

**T.C.
NİĞDE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT BİLİM DALI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL KRİZLERE
NEDEN OLAN FAKTÖRLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hasret ÇİĞDEM (TUFAN)**

**Niğde
Ocak,2016**

**T.C.
NİĞDE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI**

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL KRİZLERE
NEDEN OLAN FAKTÖRLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hasret ÇİĞDEM (TUFAN)**

Danışman : Doç. Dr. ZÜBEYİR TURAN

Üye : Yrd. Doç. Dr. AYBERK NURİ BERKMAN

Üye : Doç. Dr. İLHAN ÖZTÜRK

**Niğde
Ocak, 2016**

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum '**Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği**' başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde tez yazım kılavuzuna uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiği ve çalışmanın içinde kullandıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım
05/01/2016



Hasret ÇİGDEM (TUFAN)

ONAY SAYFASI

Doç.Dr.Zübeyir TURAN danışmanlığında Hasret TUFAN tarafından hazırlanan "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler: Türkiye Örneği " adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalında Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih: 05/01/2016

JÜRİ :

Danışman : Doç.Dr.Zübeyir TURAN

Üye : Doç.Dr.İlhan ÖZTÜRK

Üye : Yrd.Doç.Dr.Ayberk Nuri BERKMAN

ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun Tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Ömer İSKENDER OĞLU
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizleri anlatmaya çalıştığım bu tezde düşünceleri ile bana her daim örnek olan ve hiçbir zaman desteğini benden esirgemeyerek lisans ve yüksek lisans dönemlerim boyunca deneyimlerini benimle paylaşan saygıdeğer danışmanım Doç. Dr. Zübeyir Turan'a şükranlarımı sunarım.

Bana her anımda güven veren, benden maddi ve manevi desteğini hiçbir zaman eksik etmeyerek her an varlıklarını bana hissettiren sevgili eşim Taner ÇİĞDEM başta olmak üzere tüm aileme, can dostlarım Derya Şahin ve Melike Mürvet Gür'e minnetlerimi sunarım.

Gerek lisans gerekse de yüksek lisans yıllarımda Niğde'de yaşadığım tüm zor anlarda yanımda olan, varlıklarıyla her zaman güven veren ve desteklerini her zaman üzerimde hissettiğim sevgili TAŞDURMAZ ailesine teşekkürü bir borç bilirim.

Hasret ÇİĞDEM (TUFAN)
Niğde, 2016

ÖZET
YÜKSEK LİSANS TEZİ

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL KRİZLERE
NEDEN OLAN FAKTÖRLER: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ÇİĞDEM (TUFAN), Hasret
İktisat Anabilim Dalı
Tez danışmanı: Doç. Dr. Zübeyir TURAN
Ocak, 2016, 113 Sayfa

Finansal krizler finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık kesiminde geri dönmeyen kredilerin artması sonucu oluşan ciddi ekonomik sorunlar olarak tanımlanmaktadır. Finansal krizler birbirinden bağımsız olmayıp birçok durumda farklı alanlarda başlayan bir kriz diğer bir krizi de beraberinde getirebilmektedir.

Dünyada özellikle 1970’li yıllardan itibaren birçok finansal kriz yaşanmıştır. Fakat 1990’lı yıllardan itibaren birçok ülkede etkisini arttırmaya başlayan finansal krizler ekonomide istikrarsızlıklara neden olmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde çıkan finansal krizlerin farklı sosyo-ekonomik altyapıları olmasına rağmen ortak özellikleri de bulunmaktadır. Bu finansal krizler, uluslararası yatırımcıların panik yapması ve spekülörlerin saldırması sebebiyle sermaye akışının yeniden yön değiştirmesi sonucu oluşmuştur.

Anahtar Kelimeler: finansal piyasa, finansal kriz, gelişmekte olan ülkeler

**ABSTRACT
MASTER THESIS**

**FACTORS THAT CAUSE FINANCIAL CRISIS IN DEVELOPING
COUNTRIES: THE CASE OF TURKEY**

**ÇİĞDEM (TUFAN), Hasret
Department of Economics**

Supervisor: Assit. Prof. : Doç. Dr. Zübeyir TURAN

January , 2016, 113 page

Financial crisis is defined as sharp fluctuations of prices and quantities, occurring in financial markets reflecting as drastic economic problems with payments defaults in the banking sector, which in no way is impendent from each other. Crisis in one sector contaminates other sectors within small time intervals, which initially seems to be in periods.

Many financial crises have occurred in the world since the 1970s. Although, a turning point like 1990's affected most countries leading to economic instability. Like in the past, most developing countries are not similar in terms of their socio-economic structure, on the other hand financial crises witnessed show several similarities. These financial crises, enlarged with the panic observed in the international investment markets, complemented with speculative attacks has diverged the financial capital flow among countries.

Key words: financial market, financial crisis, developing countries

İÇİNDEKİLER

| | |
|----------------------------------|------|
| ÖN SÖZ..... | i |
| ÖZET..... | ii |
| ABSTRACT..... | iii |
| İÇİNDEKİLER..... | iv |
| TABLolar LİSTESİ..... | vii |
| ŞEKİLLER, GRAFİKLER LİSTESİ..... | viii |
| KISALTMALAR LİSTESİ..... | ix |
| GİRİŞ..... | 1 |

BİRİNCİ BÖLÜM KAVRAMSAL OLARAK FİNANSAL KRİZ

| | |
|---|----|
| 1.1. Finansal Kriz Tanımı..... | 3 |
| 1.2. Finansal Kriz Türleri..... | 4 |
| 1.2.1. Para Krizi..... | 5 |
| 1.2.2. Bankacılık Krizi..... | 6 |
| 1.2.3. Dış Borç Krizi..... | 8 |
| 1.2.4. Sistematik Finansal Krizler..... | 9 |
| 1.3. Finansal Krizlerin Göstergeleri Ve Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler..... | 10 |
| 1.3.1. Finansal Krizlerin Göstergeleri..... | 10 |
| 1.3.2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler..... | 13 |
| 1.3.2.1. Finansal Serbestleşme..... | 13 |
| 1.3.2.2. Sabit Kur Sistemi..... | 14 |
| 1.3.2.3. Ters Seçim ve Ahlaki Yapının Bozulması..... | 15 |
| 1.3.2.4. Sürdürülemeyen Makro Ekonomik Yapı..... | 16 |
| 1.4. Finansal Krizlere Geleneksel Yaklaşımlar..... | 17 |
| 1.5. Finansal Kriz Modelleri..... | 21 |
| 1.5.1. Birinci Nesil (Kanonik) Para Krizleri..... | 21 |

| | |
|--|----|
| 1.5.2. İkinci Nesil Para Krizleri..... | 23 |
| 1.5.3. Üçüncü Nesil Para Krizleri (İkiz Kriz)..... | 26 |

İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL KRİZLER

| | |
|---|----|
| 2.1. Finansal Liberasyon(Serbestleşme) Süreci..... | 28 |
| 2.2. Finansal Krizlerde Bulaşıcılık Etkisi..... | 31 |
| 2.3. Meksika Krizi(Tekila Krizi) (1994)..... | 31 |
| 2.4. Asya Krizi(1997)..... | 35 |
| 2.5. Rusya Krizi (1998)..... | 39 |
| 2.6. Brezilya Döviz Krizi (1999)..... | 42 |
| 2.7. Arjantin Krizi(2001)..... | 44 |
| 2.8. 2008 Küresel Kriz Ve Gelişmekte Olan Ükelere Etkisi..... | 46 |
| 2.9. EURO Bölgesi Borç Krizi Ve Gelişmekte Olan Ükelere Etkisi..... | 49 |
| 2.10. Krizlerde IMF'in Rolü Ve Etkisi..... | 51 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER VE UYGULANAN İSTİKRAR PROGRAMLARI

| | |
|---|----|
| 3.1. 1980 Öncesi Türkiye Ekonomisi ve Krizler..... | 54 |
| 3.2. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi ve Krizler..... | 56 |
| 3.2.1. 24 Ocak 1980 Kararları ve 1982 Banker Krizi..... | 57 |
| 3.2.2. 1994 Krizi..... | 60 |
| 3.2.2.1. Kriz Öncesi Ekonomik Durum ve Krizin Gelişimi..... | 61 |
| 3.2.2.2. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Tedbirleri..... | 64 |
| 3.2.3. 1997 Asya ve 1998 Rusya Krizlerinin Türkiye'ye Etkileri..... | 66 |
| 3.2.4. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri..... | 68 |
| 3.2.4.1. Krizlerden Önceki Yıllarda Türkiye Ekonomisi(1995-2002)..... | 69 |

| | |
|--|----|
| 3.2.4.2. Kasım 2000 Krizinin Gelişimi..... | 73 |
| 3.2.4.3. Şubat 2001 Krizi..... | 75 |
| 3.2.4.4. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı..... | 79 |
| 3.3. 2008 Küresel Krizin ve EURO Bölgesi Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri..... | 80 |
| SONUÇ | 89 |
| KAYNAKÇA | 94 |

TABLolar LİSTESİ

| | |
|--|----|
| Tablo 1: Potansiyel Öncü Göstergeler..... | 12 |
| Tablo 2: Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması..... | 25 |
| Tablo 3: Finansal Liberasyon ve Krizler..... | 30 |
| Tablo 4: 1988–1994 Meksika'nın Cari İşlemler Açığı..... | 32 |
| Tablo 5: Meksika'nın 1987-1994 Döneminde Uyguladığı Döviz Kuru Politikaları..... | 33 |
| Tablo 6: Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Büyüme Hızları (GSYİH'da % artış)..... | 35 |
| Tablo 7 : 1990-1997 Beş Asya Ülkesinde Özel Sektöre Yönelik Banka Kredileri (% GSYİH)..... | 37 |
| Tablo 8: Reel GSYİH Büyüme ve Enflasyon Oranları: Rusya (1991–1997)..... | 40 |
| Tablo 9: Brezilya Sermaye Akışı (net, milyar dolar)..... | 43 |
| Tablo 10: Arjantin'in Makroekonomik Gelişmeleri..... | 44 |
| Tablo 11: Temel Makroekonomik Göstergeler(1975-1979)..... | 56 |
| Tablo 12: Temel Makroekonomik Göstergeler (1980-1985)..... | 58 |
| Tablo 13: 1990-1994 Yılları Arasında Türkiye Ekonomik Durum..... | 61 |
| Tablo 14: Türkiye'de 1992-1995 Yılları arası Uluslararası Sermaye Hareketleri..... | 62 |
| Tablo 15: Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler(1994-1997)..... | 66 |
| Tablo 16: 1995-2002 Yılları Arası Türkiye'de Kriz Göstergeleri Olarak Ekonomik Gelişmeler..... | 71 |
| Tablo 17: Türkiye'de 1992-1995 yılları arası Uluslararası Sermaye Hareketleri..... | 72 |
| Tablo 18: TCMB Haftalık Döviz Rezervi (Milyar Dolar)..... | 77 |
| Tablo 19: Temel Ekonomik ve Finansal Göstergeler..... | 77 |
| Tablo 20: Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler(2002-2007)..... | 79 |
| Tablo 21: Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi (%)...... | 83 |
| Tablo 21: 2008-2013 Makroekonomik Göstergeler..... | 84 |

ŞEKİLLER, GRAFİKLER LİSTESİ

| | |
|--|----|
| Şekil 1: Finansal Kriz Türleri..... | 4 |
| Şekil 2: Bankacılık Krizlerinin Yaygınlaşma Aşaması..... | 7 |
| Şekil 3: Türkiye’yi Finansal Serbestleşmeye İten Nedenler..... | 57 |
| Şekil 4: Şubat 2001 Krizi Süreci..... | 76 |
| Grafik 1: Asya Ülkelerinin Sermaye Hareketleri (GSYİH’nın yüzdesi olarak)..... | 36 |
| Grafik 2 : Arjantin’de Sermaye Girişleri ve Ekonomik Büyüme..... | 45 |
| Grafik 3: FED Faiz Oraları..... | 47 |
| Grafik 4: Doğrudan ve Portföy Yatırımları (milyar ABD doları)..... | 82 |
| Grafik 5: Küresel Krizin İhracat ve İthalat Üzerindeki Etkisi..... | 82 |
| Grafik 6: İşsizlik Oranları..... | 83 |

KISALTMALAR LİSTESİ

- AB:** Avrupa Birliği
- ABD:** Amerika Birleşik Devletleri
- BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
- DB:** Dünya Bankası
- DYY:** Doğrudan Yabancı Yatırımlar
- ERM:** Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
- GOÜ:** Gelişmekte Olan Ülkeler
- GSMH:** Gayri Safi Milli Hasıla
- GSYİH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
- İMKB:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- IMF:** Uluslararası Para Fonu
- KVSH:** Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri
- MB:** Merkez Bankası
- NAFTA:** Kuzey Amerika Serbest Anlaşması
- SSCB:** Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
- TBB:** Türkiye Bankalar Birliği
- TCMB:** Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- TEFE:** Toptan Eşya Fiyat Endeksi
- TL:** Türk Lirası
- TMSF:** Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
- TÜFE:** Tüketici Fiyatları Endeksi
- TÜİK:** Türkiye İstatistik Kurumu

GİRİŞ

Finansal kriz, bir ülkenin finansal sektöründe ortaya çıkarak ekonomik dengelerinde öngörülemeyen değişikliklerin yaşanması sonucunda gerek firma ve bireyleri gerekse de ülkenin tümünü etkilemekte olup bulaşıcılık özellik göstermesi neticesinde birbiriyle ilişkileri olan ülkeleri de etkilemesiyle ortaya çıkan geniş çaplı sorunlardır. Özellikle 1970'li yıllardan itibaren finansal liberasyon sonucunda sermaye hareketlerinde meydana gelen serbestleşme ve küreselleşmenin de etkisiyle tüm dünyayı etkisi altına alan bu finansal krizlerin nedenlerini anlamak için birçok araştırma yapılmış ve yıkıcı etkilerini ortadan kaldırmak amaç edinilmiştir.

1990'lı yıllar ise gelişmekte olan ülkeler açısından finansal krizlerin sıkça yaşandığı yıllar haline gelmiştir. Finansal serbestleşmenin arttığı bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin büyüme endeksleri sıcak para girişine bağımlı hale gelmiş ve bunu sağlamak isteyen ülkeler de sıcak para girişini kolaylaştırıcı politikalar izlemeye gayret etmişlerdir. Uyguladıkları düşük kur yüksek faiz ile sıcak parayı ülkeye çekmişlerdir. Aslında ülke ekonomisi için pozitif başlayan bu süreç ülkeye giren yabancı sermayenin yaşanılan bir belirsizlik ortamında ülkeden çıkışı ile negatif bir duruma dönüşmesi sonucu ülke ekonomileri kırılgan bir yapıya bürünmüştür. Yaşanan bu hızlı finansal liberasyon süreci de ülkeleri finansal krizlere sürüklemiştir.

1990'dan sonra gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler birbirinden farklı özellik gösterse de krizlerin çıkışında ortak noktaların da olması dikkat çekmektedir. Bu çalışmada incelenecek olan gelişmekte olan ülkelere 1994'te Meksika'da, 1997'de Doğu Asya'da, 1998'de Rusya'da, 1999'da Brezilya'da, 2001'de Arjantin'de ve Türkiye'deki 1994-2000-2001 krizlerinin ortak nedenlerinden en önemlileri; liberasyon sonrasında ülkeye giren sıcak paranın yön değiştirerek ülkelere çıkması ve finansal liberasyon reformlarını gerçekleştirmek için finansal sistem üzerindeki denetimliliğini azaltacak politikalar izlenerek kontrolsüz sermaye girişlerine izin verilmesi ülkeleri krize sürüklemiştir. Yaşanan bu krizler sadece krizin çıktığı ülkeyi etkilemekle kalmamış bulaşıcılık etkisiyle diğer ülkeleri de etkisi altına alarak yayılma eğilimi göstermiştir.

Bu bağlamda bu çalışmanın konusu Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizlerin nedeni olup çalışmanın amacı ise finansal krizlerin türleri ve nedenleriyle araştırılması, krizlerden çıkış için alınması gerekli önlemlerin neler olduğu özellikle Türkiye açısından değerlendirilmesidir.

Üç bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde; finansal krizlerin daha iyi anlaşılabilmesi için kavramsal olarak finansal kriz tanımı yapılmış, finansal krizlerin türleri, göstergeleri, finansal krizlere neden olan faktörler incelenmiş, finansal krizlere yönelik yaklaşımlar ve karşılaştırmalı olarak finansal kriz modellerine yer verilmiştir.

İkinci bölümde ise; finansal liberasyon sürecinin nasıl gelişme gösterdiği ve serbestleşme sonrasında 1990'lı yıllarda kriz yaşayan gelişmekte olan ülkelere Meksika, Asya, Rusya, Brezilya, Arjantin ülkelerinin yaşadıkları krizlerin nedeni, bu ülkelerin birbirlerini nasıl etkilediği ve krizden çıkış için aldıkları önlemler, 2008 yılında ABD'de yaşanan küresel kriz ve hemen ardından yaşanan Euro Krizi'nin nedenleri ve gelişmekte olan ülkelere etkisi anlatılmaktadır.

Üçüncü bölümde ise; Türkiye'de yaşanan finansal krizler ve uygulanan istikrar programları çerçevesinde 1980 öncesi ekonomik durumu, 1980 kararları ve 1982 Banker krizi, 1994 krizi, Kasım 2000, Şubat 2001 krizi, diğer gelişmekte olan ülkelere yaşanan krizlerin ve 2008 yılında yaşanan Küresel Kriz'in ve ardından yaşanan Euro Türkiye'ye etkileri anlatılmaya çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KAVRAMSAL OLARAK FİNANSAL KRİZ

1.1. Finansal Kriz Tanımı

Kriz kavramı günlük hayatta sosyal ve ekonomi alanları başta olmak üzere değişik alanlarda sıkça kullanılan bir kelimedir. Sosyal bilimler alanında güç dönem, buhran anlamında kullanılan kriz kelimesi, ekonomi alanında ise umulmadık bir şekilde ve aniden gelişen olayların gerek ülke ekonomisini gerekse de firmaları sarsacak ciddi sonuçlar ortaya çıkararak ülkelerin ekonomik geleceğini tehdit etmesidir. Ekonomi alanında ortaya çıkan bu krizler etkiledikleri sektörler açısından reel sektör krizleri ile finansal krizler olacak şekilde ikili ayırımı tabii tutulmuştur.

Ekonomik krizlerin sınıflandırılması konusunda, ilgili yazında farklı yaklaşımlar görülmektedir. Temel bir ayırım, mal-hizmet piyasaları ile işgücü piyasalarını içeren ve enflasyon-resesyon, işsizlik olgularına dayanan reel sektör krizi ile bankacılık, para-döviz, dış borç-ödemeler dengesi ve borsa gibi türlere ayrılan finansal krizler şeklinde gözlenmektedir. Söz konusu türlerin iç içeriği, birinin diğeri için neden ya da sonuç olabilmesi, sınıflandırmayı zorlaştırmaktadır (Bayraktutan, 2006: 25).

Ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri olarak sınıflandırılmaktadır. Reel sektör krizleri; mal, hizmet ve işgücü piyasasında ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkan kriz türüdür. Eğer mal ve hizmet piyasasındaki fiyat artışları belirli bir sınırın üstündeyse, bu durum enflasyon krizi olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir reel sektör krizi olan durgunluk krizi, fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi olarak tanımlanabilir. Bir başka reel kriz türü olan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde oluşması şeklinde tanımlanabilir (Kibritçioğlu, 2001:2).

Finansal krizler ise; finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki olağan dışı dalgalanmalar sonucunda piyasaları etkin bir şekilde işleyen yapısını bozan yıkımlar olarak açıklamaktadır. Ülkeler finansal yapılarının istikrarlı olmasına dikkat etseler de zaman zaman finansal yapılarında dalgalanmalar oluşabilmekte, bu dalgalanmalar da gerek ülke piyasasını gerekse de yakın ilişkiler içinde oldukları diğer ülke piyasalarını önemli ölçüde etkileyebilmektedir.

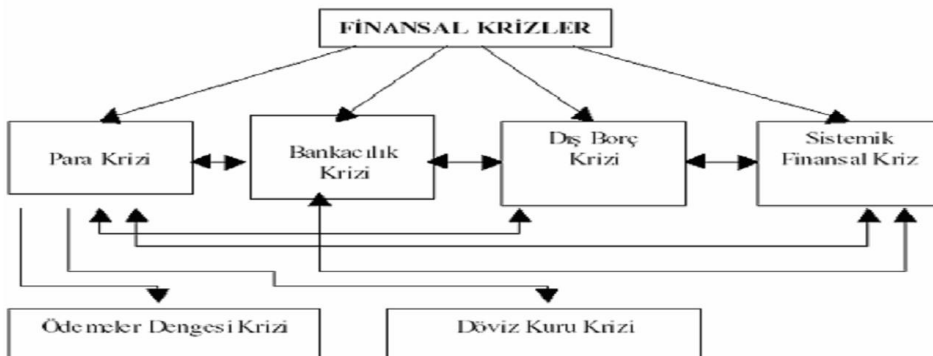
Başlangıçta sınırlı sayıda yaşanan krizler 1990'lı yıllardan itibaren birçok ülkede etkisini göstermeye başlamış ve ekonomide istikrarsızlıklara neden olmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde çıkan finansal krizlerin farklı sosyo-ekonomik altyapıları olmasına rağmen ortak özellikleri de bulunmaktadır. Bu finansal krizler, uluslararası yatırımcıların panik yapması ve spekülâtorlerin saldırması sebebiyle sermaye akışının yeniden yön değiştirmesi sonucu oluşmuştur (Özkan, 2009: 32-33).

Etkilediği ilk sektörden başlayarak yayılan krizler, sonuçta bütün sektörlerde hissedilecek şekilde ekonomide zincirleme etkilerde bulunmakta, işsizlik ve iflaslar ekonomide bütün sektörlerle yayılmaktadır (Akhan, 2000: 43). İşte bu nedenle finansal krizlerin en önemli özelliği yayılma eğilimlerinin oldukça fazla olmasıdır. Finansal krizlerinin etkilerinin bu derece derin olması krizlerin açıklanmasını ve finansal krizlere neden olan faktörlerin ortaya çıkarılmasını zorunlu hale getirmiştir.

1.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal kriz kavramının neyi ifade ettiği konusunda farklı tartışmalar olmasına karşın genel olarak dört tür finansal kriz olduğu ileri sürülmektedir: Para krizi, bankacılık krizi, sistemik finansal kriz ve dış borç krizi. Finansal krizler birbirinden bağımsız olmayıp birçok durumda farklı alanlarda başlayan bir kriz, diğer kriz türlerini de beraberinde getirebilmektedir. Şekil 1'de krizler arasındaki bu olası bağlar gösterilmektedir.

Şekil 1: Finansal Kriz Türleri



Kaynak: Delice (2003: 63)

1.2.1. Para Krizi

Para krizi, bir ülke parasına olan güven kaybı sonucunda ülkede bulunan spekülâtif fonların ülkeden ayrılması veya da uygulanan kur sisteminde devam edilemeyeceği anlaşılıp yerli paranın devalüasyona uğraması sonucunda oluşur.

Para krizi özellikle sabit döviz kuru sistemlerinde piyasa katılımcılarının taleplerini aniden yerel para ile birimlendirilmiş aktiflerden yabancı paralı aktiflere kaydırmaları sonucu, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ortaya çıkan krizlerdir. Bir ülke parasının üzerindeki spekülâtif saldırı devalüasyonla veya şiddetli değer kaybı ile sonuçlanırsa veya Merkez Bankası büyük miktarlarda rezerv satmak veya faiz oranlarını önemli oranlarda yükseltmek suretiyle parayı korumaya zorlanırsa bir döviz veya para krizi oluşur (Delice, 2003:59).

Bulaşıcılık kavramının ön plana çıktığı para krizleri, aslında ödemeler dengesi krizi ve döviz krizi şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Eğer bir ülke sabit kur sistemini uyguluyorsa ve kriz döviz rezervlerinde azalma şeklinde gerçekleşiyorsa ödemeler dengesi krizi olarak adlandırılırken, eğer ülke esnek kur sistemini uyguluyor ve kriz uygulanan kur sisteminde değişiklikle gerçekleşiyorsa döviz krizi olarak adlandırılır.

Sabit döviz kurunu uygulayan ülkeler çok dikkat etmelidirler. Kur ayarlamasını iyi yapamayan bir ülke cari dengesinde fazla bile verecek olsa ulusal parası değer kaybederek ülke parasına duyulan güven kaybolabilir. Ülke parasına duyulan güvenin kaybolmasıyla spekülâtif fonlar ülkeyi terk etmeye başlayacaktır. Ülkeler de bu durumda almaları gerekli ekonomik kararlarda çabuk hareket etmelidir ki aksi takdirde oluşan kriz daha da derinleşecek ve daha fazla rezerv kayıpları yaşayacaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından riskli olan bu durum 1990'larda kendisini göstermeye başlamış olup 1990'lardan sonra gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler genellikle sermaye hareketlerinden kaynaklanmaktadır.

Son yıllarda finansal liberalleşme sonucu uluslararası piyasaların bütünleşmesi ile sermaye hareketlerinde artış yaşanmış olup finansal piyasalarda dalgalanmalar ve kırılganlıklar artmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin finansal krizlere karşı daha duyarlı olması ve ekonomik yapılarının daha kırılgan olması sebebiyle oluşan bu hızlı sermaye akımları gelişmekte olan ülkeler açısından tehlikeli tablolara dönüşüp para krizi yaşamalarına neden olabilmektedir.

Birbirinden farklı dönemler birbirinden farklı özellikler gösteren para krizlerini açıklamaya yönelik modeller, kuşaklar halinde gelişim göstermiştir. Alt bölümlerde para kriz modelleri birinci nesil, ikinci nesil ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak açıklanacaktır.

1.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, banka bilançolarındaki kötüleşme, geri dönmeyen kredilerde meydana gelen artışlar, artan oranda mevduat çekilmesi, menkul kıymetler piyasasında meydana gelen sarsıntılar gibi nedenlerden dolayı ortaya çıkan finansal kriz türüdür.

Son yıllarda sıkça meydana gelen bankacılık krizleri, sadece gelişmekte olan ülkelerle sınırlı kalmamış sanayileşmiş ülkelerde de meydana gelmiştir. Finansal sektörün ödemeler sisteminin sağlıklı bir şekilde işlenmesini engelleyen bankacılık krizleri hem hane halkı hem de şirket faaliyetlerini sınırlandırmış, yatırım ve tüketimde hızlı düşüşler yaşanmasına neden olmuştur.

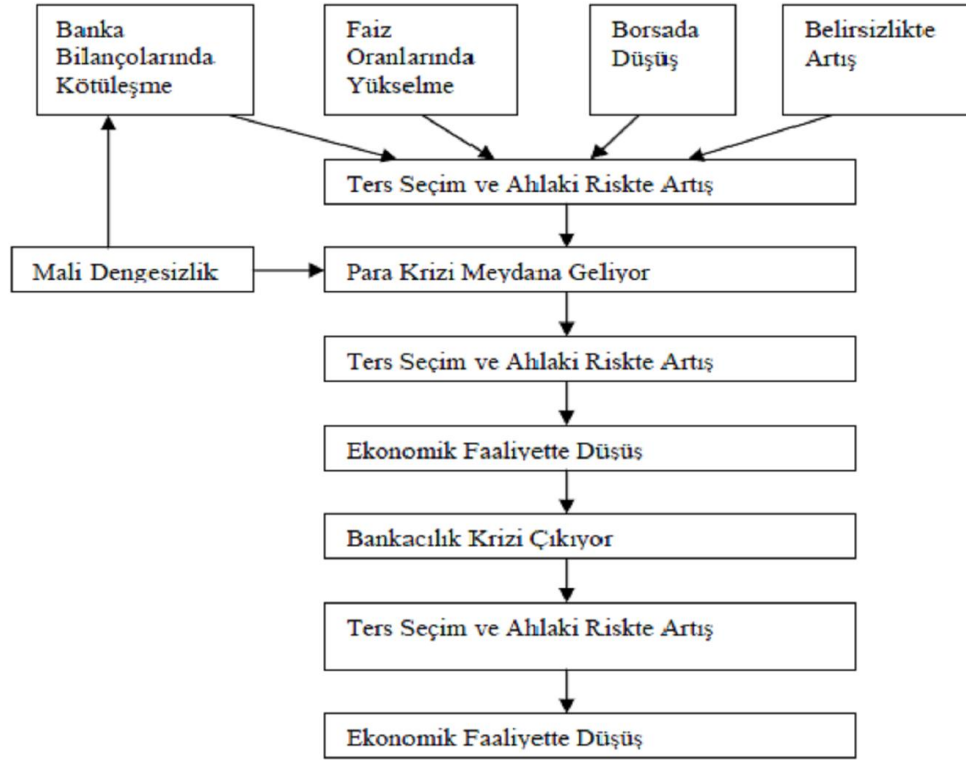
Bankacılık krizleri, mevduat sahiplerinin bankalara olan güvenin azalması sonucunda mevduatlarını bankalardan çekmeleri olarak tanımlanmaktadır. Bankacılık sektöründe ortaya çıkan krizlerin ekonominin geneli açısından yol açtığı sorunlar, diğer sektörlerde yaşanan krizlerle kıyaslanmayacak ölçüde büyüktür. Batan bankaları kurtarmak amacıyla aktarılan fonlar içinde buldukları ekonomilerde kamu kesimi mali dengelerini ciddi biçimde bozmakta ve bütçe açıklarına yol açmaktadır (Afşar,2004:150-151).

Bankacılık krizi sektördeki iki farklı durumu ifade etmektedir; banka iflasları ve banka başarısızlıkları(Özer, 1999: 33). Banka iflaslarının ortaya çıkmasının başlıca sebepleri; banka mevduatlarında yaşanabilecek hızlı bir azalış, bankaların varlık yapısını da etkileyen finans dışı piyasalarda yaşanan dalgalanmalar, bankalara geri dönmeyen kredilerin artması ya da bunun gibi banka aktiflerini etkileyen gelişmeler şeklinde sıralanabilir (Çolpan, 2008: 57).

Banka başarısızlıkları ise, likidite, kredi, faiz oranı ve döviz kuru risklerindeki aşırı artış sonucunda, bankaların ödeme gücü çaktığı veya likidite problemi yaşadığını ifade etmektedir(Kibritçioğlu, 2002: 31).

Ülke ekonomisi bir bankacılık kriziyle karşı karşıya kaldığında sadece finans sektörüyle sınırlı kalmamakta, finansal olmayan diğer sektörlerde de ekonomik durgunluğa yol açmakta, döviz kurunda ve dolayısıyla faiz oranlarında aşırı dalgalanmaya neden olmaktadır. Zamanla tüm ekonomiye yayılan bankacılık krizleri sonucunda meydana gelen banka kredilerindeki daralma firmalar ve hane halkının gerek yatırımlarını gerek tüketimini azaltmaktadır.

Şekil 2: Bankacılık Krizlerinin Yaygınlaşma Aşaması



Kaynak: Kalkan(2014:9)

1980'li yıllarda ortaya çıkmaya başlayan bankacılık krizleri gelişmekte olan ülkeleri gelişmiş ülkelere kıyasla daha çok etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarsızlığın en önemli göstergesi olan yükselen faiz oranları finansal liberasyonla beraber sermaye akımlarını çekmekte ve ülke ekonomisi için önemli bir

tehdit unsuru oluşturabilmektedir. Yani oldukça sık meydana gelen bu bankacılık krizleri ülkede meydana gelen sermaye çıkışları ile orantılı bir şekilde meydana gelmektedir. Sonuçları oldukça ağır olan bankacılık krizlerinin çözülmesi için derinlemesine inceleme yapılması gerekmektedir. Yoksa ortaya çıkan bu krizler daha derin finansal krizlere dönüşerek ülke ekonomisini çıkmaza sürükleyebilir.

