talebe dayanarak büyümesi giderek artmaktadır ve bu da hanehalkının borçlanmasıyla gerçekleşmektedir. Bu durum ekonomimiz için kırılganlık yaratmaktadır.



Şekil 4. Hanehalkı kredileri

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

SONUÇ

Krizlerin teorik altyapısını belirleme çalışmalarında görülmektedir ki her krizin kendine özgü nedenleri ve sonuçları vardır 2008 krizinin nedenlerinden olan ABD konut sektöründeki

balonlar ya da finansal serbestleşmenin bir sonucu olarak ortaya çıkan, yeterince denetlenemeyen finansal kurumlar artık günümüzün küresel ekonominin sorunları değildir. ABD ekonomisinin gevşek para politikasının sonunun görünmesi ve faiz oranlarını arttırma sinyalleri, emtia fiyatlarındaki düşme, siyasi belirsizlikler Türkiye’nin de içinde olduğu gelişmekte olan ülkeler için önümüzdeki dönemde risk faktörleridir. Ayrıca dünya ekonomisinde içe dönük korumacı politikalara doğru küresel bir yönelme, sermaye çıkışlarını yeniden canlandırabilir ve büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilir.

Türkiye ekonomisinde ise sermaye yapısı açısından bakıldığında yabancı sermaye çıkışları mevcuttur. Ancak bu çıkışların bir finansal kriz yaratacak bir etkiye sahip olmadığı düşünülmektedir. Özel kesim borçluluk oranlarındaki ve hanehalkının kullandığı kredilerdeki artış Türkiye ekonomisi için bir kırılganlık yaratmaktadır. Fakat döviz kurları şu ana kadar kontrol altında olmaya devam etmektedir. Finansal krizlerin önceden kestirimi çok zor olsa da Türkiye ekonomisindeki kırılganlıkların bir kriz yaratacak seviyede olmadığı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA:

Claessens, S., Köse, M. A., Laeven, L., Valencia. F. (2013). Financial Crisis: Causes Consequences, and Policy Responses, Washington D.C., International Monetary Fund, kindle edition, p. 458

Davis, E. P. (2001). “A Typology of Financial Instability”, Oesterreichische Nationalbank (Central Bank of Austria), Financial Stability Report No. 2, pp.92-110.

Ercan, F. (2013). ‘Kriz: Tekrar ve Fark’, Kriz ve Türkiye, Aşınan Teoriler, Ed. Hale Balseven, Fuat Ercan, Ankara, Siyasal Kitabevi, Haziran 2013, s. 118.

International Monetary Fund, (1998). ‘Financial Crisis: Characteristics and Indicators of Vulnerability’, World Economic Outlook, IMF, 1998, (Çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf>, 22 Ağustos 2014

International Monetary Fund (2017:a), Global Financial Stability Report: Getting The Policy Mix Right.

International Monetary Fund (2017:b), World Economic Outlook (WEO)

Mishkin, F. (2001). ‘Lessons From The Asian Crisis’, NBER Working Papers, p. 1-2.

Rajan, R., (2010), Fault Lines; How Hidden Fractures Still Threaten the World, New Jersey, Princeton University Press.

Reinhart, C., Rogoff, K. (2009). This time is different: Eight Centuries of Financial Foll, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 2009, s. 46

Roubini, N., Mihm, S., (2010). Crisis Economics: A Crash Course in The Future of Finance, New York, The Penguin Press.

Savran, S. (2013). ‘Kapitalizm’de Kriz: İktisat Teorisinde Bir Ufuk Taraması’, Kriz ve Türkiye, Aşınan Teoriler, Ed. Hale Balseven, Fuat Ercan, Ankara, Siyasal Kitabevi, Haziran 2013, s. 43.

TCMB, (2010). ‘ Küresel Kriz ve Politika Uygulamaları’, Ekonomi Notları, Sayı: 2010-12, 2 Ağustos 2010

The Banks Association of Turkey, (2009). ‘The Financial System and Banking Sector in Turkey’, October 2009, İstanbul, (çevrimiçi), www.tbb.org.tr/.../The_Financial_System_and_Banking_Sector_in_Turkey.pdf

The Economist, (2011), 'The Fed discovers Hyman Minsky', The Economist, Sunday, February, 20th 2011.

Uygur, E. (2001). 'Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri', Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, 2001/1.

Üşür, İ. (2008). 'Kriz, Bir kavrama Açıklama Notu' Mülkiyeliler Birliği Dergisi, Cilt 23, Sayı 214