Para krizlerini açıklarken para krizlerini ödemeler dengesi ve döviz krizi şeklinde ayırma tabii tutmuştuk. Bunlardan döviz krizleri bankacılık krizlerinin çıkmasının nedenlerinden biridir. Bunu şöyle açıklamak mümkündür: yaşanan döviz krizi sonrasında değer kaybına uğrayan yerli para bankalarda bulunan ve kur riski karşısında savunmasız kalan döviz türünden borçların geri ödenmesinde problem yaşanabilmekte olup bu sıkıntı ise bankacılık sisteminde kırılganlık yaratabilmektedir. Para krizlerinin neden olduğu bu bankacılık krizleri ise ekonomide daha ağır tahribatlara neden olmaktadır. Son yıllarda çokça karşımıza çıkan bu para ve bankacılık krizlerinin iç içe yaşanması ikiz kriz olarak adlandırılmaktadır.

1.2.3. Dış Borç Krizi

Dış borçlarını düzenli bir şekilde ödeyen bir ülke, meydana gelen herhangi bir dış ödeme sorunu sebebiyle gerek kamu kesimine gerekse de özel kesime olan borçlarının anapara ve faizlerini ödeyemez duruma geldiğinde ortaya çıkan finansal kriz türüdür. Bir ülke aldığı dış borçları verimli bir alanda kullanmak yerine verimsiz bir alana yönlendiriyorsa ya da geri dönmesi konusunda büyük risk taşıyan vadesi uzun yatırımlar için kullanılıyorsa geri ödemesi geldiğinde bütün ekonomik sistemi bozacak bir durumla karşı karşıya kalacaktır. Gelişmiş ülkelere göre daha az sermayeye sahip olan gelişmekte olan ülkelerde yurt içi tasarruflar yatırımları karşılayamayacak bir düzeyde olduğu için dış borç krizleri bu ülkelerde daha fazla görülmesine neden olmaktadır.

Dış borç krizlerinin genellikle gelişmekte olan ülke ekonomilerinde görülmesinin nedenlerinden biri ülkedeki döviz yokluğudur. Yapılacak yatırımlar ve üretimde bulunabilmek için gerekli olan malların temini yurtiçinde karşılamadığından ithalat ön plana çıkmaktadır. İhracat da ithalatı karşılayacak düzeyde olmadığı için

döviz gereksinimi artmakta ve bu gereksinimi karşılamak için borçlanma yoluna gidilmekte olup dış borç artmaktadır.

Dış borç krizlerinin özellikleri şunlardır (Çalışkan, 2003:226):

1. Dış borçların geri ödenmesinde yaşanan güçlük geçici bir süreçtir.
2. Ülke borçlarını geri ödemeye muktedir olduğu halde yükümlülüklerinden kaçınmak istiyor olabilir. Ülke kıt kaynaklarını yatırım ve üretim gibi alanlara tahsis edip, bunun cezai yaptırımına katlanmak suretiyle, geri ödemelerini askıya alabilmektedir. Bu durum “kıt kaynakların öncelikli alanlara tahsis ve tercihi” olarak da değerlendirilebilir.
3. Dış borç krizi borçlu ülkenin beyanı ile başlamaktadır.
4. Bir ülkede başlayan likidite krizi global anlamda finansal sisteme önemli zararlar verebilirken, dış borç krizine düşen bir ülkenin sadece alacaklıları bundan olumsuz etkilenmektedir

1.2.4. Sistemik Finansal Krizler

Para ve bankacılık krizlerini de kapsayan sistemik finansal krizler, finansal sistemin var olan görevlerini yerine getirme yeteneğinde meydana gelen önemli aksaklıklar sonucunda finansal sistem işleyişindeki ciddi bozulmalar olarak tanımlanmaktadır.

Sistemik finansal krizler, finansal sistemde ortaya çıkan ve finansal sistemin; varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli fonksiyonlarını bozan bir şok biçiminde tanımlanabilir. Bu tür krizler ekonomik, siyasal, hukuksal ve sosyal yaşamın yapısından ve değişikliğinden kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda tüm finansal piyasalar ile bu piyasalarda işlem gören finansal varlıkların tamamını etkilemektedir. Sistemik finansal krizler bir döviz krizini bünyesinde barındırabilirken; döviz krizleri her zaman sistemik finansal krizlere yol açmayabilir. Bu krizlerin temelinde likidite sorunları olmakla birlikte, ülke borcunun aşırı artması, mevduat sigorta sisteminin kötüye kullanılması, Merkez Bankası'nın piyasaya likidite

sunmasındaki başarısızlık ve finans kesiminin dışından kaynaklanan şoklar krizin göstergeleri olarak sıralanabilir (Doğan, 2005: 5-6).

Sistemik finansal krizlerde bir ülke veya kurumdaki sorunlar diğer bir ülke veya kuruma yansiyabilmekte yani bu krizlerin bir yayılma süreci bulunabilmektedir. Örneğin; Güneydoğu Asya’ da yaşanan krizde Kore ve Tayland ile başlayan kurum iflasları kısa bir süre sonra bu bölgedeki diğer ülkelerde de yayılmıştır.

Sistemik finansal krizler mutlaka devlet müdahalesi gerektiren krizlerdir. Çünkü bu krizlerde bir firmanın iflası sadece o firma ile ilgili kuruluşları değil firma ile ilgisi olmayan kişi ve kuruluşları yani ekonominin büyük bir kısmını ilgilendirmektedir.

1.3. Finansal Krizlerin Göstergeleri Ve Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler

1.3.1. Finansal Krizlerin Göstergeleri

1990’lı yıllardan itibaren ülkelerde yaşanan finansal krizlerin artması sonucunda bu krizlerin öngörülmesi için yapılan çalışmalar hızlanmakta olup çalışmalar sonucunda ortaya çıkan öncü göstergeler ile hükümetlerin krizleri önlemeye yönelik çalışmalar yapılmasına olanak sağlamıştır.

Finansal krizlerin ekonomide yarattığı sorunlar ve ülke ekonomisine yüklediği ağır maliyetler nedeniyle krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, gerek krizlerin ülke ekonomilerine yaratacağı ağır sonuçların önlenmesine hem de krizlerin yarattığı maliyetlerin azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Finansal krizlerle ilgili iki tür göstergeden söz edilebilmektedir: öncü göstergeler ve temel göstergeler

Bunlar, ülke koşullarının yatırım riskinin arttığını gösteren ve bu nedenle finansal bir krizin doğacağı konusundaki beklentileri besleyen “ön göstergeler” ile yaşanan krizin boyutları hakkında bilgi veren “temel göstergeler”dir (Yavaş, 2007:15).

Ulusal paranın bir sene içinde %10’dan daha fazla değerlenmesi, M2 para arzının uluslararası rezervlere oranının aşırı derece yükselmesi, cari açıkların gayrisafi milli hasılaya oranının %4’ü geçmesi kriz beklentisinde önemli öncü göstergelerdir.

Temel göstergeler arasında; döviz kurlarında ve gecelik faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmalar ile döviz rezervlerindeki önemli azalmalar yer almaktadır (Eren; Süslü, 2001: 662). Görüleceği gibi öncü göstergeler finansal krizin doğacağına dair beklentileri ifade ederken temel göstergeler, yaşanılacak krizin boyutlarını açıklamaktadır.

Finansal krizlerin öncü göstergeleri incelenmesi konusunda literatürde çok sayıda değişken olmakla birlikte bu konuda en kapsamlı çalışmayı Kaminsky, Lizando ve Reinhart yapmıştır. Öncü göstergeleri 10 farklı kategoride 28 ayrı çalışmayı analiz ederek düzenlemişlerdir. Bunlar: Sermaye Hesabı, Borç Yapısı, Cari Hesap, Uluslararası Değişkenler, Finansal Liberalizasyon, Diğer Finansal Değişkenler, Reel Sektör, Mali Değişkenler, Politik Değişkenler, Kurumsal Faktörler

Tablo 1'e baktığımızda etkin bir uyarı sisteminin geniş kapsamlı değişkenler sonucu oluştuğunu görmekteyiz. Çünkü finansal ve ekonomik krizlerin fazla değişkenle açıklanması sonucunda öncü göstergelerin bir veya bir kaçında yaşanacak sapmanın görülmemesi durumunda diğer bir göstergenin uyarmasıyla öngörülebilme ve önlem alınabilmektedir.

Tablo 1: Potansiyel Öncü Göstergeler

| KATEGORİ | DEĞİŞKENLER | YORUM |
|--------------------------------------|---|---|
| 1.Sermaye Hesabı | Yabancı rezervler, sermaye akımları, kısa dönemli sermaye girişleri, doğrudan yabancı yatırımlar, yurtiçi faiz oranlarının yabancı faiz oranlarından farklılaştırılması | Bu değişkenler daha çok birinci nesil döviz kriz modelleri ile ilişkilidir. |
| 2. Borç Yapısı | Kamu dış borçları, özel sektör borçları kısa dönemli borçlar ve yabancı ülke yardımları. | Borç yapısı, borç servisinin yükümlü ve likidite riskini yansıtmaktadır. |
| 3. Cari Hesap | Reel döviz kuru, cari denge, ticaret dengesi, ihracat, ithalat, ticaret haddi ihracat fiyatları, tasarruflar, yatırımlar ve bölgesel ticaret bağlantıları. | Cari hesap ekonominin temel değişkenleri ile ilişkilidir. Bölgesel ticaret bağlantıları ise bulaşma (contagion) etkisini temsilen kullanılabilir. |
| 4. Uluslararası Değişkenler | Yabancı ülke reel GSMH büyümesi, faiz oranları ve fiyat düzeyi. | Bu kategori ise özellikle yapısal yaklaşım için önem teşkil etmektedir. |
| 5. Finansal Liberalizasyon | Kredi büyüme oranı, para çarpanındaki değişiklikler, reel faiz oranları ve kredi ve mevduat oranları arasındaki yayılım | Tamamlanmamış ve kontrol edilmeyen finansal liberalizasyonun ahlaki tehlike sorununa yol açabileceği kabul edilmektedir. |
| 6. Diğer Finansal Değişkenler | Merkez bankasının bankacılık sistemine verdiği krediler, para artışı bono kazançları, para talebi ve arzı arasındaki açık, M2/uluslar arası rezervler, döviz kuru paritesi, resmi bant içinde döviz kurunun durumu. | Nispeten önemsiz bir rol oynamaktadır. |
| 7. Reel Sektör | Reel GSMH büyümesi, işsizlik, ücretler, hisse senedi fiyatlarındaki değişimler. | Bu değişkenler daha çok birinci nesil döviz kriz modelleri ile ilişkilidir. |
| 8.Mali Değişkenler | Bütçe açıkları, kamu harcamaları ve kamu sektörüne verilen krediler. | Bu değişkenler daha çok birinci nesil döviz kriz modelleri ile ilişkilidir. |
| 9. Politik Değişkenler | Seçim kukla değişkenine bağlı politik istikrar indeksi, hükümet değişiklikleri politik istikrarsızlığın derecesi, meclis içinde gerçekleşen transferler | Ekonomik birimlerin beklentilerini etkilemektedir. |
| 10. Kurumsal Faktörler | Açıklık, döviz kontrolleri, sabit kur dönemlerinin ortalama uzunluğu, finansal liberalizasyon, bankacılık krizleri, önceki dönemlerde gerçekleşen döviz krizleri. | Bütün kriz modelleri ile ilişkilendirilebilir. |

Kaynak: ÖZDEMİR (2007: 67)

1.3.2. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler

Finansal krizlere neden olan faktörler konusunda literatürde çok fazla görüş bulunmaktadır. Ancak genel kabul görmüş ve en çok üzerinde durulanlar ise; finansal serbestleşme, sabit kur politikası, ters seçim ve ahlaki yapının bozulması, sürü psikolojisi ve sürdürülemeyen makro ekonomik yapı olarak sıralanabilir.

1.3.2.1. Finansal Serbestleşme

Finansal serbestleşme, ülkelerin mali sistemlerini serbestleştirmek için yaptıkları bir dizi reformu ifade etmektedir. Faiz oranlarının serbest bırakılması sonucunda kredi tavanlarının kaldırılması, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, bankacılık sektörünün gerek yurtiçine gerekse de yabancılara açılması bu reformların en önemlileri olarak sıralanabilmektedir.

Özellikle 1990'lı yıllardan sonra yaşanan finansal krizlerin temelinde yatan en önemli sebep sermaye hareketlerinin sınırsız serbestleşmesidir. Hızla yoğunlaşan küreselleşme hareketleri ile birlikte sermaye hareketlerinin geleneksel işlevleri değişime uğramıştır. Sermaye hareketlerinin geleneksel işlevi olan doğrudan yatırım işlevlerinin yerini büyük ölçüde kısa vadeli spekülasyon özellikteki sermaye hareketleri almıştır. Kısa vadeli sermaye hareketleri ülke ekonomilerinde çok şiddetli oynaklıklara sebep olmuştur (Eren ve Süslü, 2001:662).

Finansal liberasyon sürecinin başlamasıyla özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek faiz oranından yabancı sermaye teşvik edilmiş olup sabit döviz kuru sistemini uygulayan hükümet politikaları tarafından da desteklenmiştir. Bu durum sonucunda da gelişmekte olan ülkelerin finansal sektöründe likidite krizlerinin oluşması kaçınılmaz olmuştur

Uluslararası sermaye hareketleri girdiği ülkenin başlangıçta refahını arttırıcı bir etki yapar ancak; daha sonraları ülke ekonomisinin yapısına bağlı olarak ani çıkışlar yapabilir ve bu da ülke ekonomisinin daha da kötüleşmesine neden olabilmektedir. Eğer ülkenin finansal sektör piyasaları zayıf ve bozursa küreselleşmenin de etkisiyle bu durum sıklıkla yaşanabilir ve finansal krizlere neden olabilmektedir.

Kısa vadeli sermaye bir ülkeye faiz arbitrajından yararlanmak üzere gelip yüksek reel faize yönelerek, kısa vadede aşırı kar sağlarken, ulusal paranın aşırı değerlenmesine de neden olmaktadır. Dışa bağımlı yapay bir büyüme ortamı yaratan reel faiz ile döviz kuru arasındaki dengeleri bozan bu ortam, sonuçta bir krize neden olabilmektedir. Kriz ortamına girilince, merkez bankalarının para otoritesi işlevleri giderek kısıtlanmakta ve böylece ulusal para kontrolden çıkmaktadır (Yeldan, 2001:23).

Finansal krizle karşı karşıya kalan ülkelere bakıldığında kriz öncesi dönemde bu ülkelerde ithalat patlaması yaşandığı ve dış açıkların büyüdüğü görülmektedir. Kısa vadeli sermaye hareketlerine ihtiyaç duyan bu tür ülkelerde, Cari işlemler açığının milli gelir içindeki payının % 4'ü aşması “tehlikeli bölge” olarak tanımlanmaktadır. Meksika (1994), Asya (1997) ve Türkiye (2001) krizlerinde de bu oranın % 4'ün üzerine çıktığı görülmüştür (Celasun, 1998:171).

1.3.2.2. Sabit Kur Sistemi

Finansal kriz, finansal piyasaların ekonomide yüklendiği fonksiyonları yerine getiremez duruma düşmesidir. Bir ekonominin finansal kriz içerisine girmesinin en önemli nedenlerinden biri, gerçekçi olmayan döviz kuru politikası uygulamasıdır. Bu nedenle, özellikle 1997 Güneydoğu Asya krizinden sonra, gelişmekte olan ülkelerde uzunca bir süre uygulanan sabit döviz kuru politikası sorgulanmaya başlanmıştır (Öztürk, 2003: 171).

Gelişmekte olan ülkeler, yüksek enflasyonla mücadelede sabit döviz kuruna dayalı istikrar programları uygulamaktadır. Bu program enflasyonu düşürmede başarılı olsa da ülke parasının aşırı değerlenmesine neden olacak, tüketim ve ithalat artacak sonucunda da cari açık sorunu ortaya çıkacaktır. Bir ülkenin krize davetiye çıkaran sorunlarının başında da cari açık gelmekte ve ekonomiyi son derece kırılgan bir yapıya büründürmektedir.

Uluslararası rezervler yardımıyla kurun sabitliğinin sağladığı sabit kur sisteminde kurun sabitliğinin korunması zordur. Bu sistemde gelişmekte olan ülke yatırımcıları düşük faizli borç alarak yüksek faiz oranları karşılığında gelişmiş ülkelere borç vermektedir. Söz konusu olan bu spekülasyon atakları ulusal paraya talebi azaltarak

yabancı paraya talebi arttıracaktır. Dolayısıyla uluslararası rezervler azalacak kurun sabitliği korunamayacaktır. 1990 yıllarında meydana gelen Meksika, Güneydoğu Asya, Rusya krizlerinde olduğu gibi kurun sabitliği korunamayıp dalgalanmaya bırakıldığında ise ülkede likidite krizleri meydana gelecektir.

Döviz kurunun belli bir çapaya bağlanarak sabitlenmesi ya da reel değerinin altında baskıda tutulması, finansal sektörü krizlere karşı daha kırılgan hale getirmektedir. Bununla birlikte krizlerden korunma mekanizmalarından Merkez Bankasının son durak borç mercii işlevini yerine getirmesi ve döviz kurunun baskı altında tutulması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edici bir unsur oluşturarak döviz risklerini artırmaktadır. Böyle bir politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamın da etkisi ile finans kurumları dışındaki işletmelerin borç portföylerinde döviz borçlarının önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu şekilde uygulanan politika neticesinde döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki tetikleme mekanizması güçlenmektedir (Duman, 2002:46).

1.3.2.3. Ters Seçim ve Ahlaki Yapının Bozulması

Bankaların güvenli borç alıcıları ile güvensiz borç alıcıları ayırt etmeleri zordur. Bu durum bankalar ile müşterileri arasındaki asimetrik bilgi probleminden kaynaklanır. Bu yüzden bankalar bütün müşterilerine yüksek faiz uygularlar ve bunun sonucunda ters seçim ortaya çıkar. Kötü müşteri yüksek faizi ödemeye razı olur ve krediyi alabilmek için daha ısrarcı davranır. Bu davranışı sonucunda genelde krediyi alan bu kesim olur ve bankaların geri dönmeyen kredilerinin oranı artar (Eren ve Süslü, 2001:665).

Günümüz finansal krizlerin en önemli nedenlerinden biri olan ahlaki tehlike, finansal kuruluşların var olan durumu öngöremeyip her halükarda kurtulurum inancından ortaya çıkmaktadır. Yani eğer işler ters gittiği takdirde sonucuna katlanacak, bedelini ödeyecek kişi başka birisi ise riski alacak olan kişi ne kadar risk alacağına karar vermelidir. İşte bu karar verme anı ahlaki tehlike olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ahlaki risk aynı zamanda ‘Gizli eylem’ olarak da isimlendirilmektedir. Anlaşma gerçekleşikten sonra asimetrik bilgi problemine dayalı olarak meydana

gelir. Anlaşmaya taraf olanlardan birinin dürüst olmayan bir şekilde veya yetersiz bir biçimde davranmasına ahlaki risk denir (Ünsal, 1998:546).

Asimetrik bilgi kavramı ise; borç alan ve borç veren tarafların bilgilerinin farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Borç alan taraf borç alan taraf borç veren hakkında daha fazla bilgi sahibi olmaktadır. Borç veren ise borç alanın güvenilir olup olmadığı konusunda tam bilgi sahibi olamamaktadır. Yani borç alan borç verene göre daha avantajlı bir durumdadır.

1.3.2.4. Sürdürülemeyen Makro Ekonomik Yapı

Özellikle bankacılık sektörünün dengesizliklerinin temel nedenlerinden biri olarak gösterilen makroekonomik istikrarsızlıklar genellikle Latin Amerika, Türkiye gibi gelişmekte olan ülke piyasalarında finansal krizlere karşı duyarlılığı arttırmıştır. Özellikle gelişmekte olan bu ülkeler 1990'larda uygulamaya çalıştığı yumuşak sabit kur sistemi neticesinde sıcak parayı ülkeye çekmek istemişler, ekonomik büyümelerini dışa bağımlı bir hale getirmişlerdir.

Finansal krizlerin ortaya çıkmasında rol oynayan en önemli unsur sürdürülemeyen makroekonomik yapılardır. Uyguladıkları yumuşak sabit kur sistemiyle dış kaynak destekli büyüme gerçekleştirmek isteyen gelişmekte olan ülkeler bağımsız para ve maliye politikası uygulayamayacaklardır. Uyguladıkları genişleyici para ve maliye politikaları varlık yatırımlarında spekülasyonun artmasına, borç miktarında artış yaşanmasına neden olmuştur. Bu durum varlık fiyatlarında aşırı şişirerek artık fiyatların sürdürülemez seviyelere çıkmasına neden olmuştur. Sermaye hareketleri sterilize edilemediğinden reel kur aşırı hale gelerek piyasa zayıflamaya başlar ve ekonomide oluşan bu belirsizliği sezen yatırımcı sermayesini ülkeden çıkarmaya başlar. Sonucunda da tüm ekonomik dengeler tersi yönde değişerek kriz ortamı meydana gelmiştir. Sonuç olarak uygulanan program çökerek esnek kur sistemine ve sıkı para ve maliye politikasına geçiş sağlanır. Uygulanacak bu program aslında krize engel olabilme özelliği olsa da riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu riskler; Borç geri ödemelerinde zorluk yaşanması, ekonomik gelişmelerde yavaşlanma yaşanması, kredilerin verimli bir biçimde kullanılmamasıdır.

1.4. Finansal Krizlere Geleneksel Yaklaşımlar

Farklı zamanlarda değişik ülkelerde meydana gelen finansal krizler birçok iktisatçı tarafından farklı yaklaşımlarla açıklanmaya çalışılmıştır. Bu farklı yaklaşımlar en temel şekliyle sekiz farklı kategoride toplanmıştır:

Aşırı Borç Birikimi: Finansal krizlerin meydana gelmesinde önemli rolü olan aşırı borç birikimi hem ülkelerin hem de de firmaların büyüme dönemlerinde ortaya çıkmaktadır.

Formüle edilişi Irvin Fisher tarafından gerçekleştirilen, Hyman Minsky ve Charles P. Kindleberger tarafından geliştirilen aşırı borç birikimi yaklaşımı sistematik risklerin, büyüme dönemlerinde artan borç yükü, likidite miktarlarında azalma, kurumsal yapıda yapılan değişiklikler gibi birçok nedeni olduğunu açıklamaktadır.

Yaklaşımına göre, olumlu makroekonomik ve siyasal değişimler yatırım kararlarının verildiği ortamı iyileştirir. Mevcut iyimserlik, yatırım malları ve nihai ürünlerin fiyatlarının yükselmesine ve borçlanma imkanlarının artmasına neden olur. Yüksek fiyatlar (yani enflasyon) finansal yükümlülüklerin reel değerini azaltır. Kişiler ve kurumlar daha fazla borçlanma eğilimine girerler. Bu döngü paranın dönüş hızını da arttırır. Böylece faizler oldukça yüksek noktalara çıkar ve borçlanmış kesimler vadesi gelen kısa vadeli borçlarını daha yüksek faizli yeni borçlanmalarla finanse ederler. Finansal kurumlar arasındaki rekabet de daha düşük marjlarda kredi vermelerine yol açar. Sonuç olarak, bazı şirketler aşırı borçlanma nedeniyle, likidite sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır. Sorun piyasa katılımcıları tarafından fark edildiğinde, katılımcıların ellerindeki varlıkları likit hale getirirler ve mali kurumlar ise likidite krizini ön gördüklerinde kredi vermeyi durdurmakta ve gelişmeler sistemik krizle sonuçlanmaktadır (Selçuk, 2006: 13-14).

Bir ülkenin GSMH büyüklüğüne direkt etki eden dış borçlar ülke ekonomisinin verimliliğini bazı durumlarda arttırıcı rol oynarken bazı durumlarda azaltıcı rol oynayabilmektedir. Eğer alınan dış borç verimli alanlara kaydırılır ise verimliliği arttırarak büyüme oranlarına pozitif etki yapar. Ancak ülke var olan iç borcunu, dış borç alarak ödeyemeye yönelir, bütçe açığını finanse etmek için kullanırsa verimliliği

düşürücü etki yapar. Borçlanma miktarlarında artış ülkenin yeniden borç almasına sebebiyet vererek aşırı borç birikimin oluşmasına yol açar ve ülke ekonomisi kırılgan bir yapıya bürünür, kriz ortamı oluşabilir.

Bankacılıkta Yaşanan Panik: Friedman, Schwartz ve onları takip eden Cagan gibi monetaristlerin ileri sürdüğü bankacılıkta yaşanan panik krizleri açıklamada kullanılan diğer bir yaklaşım türüdür. Bu yaklaşıma göre bankacılıkta paniğe yol açan en önemli etken enflasyon oranının yüksek seyretmesidir. Böyle bir durum söz konusu olduğunda uygulanacak olan sıkı para politikasının ekonomik etkinliklerin üzerinde etkisi azalacaktır. Genellikle piyasada oluşan güvensiz ortam sonucu oluşan bankacılıkta yaşanan panik para arzında daralma meydana getirecek ve oluşan bu daralma tüm ekonomiyi etkileyerek ekonomik faaliyetlerde daralmaya yol açarak piyasada parasal kırılganlık oluşmasına neden olacaktır.

Bankalarda panik havası yaratacak diğer bir sorun da bilanço sorunlarıdır. Bankalarda meydana gelen bu bilanço sorunları, gerek vade gerekse de para uyumsuzluğu şeklinde ortaya çıkan ekonomik uyumsuzlukla beraber oluşmaktadır. Bu uyumsuzluğun yaşanmasında bankaların yabancı para cinsinden borç alırken ülke parası cinsinden borç vermesi etkilidir. Böyle bir durumda döviz kuru değer kaybedecek, bankaların iflasına sebebiyete verecek ve oluşan istikrarsızlık ortamı banka paniklerini arttıracaktır.

Oluşan tüm bu olumsuz tabloyu önlemek amacıyla ülkeler son kredi mercii olarak Merkez Bankası'nı görmelidir düşüncesi yaygınlık kazanmıştır.

Rasyonel Bekleyişler Teorisi: Flood, Garber, Blanchard, Watson ve Krugman tarafından tartışılan bu teoriye göre paniğe yol açan en önemli etken fiyat değişimlerinde beklenen değişimlerdir. Örneğin; işçi sendikaları olmasını bekledikleri devalüasyonu göz önüne alarak işgücü ücret düzeylerini daha yüksek talep eder. Ulusal sanayinin girmiş olduğu bu panik nedeniyle paranın devalüe edilmesi kaçınılmaz olmaktadır. Fiyatı belirleyen unsur, temel faktörlerden bağımsız olabilse de, fiyatlardaki değişim geçmiş dönemlerdeki fiyat hareketlerine bağlıdır. Bu yönde bir beklentide, finansal paniğe yol açmaktadır (Yavaş, 2007: 21).

Belirsizlik Teorisi: Knight, Keynes, Schumpeter , Meltzer, Guttentag ve Herring tarafından tartışılan belirsizlik teorisinin temelinde geleceğe dair beklentilerin açıklanmasının yapılamadığı bir durumla karşılaşıldığında karar verebilmenin ne kadar önemli olduğu üzerinde durulmaktadır. Bu teoriyi savunan iktisatçılar finansal krizlerin açıklanmasında belirsizlik teorisinin tek başına yeterli olmadığını bilmekte ancak olmazsa olmaz bir unsur olduğunu savunmaktadırlar.

Kredi Tayınlaması Teorisi: Kredi piyasalarında kredi talep edenlerin oranının arz miktarını aştığı durum olarak ifade edilen kredi tayınlamasında kredi talep edenler bankaların mevcut faiz oranlarından kredi almayı kabul etmelerine rağmen istedikleri miktarda kredi alamamalıdır. Yani faiz oranının yükseltilmesi tercih edilmeyip kredi talep oranlarında azaltılma yoluna gidilmesi tercih edilmiştir.

Bankaların karşı karşıya kaldığı temel bilgi problemi, kredi olarak verdikleri paranın nasıl kullanıldığını bilmemeleridir. Ayrıca, ödünç alanlara yüklenen faiz oranlarındaki artış, genellikle bu kredilerle finanse edilen projelerin ortalama riskinin arttırdığı anlamına gelmektedir. Bu, ödünç alanlar daha riskli projeleri tercih etmektedirler. Risksiz projelerin daha az çekici hale gelmesinden ve böylece bu projeleri gerçekleştirmeyi düşünen yatırımcıların kredi için başvuramamalarından risk artmaktadır. Kredilerin riskleri üzerindeki etki, bankanın faiz oranlarını arttırmak suretiyle uygun bir kazanç elde etmesini sağlamaktadır. Böylece, borç verilebilir fonlar için aşırı bir talebin olduğu faiz oranında, banka kârını maksimize etmektedir. Ayrıca, kredi piyasasının mükemmel olarak ve tam bilgiyle çalışması halinde, kredilerin etkin bir şekilde kullanıcılara aktarılması beklenecektir. Bu özelliklere sahip bir kredi piyasasında denge, faiz oranıyla sağlanacaktır. Ancak, bu ideal durum asimetric bilgi sorunu yüzünden çoğu zaman geçerli olmamaktadır (Dağılgan, 2011: 14-15).

Bu yaklaşıma göre Guttentag , Herring ve Wachter tarafından da savunulduğu gibi finansal krizlerin nedeni kredi tayınlamasının sıkı kurallara bağlıyken kısıtlamaların kaldırılmasıyla oluşan ortam sonucunda kredi talebinde meydana gelen ani artışlardır.

Asimetrik Bilgi ve Acenta Giderleri Teorisi: Stiglitz, Weiss, Mankiw ve Mishkin tarafından geliştirilen bu teoride kredi tayinlamasındaki hızlı ve şiddetli genişleme üzerinde yoğunlaşmakta, ancak bir önceki teoriye göre farklı bir açıklama getirmektedir. Kredi tayinlamasındaki hızlı artış, ödünç verenlerin duyarlı olduğu bir ortamda faiz oranlarındaki ya da piyasa belirsizliğindeki artışa karşı doğal bir tepki olarak görülmektedir (Akdiş, 2000: 94).

Genellikle bankacılık piyasası ve menkul değerler piyasasında etkili olan asimetrik bilgi teorisi kimi durumlarda alıcı ve satıcı kimi durumlarda ise borç veren ile borç alanın birbirleriyle alakalı tam olarak bilgi sahibi olamamalarından kaynaklanmaktadır. Yani burada kredi tayinlamasına gidilmesinin sebebi bilgi eksikliğinden kaynaklanmaktadır.

Asimetrik bilgi teorisinin oluşumunda ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere iki tür sorun karşımıza çıkmaktadır. Bunlardan ters seçim, finansal işlem yapılmasından önce karşılaşılan bir sorun olup finansal piyasalarda istenmeyen durumların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Örneğin bir bankanın kredi vereceği karşı tarafın kredi geri ödemesinde sorunlu olacağını yani ödemede güçlük çekeceğini bilmesine rağmen mevcut faiz oranından daha fazla bir faizle krediyi öncelikli olarak ona vermeyi kabul ederek ters seçim yapmış olacaktır. Ahlaki tehlike sorunu ise; finansal işlem yapıldıktan sonra karşılaşılan bir sorun olup borçlu tarafın arzu edilmeyen bir faaliyette bulunması sonucunda borç veren tarafı riske atılıp çıkarının zedelenmesine neden olmaktadır.

Ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarını ortaya çıkaran asimetrik bilgi düzgün işleyen bir finansal sistemin işlevini bozarak finansal piyasaların kırılganlığını arttıracak ve kriz ortamının oluşmasına sebebiyet verecektir.

Dealar Piyasası Çöküş Teorisi: Asimetrik bilgi artışı sonucu, finans piyasası araçlarının piyasa yapıcılığındaki isteksizliklerinin ters etkileri üzerine yoğunlaşan bu teori Davis, Glosten/Milgrom tarafından ortaya atılmıştır. Milgrom bu tip krizlerin tek yönü üzerine -piyasa çöküşü üzerine- yoğunlaşmıştır (Akdiş, 2000: 93).

Finansal Piyasa Yapısı Teorisi: Deregülasyon(serbest piyasa) ya da bazı kısıtlamaların sonucunda piyasaya giriş engellerinin azaltılarak yeni piyasaların gelişmesi üzerinde duran bu teori Davis tarafından geliştirilmiştir. Piyasaya giriş engellerinin azaltılması sonucu gerek piyasa içinde firmalar arasında artan rekabet için gerekse yeni firmalar piyasaya girebilmek için kredi taleplerini arttıracak ve artan bu kredi talebi de kredi standartlarını azaltarak finansal krizlere neden olabilecektir.

1.5. Finansal Kriz Modelleri

Özellikle 1980'li yıllardan sonra dünya genelinde farklı ülkelerde farklı dönemlerde meydana gelen krizlerin niteliklerinde farklılık olması krizleri açıklamaya yönelik modellerin de birbirini geliştirerek farklı yaklaşımlar içermelerinde neden olmuştur.

Birinci nesil ya da diğer adıyla kanonik kriz modelleri, krizi aktif iktisat politikalarının sürdürülemez niteliğiyle bağdaştırırken, ikinci nesil kriz modelleri krizleri açıklamada iktisat politikalarının sürdürülebilirliği ile ilgili beklentilerdeki ani değişiklikleri inceler. Üçüncü nesil kriz modelleri ise krizi yaratan faktörü iktisat politikası uygulayıcılarının banka ve finans kuruluşlarının ahlaki riske konu olan uygulamaları olarak kabul eder(Özsoylu, Ünlükaplan ve Gedik, 2010: 19).

1.5.1. Birinci Nesil (Kanonik) Para Krizleri

Finansal krizleri açıklamak adına çeşitli çalışmalar yapılmış ve modeller geliştirilmiştir. Bu modellerin en yaygını kendi kendini besleyen saldırıları bünyesinde tutan birinci nesil para krizleri başta Meksika olmak üzere diğer Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizleri, bu krizlerin ortaya çıkışı ve çıkmadan önce öngörülebilirliği konusundaki çalışmaların başlamasına yol açmıştır.

Krugman tarafından ortaya atılan ve Flood ve Garber tarafından geliştirilen ve sürdürülemez mali politikalar işleyerek sabit döviz kuru uygulayan ülkelerin eninde sonunda kur çıpasından vazgeçilmek zorunda olduğunu açıklayan bu birinci nesil modeller daha sonra oluşacak modellere temel oluşturmaktadır. Temel makroekonomik faktörlerin krizlerin ortaya çıkışında önemli bir faktör olduğu

vurgulanmakta ve oluşan krizlerin gelişiminde makroekonomik bozukluklar olduğu vurgulanmaktadır.

Krugman, birinci nesil kriz modelleri hakkında üç gerçeği vurgulamıştır. Bunlar (Özsoylu vd. , 2010: 19):

1. Krizin oryaya çıkmasının ana nedeni hükümetlerin uyguladığı kötü makroekonomik politikalarıdır.
2. Kriz, ani olarak gerçekleşmesine rağmen kaçınılmazdır ve tesadüfi olmayan niteliktedir, zamanlaması, ilke olarak, öngörülebilir.
3. Krizler sadece var olan iktisadi bir sorunu yansıttıklarından dolayı zararlı değildir.

Birinci nesil kriz modellerine temel oluşturan unsur; var olan kur rejimiyle para politikası arasındaki uyumsuzluktur. Hükümet bir yandan bütçe açıklarını finanse edebilmek için piyasaya kontrolsüz biçimde para sürmekte bir yandan da döviz alım satımı yaparak kurun sabitliğini korumaya çalışmaktadır. Bu noktada sorunun kaynağının bankacılık sistemindeki zayıflık ve bütçe açıklarının finanse ediliş şekli yatmaktadır. Bütçe açıklarını finanse etmek için merkez bankasınca piyasaya yapılan müdahaleler döviz rezervlerinde erime meydana getirerek fiyatlarda yükselme yaşanmasına sebep olacak ve yatırımcılar da ellerinde ulusal para tutmak yerine fiyatı yükselerek daha karlı hale gelen dövize yönelme eğilimine gireceklerdir. Oluşan bu kısır döngü sonucunda spekülatif atakların aratarak döviz rezervlerinin tükenme noktasına gelmesiyle hükümetin devalüasyon yapmasını ve korunmaya çalışılan kurun terk edilerek serbest dalgalanmaya bırakılması kaçınılmaz olacaktır.

Birinci nesil kriz modeli, bazen bir günde milyonlarca dolarlık kayıp doğuran finansal krizlerin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin isabetsiz kararlarına bağlı olamayacağını, pek çok para krizinin yurt içi ekonomi politikaları ile döviz kuru arasındaki tutarsızlıklardan kaynaklandığını ortaya koymaktadır. Bu teoriye göre finansal krizler, istikrar programlarını sona erdirici spekülatif atakların oluşmasına yol açmasından kaynaklanan fiyatların istikrarsız hale gelmesi ile artık o parayı elde tutmanın cazibesini kaybetmesi ile meydana gelmektedir (Akdiş, 2000: 96).

1994 Meksika krizi ve 1980' li yıllarda yaşanan borç krizleri birinci nesil kriz modelleriyle açıklanmaktadır. IMF kriz yönetimi de, krizlerin açıklanmasında birinci nesil kriz teorilerinin “aşırı parasal genişleme ve ulusal paranın aşırı değerlenmesi” görüşlerini resmi olarak kabul etmiştir ve üye ülkelere bu duruma karşı sıkı para ve maliye politikalarını uygulamalarını önermiştir (Tarı, Eraslan ve Bayraktar, 2011: 10).

Birinci nesil modeller 1990'lı yıllara kadar para krizlerini açıklamada başarılı olmuş ancak; modelin bazı krizleri açıklamada yetersiz kalması üzerine başka modeller üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Birinci nesil modellere şu eleştiriler getirilmiştir: Birincisi Merkez Bankasının bir spekülasyon atakta döviz açığını kapatabilmesi konusundaki sert tutumudur. Merkez Bankası bir kriz esnasında dışarıdan döviz alabilir. Dolayısıyla rezervlerini yüksek tutabilir. Modele getirilen ikinci eleştiri ise bir kriz durumunda sabit kurun kaldırılacağını düşünen spekülasyonlar çok aktif davranırken Merkez Bankasının pasif kalmasıdır. Modele getirilen bir diğer eleştiri ise Merkez Bankasının dalgalı kura daha yumuşak biçimde geçebileceğidir. Ancak realitede daha çok sistem değişikliğinin birden gerçekleşmesine rastlanmaktadır (Saxena, 2004:2).

1.5.2. İkinci Nesil Para Krizleri

1992 yılında Avrupa da ortaya çıkan ERM krizinin birinci nesil modellerle açıklanamaması üzerine 1994 yılında Obstfeld tarafından yapılan çalışmalarla temeli atılan ikinci nesil kriz modellerinin üzerinde durduğu en önemli nokta ülkenin makroekonomik göstergelerinde bir istikrarsızlık olmadan spekülasyon atakların kendi kendini beslemesiyle para krizlerinin oluşmasıdır.

İkinci-nesil para krizi modelleri: iktisadi ajanların beklentileri ile fiili politika sonuçları arasındaki etkileşimin. kendi kendini gerçekleştiren beklentiler vasıtasıyla oluşan krizlere yol açabileceği vurgulanmaktadır. Ekonomik politikaların amaç ve hedefleri arasında yaşanan çelişkiler ve gerilim durumunda ve/veya politik belirsizlik ortamında, iktisadi ajanların beklentilerinin ekonomik sonuçları değiştirecek ölçüde önemli etkilerinin olduğu ileri sürülmektedir. Örneğin. hükümetin sabit bir kuru savunmayı taahhüt ettiğini. ancak herhangi bir olağanüstü durumda döviz kurunu dalgalanmaya bırakabileceğini varsayalım. Bu politika belirsizliğine ilaveten, döviz

kurunu savunmanın hükümete olan maliyeti sabit kurun terk edileceği beklentisiyle artıyorsa. O takdirde döviz piyasalarının seyri kendi kendini gerçekleştiren beklentilere bağlı olacaktır. Sağlam makro ekonomik göstergelere rağmen, eğer hükümetin sabit kur sistemini terk edeceği bekleniyor ise, bu inanca dayanarak iktisadi ajanların yaptıkları seçimler ve davranışlar hükümeti kur rejimi değişikliğine zorlayabilir (Aziz, Caramazza ve Salgado, 2000: 9). Böyle bir durumda hükümet yüksek faiz oranı riskin göze alarak sabit döviz kurunda vazgeçmeyecek ya da devalüasyon yapmaya karar verecektir. Yani bu modeli savunanlar aslında rasyonel bekleyişler sonucu oluşan kriz ortamını siyasi tercihin belirleyeceği fikrini ortaya atmaktadır

Obsfeld'e göre hükümet, devalüasyon yapıp yapmama kararını verirken kurun yeniden belirlenmesinin maliyeti ile devalüasyon beklentisinin maliyetini karşılaştıracaktır. Eğer sabit kuru sürdürmenin maliyeti devalüasyonun maliyetini aşarsa, hükümet devalüasyon yapmayı optimal bulacaktır (Varlık, 2002: 161).

İkinci nesil krizlerin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Bunlar (Özatay, 1998, 10-20);

1- Kamunun sabit kur politikasını sürdürmek istemesinin mutlaka bir nedeni bulunmaktadır.

2- İzlenen sabit döviz kuru politikası nedeniyle katlanılmış olan belirli bir maliyet bulunmaktadır. Bu maliyet sabit kurdan çıkmayı zorlaştırmaktadır.

3- İktisadi birimlerin beklentileri önem kazanmaktadır

Tahmin edilebilirliği zor olan bu ikinci nesil model krizlerinde bulaşıcılık ve sürü psikolojisi şeklinde iki kavram ortaya çıkmıştır.

Bulaşıcılık kavramı, bir bölgede (veya ülkede) başlayan finansal krizin ekonomik açıdan bağlantılı olduğu diğer bir bölgeyi(veya ülkeyi) de etkilemesi ve o bölgede(veya ülkede) kriz ortamının oluşması şeklinde tanımlanırken sürü psikolojisi kavramı ise; yatırımcılar tarafından satın alınan varlıkların başka yatırımcıları da cezbederek satın almaları isteğinin oluşması şeklinde tanımlanmaktadır.

Sonuç olarak finansal kriz, uzun dönemde sabit kurun sürdürülmesini imkânsız hale getiren hükümet politikalarındaki tutarsızlıklardan kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla ekonomik tercihlerdeki temel yanlışlıklar kriz ortamının doğuşunun temel sebebidirler. İkinci nesil modellerde ulaşılan sonuçlar, her ne kadar farklılıklar taşısa da, genel sonuçlar hep aynı kalmaktadır. Finansal krizler, uygulanan ekonomi politikaları ile döviz kuru politikalarının birbiri ile uyumlu olmamasından kaynaklanmaktadır (Akdiş,2000:97-98).

Meksika krizini açıklamak üzere ortaya çıkan birinci nesil model 1992 Avrupa Para Krizini açıklayamamış ve bu durum birinci nesil modelin para krizlerinde yetersiz olduğu sonucunu çıkarmış, ikinci nesil modellerin araştırılmasını sağlamıştır. İkinci nesil modeller de ERM krizini açıklayabilmiş ancak 1997 Asya Krizini açıklamada yetersiz kalmıştır. Bu da üçüncü bir modele ihtiyaç duyulduğunu göstermiş olup üçüncü nesil modellerin ortaya çıkmasını sağlamıştır.

Tablo 2: Birinci Nesil ve İkinci Nesil Kriz Modellerinin Karşılaştırılması

| Birinci Nesil Kriz Modelleri | İkinci Nesil Kriz Modelleri |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none">- Krizler kaçınılmazdır.- Krizler önceden tahmin edilebilir.- Beklentiler krizi hızlandırır.- Uygulanan politikalar, makro ekonomik göstergelerin bozulmasına yol açar.- Makro ekonomik göstergelerde bozulma, krizlere neden olur. | <ul style="list-style-type: none">- Krizler bulaşıcıdır.- Krizler önceden tahmin edilemez.- Beklentiler kendi kendini besleyen niteliktedir ve krizlere yol açar.- Hükümetler makro ekonomik politikalar karşısında seçim yaparlar(kur rejimine devam etmek ya da vazgeçmek gibi).- Makro ekonomik göstergelerde bozulma kendi kendini besleyen kriz sürecini hızlandırır. |

Kaynak: SERTKAYA (2012: 16)

1.5.3. Üçüncü Nesil Para Krizleri (İkiz Kriz)

Para ve bankacılık krizlerinin ikisini birden açıklamaya çalıştığı için ikiz kriz de denilen üçüncü nesil para krizleri 1997 Asya Krizini birinci nesil ve ikinci nesil krizlerin açıklayamaması üzerine yapılan araştırmalar sonucunda gelişmiştir.

1996 yılında başlayan ve 1997 yılının başlarına kadar devam eden Asya ekonomilerinde büyüme tüm dünya tarafından takdir toplamış, örnek olarak gösterilmiştir. Bu olumlu hava beraberinde ülkeye yabancı sermayeyi çekmeye başlamış artan sermaye akımları yatırımları da beraberinde getirerek büyüme oranları yükselmeye başlamıştır. Ancak bu olumlu hava sermaye hareketlerinin birde bire terse dönmesiyle 1997 yılında Tayland'da başlayıp hızla diğer Asya ülkelerini de etkisi altına alan bir finansal kriz yaratmıştır. Ekonomik göstergelerde diğer krizlerde olduğu gibi büyük bir bozulma yaşanmamış ve diğer finansal kriz göstergelerine benzer göstergelere rastlanmamış olması, krizin bazı özelliklerinin bankacılık bazı özelliklerinin de para krizi özellikleri göstermesi sonucunda yanlıştın nerede olduğu bulmak ve sonrasında oluşabilecek benzer nitelikteki krizlere yol gösterebilmek için üçüncü nesil kriz modelleri geliştirilmiştir.

Krizi tetikleyen unsurların kamu sektörü yerine özel sektörde meydana gelen sorunların yarattığını açıklayan üçüncü nesil krizlerde ahlaki tehlike kavramı ön plana çıkmaktadır. Yabancı yatırımcılar ile finansal aracılarn sorumlulukları hükümet garantisini altına alınmış olduğundan yatırımcılar getirisi yüksek olan riskli projeleri tercih etmişlerdir. Özel sektörün tercih ettiği bu riskli projelerini kredilendirmeye başlayan finansal kesimin bu davranışının yaygınlaşmaya başlaması kredi hacminin büyümesine neden olmuş ve menkul değerlerin fiyatlarını arttırmıştır. Bu durum ise belirli bir zaman sonra tersine dönerek finansal alanda aksaklıklara, ödemeler sistemlerinde çıkmaza yol açar. Sonucunda da bankacılık krizi oluşur bu kriz para krizlerine etken olur.

Üçüncü nesil kriz modelleri, krizin çıkmasındaki temel etken olarak finansal piyasalardaki eksiklikleri görmektedir. Bu modellerde tipik olarak iki bozulma ortaya çıkmaktadır. Bunlar; devlet garantisinin varlığı şeklindeki kötü politikalar ve asimetrik bilgi veya sözleşmelerin yerine getirilmesindeki aksaklıklardır. Yayılma/Bulaşma etkisi bu modellerin içeriğini oluşturmaktadır. Krizlerin bulaşıcılığını üç durum için

incelemektedir: Birincisi; çokuluslu büyük finansal kurumların sınır ötesi bağlantıları ile ülkelerarası borç verme kısıtlarından kaynaklanan finansal bağlantılar, ikincisi; ülkelerin karşılıklı ticari bağları veya üçüncü piyasalardaki rekabetçi tutumlarından kaynaklanan reel bağımlılık, üçüncüsü ise; küreselleşen piyasalar nedeniyle yatırımcıların ortak yatırım yapma güdülerinin artması sonucu yatırımcıların, borçlu ülkelerin kredi yeterliliğinin yeniden değerlendirilmesi ve bunların kredi değerliliğini düşürmesidir (Kalyoncu ve Yücel, 2010: 57). Üçüncü-nesil para krizi teorileri ile birlikte, bankacılık ve para krizlerinin oluştuğu kırılgan bir finansal yapının, krizlerin oluşmasındaki rolü ön plana çıkmaktadır

İKİNCİ BÖLÜM

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE FİNANSAL KRİZLER

Finansal krizler denilince ilk akla gelen ülkeler gelişmekte olan ülkeler olmaktadır. Bunun başlıca sebebi gelişmişlik düzeyi yetersiz olmakla beraber gelişme yönünde oldukça iştahlı olan bu ülkelerin riskli bir büyüme modeli benimsemeleri ve krize daha açık bir konuma gelmeleridir.

Çalışmanın bu bölümünde 1994 yılından itibaren gelişmekte olan ekonomilerden Rusya, Güneydoğu Asya (Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland) ve Latin Amerika ülkelerinde yaşanan finansal krizler anlatılmaya çalışılacaktır. Bu finansal krizler farklı özelliklere sahip olmakla beraber birbirine benzeyen ve birbirini etkileyen ortak özelliklere de sahiptir. Ancak yaşanan finansal krizleri açıklamaya başlamadan önce 1973 tarihinde başlayan finansal liberasyon sürecine ve bu süreçten sonra ortaya çıkan bulaşıcılık etkisine değinmek krizlerin açıklanmasında daha yararlı olacaktır.

2.1. Finansal Liberasyon (Serbestleşme) Süreci

Uluslararası finansal sistem adına atılan ilk büyük adım 1944 yılında 44 ülkenin katılımıyla kabul edilen Bretton Woods sistemidir. Altına ve dolara dayalı bir para sistemini benimseyen bu sistemin uygulamaya koyduğu kur sistemi de ayarlanabilir kur sistemidir. Rezervlerinde altın bulunduran birçok ülke bu sistemin uygulanmaya konulmasıyla dolar da bulundurmaya başlamıştır.

Başlarda küresel ekonomik büyümeye de katkı yapan Bretton Woods sistemi iyi işlemekteydi ancak ortaya çıkan bazı sorunlar sistemin çökmeye başlamasına neden olmuştur. Bu problemlerden en önemlisi ABD'nin sürekli artan cari açıkları sebebiyle spekülörlerin dolara olan güveninin sarsılması sonucuyla dolarlarını elden çıkarması ve altına hücum etmesi olmuştur. ABD mevcut açıklarını kapatabilmek ve altına hücumu azaltabilmek için birçok yol denemesine rağmen altın rezervlerinin azalmasına engel olamamış ve yaşanan bu olumsuzluklar neticesinde 1971 yılında sistem çökmüştür.

1970’li yıllara gelindiğinde ise gerek ülkeler arasında gerekse de piyasalar arasındaki bağlantılarda büyük değişimlerin yaşanacağı serbestleşme politikalarının uygulanmaya başlamasıyla tüm dünyayı etkileyecek yeni bir ekonomik yapı ortaya çıkmıştır. Ülke paralarının da serbest dalgalanmaya bırakılmasıyla piyasaların değişken bir yapıya bürünmesi kaçınılmaz olmuştur. 1980’lerde etkisini artarak devam ettiren bu serbestleşme hareketleri finansal serbestleşme adıyla ekonominin en önemli ayağı olmuş ve özellikle gelişmekte olan ülkeler finansal serbestleşmeyi gerçekleştirmek amacıyla birbirini izleyen birçok reform yapmışlardır.

Finansal serbestleşme (liberalizasyon); genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı veya önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir (Ural, 2003:18). Aslında ciddi tehlikeleri de barındıran finansal liberasyon sürecindeki uygulamalar sermaye piyasalarında giriş ve çıkışları serbest bıraktığı için kur sisteminde ve faizlerde oluşabilecek riskleri arttırmış ve dolayısıyla likidite sorunlarının oluşmasına sebebiyet vermiştir.

Gelişmekte olan ülkelere finansal piyasaların serbestleştirilmesine yönelik ilk uygulamalar, gelişmiş ülkelere finansal serbestleşme politikaları uygulamaya konulduktan sonra ortaya çıkmıştır. 1980’li yıllardan itibaren Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası’nın, kredilerini finansal serbestleşme yönünde atılacak adımlara bağlaması, finansal serbestleşmenin gelişmekte olan ülkelere hızlı bir şekilde yayılmasına sebep olmuştur (Karabulut, 2002: 47). Bu hızlı giriş aslında başlangıçta ülkelerin büyüme trendine girmelerini sağlasa da makroekonomik dengesizlikleri beraberinde getirmiştir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler finansal liberasyon sürecinde büyümelerini bu sermaye girişlerine bağımlı hale getirmişler ve bu durum ülke ekonomilerini uluslararası değişimlere açık hale getirerek finansal yapılarının kırılganlaşmasına neden olmuştur. Özellikle kısa vadeli gerçekleşen bu sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelerin faiz oranlarında ve döviz kurlarında büyük dalgalanmalar yaşanmasına sebebiyet vererek ülkelerin krize girmesi kaçınılmaz olmuştur.

Tablo 3: Finansal Liberasyon ve Krizler

| ÜLKE | FİNANSAL LİBERASYON | KRİZ |
|------------|------------------------|---------------------------------|
| Arjantin | 1977 | 03/1980-05/1989-12/1994-12/2001 |
| Bolivya | 1985 | 10/1987 |
| Brezilya | 1975 | 11/1985-07/1994 |
| Şili | 1980 | 09/1981 |
| Kolombiya | 1980 | 07/1982 |
| Meksika | 1989 | 09/1982-09/1992-09/1994 |
| Paraguay | 1990 | 1995 |
| Uruguay | 1976 | 10/1983 |
| Güney Kore | 1983 | 09/1997 |
| Malezya | 1991 | 07/1985-09/1997 |
| Tayland | 1989 | 03/1979-10/1993-09/1997 |
| Filipinler | 1981 | 01/1981 |
| Kenya | 1991 | 1993 |
| Türkiye | 1987 | 03/1994-02/2001-2002 |
| Zambiya | 1992 | 01/1995 |
| Peru | 1980 | 04/1989 |

Kaynak: KARABULUT (2003: 77-78)

Tablo 3'ten de görüleceği gibi finansal serbestleşmeye geçen ülkelerin ardından bir finansal kriz yaşanmıştır. Finansal liberasyon sürecinde uygulanan genişleyici para politikası sonucunda ülkelerde cari işlemler ve kamu açıkları meydana gelmekte olup artan açıklar sonucu faiz oranlarında yükselme, uygulanan kurda aşırı bir değerlenme meydana gelmektedir. Bunların sonucunda da dövize olan talep ve döviz fiyatı artacak ve finansal krizin oluşmasına zemin hazırlayacaktır. Uygulanan finansal serbestleşme politikaları bazı Güneydoğu Asya ülkeleri dışında bekleneni veremeyip finansal kriz yaşanmasına neden olmuştur.

2.2. Finansal Krizlerde Bulaşıcılık Etkisi

1990'lı yıllarda sıkça literatürde kullanılmaya başlayan “bulaşıcılık” terimi, ortaya çıkan krizin gerek ülke içinde tüm bölgelere gerekse de başka ülkelere yayılması şeklinde ifade edilmektedir. Bulaşıcılığın en önemli nedenleri; birbirine benzeyen ekonomik politikalar, dış şoklara karşı ortak duyarlılık, birbirleri ile gerek finansal gerekse de reel ilişkiler sonucu ekonomik bağımlılığın artmasıdır.

Liberasyon sürecinin yayılması tüm dünyaya yayılması yatırımcıların eş zamanlı olarak birden fazla ülkede yatırım yapmak istemesine neden olmakta ve yatırım yaptıkları ülkelerin piyasalarında daha fazla etkiye sahip olmalarına zemin oluşturmaktadır. Bu durum da bir ülke ekonomisinde oluşan sıkıntının yatırımcı aracılığıyla diğer bir ülkeye sıçramasına sebebiyet verebilmektedir.

Öte yandan, finansal krizlerin, temel iktisadi parametrelerle açıklanamayan nedenlerden ötürü de başka ekonomilere sıçrayabileceği ileri sürülmüştür. Bir ülkedeki finansal kriz, ikinci ülkenin makroekonomik büyüklüklerinde herhangi bir değişikliğe neden olmayabilir. Fakat birinci ülkedeki kriz, yatırımcıların, ikinci ülkenin makroekonomik göstergeleriyle ilgili düşüncelerini ya da risk algılamalarını değiştirebilir. Sonuç olarak, özel sektör beklentileri değişebilir. Buna bağlı olarak, kendi kendini besleyen beklentilerin oluşturduğu bir finansal kriz çıkabilir. Doğu Asya Krizi'nde olduğu gibi, krizin çıktığı ülkedeki yatırım fonlarını elden çıkaramayan yatırımcıların, makroekonomik göstergeleri sorunlu olmayan başka bir ülkedeki hisse senetlerini satmak zorunda kalması ile kriz söz konusu öteki ülkeye bulaşacaktır. Yazında “sürü davranışı” olarak isimlendirilen bu durum riskli ülkelerle birlikte çevre ülkelerden de sermaye kaçışlarına neden olarak krizin o bölgedeki tüm ülkelere bulaşmasına neden olmaktadır (Sevim, 2012: 39).

Bulaşıcılık kavramı özellikle gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına alan bir olgudur. Örneğin; başlangıcı Tayland olan 1997 krizi önce Malezya ve Filipinlere sonrasında yayılarak Rusya ve Meksika'ya sıçramış bu durum krizi derinleştirerek tüm Doğu Asya ve Latin Amerika'yı ve tabii ki ülkemizi de etkisi altına alabilmiştir.

2.3.Meksika Krizi (Tekila Krizi) (1994)

Meksika 1980'li yılların ortalarında kamu maliyesi ıslah programını yürürlüğe koymuş, bunu özelleştirme ve büyük çapta finansal reformlar izlemiştir. Aynı

zamanda dış borçlarını yeniden yapılandırmış ve Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması'nı (NAFTA) imzalayarak dış ticaretini serbestleştirme yönünde önemli mesafeler kaydetmiştir. Bunların yanında diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi Meksika'da da faiz oranları serbest bırakılmış, kredi sınırlamaları ve bankaların kasalarında nakit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bu uygulamalar sonucunda GSYİH sabit fiyatlarla yılda ortalama % 4 büyümüş ve 1993 yılı sonunda enflasyon oranı yirmi yıldan beri ilk kez % 10'nun altına inmiştir (Doğan, 2005: 53).

Meksika, Dünya Bankası ve IMF desteğiyle hazırlanan ekonomi programı çerçevesinde gerçekleştirdiği bu reformlar sonucunda 1990'lı yıllarda 'Model Ekonomi' olarak adlandırılmış ve bu reformlar sonucunda oluşan yüksek reel büyüme hızı, düşük enflasyon yabancı yatırımların ilgi odağı olmuş ancak bu ilgi daha çok spekülasyon amaçlı portföy yatırımları şeklinde olmuştur.

Artan spekülasyon atakları sonucunda ülke parası değerlenmiş, ihracatta azalma, ithalatta ise beklenmedik artışlara sebep olmuştur. Ayrıca yaşanan bu hızlı sermaye girişi toplam talebi artırarak ülkede rahatlığa neden olmuş ve yatırımlardan vazgeçilme pahasına tüketimi artırma alışkanlığı ulusal tasarruf oranlarını düşürmüştür. Tüm bu gelişmeler sonucunda da dış ticaret açık vermeye başlamıştır. Tablo 4'te de görüldüğü üzere 1988 yılında 2,4 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1994 yılına gelindiğinde 28,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 4: 1988–1994 Meksika'nın Cari İşlemler Açığı

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

Kaynak: PUSTİ (2013: 59)

Cari açığın arttığı bu dönemde Meksika’da seçim kararı alınmış ve seçimlerden önce iktidar partisi başkan adayının ve genel sekreterinin öldürmesi oldukça karamsar bir tablo oluşmasına neden olmuştur. Ayrıca yeterli düzenlemeler yapılmadan özelleştirilen bankaların yüksek miktarda yurt dışından borçlanmaları sonucunda bilançolarının bozulması ve bankaların özel sektöre denetimleri yapılmadan açıkları kredilerin hızla artması sonucunda geri dönmeyen kredilerde artış yaşanması gibi nedenlerle banka iflaslarının yaşanması yabancı yatırımcıların duyduğu güvenin azalarak sermaye hareketlerinin tersi yönde bir seyir izlemesine neden olmuş ve yabancı sermayeler ülkeden çıkmaya başlamıştır. Tabiri caizse bu dönemde sermaye hareketleri Meksika ekonomisinde büyümenin en önemli kaynağıdır. Ve dolayısıyla ülkeden çıkan bu sermaye ülke ekonomisini olumsuz etkileyerek büyümenin tersi yönde gerçekleşmesine neden olmuştur.

Tüm gelişmelerin ardından bu olumsuz havayı dağıtabilmek ve Meksika Pezo’sunun değerini koruyabilmek amacıyla Merkez Bankası piyasaya müdahalede bulunarak yüklü bir dolar alımı yapmıştır. Ancak bu müdahale devalüasyon beklentisini arttırarak faizleri yükseltmiş ve kriz ortamını daha da derinleştirmiştir.

Tablo 5: Meksika’nın 1990 -1994 Döneminde Uyguladığı Döviz Kuru Politikaları

| Dönem | Döviz Kuru Rejimi | Politika Değişiklikleri |
|----------------|--|--|
| 27 Mayıs 1990 | Önceden ilan edilen sürünen pariteler | Artış oranı azaltıldı |
| 12 Kasım 1990 | Önceden ilan edilen sürünen pariteler | Artış oranı azaltıldı |
| 11 Kasım 1991 | Döviz kuru müdahale bandı | İkili döviz kuru sistemi ve kambiyo kontrolleri kaldırılarak döviz kuru bantları sistemine geçildi |
| 21 Ekim 1992 | Döviz kuru müdahale bandı | Üst bandın artış oranı yükseltildi |
| 1 Ocak 1993 | Döviz kuru müdahale bandı | Yeni pezo yürürlüğe girdi: 1 yeni pezo =1000 pezo |
| 20 Aralık 1994 | Döviz kuru müdahale bandı | Yeni pezo bandının tavanı devalüe edildi. |
| 22 Aralık 1994 | Serbest dalgalanan döviz kuru politikası | Müdahale bantları kaldırılarak kur dalgalanmaya bırakıldı. |

Kaynak: Ötker ve Pazarbaşıoğlu(1996:108-109)

Meksika hükümetinin 20 Aralık 1994 tarihinde döviz kuru bandını %5 oranında genişletme kararından sonra, pezo beklenenden çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamış, uluslararası rezervler iki gün içinde 5 milyar dolar eridikten sonra (1993 yılında 25 milyar 110 milyon dolar olan Merkez Bankası rezervleri, 1994 yılında yaklaşık 6 milyar 278 milyon dolara gerilemiştir.) bunun yeterli olmayacağı düşünülmüş ve 22 Aralık'ta pezo dalgalanmaya bırakılmıştır (Alper, 2001: 54) (Bkz Tablo 5). Bu durum faiz oranlarının fırlamasına yol açmış ve bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Pezo'nun değeri çok kısa bir sürede yarı yarıya azalmıştır. Mali piyasalarda ortaya çıkan krizi reel ekonomi krizi takip etmiştir ve kriz tüm dünyayı özellikle de diğer Latin Amerika ülkelerini etkilemiştir. Meksika Tekila Krizinden iki yılda çıkabilmiştir. IMF ve Amerika krizi atlatabilmesi için Meksika'ya 50 milyar dolar yardımda bulunmuştur.

Meksika'da yaşanan bu finansal kriz ekonomide önemli bir daralmaya neden olmuş ve birçok unsuru olumsuz etkilemiştir. Düşürülmek için mücadele edilen enflasyon oranları yeniden yükselmeye başlayarak %20 seviyelerine gelmiş, faiz oranları yükselerek %75'lere dayanmış, ekonomide daralma yaşanması işsizlik oranında da artış yaşanmasına neden olmuştur. Tüm bu olumsuz hava diğer Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerini de olumsuz etkilemiştir.

Meksika Krizi, mali dengenin sağlanmasının finansal krizi engellemede tek başına yeterli olmadığını göstermiştir. Eğer hükümetlerin döviz yükümlülükleri yerli para yükümlülüklerinden fazla ise kriz yaşanabilmektedir. Yerli paraya karşı yapılacak bir spekülasyonun önlenmesi için, rezervlerin dolaşımdaki para ve kısa vadeli mevduatları karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Ayrıca bankacılık ve finans sektöründeki zayıflıklar, finansal krizin büyümesine neden olmaktadır. Meksika'nın dış şoklara karşı dayanıksız olması krizin nedenleri arasındadır. Meksika Krizi ile ülkelere kriz esnasında uluslararası finans kurumlarınca yapılan yardımların, krizden çıkışı kolaylaştırdığı görülmüştür (Yıldırım, 2003:78).

2.4. Asya Krizi (1997)

1990'lı yıllarda yaşadıkları köklü finansal değişikliklerle büyük bir başarı yakalayan Güney Doğu Asya ülkeleri, 1997 yılında yaşanan finansal karışıklık sonucu başta Tayland olmak üzere Endonezya, Filipinler, Malezya ve Güney Kore'yi etkisi altına alan bir finansal krizle karşı karşıya kalmışlardır.

“Asya Kaplanları” adıyla yeni bir ekonomi kalkınmasının öncüsü olan Güneydoğu Asya ülkeleri önceleri yaşadıkları yoksulluktan kurtularak tablodan da görüleceği gibi dünyanın önde gelen ekonomileri olmayı başarmışlardır. Ülkede gelişen yüksek büyüme hızıyla beraber enflasyon oranının düşük olması, yüksek tasarruf oranları, ekonomi yapılarının kamu fazlası vermesi ve önemli bütçe açıklarının görülmemesi, gelişmiş ülkelerdeki faiz oranlarının da düşmesiyle beraber yüksek getiri arayan yabancı sermayenin akımına uğramasını kaçınılmaz kılmıştır.

Yaşanılan 1997 krizinin öncesinde bu ülke ekonomilerini incelediğimizde ekonomik bir dengesizlik olmamasının yanında hatta göstergeler gayet iyi durumdaydı ve yükselen ekonomi olarak örnek teşkil etmekteydi. Yüksek büyüme oranlarının yanı sıra IMF ve Dünya Bankası'nın olumlu açıklamaları da uluslararası yatırımcıların bu ülkelere yönelik sermayelerin yoğunlaşmasına neden olmuştur. Artan sermaye girişleri sayesinde de tablo 6'da görüldüğü gibi GSYİH' ya pozitif katkılar yapmıştır.

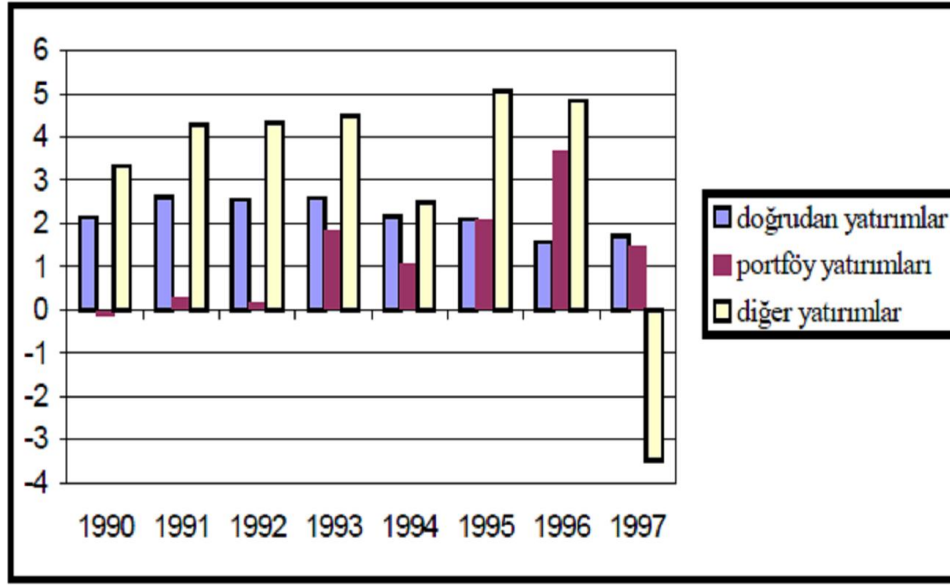
Tablo 6: Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Büyüme Hızları (GSYİH'da % artış)

| | 75-82 | 83-89 | 90 | 91 | 92 | 93 | 94 | 95 | 96 | 97 | 98 |
|-------------------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|-----|------|-----|
| G.KORE | 7,0 | 9,6 | 9,5 | 9,1 | 5,1 | 5,8 | 8,6 | 8,9 | 7,1 | 5,5 | -5 |
| ENDONEZYA | 6,2 | 5,5 | 9,0 | 8,0 | 7,2 | 7,3 | 7,5 | 8,2 | 8,0 | 4,6 | -15 |
| TAYLAND | 7,0 | 8,1 | 11,6 | 8,1 | 8,2 | 8,5 | 8,9 | 8,8 | 5,5 | -0,4 | -7 |
| MALEZYA | 7,1 | 5,4 | 9,6 | 8,6 | 7,8 | 8,3 | 9,2 | 9,5 | 8,6 | 7,8 | 1 |
| FİLİPİNLER | 5,6 | 1,1 | 3,0 | -0,6 | 0,3 | 2,1 | 4,4 | 4,8 | 5,7 | 5,1 | 4,5 |
| SİNGAPUR | 8,0 | 6,9 | 9,0 | 7,3 | 6,2 | 10,4 | 40,5 | 8,8 | 7,0 | 7,8 | 1,5 |
| ÇİN | 6,0 | 10,7 | 3,8 | 9,2 | 14,2 | 13,5 | 12,6 | 10,5 | 9,7 | 8,8 | 7,5 |

KAYNAK: YÜREKLİ (2004: 89)

1997 yılından itibaren olaylar tersine gitmeye başlamıştır. Kriz, başta sadece Tayland ile sınırlı iken, daha sonra hızla bölgenin diğer ülkelerine sıçramıştır. İktisatçılar artık ‘Asya Kaplanları’ndan değil, ‘Asya Bulaşıcısı’ndan söz etmektedirler (Toprak, 2001: 111). 2 Temmuz 1997’de Tayland Bahtı’nın devalüe edilmesiyle başlayan kriz ortamı Endonezya, Malezya, Güney Kore ve Filipinleri de etkisi altına alarak bölgesel nitelikli bir krize dönüşmüştür.

Grafik 1: Asya Ülkelerinin Sermaye Hareketleri (GSYİH’nın yüzdesi olarak)



KAYNAK : Güloğlu ve Altunoğlu (2002: 114)

Grafik 1 incelendiğinde dikkat çeken en önemli unsur sermaye hareketlerinin şeklinde meydana gelen değişimdir. 1992 yılına kadar doğrudan yatırımlar şeklinde meydana gelen sermaye hareketleri 1993 yılı itibariyle kısa vadeli portföyler şeklinde gerçekleşmiştir. Bunun neden ise; liberalleşme hareketlerinin ilk olarak sektörlere serbestleşme getirmesiyle açıklanabilmektedir. Denetimsiz bir şekilde başlayan liberalleşme hareketleri finansal kırılganlıkları da beraberinde getirmektedir.

Güneydoğu Asya ülkelerinde sermaye akımları oldukça yüksek oranda bir artış göstermişken sadece kriz yılı olan 1997 yılında düşüş meydana gelmiştir. Yüksek oranda seyreden bu sermaye akışı ulusal para birimlerinin değerlenmesini sağlamış olup bankların verdikleri borç oranlarında artış olmasına etken olmuştur. Ve bu durum düzenli bir finansal sistemi olmayan Güneydoğu Asya ülkelerini sermaye akışlarında azalma meydana geldiğinde yaşayacağı şoka karşı savunmasız bırakmıştır.

Ülke paralarının yabancı paralar karşısında aşırı değerlenmesi sonucu ülkede ihraç ürünleri fiyatları yükselirken ithal ürün fiyatlarında düşme meydana gelmiştir.

Bunun sonucunda 1995 yılında Güney Kore için %30.7 ve Tayland için %23.6 olan ihracat artış hızı 1996 yılında Güney Kore için %3.2'ye Tayland'da %4.1'e düşmüştür. Bütün bu etkenler ülkelerin cari açıklarının artmasına neden olmuştur. Ülkeler cari işlem açıkların finanse edebilmek için daha fazla dövize ihtiyaç hissetmişlerdir. İhracattan elde ettikleri gelirlerin azalması bu ülkeleri dış kaynaklardan borçlanmaya yöneltmiştir. Belki de krizin temel sebebi burada ortaya çıkmaktadır. Ülkeler borçlanma tercihlerini kısa vadeli borçlanmadan yana kullanınca sorunlar ardı ardına gelmiştir (Doğan, 2001:66).

1997 Güneydoğu Asya Krizi'nde dikkat çeken önemli bir unsur, diğer gelişmekte olan ülkelerin aksine yaşanan dış borçların çoğunluğu özel sektöre ait olup toplam borçlanma içinde kamu kesimi borçlanması çok küçük bir paya sahip olmasıdır. Yani demek oluyor ki krizin çıkışında temel neden aslında kamunun uyguladığı yanlış politikalar değil özel sektörün elde ettiği tasarrufların yaptığı yatırımları aynı oranda karşılayamamış olması sonucu oluşan cari açıklardır.

Tablo 7: 1990-1997 Beş Asya Ülkesinde Özel Sektöre Yönelik Banka Kredileri (% GSYİH)

| YILLAR | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| KORE | 52.54 | 52.81 | 53.34 | 54.21 | 56.84 | 57.04 | 61.81 | 69.79 |
| ENDONEZYA | 49.67 | 50.32 | 49.45 | 48.9 | 51.88 | 53.48 | 55.42 | 69.23 |
| MALEZYA | 7.36 | 75.29 | 74.72 | 74.06 | 74.61 | 84.8 | 93.39 | 106.91 |
| FİLİPİNLER | 19.17 | 17.76 | 20.44 | 26.37 | 29.06 | 37.52 | 48.98 | 56.53 |
| TAYLAND | 64.3 | 67.7 | 72.24 | 80.01 | 91 | 97.62 | 101.94 | 116.33 |

Kaynak: Yanıkdemir (2002:134)

Tablo7'de de görüldüğü gibi başta Tayland ve Malezya olmak üzere krize uğrayan Asya ülkelerinde bankaların iç piyasa verdikleri krediler çok hızlı bir şekilde artmıştır. Güneydoğu Asya ülkelerindeki önemli bir eksiklik de bankaların deneyimsiz davranışlarıdır. Bu bölgedeki bankaların kriz yönetme konusundaki deneyimsizlikleri ve sonunu bilmeden yüksek bir güvenle kredi açma tecrübesizlikleri krizin büyümesinde önemli bir unsur oluşturmaktadır.

Mevduata getirilen garantiler nedeniyle bankalar sorumsuz şekilde, ilişkide olduğu büyük sanayi kuruluşlarına krediler açmışlar ve böylece kötü krediler artmaya devam etmiştir. Bu tür kredilerin bankalar tarafından verilmesinin en önemli nedenlerinden biriside, devletin batan bankaları mutlaka kurtaracağına olan hâkim kanıdır. Sonuç olarak, Malezya ve Tayland başta olmak üzere krize uğrayan özel sektöre açılan krediler 1996 ve 1997 yıllarında GSYİH' dan daha hızlı artmıştır(Turgut, 2006:137).

Hükümetlerin ve IMF gibi uluslararası kuruluşların krizin ilk evrelerinde uyguladıkları yanlış politikalar da durumu daha kötüleştirmiştir. İlk IMF programları, bütçe açıklarını ve para arzını azaltmaya, borçlarını ödeyemez hale gelen finansal kuruluşların kapatılmasına odaklanmışlar ve krizi derinleştirmişlerdir(Özkan, 2009:36).

Asya krizinin altında yatan nedenleri özetlemek gerekirse, aşırı değerlenmiş ulusal para, bankaların özel sektöre açtığı kredilerde yükselme, kısa vadeli borçların toplam borç içinde çok hızlı yükselişi, cari açıkların dengelenmesi konusunda gerekli önlemlerin alınamaması denetimsiz ve hızlıca yapılan finansal liberalleşme politikaları, bilgi eksikliği gibi birçok neden sıralanabilmektedir.

Asya ülkeleri krizden çıkış için ekonominin tekrardan canlanması için gerekli olan ekonomik yenilikleri gerçekleştirebilmek, cari açığı dengeleyebilmek ve eksik, denetimsiz liberalleşme politikalarını denetim altında tutabilmek için uygulaması gerekli sıkı para ve maliye politikalarını uygulayabilmek amacıyla IMF ile yüklü bir miktar kredi desteği alabileceği bir anlaşma imzalamıştır.

Alınan kredi desteği neticesinde, ekonominin ve özellikle bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasını içeren iç ve dış dengenin ve dolayısıyla makroekonomik istikrarın yeniden sağlanmasını hedefleyen politikalar uygulamaya geçirilmeye başlanmış özellikle Güney Kore örneğinde olduğu gibi gerek ekonomi gerekse kurlar üzerinde en önemli baskı unsurunu oluşturan kısa vadeli borçlar bankalarla yapılan anlaşmalar çerçevesinde uzun döneme yayılmıştır. (Güney Kore özel sektörünün Mart ayı sonuna kadar ödemesi gereken 24 milyar dolar tutarındaki kısa vadeli dış borç yükü uzun döneme yayılmıştır.) Bu çerçevede anılan ülkelere 6 aydır devam etmekte olan istikrar sorunu 1997 yılı şubat ayı başı itibariyle kısmen de

olsa giderilerek, gerek kurlarda gerekse sermaye piyasalarında istikrar sağlanmaya başlanmıştır (Bektaş, 2010:73).

Sonuç olarak Asya krizi ülkelerin toplumsal dokularında ağır tahribata yol açmış, bölge ülke ekonomilerinde ciddi oranda bir düşüş yaşanmış, milyonlarca kişinin işsiz ve yoksul kalmasına neden olmuştur.

2.5. Rusya Krizi (1998)

1991 yılının sonunda Sovyetler Birliğinin dağılmasının ardından Rusya'da demokratik yönetime geçiş ve serbest piyasa ekonomisine uyum sağlamaya yönelik hızlı bir süreç başlamıştır. Ruble'nin değeri piyasada belirlenirken, devlete ait işletmeler çoğunlukla özelleştirilmiştir. Uyum sürecinde uluslararası firma kuruluşlardan büyük miktarda sıcak para akışı sağlayan Rusya, bu kredileri kamu açıklarını kapamak için harcamış, yatırım yönünden etkin kullanamayarak borç ödeyici bir çalışma yapmamıştır. Sosyalist düzenden kapitalist düzene geçiş, aşırı derece hızlı, kontrolsüz ve hukuki altyapıya dayandırılmamıştır(Saraçoğlu, 1999:27). Ülkede bu değişim hızla yaşanırken IMF'nin isteği üzerine hükümetçe hazırlanan kanun tasarıları Duma'da (alt meclis) onaylanmamıştır. Bunun üzerine IMF 1998 başındaki ödemesini durdurmuştur. Rusya vergi sistemi düzeltilip kamu açıkları azalmadıkça programını tekrar başlamayacağını bildirmiştir. Bunun üzerine rublenin değerinde düşüşler yaşanmış ve borsa önemli şekilde gerilemiştir(Bulutoğlu, 2002:194).

Rusya' nın yapmış olduğu tüm reformlara rağmen başarılı olamamasındaki sebeplere bakıldığında da birçok önemli çarpıklıklar görülebilmektedir. Geçiş döneminde Rusya' da hükümet ile bazı dev firmalar arasında, daha öncesinde Güney Kore' de bankalar, hükümet ve büyük holdingler arasında olduğu gibi benzer bağlar olmuştur. Bu benzer yapıya ek olarak Rusya' da komünist dönemden kalma hastalıklı bürokratik yapıda dâhil olmuş, bu durum hükümetin ekonomik tedbirleri aşma yönündeki kararları derinden etkilemiş, bankacılık sisteminin ahlaki şartlarda çalışmasını engellemiş ve piyasaların kendi normları dâhilinde çalışmasını engellemiştir (Malkoç, 1998: 4).

Tablo 8: Reel GSYİH Büyüme ve Enflasyon Oranları: Rusya (1991–1997)

| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 |
|--|------|--------|-------|-------|-------|------|------|------|
| Reel GSYİH Büyüme Oranı % | -5.4 | -19.4 | -10.4 | -11.6 | -4.8 | -5.0 | 0.9 | -4,9 |
| Enflasyon % | 92.7 | 1353.0 | 895.9 | 302.0 | 190.1 | 47.8 | 14.7 | 84 |

Kaynak: Krugman, ve Obstfeld (2000: 708) ve Gurvich, Pinto ve Ulatov (2004: 6)

Tablo8’de görüldüğü gibi Rusya ekonomisinin ne kadar zor bir durumda olduğu reel GSYİH oranlarından anlaşılmakta olup ekonomik büyümenin 1997 yılına kadar negatif düzeyde devam ettiği görülmektedir. Enflasyon oranlarına baktığımızda ise; 1997 yılına kadar oldukça yüksek seyreden enflasyon oranları 1997 yılında IMF’den alınan kredi ile düzelme eğilimi gösterse de bu yardımda yetersiz kalmıştır. Aslında 1997 yılı gerek enflasyon oranındaki düşüş gerekse de GSYİH’nın ilk defa pozitif büyümesi Rusya için en olumlu yıl olarak görülse de krizin oluşmasına etki edecek bazı çarpıklıkları bünyesinde bulundurmaktaydı.

1997 yılı sonunda başlayan Güneydoğu Asya krizi Rusya’yı giderek daha olumsuz etkilemeye başlamıştır. Asya ülkelerindeki krizin resesyona dönüşmesi ve petrol talebinin daralmasıyla zaten varil başına 10 dolara kadar düşmüş olan petrol fiyatlarının daha da gerileyeceği düşünülüyordu. The Economist dergisi petrol fiyatlarının 5 dolara düşeceği beklentisini kapak yapıyordu. Petrol ve diğer emtia fiyatları 90 milyar dolarlık ihracatının yaklaşık üçte biri sadece petrol olan ve 33 milyar dolarlık bütçe gelirlerinin %40’ı petrol satışlarından gelen Rusya için çok büyük anlam ifade ediyordu. Petrol fiyatlarının hızla gerilemesiyle, Rusya’nın önemli bir finansman kaynağı azalmış ve 1997 yılı sonunda GSYİH ‘sının %7,5 ‘u (25 milyar dolar) büyüklüğüne gelmiş olan bütçe açığını finanse edebilmek için hükümet tahvil bono piyasasından çok daha fazla borçlanmak zorunda kalmıştır.(Özel, 2005: 93).

Asya krizinin Rusya krizine bir diğer etkisi de yatırımcıların artık gelişen piyasalara olan güvensizlikleridir. Krizin yaşandığı yıldan önceki yıl Rusya’ya giren sıcak para 1996 yılıyla kıyaslandığı zaman aslında oldukça fazlaydı ve Rusya bu sıcak

para girişlerinin sağladığı rahatlık ve güvenle bütçe açıklarını kapatmak için bir yol izlememiş ve yapması gerekli yapısal reformları gerçekleştirmemiştir. İşte bu nedenle 1998 yılına gelindiğinde işler tersine dönerek ekonomi ile beklentiler aksi yönde değişince Rusya’da belirlenen ilk kriz sinyalleri ile birlikte yatırımcılar kredilerini geri çekmeye başlamışlardır. Bu geri çekilme sonucunda ülkede birçok banka arka arkaya iflas etmiştir.

Tüm bu sıkıntılara paralel olarak, Merkez Bankası’nın başarı ile yürüttüğü enflasyonla mücadele programı çerçevesinde izlediği sıkı para politikası nedeniyle, söz konusu açıkların para basımı ile finanse edilememesi, Rusya’nın içinde bulunduğu krizden çıkmak için elindeki araçları tam olarak kullanamamasına sebep olmaktadır. Bu durumda hükümet, borçlarını ve kamu kesiminde çalışan işçilerin ücretlerini ve emekli maaşlarını ödeyebilmek için 1995 yılından itibaren yoğun bir şekilde kısa vadeli borçlanma yoluna gitmiştir. (Malkoç, 1998: 6). Genel borçlanma içindeki payı artan kısa vadeli borçlanma asıl sorunun borç geri ödemelerindeki yükselme olduğunu göstermektedir.

Rusya krizden çıkılabilmek için 17 Ağustos günü Merkez Bankası’nın yaptığı açıklama neticesinde 90 günlük moratoryum ilan etmek zorunda kalmış, yabancı yatırımcıların yurt içi sıcak para girişlerini durdurmak için kısa vadeli sermaye hareketlerine yasak getirmiş, devlet tahvillerine yapılacak ödemeleri durdurmuş ve IMF’den mali destek sağlayabileceği bir antlaşma imzalamıştır.

Rusya’nın krize girmesi şaşırtıcı olmasa da, toparlanması şaşırtıcı biçimde hızlı gerçekleşmiştir. Bunda 1999-2000 yıllarında yeniden artan petrol fiyatlarının ve gıda işletmesi gibi yerli sektörlerin, ithal gıda fiyatlarını oldukça arttıran devalüasyondan yararlanmış olmalarının payı büyüktür. Ayrıca Rusya ekonomisi büyük ölçüde para harici araçların değiş-tokuşuna dayandığından, üreticiler krizden bankalara bağımlı olan ekonomilerde görülebileceğinden çok daha az etkilendiler. Ekonomiye akıtılan nakitle şirketler geriye dönük borçlarını ödemiş, tüketicilerin artan talebi sayesinde ekonomi canlanmıştır. İşçi alımlarının yeniden başlaması, kalkınma sürecinde hayati bir rol oynayarak ekonominin kısa sürede toparlanmasına yardım etmiştir (Güntay, 2013:62)

2.6. Brezilya Döviz Krizi (1999)

Uzun yıllar yüksek enflasyon probleminin yaşandığı Brezilya'da ekonomik-politik dinamikler sorunun önemli bir kısmını teşkil eder. 20 yılı aşkın askeri diktatörlükle yönetilen ülke, 1980'lerin ilk yarısında demokrasiye geçmiş, 1982 yılında yaşanan borç krizinin hemen ardından yüksek enflasyon sorunu başlamıştır. Toplumsal yapı ve askeri sistemden kalan kurumsal yapı bu sorunu çözmekte başarılı olamamıştır (Yılmaz, 2001:17). Uygulamaya konulan hiçbir program olumlu sonuç verip enflasyonu düşürmeden başarılı olamamış ve ülke hiper-enflasyon sorunuyla karşı karşıya kalmıştır. 1994 yılında enflasyonla mücadele etmek amacıyla uygulamaya koyduğu yönlendirilmiş sabit kur sistemini içeren Real Planı (Döviz Kuruna Dayalı İstikrar Programı) ile başarılı özelleştirme programı uygulamış ve uluslararası sermayenin ülkeye akın etmesine neden olmuştur. Uygulanan politikalar ile enflasyon oranları tek haneli rakamlara indirilmiş ve daraltıcı politikalar ile başarılı bir büyüme hızı elde etmiştir.

Ancak bu olumlu gelişmelerin yanında uygulamaya konulan program paranın hızla değerlenmesine neden olmuş bu değerlenme neticesinde ithalatta ve tüketimde hızlı bir artış olurken ihracatta gerileme yaşanmaya başlamış ve cari açık giderek artmış, bütçe disiplini sağlanamamıştır. Artan cari açığın finansmanının kısa vadeli sermaye girişleri ile sağlanmak istemesi de krizin oluşumunu kaçınılmaz kılmıştır. Tablo 9'dan da görüleceği gibi 1990-1998 yılları arasında yabancı sermaye giderek artış göstermiş ve 1998 yılında 38 milyar dolara kadar yükselmiştir. Ayrıca 1998 yılının ülkede seçim yılı olması dolayısıyla maliye politikasının genişletilmesinin uygulanan sıkı para politikasıyla ters eğilimde olması da uygulamada olan programın sürdürülebilirliğini yitirmesine neden olmuştur.

Tablo 9: Brezilya Sermaye Akışı (net, milyar dolar)

| | 1990-94 ORTALAMA | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------------------|---------------------|------|------|------|------|-------|
| ÖZEL | 9,2 | 12,8 | 38,4 | 34,5 | 38,1 | 22,3 |
| SABİT SERMAYE | 0,4 | 2,8 | 10,0 | 15,5 | 22,5 | 28,9 |
| PORTFÖY YATIRIMLARI | 2,2 | 5,4 | 5,8 | 5,8 | 2,0 | 1,7 |
| BANKA KREDİLERİ | 3,0 | 6,4 | 13,5 | 11,9 | -4,0 | -12,1 |
| DİĞER KREDİLER | 3,6 | -1,8 | 9,1 | 1,3 | 17,6 | 3,8 |
| RESMİ(IMF vs) | -1,2 | -0,8 | -0,7 | 4,6 | 14,0 | 11,1 |
| TOPLAM | 8,0 | 12,0 | 37,7 | 39,1 | 52,1 | 33,4 |

KAYNAK: Özel(2005: 141)

1994 yılında Meksika’da yaşanan kriz ve özellikle 1998 yılında Rusya’nın dış borçlarına yönelik moratoryum ilan etmesiyle yabancı yatırımcılar gelişmekte olan ülkelere karşı güvensizlik duymaya başlamıştır. Oluşan bu güvensizlik ortamının da etkisiyle Brezilya’daki faiz oranlarındaki yükseliş ve artan cari açıklar tablodan da görüleceği gibi uluslararası sermayenin ülkeden çıkışını hızlandırmış, bu kaçış rezervlerle dengelenmek istense de kriz giderek yaygınlaşmıştır.

Brezilya, krizinin ilk şokunu, Rusya krizinin oluşturduğu panik ile Ağustos 1998’i takip eden üç ayda yaklaşık \$ 30 milyar sermaye çıkışı ile yaşamıştır. Bütün bu gelişmeler, Realin devalüasyonunu kaçınılmaz hale getirmiştir. Başlangıçta yüzde 8,3 değer kaybeden Real, 13 Ocak 1999 tarihinde serbest bırakılmış ve yüzde 79 değer kaybetmiştir. (Akdiş, 2000: 89).

Brezilya’da krizin en önemli nedenlerinden birisi sabit kur politikasıydı; ancak kamu kesiminin rolüne de özellikle dikkat çekmek gerekir. 1995-98 yılları arasında mali dengenin bozulmasının ana nedeni, borç faiz ödemeleri değil, kamu açıklarının büyümesi idi. 1990’da başlayan Collor Plan altında Brezilya kamu kesimi (1991-94 arasında) GSYİH’ nın %2,9’u kadar fazla vermişken, Real Planı altında (1995-98) ciddi bir bozulma ile ortalama % 0,2 açık vermişti. 1998 sonlarında krize bu koşullar altında girilmişti. Ocak 1999’daki hızlı devalüasyondan sonra IMF ile yapılan anlaşma

ciddi reformların devreye girmesini sağlamış ve ülkede kamu kesimi 1999-2002 arasında %3,5'lik bir fazla vermiştir (Uzun, 2006: 221).

2.7. Arjantin Krizi (2001)

Arjantin 1980'li yıllarda ekonomik açıdan çok zor dönemler yaşamıştır. Yüksek enflasyon, kamu sektöründeki yüksek açıklar, parasal istikrarsızlık bu olumsuzlukların başında gelmektedir. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise hiper enflasyon sürecine girerek ulusal parasında çöküş yaşanması mali yapısını giderek kötüleştirmiştir. Tüm bu olumsuzluklar neticesinde de 1991 yılında Konvertibilite Planı'nı uygulamaya koymuştur.

Arjantin 1991 yılında uygulamaya koyduğu Konvertibilite Planı ile yerli parasını dolara sabitlemiştir. Bu döviz kuruna bağlı istikrar programının öncelikli hedefi ülkede çok yüksek seviyelerde seyreden enflasyon oranını düşürmektir. Program uygulanmaya başladığı yıllarda istenilen sonuçlara ulaşmış ve enflasyon tek haneli rakamlara düşürülmüştür (Bkz. Tablo 10). Ancak etkin bir para politikası yürütülememesi ve özellikle Meksika, Rusya ve Brezilya krizleri başta olmak üzere dışsal faktörler nedeniyle ülkede bu olumlu hava yerini ekonomide daralmaya bırakmıştır.

Tablo 10: Arjantin'in Makroekonomik Gelişmeleri

| | 1986-95 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---------------------------|---------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|
| Reel GSMH % | 2.8 | 5.5 | 8.1 | 3.8 | -3.4 | -0.8 | -4.4 | -10.9 | 8.8 | 7.8 |
| Cari açık/GSYİH % | ----- | -2.5 | -4.2 | -4.9 | -4.2 | -3.2 | -1.4 | 9.0 | 6.2 | 1.1 |
| Enflasyon (TÜFE) % | 212.8 | 0.2 | 0.5 | 0.9 | -1.2 | -0.9 | -1.1 | 25.9 | 13.4 | 4.8 |

Kaynak: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/statappx.pdf>

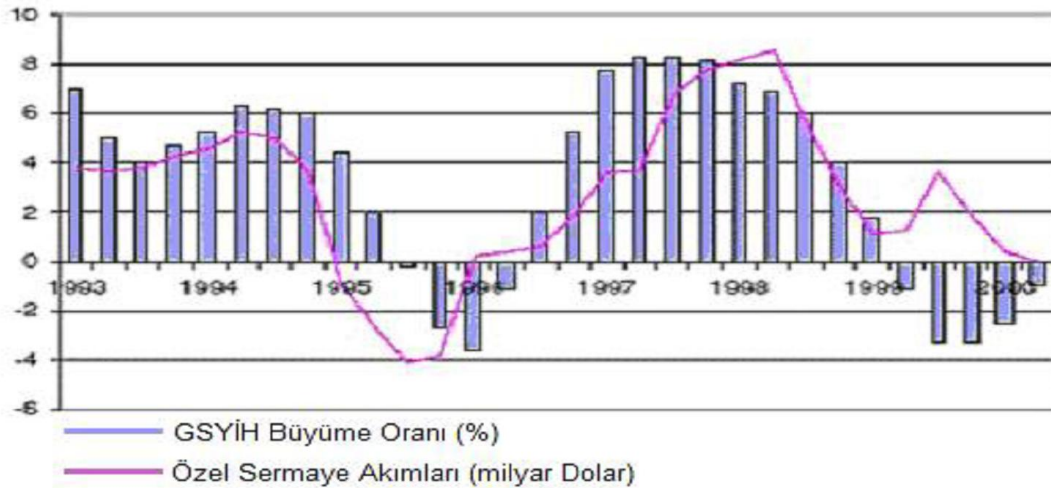
Tablo 10'dan da görüleceği gibi aslında Arjantin 1997 yılına kadar iyi bir büyüme eğilimi göstermiştir. 1998 Rusya krizinin yaşandığı yılda bile ekonomik

büyümesi devam eden Arjantin Rusya krizlerine bağlı olarak yaşadığı sermaye çıkışları nedeniyle kriz yaşadığı yıl olan 1999 yılında bölgesel yavaşlama yaşamıştır.

Ocak 1999'da Brezilya'nın yaptığı devalüasyonun Arjantin'in ekonomik büyümesi üzerindeki etkisi daha şiddetli olmuştur. Ekonomi uzun bir durgunluğa girmiştir. Çünkü Arjantin'in ihracatının yaklaşık % 30'u Brezilya'ya yapılmaktadır (Turgut,2006:153). Yapılan bu devalüasyon sonucunda doların da değer kazanmasıyla Arjantin ekonomisinin rekabet şansı azalmış ve cari işlem dengesi açık vermeye devam etmiştir.

Arjantin'de oluşan bu olumsuz hava ve finansal kırılgılığın yarattığı kötümser beklentiler Rusya krizinin neden olduğu güvensizlikle birleşerek başlayan sermaye çıkışı 1999 yılındaki Brezilya devalüasyonu ile daha da artış göstermiştir. Yaşanan bu sermaye çıkışları ve mevduat çekilişleri bankacılık sektörünü de tehdit etmeye başlamıştır. çünkü grafikten de anlaşılacağı gibi uluslararası sermayede artış görüldüğü yıllarda GSYİH' da da büyüme görülmüş, ancak 1999' dan itibaren sermayenin düşmesiyle beraber ekonomide küçülme meydana gelmiştir.

Grafik 2: Arjantin'de Sermaye Girişleri ve Ekonomik Büyüme



KAYNAK: Hacıhasanoğlu, (2005:170)

Arjantin'de, 2000 yılı başından itibaren ekonomi çıkmaza sürüklenmiş, işsizlik artmış, yatırımlar düşmüştür. Ekonomide daralmanın yükseldiği görülmüştür. S&P ve Moody's gibi bazı derecelendirme şirketleri, Arjantin'in kredi notunu düşürmüşlerdir.

Bu durum ülke piyasalarındaki kredibilitenin azalmasına ve güvensizliğin artmasına neden olmuştur (Erdoğan, 2002: 74).

2001 yılının ortalarına doğru Arjantin'de ekonomi politikalarına duyulan güvensizlik, kredi değerlendirme kuruluşlarının Arjantin'in notunu düşürmesiyle doruğa ulaşmış, İspanyol bankalarının piyasalardan çekilmeye başlamasıyla ülkeden kaynak çıkışı oldukça hızlanmıştır. Ülke IMF ile anlaşmak istemiş ancak IMF'nin önerisi olan dalgalı kur sistemine geçmeyi reddettiği için, 13 milyon dolarlık kredisini kullanamamış ve %41 oranında devalüasyona gitmiştir (Yatırım Finansman, 2002:51).1 Aralık günü geldiğinde mevduat çekimlerinin tavan yapmasının üzerine gerek bankacılık gerekse de döviz işlemlerinde kontroller getirerek mevduat çekişlerine kısıtlamalar getiren hükümet, finansal sektörde oluşan istikrarsızlık ve işsizlik oranlarında olağan dışı yükselme sonucunda istifa etmek zorunda kalmıştır.

Arjantin'de yaşanan krizin temellerine bakıldığında uygulanan planın çerçevesinde yapılan özelleştirmeler ve kullanılan yüksek dış borç ülke ekonomisini kaosa sürüklemiş ve kırılgan bir yapıya büründürmüştür. Kırılgan ekonomi diğer ülkelerde olduğu gibi Arjantin'ini de dış şoklara açık hale getirerek finansal bir krize sürüklemiştir. Yaşanılan kriz sonrasında yerel para biriminde değer kaybının önünde geçilemeyerek %400 oranında bir değer kaybı yaşanmış, ekonomide yüksek oranda küçülme meydana gelerek tüm ekonomiyi tümüyle daralmaya sürüklemiştir. Bütün bu gelişmelerin sonucunda Arjantin'de Konvertibilite Programı'nın uygulanamayacağı görülmüş ve ülke dış borcunu ödeyemeyeceğini açıklayarak moratoryum ilan etmiştir.

Arjantin ile beraber diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizlerin nedenlerini incelediğimizde; uygulanan sabit kur rejimi, dış şokların olumsuz etkisi, cari işlemler dengesindeki bozulmalar, aşırı değerlenmiş para birimi ve kısa vadeli aşırı borçlanmanın karşılaşılan en büyük problemler olduğu görülmektedir.

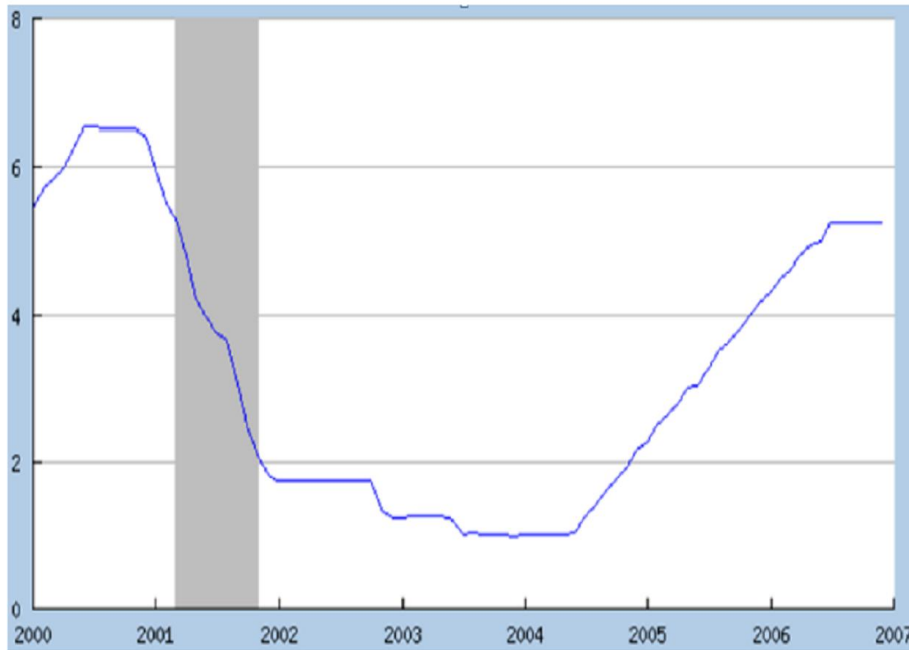
2.8. 2008 Küresel Kriz Ve Gelişmekte Olan Ükelere Etkisi

2007 yılı ortasında konut piyasasında ortaya çıkan sorunlar 2008 yılı sonunda küresel bir krize dönüşme eğilimi göstermeye başlamıştır. Finans temelli ortaya çıkıp reel sektör üzerinde de etki gösteren kriz makroekonomik göstergelerde ciddi

bozulmalara yol açmış ve dünyayı etkisi altına alan global bir finansal kriz haline gelmiştir (Vardareri ve Dursun, 2010: 137).

2008 yılında patlak veren krizin temelini aslında geçmiş yıllarda aramak mümkündür. ABD, 2000’li yıllarda yaşadığı ekonomik durgunluktan çıkabilmek amacıyla faiz oranları düşürmüştü ve ekonomiyi tekrardan canlandırabilmek için tüketim artırımını hedeflemiştir. Düşük faiz oranları neticesinde konut alımları cazip hale gelmiş ve konut alımları için kullanılan kredilerde artış yaşanmıştır. Aslında krize neden olan sorunun kaynağı da burada karşımıza çıkmaktadır: çok uzun vadelerle ev sahibi olunmasını sağlayan Mortgage sisteminde verilen krediler kredi geçmişine göre derecelendirilmekte olup kredi geçmişi kötü olanlar ya da kredi alabilme şartlarını sağlamayanlar da ev kredisi kullanabilmişlerdir. Grafik 3’te de görüldüğü gibi faiz oranları 2004 yılının sonlarına doğru arttırılmaya başlanmıştır.

Grafik 3: FED Faiz Oranları



Kaynak: <http://home.ku.edu.tr/~cdemiroglu/ykb%20-%20kuresel%20kriz%20-%20final.pdf>

Faiz müdahale sonrası kötü kredilerde yaşanan artışlar bankacılık sistemini zor duruma sokmuştur. Bankalar başlangıçta kredilere karşılık ipotek olarak gösterilen ve sonrasında borcun geri ödenmemesi nedeniyle el koyduğu evleri satışa çıkarmışlardır ki bu konut fiyatlarının düşmesine etki etmiştir. İlerleyen süreçte evlerinin değerinin

kalan kredi borcundan daha düşük seviyelere indiğini gören tüketiciler krediyi ödemekten kaçınmışlardır ve bu da bankacılık sisteminin sıkışmasına neden olmuştur (Alantar, 2008: 2). Ve neticesinde 2008 yılının Eylül ayında en büyük yatırım bankalarından olan Lehman Brothers'ın iflas etmesiyle başlayan kriz süreci kısa zamanda tüm dünyayı etkisi altına alan bir küresel krize dönüşmüştür.

Krizin nedenlerini şöyle sıralamak mümkündür: Birinci neden, konut fiyatlarının yükselmesinin daha yüksek getiri beklentisine yol açması sonucu, “subprime” mortgage uygulamasının yaygınlaşmasıdır. Bu durum aynı zamanda, yüksek getiri arayışlarının mortgage’a endeksli finansal araçlara ve menkul kıymet çıkarılmasına dayalı ve kredi riskinin yatırımcılara satılması odaklı bankacılık modelinin yaygınlaşmasına neden olmuştur. İkinci neden, finans piyasalarında finansal mübadeleye dair hem alacaklılara hem de borçlulara sağlıklı bilgi temini için varlığını sürdüren uluslararası derecelendirme kuruluşlarının, devasa finans kurumları ile menfaat ilişkisine girmek suretiyle, asimetric bilgiye dayalı bir piyasa ortamı hazırlamalarıdır. Üçüncü neden ise, sistemdeki asimetric bilgi ve buradan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının ortaya çıkmasıdır. Son olarak, merkez bankalarının 2005 yılına kadar takip ettikleri düşük faize dayalı aşırı genişlemeci politikanın yol açtığı talep patlamasına neden olunması ve daha sonra yükseltilecek faiz oranları nedeniyle uygulanan para politikası da krizin bir diğer nedeni olmuştur (Erdem, 2013: 137).

Finansal kriz 2007 yılının ikinci yarısından itibaren gelişmiş ülkelerde başlamış olmakla beraber, 2008 yılında gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına almaya başlamıştır. Krizin gelişmekte olan ülkelere yansımalarıyla birlikte bu ülkelerin önemli bir kısmının borsalarında değer kayıpları yaşanmış, ülke paraları değer yitirmiş, risk primleri artmış, yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları azalmıştır. Küresel düzeyde merkez bankaları ve düzenleme otoriteleri riskleri görememiş veya gerekli önlemleri zamanında alamamıştır. Kriz ortaya çıktıktan sonra ise hükümetler kurtarma paketleri açıklamaya başlamıştır. 2008'in ikinci çeyreğinden itibaren gelişmiş ülke ekonomilerinde negatif büyüme oranları sıkça görülmeye başlamıştır ve 2008'de gelişmekte olan 116 ülkenin 94'ünde ise ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Bu dönemde uluslararası düzeyde yatırımlar azalmış, küresel ticaret daralmış ve kredi piyasası küçülmüştür. 2009 yılında yaklaşık 50 milyon insanın

yoksul hale geleceğine ilişkin tahminler yapılmış, bu durum da krizin toplumsal sonuçlarının ne kadar yıkıcı olduğunu ortaya koymuştur (Göğebakan, 2014: 16).

Sonuç olarak finansal bir kriz olarak başlayıp reel sektör krizi olarak devam eden 2008 krizi gerek gelişmiş ülkeleri gerekse de gelişmekte olan ülkeleri son derece olumsuz etkileyerek dünya ekonomisinin büyük bir durgunluğa girmesine neden olmuş ve bu krizden çok etkilenen AB de yeni bir kriz ile karşı karşıya kalmıştır.

2.9. EURO Bölgesi Borç Krizi Ve Gelişmekte Olan Ükelere Etkisi

Avrupa birleşme sürecinin iktisadi amaçları ortak bir ekonomik alanın oluşturulması ve ortak tek bir paranın kullanılması olarak özetlenebilir. Bunun sağlanabilmesi için ortak gümrük, maliye ve para politikalarının sorunsuz ve kusursuz bir şekilde oluşturulması ve uygulanması gerekiyordu. Maastricht Kriterleri ile bu sağlanmaya çalışıldı. Ortak gümrük politikalarında belli ölçüde başarı sağlandı. Parasal birlikle para politikası Avrupa Merkez Bankasının yetkisine alındı. Maliye ve vergi politikaları uygulamaları hükümetlerin yetkisinde kaldı. Bu konudaki uyumun sağlanması hükümetlerin inisiyatifiyle gerçekleşecekti. Birleşme sürecinin yumuşak karnı da burası oldu. Hükümetler maliye politikalarını politik hedeflerine hizmet edecek şekilde oluşturdular. Avrupa Birleşme sürecinin verdiği güvenle mali disiplinden uzaklaştılar. Bütçe açıkları ve artan borç yükleri Avrupa Birliğine giristen sonraki yıllarda pek hissedilmese de 2008 global kriziyle su yüzüne çıktı. Böylelikle Avrupa Birliği organlarının hükümetleri ve politikalarını yeterince denetleyemediği, güçlü denetim mekanizmaları oluşturamadığı ve hükümetlerin mevcut durumlarını gizleyebildikleri görüldü (Welfens, 2010:5).

Ortak para birimi Euro'nun kullanılması ve bu ülkelerin para politikalarının tek elden yürütülmesi için bu görevin Avrupa Merkez Bankası'na verilmesi "Euro Bölgesi" adını alan bir birliğin oluşmasına neden olmuştur. Bu birliği oluşturan ülkeler ekonomik açıdan birbirine sıkı sıkıya bağlı oldukları için birbirlerini etkilemeleri de kaçınılmaz olmuştur ve dolayısıyla bir ülkede yaşanan olumsuz bir durum diğer bir ülkeyi de hızlı bir şekilde etkisi altına alabilmektedir. İşte ilk olarak Yunanistan'da ortaya çıkan kriz kısa bir süre içerisinde diğer Euro ülkelerini özellikle de etkisi altına alarak derinleşmiş ve "Euro Bölgesi Krizi" olarak adlandırılmaya

başlamıştır. Özellikle de GIIPS (Greece, Ireland, Italy, Portugal, Spain)olarak adlandırılan ülkeler en fazla etkilenen ülkeler olmuştur.

Euro krizinin temel nedenine baktığımız zaman aslında 2008 yılında ABD’de ortaya çıkan Küresel Kriz’in etkisi yadsınamaz bir gerçektir. Küresel kriz AB ülkelerinde derinden hissedilmiş, ekonomik göstergeler kötüye gitmeye başlamıştır ve bu olumsuz etkiden kurtulabilmek amacıyla hükümetlerin ekonomiyi canlandırmak amacıyla hazırladığı paketler nedeniyle kamu harcamaları artmış, ekonomideki durgunluk nedeniyle vergi gelirlerinde düşüş yaşanmış, cari açıklar giderek artmaya başlamıştır.

Euro alanı ülkelerde yüksek bütçe açıkları borçlanma gereksinimini arttırmış ve oluşan yüksek borç stokları kırılganlığı arttırmıştır. GIIPS ülkelerinin borçlarını çevirebileceğine dair endişeler artmış, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından İtalya dışındakilerin kredi notları düşürülmüştür. Bu durum borçlanma maliyetlerini yükseltmiştir. GIIPS ülkelerinin kredi temerrüt takasları (CDS) yükselmiş ve bu ülkeler uluslararası piyasalardan borçlanma gücüne düşmüşlerdir (Dadush, 2010:1). Dolayısıyla bu ülkeler kendilerini büyük bir borç stokunun içinde bulmuş, ekonomik koşullar giderek zorlaşmış, işsizlik problemi giderek derinleşmiş ve Euro alanındaki tüm ülkeler ticaret kanalları ile bu olumsuz tablodan etkilenmişlerdir.

Krizden sonra Avrupa Birliği, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Avrupa Birliği Merkez Bankası (ECB)’ndan oluşan Troyka’nın yardım programlarından yararlanan İrlanda, Yunanistan ve İspanya’da kemer sıkma politikaları uygulanması koşulu getirilmiştir Bunun sonucunda çevre ülkelerde kemer sıkma programları uygulanmaya başlanırken diğer yandan ülkeler ücret ve fiyatlarda düşüşe (iç devalüasyon) zorlanmıştır (De Grauwe, 2014:6).

Euro krizinin gelişmekte olan ülkelere etkisine bakacak olursak; gelişmiş ülkeler eğer bir krizle karşı karşıya kalırlarsa verecekleri ilk tepki ticari mallarda yaptıkları ithalatı azaltmak şeklinde olacaktır. Nitekim bu durum ithal edilen mallarda bir ucuzlama yaşanmasına neden olacak ve bu malları ihraç eden ülke konumunda olan gelişmekte olan ülkelere ihraç gelirleri azalacak dolayısıyla da bu ülkelerin gelirlerinde bir düşüş meydana gelecektir.

Uzun dönemde, AB ekonomilerindeki durgunluk, bu ülkelerin, gelişmekte olan ülkelerden yaptıkları imalat malları ithalatını düşürecek ve kamu desteğini azaltacaktır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerdeki imalat sektörünü olumsuz olarak etkileyecektir. Ayrıca, yüksek işsizlik ve yoksulluk oranlarını kötüleştirecektir. Yüksek gelirli ülkelerdeki ekonomik durgunluk, gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı yatırımları ve ihracatı düşürecek, orta ve daha uzun dönemde büyüme ve gelişme için gerekli teknik bilgi ve teknolojinin transferini tehlikeye sokacak, ayrıca sosyo – ekonomik gelişim sürecine zarar verecek ve zorlaştıracaktır (SESRIC, 2011:9).

Sonuç olarak Euro Bölgesi Krizi hem bölge ülkelerini hem de ticaret kanallarıyla diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri gerek ekonomik gerekse de finansal alanda olumsuz etkilemiştir.

2.10. Krizlerde IMF'in Rolü Ve Etkisi

1944 yılında Bretton Woods sisteminin bir kuruluşu olarak oluşturulan IMF'nin kuruluşundaki amaç; üye ülkelerde var olan likidite sorunlarını çözüme kavuşturabilmek, ülkelere ödemeler dengesi açıklarını kapatabilecek kredi vermek, uluslararası ticareti aksatan sorunları ortadan kaldırarak ticaretin daha etkin yapılmasını sağlamaktır. Ancak zaman geçtikçe kuruluş amacından iyice uzaklaşan IMF'nin zamanla işlevinde de değişimler yaşanmış ve oluşan krizlerde en büyük tartışma konusu olmuştur. Özellikle de 1990'larda hızla yayılan finansal liberasyon sürecine paralel olarak birçok finansal krizi yaşanmış ve yaşanan bu krizler IMF'nin politikalarının eleştirilmesine neden olmuştur.

1960'lı yıllardan itibaren, enflasyon sorunu yaşayan ülkelere IMF sabit kura dayalı istikrar politikaları uygulamalarını önermiştir. Bu politikaların sonucunda, ülkeler ödemeler dengesizlikleri, yüksek oranlı devalüasyonlar ve uluslararası rezerv kayıplarıyla karşı karşıya kalmışlardır. IMF'nin öngördüğü, döviz kuruna dayalı istikrar programlarının getirdiği sonuçların genel özelliği, ilk uygulandıkları dönemde ekonomide büyüme sağlamaları ve ulusal paranın değerlenmesine yol açmaları, daha sonra ekonomide daralmanın yaşanmasıdır (Günel, 2001: 1030). Ayrıca IMF kredilerindeki şartlılık ilkesi kapsamında ülkeler toplam harcamalarını daraltma, faiz oranlarını yükseltme ve vergi gelirlerini arttırmak için vergi oranlarının yükseltilmesi gibi politikaları teşvik etmiş bu durum sonucunda satışlarda düşmeler başlamış,

firmalar borç yükü altına girmişler ve işsizlik oranları yükselmiştir. Neticede ekonomide var olan durgunluklar daha da ileri boyutlara çıkmıştır.

1997 yılında mali bir kriz olarak nitelendirilen Asya Krizi yaşanmıştır. Bu krizin nedenleri; 1990'larda IMF'in desteklediği finansal sektör liberalizasyonunun, Güneydoğu Asya Ülkeleri'ni, aşırı küresel sermaye birikimiyle karşı karşıya bırakması ve buna bağlı olarak yaşanan gelişmeler şeklinde açıklanabilir. Bu dönemde yatırımcıların yeterli bilgiye sahip olmamaları sonucu aldıkları yanlış yatırım kararları, ülkelerin, sermaye kaçışları, para devalüasyonları ve borçlanma oranında artışlarla yüzleşmesine yol açmıştır (Beeson and Broome, 2008: 399). Aslında buradan anlaşılmaktadır ki IMF; liberal piyasa sistemi konusunda deneyimi olmayan ülkelere büyüme trendine girebilmeleri için denetimsiz ve gerekli alt yapı sağlanmadan hızlı bir şekilde liberasyon sürecine girmelerini sağlayacak uygulamaları önermiş ve özellikle de bu konuda çok eleştirilmiştir.

Doğu Asya Krizi sürecinde IMF, ilk kez hem istikrar programı uygulayan ülkeler hem de borç veren ülkeler tarafından eleştirilmiştir. Bu eleştirileri dikkate alan Fon, bu süreçte daha önce önerdiği reçetelerden farklı olarak sorunlu ülkelere makroekonomik tedbirlerden ziyade bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ve sistemin denetlenmesi konularını öne çıkarmıştır. Dolayısıyla bağımsız ülkelerin iç işleriyle Fon'un istikrar programları ilk kez iç içe geçmektedir. Bunun yanında, zamanla küresel ekonomideki değişimlere ve krizlere bağlı olarak IMF'nin faaliyetlerinin alanı genişlemiştir (Özkaya, 2009: 106).

Asya krizinin ardından tarihinin en büyük likidite krizini yaşaması, IMF'nin borç veren bir kuruluş olmasının ötesinde işlevleri olması gerektiğine ilişkin tartışmaların başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Yapısal uyum adı altında uygulanan politikaların az gelişmiş ülkelerde büyüme ve istikrarı sağlayıcı ya da fakirliği azaltıcı bir etki sağlayamaması, Afrika ülkelerinde fakirliği azaltıcı programların beklenen sonuçları vermemesi ile eski sosyalist ülkelere verilen krediler IMF ve Dünya Bankası üzerindeki yükün artmasına neden olurken, yeni reçetelerin oluşturulması üzerinde durulmaktadır. IMF'nin rolünün ne olacağına dair tartışmaları klasik IMF menüsü yerine IMF'nin herkese borç veren bir kuruluş olmaktan çıkması, diğer uluslararası kuruluşlar ile olan ilişkilerinin yeniden belirlenmesi ile daraltılmış bir yapıya kavuşup kavuşamayacağı noktasında odaklanmaktadır. Bununla birlikte, IMF'nin işlevinin

daha dar bir kapsama bürünmesi gerektiğine ve IMF'nin daha geniş kapsamlı politikaları yaşama geçirilebileceğine dair iki farklı görüş ortaya çıkmaktadır (Özkaya, 2009: 111).

Son yıllarda neoliberalizmin etkisini yavaşça kaybetmeye başlamasıyla liberal politikaları bünyesinde barındıran IMF'in finansal piyasalardaki rolünün azaltılması tartışmaları artmaya başlamışken 2008 yılında yaşanan Küresel Kriz'de ülkelerin yine ilk merci olarak IMF'ye başvurması kurumun aslında önemini yitirmediğini aksine finansal istikrarı yeniden sağlayabilmek amacıyla fonun reformlarının ne kadar önemli olduğu bir kez daha ortaya çıkmıştır.

Kriz sürecinde IMF, üye ülkelere destek olma sorumluluğunu almıştır. Daha önce geçiş ekonomileri tecrübesine dayanarak ürettiği politika çözümlerini gelişmiş ve krizin merkezinde olan ülkelere önermiş, kredi mekanizmalarını modernize ederek ve üye ülkelerin ihtiyaçlarını göz önüne alarak daha fazla sorumluluk alma ihtiyacı hissetmiştir (Kato, 2009: 2). IMF, ayrıca yaşanan krizin nedenlerini, alınabilecek önlemleri ve sonuçlarını daha iyi analiz edebilmek amacıyla diğer finansal kurumlar ile iş birliğine gitmiş ve gelecekte ortaya çıkabilecek krizleri önlemede yardımcı olacak kararlar almıştır. 2008 Küresel Kriz ile başlayan reform süreci 2009 yılında da devam etmiş hatta reformların en önemli ayağı olan toplantı İstanbul'da IMF ve Dünya Bankası ortaklığında gerçekleşmiştir. Toplantı sonrasında 'İstanbul Kararları' adı verilen kararlarda IMF'nin değişecek çalışma prensipleri üzerinde durulmuştur.

Sonuç olarak IMF'nin son yıllarda yürüttüğü reform çalışmalarını şu başlıklarda toplamak mümkündür: (i) kredi enstrümanlarının esnekliğinin artırılması, (ii) IMF'nin finansman kapasitesinin güçlendirilmesi, (iii) ülke kotaları ve temsilin geliştirilmesine yönelik yönetim reformu, (iv) düşük gelirli ülkelere finansman desteğinin geliştirilmesi, (v) IMF'nin gözetim fonksiyonunun geliştirilmesine yönelik gözetim reformudur (Bor Güner, 2011: 84). Alınan kararlar sonucunda IMF'in gerek finansal gerekse de ekonomi alanlarında etkisini iyice arttırması ne kadar tartışılrsa da halen dünya ekonomisinin en önemli kurumların başında geldiğini göstermektedir. Gelecek yıllarda izleyeceği politikaların neler olacağı net bir şekilde bilinmese de önceki dönem politikaları ile kıyaslandığı zaman ekonomi üzerindeki etkisinin daha da artacağı aşıkardır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLER VE UYGULANAN İSTİKRAR PROGRAMLARI

1980 yılı tüm dünyada olduğu gibi Türkiye ekonomisi açısından da bir dönüm noktası olmuştur. Finansal piyasaların küreselleşmeye başlamasıyla birlikte yaşanan finansal krizlerin etkisi sadece o ülkeyle sınırlı kalmayarak diğer ülkeleri de etkisi altına alabilmekteydi. Bu nedenle Türkiye’de yaşanan finansal krizleri ve ekonomik gelişimleri 1980 öncesi ve 1980 sonrası olarak ayırarak incelemek daha uygun olacaktır.

1980’li yıllardan sonra finansal piyasalarını serbestleştirmeye yönelik politikalar uygulamaya koyan Türkiye’de piyasaların serbestleşmeye başlamasıyla birlikte yaşanan finansal krizler serbestleşme öncesi yaşanan finansal krizlerden farklı özellikler taşımaya başlamıştır. 1980 öncesi dönemde ithal ikameci bir politika izleyen Türkiye için 24 Ocak 1980 kararları bir dönüm noktası olmuş ve liberalleşmeye yönelik ilk adımını atarak uluslararası finans piyasaları ile entegrasyon sürecini başlatmıştır.

Bu bölümde Türkiye’nin yaşadığı 1994, 2000, 2001 krizleri incelenmeden önce, 1980 öncesi ekonomik gelişmeler, Türkiye ekonomisinde dönüm noktası olan 24 Ocak 1980 kararları ve 1980 sonrası ilk kriz olan 1982 Banker krizinden kısaca bahsedilecektir.

3.1. 1980 Öncesi Türkiye Ekonomisi Ve Krizler

Kuruluşunun ilk yıllarında kapitalist politikalarla ekonomik kararlar alan Türkiye, Şubat 1923’de “İzmir İktisat Kongresi”ni düzenleyerek piyasa ekonomisine dayalı bir kalkınma politikasını izleyeceğini belirten daha liberal kararlar almıştır. 1923-1929 yıllarında uygulanan bu liberal kararlar neticesinde devlet, özel sektör ağırlıklı milli bir ekonomi benimsemiştir.

1929 yılına kadar aldığı liberal kararlarla ekonomisini yürüten Türkiye 1929 yılında ABD’de başlayan ve tüm dünyayı etkisi alan “Büyük Buhran”ın etkilerinden kurtulmak amacıyla ekonomide köklü değişiklikler alarak liberal ekonomiden vazgeçmek zorunda kalmıştır. Bu kriz özellikle tarım ürünleri fiyatlarının düşmesine sebebiyet vererek ihracatçı konumda olan ülkemizi olumsuz etkileyerek ticareti zora sokmuştur. İşte bu nedenle devlet müdahalesi kaçınılmaz olmuş ve korumacı devletçilik dönemine adım atılmıştır.

1929’dan itibaren uygulanan devletçi politikalarla üretimler artmış, milli gelirin büyüme hızı %6.8’i bulmuştur. Ancak II. Dünya Savaşı’nın başlamasıyla kalkınma hamlesi durmuş, ülke kaynaklarının büyük bir kısmı savunma için tüketilmiştir. 1940 yılında Milli Koruma Kanunu ile fiyat denetimleri yapılmış, Varlık Vergisi kanunu oluşturulmuş, çiftçileri topraklandırma kanunu ile tarım kesiminin sorunlarına çözümler aranmıştır. 1950’li yılların ilk dönemlerinde altın yıllar yaşayan Türkiye ekonomisi 1954’den sonra duraklamaya başlamıştır. Kamu harcamalarındaki artış, tarımsal üretimin düşmesi ve dış açığın büyümesi duraklamaya ve enflasyonun artmasına neden olmuştur. Bunun üzerine 1958’de istikrar programı uygulanmış, uygulanan bu tedbirlerle ihracatta artış amaçlanıp, ekonomik dengeler sağlanmaya çalışılmıştır (Palamut ve Giray, 2001: 24-27)

1958 yılında uygulamaya konulan istikrar programının devamı niteliğinde 1961 yılında Devlet Planlama Teşkilatı kurularak istikrar önlemlerinin eskisinden daha disiplinli şekilde sağlanması yönünde ilk adım atılarak planlı ekonomi dönemine geçiş yapılmıştır. Planlı ekonomi döneminde ithal ikameci bir politika benimsenirken dışa bağımlılığı azaltmak esas hedef olmuş ancak bu hedef gerçekleştirilememiştir. İthal ikameci politikayla ithalatın azaltılması, tüketicinin ülke içinde ihtiyacını karşılamasına öncelik verilerek sadece ara ve yatırım mallarının ithalatına öncelik verilmiştir. Ancak aşırı değerlenmiş kur tüketiciyi yabancı mallara yönlendirmiştir. Bu dönemde ithal girdilerde yükselme ihracatın ithalatı karşılama oranını düşürmüş, ülke giderek dışa bağımlı bir hal almış ve dış ticaret açıkları giderek artmıştır.

Artan dış ticaret açıklarının önüne geçmek, ihracatta artış sağlanmak amacıyla 1970 yılında devalüasyon yapılmış ancak yapılan devalüasyon ihracatta artış sağlanamayarak istenilen döviz getirisi gerçekleştirilememiştir. 1973 yılında yaşanan petrol krizi, yaşanan yüksek enflasyon, TL’nin aşırı değerlenmesinin önüne geçilememesi,

1974 yılında Kıbrıs Barış Harekâtı sonucunda Batı'nın tepkisiyle ülkemize ambargo konulması Türkiye'yi daha da zor duruma düşürerek krizi kaçınılmaz kılmıştır (Bakınız Tablo: 11)

Tablo 11: Temel Makroekonomik Göstergeler (1975-1979)

| Yıllar | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Enflasyon oranı | 19,2 | 17,4 | 27,1 | 45,3 | 58,7 |
| Büyüme oranı | 6,05 | 9,0 | 2,99 | 1,22 | -0,5 |
| İhracat (mil. ₺) | 1401 | 1960 | 1753 | 2288 | 2261 |
| İthalat (mil. ₺) | 4738 | 5128 | 5796 | 4599 | 5069 |
| Dış ticaret açığı (mil. ₺) | -3337 | -3168 | -4043 | -2310 | -2808 |
| Cari açık/GSMH | -3,47 | -3,78 | -5,13 | -1,89 | -1,73 |
| Toplam Dış Borç stoku (mil. ₺) | 4291 | 6920 | 10935 | 13925 | 13439 |

KAYNAK: Ağır (2010: 50)

1970'li yıllarda ithal ikameci sanayileşme politikalarının yol açtığı döviz dar boğazından çıkış için işçi dövizleri kullanılmıştır. 1973 yılında yaşanan ilk petrol şokunda, biriken döviz rezervi hükümetlere petrol zamlarını halka yansıtmaksızın krizi erteleme şansı tanımış, ancak bu yolla işçi dövizlerinden elde edilen rezervler eritilmiştir. 1974 ten itibaren Avrupa'da işçi talebinin durması ve Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi işçi dövizlerinde azalmalara neden olmuştur. 1977 yılında kriz sürecine giren ülkede döviz sıkıntısı artmış, enflasyonun artış eğilimi hızlanmış ve 1978 ile 1979 yılların IMF ile yapılan stand-by sözleşmelerinden sonuç alınamamıştır. Artan siyasi ve iktisadi gerginliğin çözümü 24 Ocak İstikrar Tedbirlerinde aranmıştır (Yürekli, 2004:125)

3.2. 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi ve Krizler

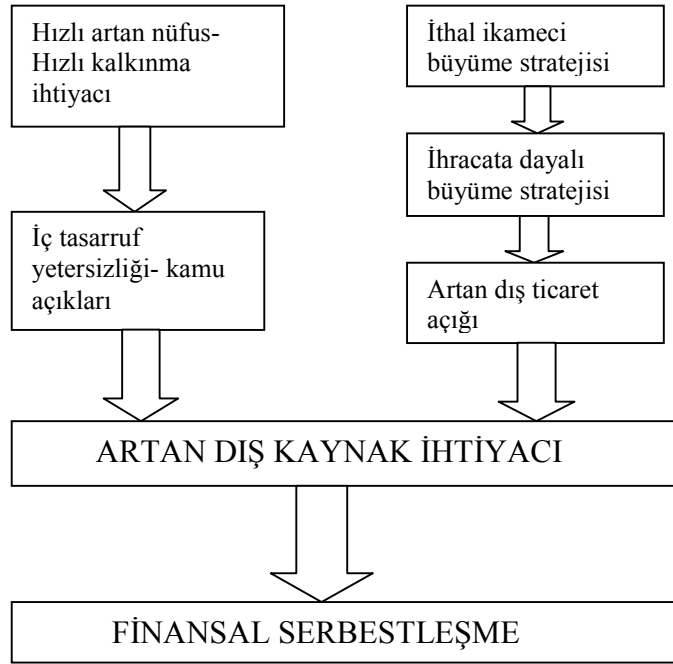
Türkiye 1979 yılında yaşadığı kriz ardından ithal ikameci politikayı bırakarak yeni bir ekonomik anlayışa geçmiştir. 1980'li yıllarda dünya genelinde yaşanan finansal liberalleşme ve küreselleşme Türkiye için de bir dönüm noktası olmuş ve dışa açık bir politika izlenmeye başlanmıştır. Ancak bu dışa açılım Türkiye için yeni ve daha büyük finansal sorunlar yaşamasına neden olmuştur.

Bu alt bölümde Türkiye'nin 1982 Banker Krizi, 1994, 2000, 2001 krizleri ile diğer ülkelerde meydana gelen krizlerden ne derece etkilendiği ile bu krizlerden çıkış için uygulamaya koyulan istikrar programları anlatılacaktır.

3.2.1. 24 Ocak 1980 Kararları ve 1982 Banker Krizi

1970'li yılların sonlarında Türkiye'de enflasyon oranının giderek artış göstermesi, cari işlemler açığı, negatif büyüme hızı, ihracatın ithalatı karşılama oranının düşmüş olması, döviz darboğazı gibi sorunlar ekonominin giderek durgunlaşmasına yol açmıştır. Bu durum Türkiye'nin 1958 ve 1970 yıllarında uygulamaya koyduğu istikrar politikalarının yetersiz olduğunu ve daha kapsamlı bir politika benimsenmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Şekil 3: Türkiye'yi Finansal Serbestleşmeye İten Nedenler



Kaynak: Abidoviç ve Uysal (2014:126)

Türkiye yaşadığı sorunlardan çıkış yolu olarak 24 Ocak 1980 istikrar programını benimsemiş ve 24 Ocak kararlarıyla dışa açık politika benimsenerek finansal liberasyon sürecine girilmek istenmiş, ithal ikameci politika yerine ihracatı teşvik edici politikalar uygulamaya konmuştur.

24 Ocak 1980 kararlarını şu şekilde sıralayabiliriz (Yavaş, 2007: 132):

1. Enflasyonun kontrol altına alınması öncelikle sağlanmalıdır.
2. Enflasyonun kontrol altına alınması için para ve kredi politikası titizlikle sürdürülmeli ve kamu finansman açığı kapatılmalıdır.
3. Tasarrufların artırılması ve finans kurumları aracılığıyla yönlendirilmesi için gerçekçi (uygulanabilir) bir faiz politikası uygulanmalıdır.
4. İhracatın hızla artırılması için gerçekçi ve esnek bir döviz kuru politikası uygulanmalıdır.
5. Yeni yatırımlardan önce atıl kapasitenin tam kullanımı hedeflenmelidir.
6. Finansman sorununun giderilmesi ve yatırımların istihdam artırıcı yönde etkili olması için özel yabancı sermaye teşvik edilmelidir.
7. Ekonomi yönetiminde bütünlük sağlanması için mikro düzeyde müdahaleler yerine makro düzeyde tutarlı kararlar alınmalıdır.

24 Ocak 1980 kararlarını incelediğimizde alınan kararların hem kısa vadeli hem de uzun vadeli çözümler getireceği görülmektedir. Kısa vadeli amaçlarına örnek olarak; üç haneli rakamlara dayanan enflasyonun düşürülmek istenmesi ve dış açığın kapatılmaya çalışılmasını söyleyebiliriz. Uzun vadeli amaçlarına da; ihracat artırılarak piyasa mekanizmasının güçlendirilmeye çalışılması, ekonomide dengenin sağlanması, faiz politikalarının düzeltilerek tasarruf artırımı yapılmasının istenmesini sıralayabiliriz.

Tablo 12: Temel Makroekonomik Göstergeler (1980-1985)

| Yıllar | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|------------------------|-------|-------|------|-------|-------|
| Enflasyon oranı | 110,2 | 36,6 | 30,8 | 31,4 | 48,4 |
| Reel faiz oranı | -77,2 | -1,6 | 79,2 | 13,6 | -3,4 |
| Büyüme Oranı | -2,8 | 4,8 | 3,1 | 4,2 | 7,1 |
| Cari Açık (Mil. \$) | -3408 | -1936 | -952 | -1923 | -1439 |
| İç Borç Stoku (Bin TL) | 721 | 991 | 1341 | 3173 | 4634 |

Kaynak: Ağır, (2010: 53)

Tablo 12'den de görüleceği gibi 1980 kararları sonrasında enflasyon oranında, cari açığa iyileşme görülmüş, büyüme oranında kısmi bir artış gözlemlenmiş olup buna karşılık iç borç stokunda artış ve faiz oranlarının serbestleşmesi sonucu faiz oranlarında yükselme görülmüştür. Buradan da anlaşıldığı gibi 1980 kararlı tam bir iyileşme sağlayamamış kısmi bir ilerleme yaşanmış ancak 1982 krizinin çıkmasına engel olamamıştır.

Faiz oranlarının serbest bırakılması sonucu tüketim harcamaları daralmış, tasarruf sahipleri birikimlerini bankalarda değerlendirmeye başlamış ve üreticiler tüketim daralmasından dolayı yüksek stoklama maliyetiyle karşı karşıya kalmışlardır. Bunun sonucunda da üreticiler yüksek faiz oranlarıyla kredi kullanmak zorunda kalmışlardır. Karları zarara dönüşen firmalar borçlarını ödeyemez duruma gelmişlerdir.

24 Ocak kararları ile dışa açık bir ekonomi politikası benimseyen Türkiye serbestleşme sürecinin ilk adımı olarak Temmuz 1980 yılında kredi ve mevduat faiz oranlarını serbest bırakmıştır. Faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla bankacılık sektöründe rekabet artmış, yeni ve yabancı bankalar sektöre girerek faaliyet göstermeye başlamış dolayısıyla faiz oranlarında artış yaşanarak bankacılık sektörünün giderek kırılgan bir yapıya bürünmesine neden olmuştur. İşte bu noktada 24 Ocak kararlarının en başarısız noktasının faizler ile ilgili politikalar olduğu görülmektedir.

Bankerlik kuruluşları arasında ortaya çıkan faiz yükseltmeleri, bir süre sonra bankerleri borç alınan paraların faizinin ödenmesi için, sonradan daha yüksek faizle borçlanılmak zorunda bırakmaktadır. Böyle bir ortamda ayakta kalmanın tek yolu, devamlı olarak faiz yükseltmektir. Böyle bir sistemin kısa bir süre içerisinde çökmesi ise kaçınılmaz olmaktadır. Nitekim 1982 yılında "Bankerler Krizi" olarak adlandırılan olay gerçekleşmiştir. Bu dönemde serbest faiz politikasının ve banker iflaslarının bireysel bankaların uygulamalarıyla yönetim tarzlarının birleşmesinin bir sonucu olarak, çok sayıda bankanın mali bünyesinde sorunlar yaşanmıştır (Erdoğan, 2002: 126).

Ayrıca dönemin Maliye Bakanı'nın 'Bankere para yatıran halk kumar oynamıştır' şeklindeki açıklaması sonucu piyasada panik yaşanmış, özellikle küçük

bankerler batmış, paralarını alamayan tasarruf sahipleri bankerlere saldırmaya başlamıştır. Duruma geç müdahale eden devlet bankerleri tasfiye etmiştir. 7 Temmuz 1982'de 'Bankerzedeler Kararnamesi', 11 Ağustos 1983'te 'Bankerzedeler Yasası' çıkarılmıştır. Küçük bankerlerin batışı eskiden beri var olan bankerleri de etkilemiş ve bunlar da batmıştır (Asomedy, 2001, 5-6).

Bu dönemdeki banka krizinin en önemli nedenleri geri dönmeyen kredilerin yüksek faizler nedeniyle artmış olması ve banker iflaslarının bankacılık sisteminde yaratmış olduğu sarsıntıdır.

1982 banker krizi Türkiye'nin yaşadığı ilk finansal kriz olarak önem taşımaktadır. Bu krizin sonucunda birçok kuruluş iflas etmiş, özel bankaların elinde bulunan mevduat el değiştirerek devlet bankalarına kaydırılmıştır. Türk finansal sisteminin yapısını ön plana çıkaran 1982 krizi sonucunda finansal piyasaların kurumsal bir yaklaşımla yeniden yapılandırılması gerektiği tartışmalarını başlatmıştır.

3.2.2. 1994 Krizi

Türkiye'de 1980 öncesindeki krizler ile 1980 sonrası krizler farklı özellik göstermekte olup finansal serbestleşmenin gerçekleşmediği 1980 öncesi krizler global özellik taşımamaktadır. 1980li yıllarda başlayan liberalleşme politikaları iki adımda gerçekleşmiştir. İlk adım faiz oranlarını serbestleştirmek amacını taşırken ikinci adım ise sermaye hareketlerinin tamamen serbestleşmesi amacını taşımaktadır. Sermaye hareketlerinin tamamen serbestleşmesi sonucu meydana gelen ilk kriz olan 1994 Krizi, Türkiye'deki global özellikli ilk krizdir.

Türkiye'de 1989 yılında 32 Sayılı Kararla sermaye hareketlerinin tamamen serbestleşmesiyle birlikte artan sermaye girişleri, Türkiye'nin iç dinamiklerinden kaynaklanan sorunları geçici olarak bertaraf etmeyi başarmış ancak uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme sürecini beraberinde getirememiştir. Nitekim 1990 sonrası dönemde patlak veren üç büyük krizde, Türkiye'deki finansal serbestleşme/entegrasyon ile yakından ilgilidir (Kar ve Kara, 2004: 70-84).

Bu üç büyük krizden ilki olan 1994 krizinin açıklanacağı bu alt bölümde ilk olarak kriz öncesi Türkiye ekonomik gelişmelerine bakılarak krizin nasıl oluştuğu ve krizden çıkış için alınan ekonomik tedbirler anlatılacaktır.

3.2.2.1. Kriz Öncesi Ekonomik Durum ve Krizin Gelişimi

1980 yılında Liberal ekonomiye geçişle birlikte 1989 yılında finansal entegrasyon sürecine de giren Türkiye ekonomisi hızlı bir büyüme süreci yaşarken aynı zamanda ciddi ekonomik sorunlarla da karşı karşıya kalmıştır. Bu sorunlar yüksek enflasyon, TL'nin aşırı değerlenmesi, sürdürülemeyen bütçe açıkları, yüksek seviyedeki dış borçlar, ihracatın azalıp ithalatın artması, hızlı sermaye girişleri şeklinde sıralamak mümkündür. Bu sorunlar ardından Türkiye ekonomisi 1994 yılında ciddi bir krizle karşı karşıya kalmıştır.

1994 krizi öncesi ekonomideki genel manzaraya bakıldığında reel ekonomik sistemin istikrarlı, sağlam temellere oturtulmadığı, üretimde işletmelerin rekabet güçlerinin dünya standartlarına çıkarılmadığı, dış ticaret açıklarında olağanüstü artış ve buna bağlı olarak da istikrarlı büyümenin sağlanamadığı görülmektedir (Alpago, 2002: 120).

Tablo 13'te ekonomik göstergelere dikkatli bakıldığında Türkiye'nin ekonomik istikrarı yakalayamadığı görülmektedir. Aslında dünya genelinde ekonomik durgunluk yaşandığı 1990-93 yıllarında Türkiye büyüme hızıyla dikkat çekmiş olmasına rağmen bu büyümenin istikrarsız olduğu da gözlemlenebilmektedir. Yüksek büyüme oranlarının yakalandığı 1990 yılının ardından o dönemde yaşanan Körfez Krizi'nin de etkisiyle ertesi yıl ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Aynı şekilde 1993 yılında 8,1 olan büyüme hızı 1994 yılına gelindiğinde -6,1'e gerilemiştir. Ayrıca enflasyon oranları da bir önceki yıla göre çok fazla yükseler %100'leri aşmıştır.

Tablo 13: 1990-1994 Yılları Arasında Türkiye Ekonomik Durum

| | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 |
|--|------|------|------|-------|-------|
| GSMH Reel Artış Hızı% | 9,4 | 0,3 | 6,4 | 8,1 | -6,1 |
| Enflasyon Oranı (TÜFE)% | 60,3 | 66,0 | 70,1 | 66,1 | 106,3 |
| Dış Ticaret Açığı (Milyar \$) | -9,5 | -7,3 | -8,1 | -14,1 | -4,2 |
| Cari Açık (Milyar \$) | -2,6 | 0,2 | -0,9 | -6,4 | 2,6 |
| Cari Açık/GSMH % | -1,7 | 0,1 | -0,6 | -3,6 | 1,9 |
| Dış Borçlar/GSMH % | 32,5 | 33,6 | 35,0 | 37,4 | 48,2 |
| Kısa Vadeli Dış Borçlar/ Toplam Dış Borçlar % | 19,3 | 18,0 | 22,7 | 27,5 | 17,2 |
| KKBG/GSMH % | 7,4 | 10,2 | 10,6 | 12,0 | 7,9 |

Kaynak: Alpago (2002: 121).

Ödemeler dengesi rakamları açısından bakıldığında ise Türkiye ekonomisi ciddi cari açıklar vermeye başlamıştır. Cari açıkların bu şekilde artmasının en önemli nedeni ise 1990'lı yıllardan itibaren artış gösteren yabancı sermaye girişlerinin ülke parasının değerlendirilmesine neden olmasıdır. Türk Lirası'nın aşırı değerlendirilmesi ithalatı arttırıcı etki yaparken ihracata da tam tersi bir etki yapmış dolayısıyla da cari açığın daha da artmasına sebebiyet vermiştir. Tüm bu gelişmelerin doğal sonucu olarak 1992 yılında 8.1 milyar dolar olan dış ticaret açığı 1993 yılına gelindiğinde 14.1 milyar dolara aynı şekilde cari açık da 0.9 milyar dolardan 6.4 milyar dolara yükselmiştir. Bu açıkların finansmanında sermaye hareketleri oldukça önem kazanmıştır. Sermaye hareketlerini çekebilmek için faiz oranı oldukça yüksek tutulmuş, yüksek faiz oranları da getirileri yüksek tuttuğu için uluslararası sermayenin ülkeye yönelmesine neden olmuştur.

Tablo 14: Türkiye'de 1992-1995 Yılları arası Uluslararası Sermaye Hareketleri

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 |
|---|------|------|------|-------|
| Portföy Yatırımları(GSMH'nin %) | 1.6 | 2.3 | 0.5 | 0.5 |
| Kısa Vadeli Ser. Har. (GSMH'nin %) | 1.0 | 1.5 | -4.0 | 1.6 |
| Uzun Vadeli Ser. Har. (GSMH'nin %) | -0.6 | 0.8 | -0.7 | 0.0 |
| Portföy yatırımları (Milyar Dolar) | 2.4 | 3.9 | 1.2 | 0.2 |
| Kısa Vadeli Ser. Har. (Milyar Dolar) | 1.4 | 3.0 | -5.2 | 3.6 |
| Uzun vadeli ser. Har. (Milyar Dolar) | -0.9 | 1.4 | -0.8 | -0.08 |

Kaynak: Tiryaki (2002: 19) ve <http://kutuphane.tuik.gov.tr/pdf/0014765.pdf>

Ülkeye yönelen sermaye özellikle kısa vadeli ve portföy yatırımları şeklinde gerçekleşmiştir. 1993 yılında ülkeye yönelen sermaye hareketleri toplamı 8 milyar doları aşarak GSMH'nin %4.6'sına ulaşmıştır. Bu dönemin en çok dikkat çeken sermaye hareketleri ise 3.9 milyar dolarla portföy yatırımları ve 3.0 milyar dolar olan kısa vadeli sermaye hareketleridir.

1992-1995 yılları Türkiye ekonomisinde dikkat çeken önemli bir unsur da kamu kesiminde yaşanmıştır. 1988' den sonra ücret ödemelerinde meydana gelen artış, efektif olmayan ve popülist bir şekilde uygulanan tarımı destekleme politikaları, kamu iktisadi teşebbüslerinin zararları, Güneydoğu Anadolu Bölgesi' ne yapılan askeri harcamaların bütçe içerisinde kapladığı yer ve 1992' den itibaren yükselen faiz oranları nedeniyle iç borç stokunu çevirmekte karşılaşılan zorluklar KKBG' nde

yaşanan artışın kaynaklarıdır (Celasun, 1998: 7-8). KKBG'nin GSMH'ya oranı 1990 yılında %7.4 iken 1993 yılına gelindiğinde bu oranın %12'ye yükseldiği görülmektedir.(Bkz. Tablo 13)

1994 yılının başında hükümet yüksek faiz oranlı iç borçlanma çemberini kırabilmek için Merkez bankası aracılığı ile düşük faiz oranları hedefini uygulamaya başlamıştır. Merkez bankası kamu sektörünün kredi bankası gibi çalışmaya başlamıştır. Bunun üzerine iki önemli kredi kuruluşu Türkiye'nin kredi notunu düşürmüştür. Bu gelişme Türkiye'den kısa dönemli büyük miktarda sermaye çıkışına sebep olmuştur (Öniş ve Aysan, 2003: 17-18). 14 Ocak 1994'te Standard and Poor's ve Moody's adlı derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmeleri 1994 krizini tetiklemiştir. Bu dönemde yabancı para pozisyonlarını oldukça açmış olan bankalar, yurtdışı borçlanma imkanlarının daralacağından korkarak ellerindeki parayı dövize dönüştürmeye başlamışlardır. Merkez Bankası, elinde kalan tek silahı döviz satımı ile bu talebi karşılamaya çalışmıştır (Asomedy, 2001).

Dolara olan talebin hızla artmasıyla serbest piyasada döviz kurları iyice yükselmiştir. Tüm bu gelişmeler Türk Lirası'nın değerini düşürmüş ve 26 Ocak 1994 tarihinde Türk Lirası yaklaşık olarak %14 oranında devalüe edilmesine neden olmuştur. Türk lirasının yaşadığı bu değer kaybının önüne geçmek için Merkez Bankası arka arkaya müdahalede bulunmak zorunda kalmış ve bu müdahaleler döviz rezervlerinde erimeye neden olmuştur. Yapılan devalüasyonlar yeterli olmamış ve 5 Nisan 1994 ekonomi politikası kararlarına kadar bu değer kaybı devam etmiştir.

Sonuç olarak, ilgili dönemde Türk bankacılık sektörü yüklü miktarda açık pozisyon taşıyarak büyük risk üstlenmiştir. Yaşanan krizlerin nedenleri incelendiğinde sermaye giriş-çıkışları ve dış ticaret şoklarının yol açtığı reel döviz kurlarındaki kısa vadeli yön değiştirmelerin bankacılık sektörüne etkilediği görülmüştür. 1994 krizine baktığımızda aslında krizin en önemli nedenlerinden bir tanesinin döviz kurunun olması gereken seviyeden daha düşük seviyelerde seyretmesi olduğu söylenebilir. İlk başlarda bu durum yüksek faiz oranları ve bu oranlar sayesinde çekilebilen sermaye girişleri sayesinde sürdürülebilmiştir. Daha sonra ise, yüksek faiz oranları sürdürülememiş ve döviz kuru sermaye kaçışlarının da etkisiyle olması gereken seviyeye dönmüş, Türk parası değer kaybetmiştir (Özatay ve Sak, 2002: 2-8).

Yaşanan tüm bu olaylar incelendiği zaman anlaşılmaktadır ki; döviz krizi şeklinde başlayan kriz bankacılıkta yaşanan kriz olarak devam etmiş ve oluşan kriz süreci 5 Nisan 1994 Tedbirleri'nin alınmasa sebebiyet vermiştir.

3.2.2.2. 5 Nisan 1994 Ekonomik İstikrar Tedbirleri

1994 yılında Türkiye'de yaşanan kriz sonucunda faiz oranların aşırı derecede yükselmiş, döviz rezervleri erimiş, TL değer kaybederek para hacminin daralmasına yol açmış, işsizlik oranlarında artış yaşanmış, milli gelirden gerileme başlamış yani ekonomide dengeler bozulmuştur. Bu dengelerin bozulması sonucu yeniden toparlanmasını gerektiren ekonominin düzenlenmesi yönündeki ilk adım 5 Nisan İstikrar Paketi'nin uygulamaya konulmasıdır.

5 Nisan Kararları'nın amaçlarını şöyle sıralamak mümkündür (Gündüz, 1999: 521):

- Mali Piyasalarda istikrarı sağlamak,
- Kamu kesimi gelir- gider dengesini kurmak,
- Piyasaya istikrar kazandırmak için fiyat ayarlaması yapmak,
- Ödemeler bilançosu açıklarını daraltmak
- Döviz piyasasında arz- talep dengesini kurmak ve döviz kurunu istikrara kavuşturmak,
- KİT'leri özelleştirmek,
- Kaynakların daha etkin kullanılması için kurumsal ve yapısal değişikliğe gitmek

5 Nisan kararlarına baktığımız zaman hem kısa vadeli hem de uzun vadeli amaçları barındırdığını görmek mümkündür. İhracat artışını sağlayarak buna paralel olarak ithalatta kısıtlamaya gidilerek dış ticaret açığının azaltılması, cari işlemler dengesinde pozitif bir ilerlemenin görülmesi, enflasyon oranlarının küçültülmesi, ülke parasının bozulan istikrarının yeniden düzeltilmesi kısa vadeli amaçlarını içermektedir. Uzun vadede ise devletin ekonomik yapısını değiştirerek dışa dönük sanayileşme gerçekleştirmek, kaynak kullanımını arttırarak öncelikle üretimi hedefleyen bir ekonomik yapıya bürünmek gibi hedefleri içermektedir. Ancak bu

kararlar ile kısa vadede başarı sağlanmış görünse de uzun vadeli hedeflerine baktığımız zaman çok başarılı olamadığını ve ekonominin gerekli istikrara kavuşmadığını görmekteyiz. Neticesinde daha sonra açıklayacağımız 2000 ve 2001 krizlerinin oluşumu kaçınılmaz olmuştur.

5 Nisan kararlarıyla getirilen diğer önlemler aşağıda sıralanmıştır (Asomedy, 2001, 9):

1- Tasarruf mevduatı sigorta tavanı genişletildi. Bu da banka paniğini önlemede yetersiz kalınca bütün tasarruf mevduatlarına sınırsız devlet garantisi getirilmiştir.

2- Kamu harcamaları ve yatırımları düşürülmüştür.

3- Ücret, maaş ve taban fiyatlarına sınırlama getirilmiştir

4- Bir defaya mahsus özel vergi çıkarılmıştır

5- Özelleştirmeye ağırlık verilmesi planlanmıştır

6- Disponibilite oranları yeniden düzenlenmiştir

7- Hazinesinin avans kullanma yetkisi %15'ten %20'ye çıkmıştır

8- Üç aylık dönem sonunda %50 net faiz getiren süper hazine bonoları çıkarılmıştır.

1994 yılında TL'ye yapılan devalüasyon sonucunda 1993 yılı ile kıyasladığımız zaman ihracat artmış, ithalat ise azalmıştır dolayısıyla dış ticaret açığı azaldığı, cari dengenin ise fazla verdiği görülmektedir. Ülkenin iç borç stoku 1994 yılında bir önceki yıla göre %123,8 artarken dış borç stoku ise %2.7 oranında azalmıştır. Ancak 5 Nisan kararları incelendiğinde ülkeye yönelen kısa vadeli sermaye akımlarını önleyici bir tedbir almadığı gözlemlenmektedir. Bu nedenle de krizin ardından gelen yıllarda da Türkiye bu spekülatif ataklara maruz kalarak kazanç sağlamayı devam ettirmiştir. Bu sermaye girişleri TL için yeniden risk unsuru oluşturmuş ve TL yeniden değer kazanmıştır. Sonucunda ihracat ve ithalat tersi bir seyir izlemiş, ihracatta azalma ithalatta ise yeniden artış gözlemlenmiştir. 1995 yılından itibaren cari açık yine artış göstermeye başlamıştır. (Bakınız Tablo 15)

Tablo 15: Seçilmiş Temel Ekonomik Göstergeler(1994-1997)

| | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|--------------------------------------|--------|-------|--------|--------|
| GSMH Artış Hızı(%) | -6,1 | 8,0 | 7,1 | 8,3 |
| KKBG/GSMH(%) | 7,94 | 5,03 | 8,64 | 7,74 |
| Toplam İç borçlar/GSMH(%) | 20,6 | 17,3 | 21,0 | 21,4 |
| Toplam Dış Borçlar/GSMH(%) | 50,0 | 41,9 | 43,0 | 42,7 |
| Faiz Oranı (%) | 105,92 | 129,0 | 130,0 | 102,81 |
| Döviz Kuru (1 \$/TL) | 38495 | 61361 | 108045 | 205740 |
| Cari Denge (Milyon \$) | 2631 | -2338 | -2437 | -2638 |
| TEFE | 108,1 | 88,5 | 85,9 | 81,8 |
| Kısa Vadeli Sermaye Girişi(Milyon\$) | -8334 | 4014 | 3970 | 6531 |
| İşsizlik Oranı (%) | 8,1 | 6,9 | 8,0 | 6,7 |

Kaynak: Işık ve Diğerleri (2006:249)

Tablodan 15'ten görüleceği gibi Türkiye ekonomisinde kısa dönemli düzenlemeler sağlayarak günü kurtaran 5 Nisan kararları uzun dönemde başarısız olmuş, ekonomik göstergelerden de anlaşılacağı gibi ekonomide istikrarsızlık devam etmiştir. Bu istikrarsızlık 2000 ve 2001 krizlerini kaçınılmaz kılmıştır.

3.2.3. 1997 Asya ve 1998 Rusya Krizlerinin Türkiye'ye Etkileri

Öncelikle Güneydoğu Asya krizinin Türkiye'ye etkisine bakacak olursak; 1997 yılının haziran ayında başlayan krizin etkileri Türkiye'de daha geç hissedilerek aynı yılın ekim ayında hissedilmeye başlanmıştır. Hissedilen bu etkileri doğrudan etkiler ve dolaylı etkiler olacak şekilde iki açıdan ele almak gerekmektedir. Doğrudan etkilerine bakacak olursak Türkiye ile benzer mal üreten Güneydoğu Asya ülkeleri yaşanan kriz sonucunda ülke paralarını devalüe ederek mallarının yabancı paralar karşısında ucuzlamasına neden olmuş ve Türkiye'ye karşı avantajlı konuma geçerek Türkiye'de talep azalmasına Asya ülkelerinde ise talep artmasına neden olmuştur. Dolaylı etkisine bakacak olursak da; oluşan güvensizlik ortamı nedeniyle yabancı yatırımcıların ülkeyi terk etmeye başlamaları söylenebilir. Yani Asya krizinin Türkiye'yi rekabet açısından etkilediğini söyleyebiliriz.

Asya krizinin Türk mali piyasalarını beklenenden az etkilemesinin Türkiye'nin taşıdığı bazı özellikler sebep olmuştur. Bu özellikler şunlardır(Erçel, 1996: 6):

1. Türkiye ekonomisinin globalleşme derecesi diğer benzer ülkelere göre daha düşüktür. Bu nitelik orta dönemde ülkeye olumsuz tesir etmekle birlikte, kriz zamanlarında ülkeyi korumakta ve krizin bulaşıcı etkisini azaltmaktadır.
2. Ödemeler dengesi, büyüme, piyasa sisteminin işleyişi, özel sektörün dinamizmi ve altyapısı sağlam bankacılık sektörü bizi krizlerden koruyucu bir görev yapmaktadır.
3. Kur politikası, reel ekonomimizin rekabetçi düzeyini düşürmeyen, istikrarlı, tahmin edilebilir ve sabit bir rejime bağlı olmayan biçimde yönlendirilmektedir. Bu tür kur politikası ülkede döviz krizinin çıkmamasında en önemli hususlardan biridir
4. Kısa vadeli faiz oranları Merkez Bankası'nın elindeki en önemli araçlardan birisidir. Bu araç kriz ortamında etkili bir şekilde kullanılabilir.
5. Türkiye ekonomisi, son yılları itibariyle rezervlerinde hep yüksek düzeyde bulunmuştur. Kriz ortamında bu yükseklik döviz piyasalarının istikrarı için büyük bir avantaj sağlamaktadır.

1998 Rusya krizinin etkilerine bakacak olursak da; bu kriz Türkiye'yi Asya krizine göre daha fazla etkilemiştir. Bunun nedeni olarak da o dönemde Rusya ile içinde bulunduğumuz ekonomik ilişkilerin fazla olması hatta ihracat yaptığımız ülkelerin başında gelmesi gösterilebilir. İhracat gelirlerinin yanında turizm gelirleri ve bavul ticareti açısından da Rusya, Türkiye açısından önemli bir ülke konumundaydı. Ancak 1998 kriziyle son derece yakın olan bu ülkelerin ticaretinde eskisine göre gerileme yaşanması kaçınılmaz olmuştur.

1998 yılının ilk yarısında ülkeye 7,8 milyar dolar civarında sermaye girişi yaşanırken, Ağustos ayında ortaya çıkan Rusya kriziyle birlikte coğrafi konumundan dolayı Türkiye'den yabancı sermayenin çıkışı başlamıştır. Bu dönemde bankacılık kesiminde de sorunlar artmıştır. Açık pozisyonların tutarı ise 8 milyar doları bulmuştur. Türk Ticaret Bankası ve Bank Ekspres'in Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesi, kamu maliyesindeki sorunlara bir yenisini daha eklemiştir. (TBB, 2001: 67–80).

1998 yılının ağustos ayına geldiğimizde ise ülkeden 10,5 milyar dolarlık bir sermaye çıkışı yaşanmış olup bu sermaye çıkışı hem mali sektörde küçülme yaşanmasına sebebiyet vermiş hem de kamu kesiminin ihtiyaçlarını iç piyasadan sağlamak zorunda kalmasına neden olmuştur. Bu durumun doğal sonucu olarak da reel faizler yükselmiş, özel sektörün kredi kullanım imkanları daralmıştır. Oluşan bu belirsizlik ortamı özel tüketim harcamalarında azalma yaşanmasına neden olmuş ve ekonomik büyümenin gerilemesine etki etmiştir.

Yaşanılan bu krizler Türkiye’de bankacılık ve finans sektörü dışında sanayi sektörünü de etkilemiştir. Hem Doğu Asya ülkeleri hem de Rusya’dan gelen taleplerde azalma meydana gelmiş ve sonucunda imalat sanayinin gerilemesine etki etmiştir.

Gerek Asya’da yaşanan kriz gerekse de Rusya’daki krizin Türkiye ekonomisinde büyük sarsıntılar meydana getirmemesinde en büyük sebep; Türkiye’nin ekonomik ilişkilerinin yani yaptığı hem ihracat hem de ithalatının yarısından fazlasını Avrupa Birliği üyesi ülkelerin oluşturmasıdır. İşte bu nedenle AB üye ülkelerinde yaşanılacak bir kriz Türkiye ekonomisinde büyük sarsıntılara yol açarak kriz ortamına sürüklenmesine sebep olabilir.

3.2.4. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Türkiye ekonomisi 1994 krizinin ardından Asya ve Rusya’da yaşanan krizlerin etkilerine rağmen 1990’ların sonuna kadar ciddi bir ekonomik kriz yaşamamıştır. 1999 yılına gelindiğinde büyük bir problem olan yüksek enflasyon, sermaye hareketlerindeki istikrarsızlık, bankacılık sistemindeki sorunlar, devlet borçlanma gereksinimlerinin artması ile ekonomi çıkmaza girmiş 2000 ve 2001 yıllarında art arda 2 büyük kriz yaşamıştır.

Bu alt bölümde öncelikle krizlerden önceki yıllarda Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu durum, daha sonra krizlerin meydana gelme süreci ve sonuçları ayrıntıları ile açıklanacaktır.

3.2.4.1. Krizlerden Önceki Yıllarda Türkiye Ekonomisi(1995-2002)

Türkiye ekonomisi 1998 yılından başlayarak 1999 yıllarının sonuna doğru oldukça karamsar bir görünüme sahip olmuştur. Yaşanan 1994 krizinin ardından 1998 yılına kadar her yıl ortalama % 7 oranında bir büyüme gerçekleştirmiş ancak 1998 yılında bu oran % 4'e düşerken, 1999 yılının sonuna doğru ise ekonomi %6 oranında küçülmüştür. Ekonomide meydana gelen bu küçülmenin başlıca nedenleri; yüksek seyreden enflasyon oranları, sürdürülemez bütçe açıkları ve bu bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma yoluna gidilmesi sonucunda faiz oranlarının giderek artış göstermesi, Rusya'da yaşanan kriz sonrasında ihracat oranlarında düşüş yaşanması ve ülkede erken seçim yapılmasının kararlaştırılması sonucu ekonomide oluşan belirsizliktir. Tüm bu gelişmeler, ekonominin artık sürdürülemez bir hal aldığını göstermekteydi.

Yaşanan tüm olumsuzları gidererek ekonomide yeniden istikrarı sağlayabilmek amacıyla daha kapsamlı bir ekonomik program gerekliliği sonucunda Türkiye 1999 yılında yeni bir ekonomi programı hazırlayarak IMF'ye sunmuş ve kabul edilen Niyet Mektubu sonrasında 3 yılı kapsayacak ekonomi programı uygulanmaya başlanmıştır.

Program genelde üç temel unsur üzerine kurulmuştur (Erçel, 1999b: 2).

- Sıkı bir maliye politikası uygulayarak faiz dışı fazlanın arttırılması, yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve özelleştirmenin hızlandırılması birinci temel unsuru oluşturmaktadır.
- İkinci temel unsur, enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikasıdır.
- Bu unsurların enflasyon ve reel faizlerin düşürülmesine yapacağı katkıyı desteklemek ve ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırmak için enflasyonun düşürülmesine odaklanmış kur ve para politikası uygulaması, programın üçüncü temel unsurunu oluşturmaktadır.

Öncelikli hedefi enflasyonu düşürmek olan program, enflasyonun yüksek seyretmesinin kamu açıklarından kaynaklandığını ve enflasyonu düşürebilmenin yolunun kamu açıklarını gidermekle sağlanabileceği üzerinde durulmuştur. Kamu açıklarını gidermek için de kamu harcamalarının kısılması gerekliliğin yanında vergi gelirlerini de arttırıcı önlemler alınması kararlaştırılmıştır.

Programın üzerinde durduğu bir diğer unsur da enflasyonu düşürme odaklı olacak şekilde para politikası ve döviz kurunda yapılacak değişikliklerdir. Program uygulamaya konulmadan önce uygulanan yönetimli dalgalanma terk edilmiş ve 2001 Haziran'a kadar sabit kur sisteminin uygulanmasına karar verilmiştir. Enflasyon beklentisini kırmada etkili olacak bu kur sistemi bazı olumsuzlukları bünyesinde barındırmaktaydı. Bu dezavantajlardan en önemlisi ise; yerli paranın değerlenmesine sebebiyet verebilmesidir. Yerli paranın da değerlenmesi cari açığın artması sonucunu doğuracak ve ekonomiyi olumsuz etkileyecektir.

Programda üzerinde durulan bir diğer nokta da yapısal reformların gerçekleştirilerek özelleştirmenin hızlı bir şekilde gerçekleşmesidir. Ancak gerek yurt içi gerekse de yurt dışından beklenen talep gelmeyince programın bu noktası başarısız olmuştur.

Programın bir yıllık uygulama süreci sonunda, hedefleri aşan veya altında kalan değişkenler olmuştur. Döviz kuruna dayalı istikrar politikalarında başlangıçta ekonominin canlanacağı, tüketimde artış sağlanacağı, enflasyonun istenen hızda düşmeyeceği ve cari açığın ortaya çıkacağı gibi sonuçlar beklenirken, beklenmeyen iç ve dış etkenler hedeflerin aşılmasına yol açmıştır. Artan enerji fiyatları ve gelirler politikasına yer verilmemesi sebebi ile Tüketici Fiyat Endeksi %39 ile tahminlerin üzerinde gerçekleşirken, döviz kurlarındaki artış %20 olarak öngörülmüştür. Türk Lirası, bir önceki yıla göre %13 değer kazanmıştır. Tüketici kredilerinin, cari işlemler açığının büyük oranda arttığı görülmüştür. Cari açıkta beklenen çok yüksek gerçekleşmenin altında TL'nin değerlenmesinin yanı sıra; Euro'nun dolar karşısında beklenmedik değer kaybı ile ithalatın artması ve petrol fiyatlarının 1999'a göre üç kattan fazla yükselmesi etkili olmuştur (Turan, 2011: 70). Aslında bu cari açıkların kronikleşmesi ve önüne geçilememesi para krizinin başladığını açıkça göstermektedir.

Finansal liberasyon sürecine girilmesiyle Türkiye ekonomisi için büyük bir sorun olan Cari açıkların giderek artması ve o dönemde bu açıkları kapatmak için en önemli kaynak olan yabancı yatırımların yetersiz kalması sonucunda dış borçlanma yoluna gidilmesi düşünülmüştür. Dış borçlanmanın gündeme gelmesiyle 1998 yılında % 45.5 olan dış borcun GSMH'ya oranı ilk krizin gerçekleştiği 2000 yılında artarak %59.3'e ve bir sonraki kriz yılında ise oran daha da artarak %77.0'a ulaşmıştır. Aynı şekilde iç borçlanmanın GSMH'ya oranı incelendiğinde genelde %20'lerde seyreden

bu oran 1999 yılına gelindiğinde %29.3 gibi yüksek bir seviyeye, 2001 yılında ise bu oran %77 seviyesine yükselmiştir. Cari işlemlerde meydana gelen bu artışla beraber özelleştirme konusunda yapılması beklenen reformlarda da gecikme yaşanması gerek iç piyasalarda gerekse de dış piyasalarda yaşanan tedirginliği arttırmış ve oluşan bu tedirgin ortam sermaye girişlerine olumsuz yansiyarak kısa vadeli faiz oranlarında artış yaşanmasına neden olmuştur.

Tablo 16: 1995-2002 Yılları Arası Türkiye’de Kriz Göstergeleri Olarak Ekonomik Gelişmeler

| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| Reel Büyüme % | 8,0 | 7,1 | 8,3 | 3,9 | -6,1 | 6,1 | -9,4 | 7,8 |
| Enflasyon (TEFE) % | 93,6 | 80,4 | 85,7 | 84,6 | 64,9 | 39,0 | 68,5 | 29,7 |
| Dış Ticaret Açığı (Milyar \$) | -13,2 | -10,5 | -15,3 | -14,2 | -10,4 | -22,3 | -4,4 | -8,5 |
| Cari Açık (Milyar \$) | -2,3 | -2,4 | -2,6 | 1,9 | -1,3 | -9,8 | 3,3 | -1,7 |
| Cari Açık/GSMH % | -1,3 | -1,3 | -1,3 | 1,0 | -0,7 | -4,9 | 2,3 | -1,0 |
| KKBG/GSMH % | 5,0 | 8,6 | 7,7 | 9,4 | 15,5 | 11,8 | 16,4 | 12,8 |
| İç Borçlar/GSMH % | 17,3 | 21,0 | 21,4 | 21,7 | 29,3 | 29,0 | 69,2 | 54,8 |
| Dış Borçlar/GSMH % | 41,9 | 43,0 | 42,7 | 45,5 | 54,0 | 59,3 | 77,0 | 73,1 |
| Kısa Vadeli Dış Borçlar/Toplam Dış Borçlar % | 21,0 | 21,5 | 21,0 | 21,5 | 22,2 | 23,8 | 14,4 | 12,6 |

Kaynak: TCMB yıllık rapor ve SGB raporları

Bu dönemde yine kısa vadeli borçlar kısa dönemli sermaye girişleriyle ödenmek zorunda kalmıştır. Türk parası ile yabancı paralar arasındaki yüksek ikame eğilimi, 1994 Kriz yılında o zamana kadar ki en yüksek oranı olan % 47,7’ye ulaşmıştır.1995’de alınan ekonomik önlemlerle dolarizasyonun azaldığı görülmektedir. Ancak bu trend 1996 yılından başlayarak 2001 yılına kadar ortalama % 46 seviyesinde olmuştur. Bu dönemde kamu kesimi borçlanma gereğine bakıldığında Türkiye ekonomisindeki en önemli sorunun kamu kesimi olduğu görülecektir. 1995

yılında kamu kesimi borçlanma gereğinin GSMH'ya oranı % 5 iken bu oran artarak devam etmiş ve 1999 yılında % 15,5'e yükselmiştir (Turgut, 2006: 213).

Tablo 17: Türkiye'de 1992-1995 yılları arası Uluslararası Sermaye Hareketleri

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---|------|--------|------|------|------|-------|
| Portföy Yatırımları(GSMH'nin %) | 0,1 | 0,7 | -3.6 | 1,9 | 0,2 | -2,5 |
| Kısa Vadeli Ser. Har. (GSMH'nin %) | 1,1 | -0,1 | 0,5 | 0,5 | 2,1 | -8,2 |
| Uzun Vadeli Ser. Har. (GSMH'nin %) | 1,1 | 2,6 | 1,9 | 0,3 | 2,2 | 0,6 |
| Portföy yatırımları (Milyar Dolar) | 0.5 | 1.6 | -6.7 | 3.4 | 1.0 | -4.5 |
| Kısa Vadeli Ser. Har. (Milyar Dolar) | 2.6 | -0.007 | 1.3 | 1.0 | 4.2 | -11.3 |
| Uzun vadeli ser. Har. (Milyar Dolar) | 1.6 | 4.7 | 3.9 | 0.3 | 4.2 | 1.1 |

Kaynak: Tiryaki, 2002: 19 ve <http://kutuphane.tuik.gov.tr/pdf/0014765.pdf>

Sermaye hareketleri dikkatle incelendiğinde Türkiye'nin, özellikle kısa vadeli sermaye çekebilen bir ülke olduğu görülmektedir. 2000 yılında 8.4 milyar dolar olarak gerçekleşen sermaye girişlerinden kısa vadeli sermaye girişleri bir önceki yıla göre 3.2 milyar dolar fazlalaşarak 4.2 milyar dolara yükselmiştir. Önceden de değinildiği gibi ülkeye giren kısa vadeli sermaye uygulanan program açısından oldukça risklidir.

2000'li yılların sonuna gelindiğinde ise programın uygulamasında yaşanan aksaklıklarla beraber aynı tarihlerde Arjantin'de yaşanan krizin yarattığı güvensizlik ortamı neticesinde yatırımcılar tedirgin olmuş ve sermaye girişleri olumsuz etkilenerek ülkeden sermaye çıkışları başlamıştır.

Ekonomide Kasım 2000 krizi ardından sermaye çıkışı durdurulamamış bu süreç 2001 krizi ile devam etmiş ve ülkeden çıkan sermaye miktarı Kasım 2000-Haziran 2001 arasında 12.8 milyar doları aşmıştır(Hacıhasanoğlu, 2005: 155).

Yaşanan bu ciddi sermaye çıkışı büyük bir panik yaratmış yurtiçinde yatırımcılarında döviz talebi artmasına neden olarak bankalarda likidite sıkıntısı başlamış ve bankalar yükümlülüklerini yerine getiremez bir duruma gelmiştir.

Bankaların likidite sorunu yaşamaya başlamaları ile birlikte Kasım 2000’de kriz ortaya çıkmaya başlamıştır.

3.2.4.2. Kasım 2000 Krizinin Gelişimi

Kasım 2000 Krizi öncesi uygulanmaya başlayan istikrar programı, ilk başlarda başarılı olmuştur. Ancak daha sonra; fiyat artışlarının devam etmesi, talep artışları, enerji fiyatlarının yükselmesi, TL’nin aşırı değerlenmesi ile artan dış ödeme açıkları, kamudaki reform ve özelleştirmenin yavaş yürümesi, para kurulu uygulamasına duyulan güvensizlik, siyasal belirsizlikler yabancı mali sermayenin azalmasına neden olmuştur. Dış sermaye girişinin yavaşlaması ile birlikte likitide artış hızı yavaşlamış ve kısa süreli faizler yükselmiştir (Seyidoğlu, 2003: 149).

2000 yılının sonlarına gelindiğinde Türkiye ekonomisinin genel görünümü aslında yaşanacak ufak bir sorunda dahi kriz ortamına girecek şekilde kırılgan bir yapıya sahipti. TÜFE enflasyon oranının %39 ve TEFE enflasyon oranının %32,7 seviyelerinde seyrederek hedeflenen oranlara düşmemesi, 9 milyar doları aşan cari açığının bulunması, bankaların risk teşkil eden döviz açıklarının olması aslında Türkiye için potansiyel kriz öncü göstergeleriydi.

2000 yılının son aylarına doğru hükümette reform yorgunluğu ve birçok noktada fikir ayrılıkları baş göstermeye başlamıştır. Türk Telekom’un özelleştirilmesinde anlaşmazlık yaşanmış ve bütçe dışı fonlarla ilgili kararname hükümet üyeleri tarafından imzalanmamış, THY’nin satışı gecikmiştir. Hükümette fikir ayrılıklarının belirgin şekilde ortaya çıkması neticesinde hükümete karşı güven sarsılmaya başlamıştır. Bu arada 2000 Eylül’de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) resmen göreve başlamıştır. BDDK’nın ödün vermez bir şekilde görevini yapması bankaları tedirgin etmeye başlamış ve bu sebeple bankalar yılsonu yaklaştıkça, kamu sektörünün bitmek bilmeyen yüksek faizle borç talebini karşılamak için yurt dışından dövizle borçlanmaya ve açık pozisyonlarını düzeltmek adına Merkez Bankasından döviz talep etmeye başlamıştır. Merkez Bankası, bankaların döviz talebini karşılayınca piyasada TL arzı azaldı ve faizler yükselmeye başladı. Yüksek faizler ellerinde yüksek hacimde hazine bonusu olan bankaların risklerini yükseltti. Faizlerin yükselmesi bankaların ellerindeki bonoların değeri düştüğünden

zarar etmeye başlamalarına yol açtı. Bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası faizlerin yükselmesine tepki vermedi ve hazine bonosuna yatırım yapan bankaların zararları iyice yükselmeye başladı. Dolayısıyla piyasada likidite sıkışıklığı baş gösterdi (Özsoylu, 2011: 268,269). Tüm bu olaylar sonucunda Kasım 2000 krizinin aslında likidite krizi şeklinde olduğu görüşleri oldukça yaygınlık kazanmıştır.

Merkez bankası artan likidite ihtiyacına karşılık IMF programını uygulayabilmek için piyasaya likidite vermemiştir. Döviz talebindeki artış faiz oranlarını yükselterek giderilmeye çalışılmış, fakat faiz oranlarının aşırı yükselmesi sonucunda bünyesinde çok fazla devlet iç borçlanma senedi bulduran Demirbank'a el konularak TMSF'ye devredilmiştir. Diğer bankalara da el konulacağı korkusu paniğe yol açmış, TC Merkez Bankası'na göre piyasalarda gecelik faiz %210'a kadar çıkmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002: 25).

Demirbank'a el konulmasıyla başlayan panik havası, yabancı bankaların sadece yılsonu hesaplarını kapamak için piyasadan çekilmesiyle kalmayarak ellerinde bulunan repo ve hazine kağıtlarını ellerinden çıkarmasıyla ülkeden yüklü miktarda sermaye çıkışı yaşanmasıyla derinleşmiştir. Tüm bu yaşanan gelişmelerin sonucunda da Merkez Bankası müdahalesi kaçınılmaz olmuştur.

2001 yılının Şubat ayında yayınlanan OECD'nin Türkiye raporuna göre Kasım 2000 krizine yol açan başlıca faktörler aşağıda belirtilmiştir (Çarıkçı, 2001, 476):

- 1- Yılların birikimi olan Ziraat Bankası ve Halk Bankası'nın görev zararlarının 1999'dan 2000'e on dokuz milyar Dolar'dan yirmi bir milyar Dolar'a çıkması
- 2- Kamu kesimi borç stoku / GSMH oranının %45'ten %62'ye çıkması
- 3- Kamu bankalarının açık pozisyonlarının (döviz gelir-gider farkı) on sekiz milyar Dolar'a ulaşması
- 4- Bankaların döviz cinsinden açık pozisyonlarının yirmi milyar dolara ulaşması
- 5- 2000 yılında gerçekleştirilmiş olan 5,6 milyar Dolar'lık özelleştirme geliri hedefin 2 milyar dolar altında kalmasına rağmen son on beş yılda elde edilmiş özelleştirme gelirlerine eşdeğer olduğu halde niyet mektubu ile taahhüt edilen özelleştirmeler zamanında gerçekleştirilemediği için 780 milyon Dolar'lık Dünya Bankası kredisinin askıya alınması

6- 1999 yılında meydana gelen iki büyük depremin devlete 12–15 milyar Dolarlık bir yük getirmesi

7- 2000 yılı boyunca Türk Lirası'nın %20 dolayında aşırı değerlenmesi, petrol fiyatlarındaki aşırı artış ve Euro'nun değer kaybetmesinin Türkiye'nin ödemeler bilançosunu olumsuz bir şekilde etkilemesi

8- Ocak-Ağustos dönemi faiz hadlerinin hızla düşmesi sonucu, küçük ve orta büyüklükteki bankaların hazine kâğıtlarını zararına satmaları, bu bankaların karlılığını azaltarak, Kasım başından itibaren likidite krizi ile karşılaşmaları ve bu küçük bankaların işlemlerinin büyük bankalar tarafından devre dışı bırakılması.

Sonuç olarak Kasım 2000 krizinin daha da derinleşmesini Merkez Bankası'nın önemli rezerv kayıpları, IMF'den alınan 7,5 milyar dolarlık yardım, halkın döviz yerine TL kullanmadaki ısrarlı engellemiştir. Ancak engellenmiş gibi görünen kriz 2001 yılında daha da derinleşerek devam etmiştir.

3.2.4.3. Şubat 2001 Krizi

IMF'den sağlanan kısa vadeli ve yüksek maliyetli ek kredilerle atlatılmaya çalışılan Kasım 2000 krizi nedeniyle henüz hassasiyeti devam eden piyasalar, meydana gelen hükümet bunalımı sonucunda tekrardan bozularak Şubat 2001 krizi meydana gelmiştir. Meydana gelen iki krizin arasının çok kısa olması ve diğer krizin etkileri geçmeden 2001 krizinin meydana gelmesi bu krizin Kasım 2000 krizinin devamı niteliğinde olmasına neden olmuştur.

Türkiye Aralık ayının sonlarına ve Ocak 2001'in başlarına doğru kriz ortamından çıkmaya başlamıştır. 5 Ocak'ta Merkez Bankası döviz rezervleri yeniden 25 milyar doların üzerine çıkmış ve Şubat krizine kadar bu seviyenin altına inmemiştir. 2000 Aralık sonunda ortalama % 199 olan İnterbank gecelik faiz oranları, Ocak ayında % 42'ye düşmüştür. İMKB 100 endeksi de 4 Ocak'ta 10198 puana yükselmiştir (Güloğlu,2001: 527). Fakat 2001 yılının 19 Şubat gününe geldiğimizde dönemin Cumhurbaşkanı ve Başbakan'ı Milli Güvenlik Kurulu toplantısında tartışmışlar ve bu olayın kamuoyuna lanse edilmesi Türkiye ekonomisinin kırılma noktasını tekrar ortaya çıkarmıştır. Türkiye, 2000 krizini daha tam atlatamamışken

Şubat 2001’de siyasi bir kriz ile başlayan döviz krizi olarak devam eden bir kriz sürecine girmiştir.

Şekil 4: Şubat 2001 Krizi Süreci



Kaynak: BDDK (2009:26)

Kasım 2000 krizinin ardından yeniden düzelme eğilimine girmeye başlayan ekonomi siyasi alanda yaşanan krizle tekrardan bir düşüş yaşamış ve aslında ekonominin ne kadar kırılğan bir yapıda olduğunun görülmesine neden olmuştur. 2001 yılının Ocak ve Şubat aylarına gelindiğinde bir türlü düşmeyen enflasyon oranları, aşırı değerlenen TL, kamu borç stokunun sürdürülebilirliği konusunda artan endişeler ekonomiyi tekrardan çıkmaza sokmuştur. Yaşanan tüm gelişmeler uygulamada olan döviz kuru politikasının sorgulanmasına neden olmuştur.

2000 krizinin en büyük sorunlarından olan ancak genellikle yabancılar tarafından gerçekleşen dövize talebe 2001 yılında yerli halkın da katılması eklenerek daha da büyük bir sorun haline gelmiştir. Gittikçe artan bu talebe kayıtsız kalmayan Merkez Bankası piyasa müdahale etmiş, 16.02.2001’de 27,943 milyar dolarlık döviz rezervi 5 milyar dolardan fazla eriyerek 22.581 milyar dolara inmiştir. Merkez Bankası’nın bu müdahalesi aynı zamanda İnterbank gecelik faizlerini de %50’lerden %6000’lere çıkarmıştır. Fakat faiz oranlarında meydana gelen bu hızlı yükselme de dövize olan talebi kırmaya yetmemiş ve Merkez Bankası 2000 Enflasyonla Mücadele Programını da sonlandıracak bir karar ile sabit kur sisteminden vazgeçerek TL’yi dalgalanmaya bırakmıştır.

Tablo 18: TCMB Haftalık Döviz Rezervi (Milyar Dolar)

| Tarih | Brüt Döviz |
|------------|------------|
| 05.01.2001 | 25,097 |
| 12.01.2001 | 26,593 |
| 19.01.2001 | 26,143 |
| 26.01.2001 | 25,691 |
| 02.02.2001 | 25,565 |
| 16.02.2001 | 27,943 |
| 23.02.2001 | 22,581 |
| 02.03.2001 | 21,521 |
| 09.03.2001 | 21,529 |
| 16.03.2001 | 20,060 |

Kaynak: <http://dailymarkets.info/wp-content/uploads/2012/02/grafik3.jpg>

Kurun dalgalanmaya bırakılıp Türk Lirası'nın devalüasyona uğraması sonucunda bankaların açık pozisyonlarının yükselmesi hem finansal sektörde kırılganlığın artmasına hem de reel sektörde kredileri kısıtlayarak reel sektörde hassasiyet yaşanmasına neden olması 2001 krizinin sadece finansal sektörü değil reel sektörü de etkilediğini açıkça göstermektedir. Ayrıca TL'de meydana gelen bu düşüş TMSF'nin bünyesinde var olan bankaların değerini düşürerek gerçekleştirilecek banka satışlarının yabancı para cinsinden maliyeti düşürürken ülkeye olan maliyetini arttırmıştır.

Tablo 19: Temel Ekonomik ve Finansal Göstergeler

| | 2000 | 2001 | 2001 yılı | | | |
|---|-------|-------|-----------|----------|----------|----------|
| | | | 1.çeyrek | 2.çeyrek | 3.çeyrek | 4.çeyrek |
| GSMH Büyümesi(%) | 6,3 | -9,4 | -3,1 | -12,1 | -9,0 | -12,3 |
| TEFE(% değişim) | 32,7 | 88,6 | 35,1 | 61,8 | 74,7 | 88,6 |
| TÜFE(%değişim) | 39,0 | 68,5 | 37,5 | 56,1 | 61,8 | 68,5 |
| Dış ticaret Açığı(milyar dolar) | -26,7 | -10,1 | -3,5 | -1,8 | 2,7 | -2,1 |
| Sermaye Hareketleri Dengesi (milyar dolar) | 9,6 | -14,0 | -3,1 | -6,3 | -1,2 | -3,5 |
| TCMB Uluslararası Rezervler (milyar dolar) | 22,2 | 18,8 | 18,8 | 16,4 | 18,8 | 18,8 |

Kaynak: BDDK (2001:13)

http://www.bddk.gov.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Kitaplar/82014782bddk_yillik_rapor_2000_son.pdf

2001 krizi, ekonomik verilere göre yorumlanacak olursa; ekonomi %9 daralmış, enflasyon %70'i aşmış, sermaye hareketleri dengesi 14.1 milyar dolarlık açık ile kapanmış ve bu açığın GSMH'ya oranı ise %10 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Sermaye hareketlerindeki bu açık bu tarihe kadarki en büyük açık olmuştur. Bu dönemde ayrıca dikkat edilmesi gereken husus sermaye hareketlerinin GSHM'ya oranının çok büyük olmasıdır.

Şubat 2001 krizi ile Türk iktisat tarihinin en kapsamlı ve önemli istikrar programı sona ermiştir. 22 Şubat'ta TL %40 civarında değer kaybederken, dış borçlarda TL cinsinden 29 katrilyon artış görülmüştür. Dalgalı kur sistemine geçiş ile döviz çıpasına dayalı "Enflasyonu Düşürme Programı" sona ererken IMF Programı da çökmüştür. Yılın ilk yarısında 18 bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'ye devredilmesiyle birlikte, reel kesime olumsuzluklar artarak yansımıştır. Geriye dönmeyen krediler, bankaların döviz borçlarının artması banka batışlarını hızlandırmış, ayakta kalan bankalar ortak arayışı telaşına girmiş ve bankacılık sarsıntısı yaklaşık on sekiz bin kişiyi işsiz bırakmıştı. Kasım 2000 krizinde oluşan faiz riski, Şubat 2001krizinde faiz ve kur riskinin birlikte görülmesi, özellikle bankacılıkta çok boyutlu krizi beraberinde getirmiştir (Turan, 2011: 72).

Sonuç olarak Kasım ve Şubat krizlerinin nedenlerini özetlemek gerekirse; Aşırı değerli TL, cari işlemler açığının kritik seviyenin üzerinde seyretmesi, açık pozisyonlar (banka- reel sektör- kamu), sermayeden yoksun mali sektör, kamu bankalarının görev zararlarının menkul kıymetleştirilmesinde ve yeniden yapılandırılmalarında yavaş davranılması, mali sektörün taşıdığı faiz ve kur riskinin artması, özelleştirmede gecikme ve engellemeler, hükümet ortakları arasındaki görüş ayrılıkları ve tırmanan siyasi gerginlik, bankalar arası rekabet, MB'nın müdahalede geç kalmış olması, yetersiz vergi sistemi, kamu kesiminin zayıflığı ve kamudaki emeklilik sistemi gibi yapısal reformlardaki gecikmelerin zaten var olan problemleri daha da kötüleştirilmesi, TSMF'deki bankalara çözüm üretilememesi ve devlet üzerinde giderek artan yükleri, bu gecikmeler nedeniyle Fon'daki bankaların zararlarının artması, olarak sıralanabilir (Güloğlu ve Altınoğlu,2002:25-29).

3.2.4.4. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Yaşanılan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından 1999 yılında uygulamaya konulan temel amacı enflasyonla mücadele olan programın uygulanabilirliği ortadan kalkmış ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Bu program dahilinde sabit kur rejiminin bırakılıp dalgalı kur rejimine geçilmesi kararlaştırılmış ve genel olarak ekonomideki yapısal sorunların kaldırılması üzerine reform yapılması gerekliliği vurgulanmıştır. Aynı zamanda kur rejiminde değişiklik yaşanmasıyla ortaya çıkacak güven bunalımını da ortadan kaldıracak bir alt yapının oluşması konusunda kararlar alınmıştır.

Program kısa ve uzun vadeli amaçlar içermekte olup kısa vade de enflasyonla mücadeleyi sıkı tutup yüksek oranda seyreden enflasyon oranlarını düşürerek fiyat istikrarsızlıklarını ortadan kaldıracak para politikasının benimsenmesi hedeflenmiştir. Uzun vade de ise; başta bankacılık sektörü olmak üzere tüm finansal sektörde güçlü bir mali yapı ve ekonominin tüm kesiminde yapısal reformlar yaparak istikrarlı bir ekonomik görünüm amaçlanmıştır. IMF'nin de 8 milyar dolarlık ek kaynak yardımıyla desteklediği bu program çerçevesinde bazı dönemler istenilen düzeylere ulaşılamasa da 2001 yılında program başarı ile uygulanılmış ancak programın 2002 yılının başında revize edilerek daha sağlam temellere dayandırılmış olması sonucunda esas olumlu etkiler 2002 yılından itibaren yaşanmıştır.

Tablo 20: Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler(2002-2007)

| Yıllar | GSYH' da değişim (%) | İşsizlik Oranı (%) | İthalat (milyon dolar) | İhracat (milyon dolar) | Net Dış Ticaret | İhracat/ İthalat (%) | Enflasyon |
|--------|----------------------|--------------------|------------------------|------------------------|-----------------|----------------------|-----------|
| 2002 | 6,2 | 10,3 | 51,554 | 36059 | -15,495 | 70 | 29,75 |
| 2003 | 5,3 | 10,5 | 69,340 | 47,253 | -22,087 | 68 | 18,36 |
| 2004 | 9,4 | 10,8 | 97,540 | 63,167 | -34,373 | 65 | 9,32 |
| 2005 | 8,4 | 10,6 | 116,774 | 73,476 | -43,298 | 63 | 7,72 |
| 2006 | 6,9 | 10,2 | 139,576 | 85,535 | -54,041 | 61 | 9,65 |
| 2007 | 4,5 | 10,3 | 170,063 | 107,272 | -62,791 | 63 | 8,39 |

Kaynak: Işık ve Duman (2012: 92)

Tablodan da görüleceği gibi 2002 yılında 29,75 olan enflasyon oranları bu dönemden itibaren azalmaya devam etmiş, 2007 yılına gelindiğinde ise %8 seviyelerine düşmüştür. Enflasyonun düşürülmesinin yanında kamu açıkları azaltılmış,

likidite fazlalığı yaşanmış ve neticesinde de faiz oranları düşmüştür. Ekonomik büyüme artmaya başlamış, bankacılık sektöründe de yeniden yapılandırma çerçevesinde bazı uygulamalar getirilerek sektör daha sağlam bir yapıya büründürülmüştür. Böylelikle Türkiye'nin en önemli sorunlarından biri olan bankacılıkta yaşanan kırılganlık giderilerek dış şoklara karşı dayanıklılığı artmıştır. Ancak bu olumlu tablonun yanında iki nokta dikkat çekmektedir. O da işsizlik oranlarında azalma yaşanmayıp aynı seviyelerde seyretmesi ve dış ticaret hacminde meydana gelen artışlardır. Dış ticaret hacminde yaşanan bu artışların nedeni ise büyümeye bağlı olarak ekonomide artan canlılık ve buna bağlı olarak yatırımda meydana gelen artışın yatırım mallarına yönelik ithalat oranını yükseltmesidir. Bunun önüne geçilmesi için de iç tasarruflara yönelme eğilimi gerçekleştirilerek rekabet gücünü artırıcı politika izlenmesi gerekmektedir.

Sonuç olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından oluşan belirsizlik ortamından çıkılmasında etkili olmuş ve finansal sistemdeki kırılganlığı azaltarak özellikle 2002 yılından itibaren istikrarlı bir düzelme yaşanmasını sağlamıştır.

3.3. 2008 Küresel Krizin ve Euro Bölgesi Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri

2008 yılında ABD'de geri dönmeyen krediler nedeniyle konut piyasasında başlayan kriz hem finans hem de reel sektörü kısa sürede etkisi altına alarak ABD ekonomisinde büyük bir durgunluk yaşanmasına neden olmuştur. Başta Avrupa ekonomileri olmak üzere tüm dünyaya yayılarak ekonomileri olumsuz etkileyen kriz, çıkışından itibaren küresel özellik göstermesiyle diğer krizlerden ayrılmaktadır. Öyle ki 2008 krizinin hemen ardından ortaya çıkan Euro Bölgesi krizi de bunun en büyük göstergesidir.

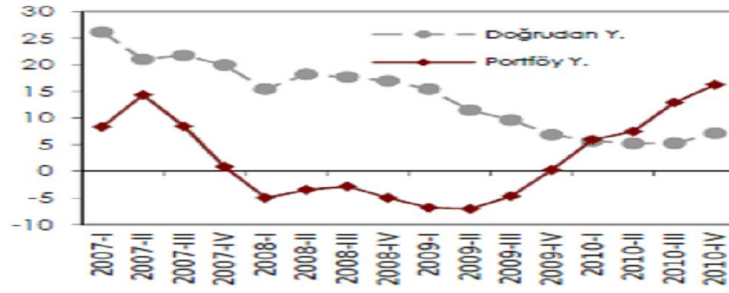
2001 yılından başlayarak tüm dünyada yaşanan likidite bolluğunu sona erdiren 2008 krizi etkilediği ülkelerde dış ticaret açıklarında, işsizlik oranlarında artış yaşanmasına neden olmuş, borsalarda değer kayıplarına, ülke paralarının değerinin düşmesine etki etmiştir. Genel olarak dünya ekonomisi bir durgunluk sürecine girmiştir. 2008 küresel krizin Türkiye'yi çok fazla etkilemediği yönünde görüşler olsa da aslında kriz ülkemizi etkilemiştir. 2001 krizinden sonra bankalarda yaşanan

yeniden yapılanma süreci nedeniyle bankacılık sektörü bu krizden korunmuş ancak reel sektör etkilenmiştir.

2008 yılında yaşanan küresel krizin Türkiye'yi etkileme kanallarına bakacak olursak genel olarak dört kanal üzerinde etkisinin yoğunlaştığı görülmektedir:

1. **Krediler:** Mevcut durumda Türkiye bankalarında herhangi bir yapısal bozukluk gözlenmiyor olması yaşadığımız krizi 2001 krizinden ayıran önemli bir unsurdur. Ancak bu durum bankaların dışarıdan temin edeceği fonlardaki azalmanın önüne geçemeyeceği için, sendikasyon kredilerinde ve döviz cinsinden borçlanmada zorluklar kaçınılmazdır. Türkiye'de hem bankalar hem de şirketler, dışarıdaki bugün bilançosu hasarlı hale gelen bankalardan kredi kullanmışlardır. Bu kanalın kapanması sonucunda, daralacak olan kredi hacmi, şirketleri ve bankaları bilanço küçültmeye zorlayacaktır. Büyük şirketlerin aldıkları kredilerin azalması ise bu şirketlerin tedarik zincirlerini etkileyecektir. Bu durumda, tedarik zincirlerindeki KOBİ'ler üzerinde oluşacak etki, domino etkisi biçiminde olacaktır. Ticari kredilerdeki daralma, KOBİ'ler, esnaf ve çalışanlar tarafından ağır şekilde hissedilecektir. Böyle bir ortamda, şirketlerin zor duruma düşmesi, banka bilançolarında yapısal bir hasarla karşı karşıya kalınması sonucuna yol açacaktır. Bu durumun önlenmesi, tasarlanacak tedbir paketinin başlıca öncelikleri arasında yer almalıdır (TEPAV, 2008:4).
2. **Portföy:** Yaşanılan küresel krizin en önemli etkilerinden biri de yabancı sermaye girişlerinde yaşanan azalmadır. Ancak bu azalmada doğrudan yatırımlar yerine portföy yatırımlarındaki düşüş şeklinde göze çarpmaktadır. Gerek Hedge fonları gerekse de özel yatırım fonları ülke finansında çok önemli konumdadır. Fonlarda düşüş meydana gelmesinin doğal bir sonucu olarak döviz arzı azalacak döviz arzının azalması neticesinde de TL değer kaybı yaşayacaktır. Grafikte de görüldüğü gibi portföy yatırımlarında 2008 yılının ikinci çeyreğinden itibaren gözlemlenen düşüş 2009 yılının üçüncü çeyreğine kadar devam etmiştir.

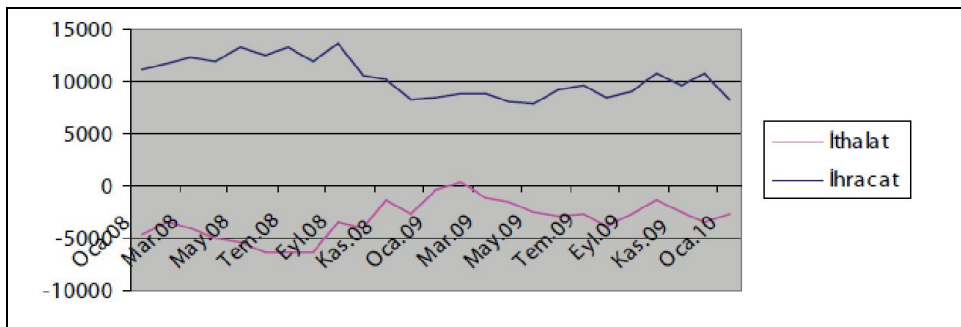
Grafik 4: Doğrudan ve Portföy Yatırımları (milyar ABD doları)



KAYNAK: TCMB, www.tcmb.gov.tr

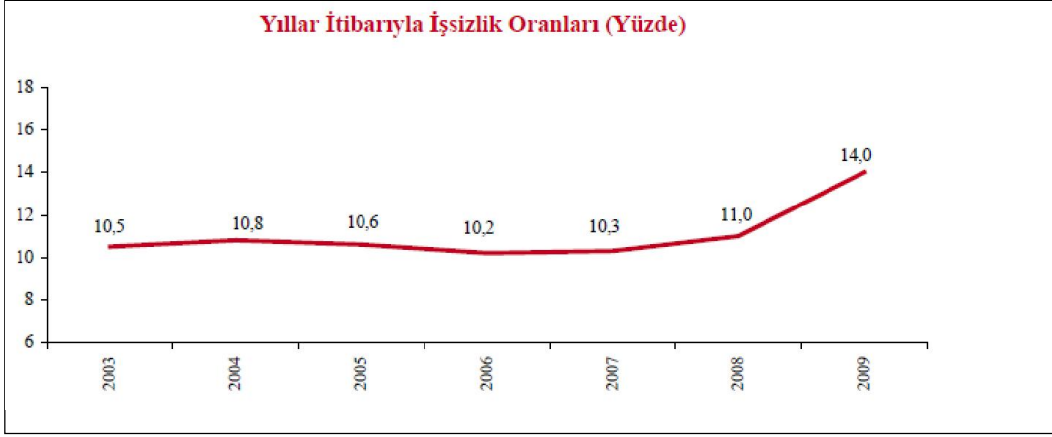
3. **Dış Ticaret:** Bilindiği üzere, Türkiye dış ticarete toplam ticaret hacminin yarısını Avrupa Birliği üyesi ülkelerle yapmaktadır. Avrupa' nın 2008 küresel krizinden en çok etkilenen kıta olduğu ve 2009 yılında ülkelerin küçülmesi de dikkate alındığında Türkiye'nin de bundan etkilenmesi kaçınılmaz olmuştur(Apaydın, 2013:128). 2008 krizinin ardından Euro krizinin de patlak vermesiyle AB ülke ekonomileri büyüklüklerinde yaşanan gerileme ülkeleri resesyona sokmuş ve bu durum da Türkiye'nin ihracatının önemli bir kısmının Avrupa ülkelerine gerçekleştirmesi nedeniyle dış ticarete gerileme yaşanmasına neden olmuştur. Türkiye dış ticareti ile büyüme arasında doğru orantılı bir bağ olduğu için de dış ticaretteki gerileme büyümeyi olumsuz etkilemiş dolayısıyla da önemli boyutlarda işsizlik oranlarına sebebiyet vermiştir.

Grafik 5: Küresel Krizin İhracat ve İthalat Üzerindeki Etkisi



Kaynak: TCMB, www.tcmb.gov.tr

Grafik 6: İşsizlik Oranları



Kaynak: SGB yıllık rapor

4. **Tüketici Güven Endeksi:** Dördüncü ve son kanal ise, artan risk algılamasının ve azalan güvenin tüketici ve yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemesidir. Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenecek kalem özel yatırım harcamalarıdır. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla beklentilerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olacaktır (TEPAV, 2008: 4).

Tablo 21: Tüketici ve Reel Kesim Güven Endeksi (%)

| | Eylül 2009 | Ekim 2009 | Kasım 2009 | Aralık 2009 | Ocak 2010 | Şubat 2010 | Mart 2010 |
|---|---------------|--------------|---------------|----------------|--------------|---------------|--------------|
| TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ | 81,92 | 80,46 | 78,38 | 78,79 | 79,24 | 81,85 | 84,74 |
| Satın Alma Gücü (mevcut dönem) | 75,16 | 74,02 | 72,56 | 72,49 | 71,94 | 73,75 | 76,14 |
| Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu | 106,3 | 101,7 | 97,21 | 98,64 | 96,40 | 99,27 | 103,7 |
| REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ | 97,8 | 94,0 | 91,2 | 92,2 | 102,0 | 105,4 | 110,6 |

Kaynak: Duman, (2011: 111-112)

Kriz süreci Türkiye’de özellikle 2008 yılının ikinci çeyreğinde kendini net olarak göstermeye başlamış olup 2002 yılından beri iyi durumda olan ekonomik

göstergelerde değişkenlikler yaşanmıştır. Bu durumun en önemli nedeni ise 2008 Küresel Kriz'in ardından 2009 yılında başlayan Euro Bölgesi Krizi'nden de ülkemizin olumsuz etkilenmesi olmuştur. Tablo 22'den de görüleceği gibi krizin başladığı yıl ekonomik büyüme 0,7 oranında gerçekleşmiş krizi takip eden yıl ise Euro krizinin de etkisiyle 4,8'lik bir daralma yaşamıştır. Ayrıca kişi başına gelir kaleminde azalma meydana gelirken işsizlik oranı da %14'e çıkarak rekor bir seviyeye ulaşmıştır. Enflasyon da yaşanan düşüklük ise talepte yaşanan azalma sonucu fiyatlarda meydana gelen düşüştür. Tabloda dikkat çeken bir değer kalem ise ihracat gelirlerindeki azalmadır. 2008 yılında 132 milyar dolar olarak gerçekleşen ihracatın yaklaşık 63 milyar doları AB ülkelerine gerçekleşmektedir. 2009 yılına gelindiğinde AB'de Euro krizinin etkisiyle 102 milyar dolara gerileyen ihracatın yaklaşık 47 milyar doları AB'ye gerçekleşmiştir. AB'de de yaşanan krizin ülkemize en büyük etkisi ihracatta düşüş yaşanması olmuştur. Çünkü ülkemiz ihracatının büyük bir bölümünü bu ülkelere gerçekleştirmekte idi.

Tablo 22: 2008-2014 Makroekonomik Göstergeler

| Yıllar | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Büyüme Oranı (%) | 0,7 | -4,8 | 9,2 | 8,8 | 2,1 | 4,2 | 2,9 |
| Kişi başına Gelir (Bin \$) | 10,4 | 8,6 | 10,0 | 10,5 | 10,5 | 10,8 | 10,5 |
| Enflasyon(%) | 10,1 | 6,0 | 6,4 | 10,5 | 6,2 | 7,4 | 8,17 |
| İşsizlik(%) | 11,0 | 14,0 | 11,1 | 9,1 | 8,4 | 9,0 | 9,9 |
| İhracat (Milyar \$) | 132,0 | 102,0 | 113,9 | 134,9 | 152,5 | 151,8 | 157,6 |
| İthalat (Milyar \$) | 202,0 | 140,9 | 185,5 | 240,8 | 236,5 | 251,7 | 242,1 |
| DYY girişleri (Milyar \$) | 19,5 | 8,4 | 9,0 | 15,9 | 13,0 | 12,7 | 12,5 |
| Cari İşlemler Dengesi (Milyon \$) | -40,192 | -12,010 | -45,312 | -75,008 | -48,535 | -64,658 | -46,526 |

Kaynak: KURNAZ, (2014: 31) ve Hazine Müsteşarlığı

<https://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2f%2fDocuments%2fEkonomik+ve+Sekt%C3%B6rel+G%C3%B6stergeler%2fmeleekonomikgostergeler.pdf>

<http://www.invest.gov.tr/tr-TR/investmentguide/investorguide/Pages/FDIinTurkey.aspx>

Sonuç olarak Türkiye ekonomisinin iki krizin de etkilediği diğer ülkeler ile kıyaslandığında daha az zarar görmesinin nedeni 2001 krizinden sonra uygulamaya koyduğu program dahilinde yaptığı reformlardır. Finansal kesimi çok etkilemese de reel sektör açısından aynı şeyi söylemek mümkün değildir. Ekonomide, dış ticaret

hacminde, işsizlik oranları vb. alanlarda olumsuz etkisi hissedilmiş olup bu olumsuz ortamdan çıkış için bir dizi tedbir alınmıştır.

Alınan ilk önemli önlemler şu şekilde sıralanabilmektedir (Ünal ve Kaya, 2009: 22):

- Vadesi geldiği halde ödenmemiş tüm vergi alacakları taksitlendirilmiştir.
- Türklerin yurtdışındaki paralarının Türkiye'ye getirilmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır.
- Mevduata güvence verme yetkisi TMSF'den alınarak Bakanlar Kurulu'na devredilmiştir.
- Hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranı %0'a indirilmiştir.
- KOSGEB kanalı ile KOBİ'lere faizsiz kredi sağlanmıştır.
- Merkez bankası döviz mevduat münzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak yaratmıştır.
- Halk Bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkânları sağlanmıştır.
- SSK işveren primlerinde 5 puanlık indirim yapılmıştır.
- Eximbank kredileri arttırılmış ve sermayesi güçlendirilmiştir.

Ayrıca bunlara ek olarak büyük proje yatırımları desteklenmiş ve hem bölgesel hem de sektörel olmak üzere genel teşvik sistemi getirilmiştir. Alınan önlemlerin bütün olarak değil de parça parça sunulması sonucunda Türkiye kriz ortamından 2009 yılının sonlarına doğru çıkmaya başlamış ve 2010 yılı itibariyle toparlanma sürecine girmiştir. 2010 yılında gerçekleşen %9,2'lik büyüme oranı da bunun bir göstergesidir. Ekonomideki büyümeye paralel olarak işsizlik oranlarında bir önceki yıla göre gerileme görülmüş, enflasyonun ise hedeflere paralel seyri devam etmiştir. Büyümenin iç talebe dayalı olarak gerçekleşmesi TL'yi değerlendirmiş ve üretimin artmasına etki etmiş olup üretim için gerekli olan ara mallarına ve enerjiye olan talep cari açığı arttırıcı etki yapmıştır. Bu durum ilerleyen dönemlerde finansal istikrarı sağlama açısından cari açığın daha yakından takip edilmesinin gerekliliğini göstermektedir. Bu amaçla 2010 yılının sonlarından itibaren makro politikaları alanında adımlar atılmış ve cari açığın önüne geçilmek istenmiştir.

Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları genişletici para politikalarının ortaya çıkardığı finansal riskler, 2010 yılının son çeyreğinde Merkez Bankasının para politikası

stratejisinde önemli değişiklikler yapmasını gerektirmiştir. Bu doğrultuda oluşturulan yeni politika bileşimi kredi artış hızını yavaşlatmayı hedeflemiştir. Ancak 2011 yılının ikinci çeyreğinden itibaren küresel büyümeye ilişkin artan endişeler paralelinde küresel risk iştahı azalmış, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları olumsuz yönde etkilenmiştir. Söz konusu gelişmenin Türk Lirasında yarattığı değer kaybı, enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları beraberinde getirmiştir. Merkez Bankası, döviz talebi dengelemek ve enflasyon riskini sınırlamak amacıyla politika durumunda değişikliğe gitmiştir. Bu doğrultuda Banka, döviz alım ihalelerine ara vererek döviz satım ihalelerine başlamış, faiz koridorunu daraltmış ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarında düşüşe gitmiştir. Ayrıca küresel ekonomideki olumsuzlukların, iktisadi faaliyetin hızında yaratacağı yavaşlamayı sınırlandırmak için politika faiz oranı düşürülmüştür (TCMB, 2011:150-151). Politika değişikliğinin temel amacı; yurtiçi tasarrufları arttırarak cari açığı azaltmak, işsizliğin önüne geçmek ve sonucunda istikrarlı bir ekonomik yapıya sahip olabilmektedir.

Türkiye ekonomisi açısından 2012 yılı, makroekonomik değişkenlerin sürdürülebilir bir dengeye ulaşması amacıyla ihtiyatlı politikaların uygulandığı bir dönem olmuştur. Küresel ortalama büyüme hızından olan ayrışma ılımlaştırılmıştır. İç ve dış talep arasındaki dengelemeyi sağlayan ve güçlü kredi talebini sınırlayan uygulamalar ile yurtiçi tasarrufları arttırmaya yönelik tedbirler ve mali disiplini artırıcı yönde gelir artırıcı yaklaşımlar sayesinde, makroekonomik istikrar güçlenmiştir. Bu süreçte, 2012 yılının ilk üç çeyreklik büyümesi %2.6 olarak gerçekleşmiştir. Makro finansal riskleri dizginleyen bankacılık ve para politikaları tedbirleri, 2012 yılında daha ılımlı bir büyümeye yol açmakla birlikte, içinde bulunulan küresel ekonomik riskler dikkate alındığında, söz konusu GSYİH artış hızının makul olduğu görülmektedir. Borçlanma sorunlarıyla boğuşan AB ülkelerinin dış pazar olarak cazibesinin azalması, Türkiye açısından pazar ve ürün çeşitlemesinin önemini arttırmaktadır. Küresel kriz öncesinde bütçe dengesi gelişmeleri sıkı mali disiplinin bir göstergesi niteliğinde olmuş, faiz dışı dengedeki olumlu tablo, finansal istikrarın güçlenmesine katkı yapmıştır. 2012 yılında ekonomik faaliyetin hız kesmesiyle birlikte, vergi gelirlerinin artış hızında görece yavaşlama izlenmiştir. Harcamaların aynı ölçüde hız kesmemesi nedeniyle, bütçe performansı zayıflamıştır. Bütçe açığının GSYİH'ye oranı, 2011 yılında %1.4'e kadar inmiş, 2012 yılında ise %2'ye yükselmiştir. Kamu tarafından yönlendirilen fiyatlarda yapılan ayarlamalar ve yeni

konut satışlarında yapılan KDV düzenlemesi gibi gelir artırıcı önlemler alınmıştır (BDDK, 2012: 8-12).

2013 yılı genelinde belirsizlik aralığının üzerinde seyreden enflasyon, yılsonu itibarıyla yüzde 7,40 oranında gerçekleşmiştir. Tüketici enflasyonunun seyrinde yıl boyunca işlenmemiş gıda ve enerji grubu fiyatları belirleyici olmuştur. TCMB'nin temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır; bu çerçevede, döviz kuru oynaklığının fiyatlama davranışındaki etkilerini sınırlandırmak için temkinli bir parasal duruş benimsenmiş ve enflasyon görünümü orta vadeli hedeflerle uyumlu olana kadar para politikasındaki bu duruşun korunacağı belirtilmiştir 2010 yılı sonundan itibaren oluşturulan yeni para politikasının ve alınan makro ihtiyati tedbirlerin etkisi ile iç ve dış talep arasında dengelenme süreci gözlenmiştir. Bu sürecin bir parçası olarak, 2011-2012 döneminde yatay bir seyir izleyen nihai yurt içi talep, 2013 yılının ilk dokuz ayında ılımlı şekilde artış kaydetmiştir. Altın hariç mal ihracatı, 2011 yılından itibaren altın hariç mal ithalatına göre daha güçlü bir artış eğilimi sergileyerek cari açığı dengelenme sürecine katkı vermiştir. Bu dönemde, Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) 2012 yılındaki yüzde 2,2'lik büyümenin ardından 2013 yılı ilk dokuz ayında yüzde 4,0 oranında artış kaydetmiştir. 2013 yılında işsizlik oranlarının genel olarak artış eğilimi sergilediği görülmektedir. İşsizlik oranlarındaki artış tarım dışı istihdamın bir önceki yıla göre zayıf seyretmesinden kaynaklanmıştır. Bu gelişmeler karşısında TCMB hem makro finansal riskleri dengelemek hem de enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak için temkinli bir duruş sergilemiştir. Bu dönemde gelişmiş ülke para politikaları duruşunun yüksek frekanslı veri açıklamalarına hassas olması finansal piyasalarda belirsizliklerin sürmesine neden olmuştur. TCMB bu belirsizliklerin yurt içine yansımalarının sınırlandırılması için Türk lirası likidite politikasındaki öngörülebilirliğin kademeli olarak artırılmasına karar vermiştir. Bu amaçla faiz belirsizliğini azaltma yönünde bir strateji benimsenerek, küresel faiz oranları ile yurt içi faiz oranları arasındaki ilişkinin büyük ölçüde zayıfladığı bir ortamda piyasa faizlerinin daha çok yurt içi makroekonomik gelişmelere duyarlı hale gelmesini sağlayan bir çerçeve oluşturulmuştur (TCMB, 2014: 32-35).

2014 yılına gelindiğinde gerek yurt içi gerekse de yurt dışı talepteki zayıflama, küresel para politikalarındaki belirsizlikler, jeopolitik gelişmeler neticesinde ekonomideki büyüme %2,9 olarak gerçekleşerek tarihsel ortalamaların altında bir

seyir izlemiştir. Ekonomideki yavaşlama işsizlik oranlarının belirgin biçimde artmasına neden olmuştur. Küresel düzeyde artan oynaklığın etkisiyle yılın ikinci yarısında ülkemize yönelen sermaye akımları zayıf ve dalgalı bir görünüm sergilemiştir. Enerji ve gıda fiyatları küresel seviyede düşmesine rağmen Türkiye'deki gıda fiyatlarının olumsuz hava koşullarına bağlı olarak artması ve Türk lirasındaki değer kayıpları enflasyonu olumsuz yönde etkilemiş ve yıl sonu enflasyon oranı %8.17 olmuştur. Temkinli para politikası duruşunu sürdüren TCMB, iç ve dış belirsizliklerin azalması ile birlikte ikinci ve üçüncü çeyrekte politika faizlerinde ölçülü indirimlere gitmiştir. Bu süreçte TCMB getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle sıkı para politikası duruşunu sürdürmüştür (TCMB, 2014: 11-13).

TCMB'nın 2015 yılına ait yayınladığı veriler kapsamında; enflasyonda gıda fiyatları ve döviz kuru kaynaklı artış yaşanmıştır. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar gerek doğrudan gerekse yemek hizmetleri fiyatları üzerindeki etkileri nedeniyle tüketici enflasyonunun artışında önemli rol oynamıştır. Küresel para politikalarına dair belirsizlikler ve küresel büyümeye dair endişelerin de etkisiyle ülkemize yönelik portföy akımları dalgalı seyretmiştir. Portföy akımları, yurt içi kaynaklı gelişmeler de zaman zaman piyasalardaki dalgalanmalarda etkili olmuştur. TCMB, yıl başından itibaren gözlenen döviz kuru hareketleri ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıkların enflasyon ve enflasyon bekleyişleri üzerindeki etkilerini sınırlamak amacıyla sıkı para politikası uygulamıştır. Uygulanan mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşmesine önemli katkı yapmaktadır. Merkezi yönetim bütçe açığı 2015 yılı ikinci çeyreği itibarıyla önceki çeyrek verilerine kıyasla belirgin bir gerileme kaydetmiştir. Dengelenme sürecinin istikrarlı bir biçimde devam etmesi küresel finansal piyasalardan kaynaklanabilecek risklere karşı ülkemiz finansal sisteminin dayanıklılığı artırmaktadır. Küresel finansal piyasalardaki belirsizliğin bir miktar daha sürmesi beklenmektedir. Bu süreçte finansal sistemin dış borçlanmasının ılımlı seyretmesi ve borçlanma vadelerinin uzaması önem arz etmektedir (TCMB, 2015: 9-11).

SONUÇ

Ülke ekonomilerinde neden olduğu sorunlar itibariye her zaman gündemde olan ekonomik krizler meydana geldiği sektörler açısından finansal kriz ve reel kriz olmak üzere iki başlık altında incelenmektedir. Bunlardan reel sektör krizleri, mal, emek ve de hizmet sektörlerinde gerek üretimde gerekse de istihdamda meydana gelen daralmalar şeklinde ortaya çıkarken finans sektörü krizleri ise finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki olağan dışı dalgalanmalar sonucunda piyasaların etkin işleyişini bozan çöküşler olarak açıklanmaktadır. Ancak her iki kriz turu birbirini tetikleyebilmekte, dolayısı ile bir arada görülebilmektedir.

Ülkeler finansal yapılarının istikrarlı olmasına dikkat etseler de zaman zaman finansal yapılarında dalgalanmalar oluşabilmekte, bu dalgalanmalar da gerek ülke piyasasını gerekse de yakın ilişkiler içerisinde oldukları diğer ülke piyasalarını önemli ölçüde etkileyebilmektedir.

Başlangıçta sınırlı sayıda yaşanan krizler 1990'lı yıllardan itibaren birçok ülkede etkisini göstermeye başlamış ve ekonomide istikrarsızlıklara neden olmuş özellikle de gelişmekte olan ülkelerde çıkan finansal krizler ekonomiye verdiği ciddi zarar nedeniyle ekonomi literatüründe gittikçe önemi artan bir kavram haline gelmiştir. 1994 Meksika krizi, 1997 Doğu Asya krizi, 1998 Rusya krizi, 1999 Brezilya krizi, 2001 Arjantin ve Türkiye krizleri bu dönemde meydana gelmiş önemli krizlerdir. Bu dönemde krizlerin artmasının en büyük nedeni, 1980'li yılların sonunda gelişmekte olan ülkelerde finansal serbestleşmenin yaygınlaşması ve sermaye girişinin sağlanması için ülkelerin uyguladıkları düşük kur yüksek faiz şeklindeki politikalarıdır. Ayrıca bu yaşanan söz konusu krizler sadece ülkenin meydana geldiği ülke ile sınırlı kalmamış ve diğer ülkeleri de etkilemiştir.

Döviz kurunun sabit olarak uygulandığı bu ülkelerde yatırımcı ülkenin dış kaynaklardan borçlanabilme imkanını devam ettirdiği süre boyunca kur sisteminden vazgeçmeyeceği düşüncesiyle kısa vadeli sermaye girişini hızlandırmaktadır. Sıcak para olarak adlandırılan bu sermaye girişleri ülke ekonomisi açısından risk unsurudur. Tüketimi dolayısıyla da ithalatı arttırıcı bu olgu ödemeler dengesinde açıklar yaşanmasına neden olmuş ve bir belirsizlik ortamında da ülkeye giren bu sıcak

paranın ülkeden çıkması durumunda ülke krize sürüklenebilmektedir. İncelemeye aldığımız gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlere neden olan ortak göstergeler bulunmaktadır. Bu bağlamda ulusal paranın aşırı değer kazanması, cari işlemler dengesinde bozulmalar yaşanması, kısa vadeli gerçekleşen borçlar da artış meydana gelmesi, ihracatın azalması gibi etkiler devalüasyon beklentisini arttırmakta ve kurun uygulanırlığı konusunda şüpheye neden olmaktadır.

İşte Küreselleşen dünya ile birlikte krizlerin bu denli ortaya çıkması ve krizin çıktığı ülkeyle sınırlı kalmayıp diğer ülkeleri de etkisi altına alması sonucunda bu alanda birçok çalışma yapılmasını sağlamıştır. Yapılan çalışmalar, yaşanan tüm ekonomik krizlerin aslında yanlış para ve maliye politikası uygulamalarından, ülkeye yönelen kısa vadeli sermayelerin gelişmekte olan ülkelerdeki ani giriş ve çıkışlarından, bankacılık sektörünün kırılgan yapısından, ülkede yaşanan siyasi belirsizlikten ve makroekonomik göstergelerin negatif eğilimi ve tutarsızlığından kaynaklandığı ön görülmektedir. Ayrıca incelenen krizler neticesinde görülmektedir ki ülkelerde çıkan krizlerin birbirinden etkilenmesinin en önemli nedenleri; birbirine benzeyen ekonomik politikalar, gerek reel gerekse de finansal ilişkiler sonucu birbirlerine karşı ekonomik bağımlılığın artması, dış şoklara ortak duyarlılıktır. Liberasyon sürecinin yayılmasıyla da yatırımcıların eş zamanlı olarak birden fazla ülkede yatırım yapmak istemeleri de bir ülkede yaşanan ekonomik sıkıntının yatırımcı aracılığıyla diğer bir ülkeye sıçramasına neden olmaktadır. Bu yayılmanın tamamen önüne geçebilmek imkansız olsa da bu durumu en aza indirebilmek adına ülkeler ticaret yaptıkları ülkeleri ve ticarete kullandıkları mal gruplarının sınırlarını daha da geliştirmeli ve çeşitlendirmelilerdir.

Türkiye açısından da 1990'lı yıllar oldukça zor dönemlerin yaşandığı yıllar olmuştur. 1980'li yıllardan sonra finansal piyasalarını serbestleştirmeye yönelik politikalar uygulamaya koyan Türkiye'de piyasaların serbestleşmeye başlamasıyla birlikte yaşanan finansal krizler serbestleşme öncesi yaşanan finansal krizlerden farklı özellikler taşımaya başlamıştır. 1980 öncesi dönemde ithal ikameci bir politika izleyen Türkiye için 24 Ocak 1980 kararları bir dönüm noktası olmuş ve liberalleşmeye yönelik ilk adımını atarak uluslararası finans piyasaları ile entegrasyon sürecini başlatmıştır. 1989 yılında ise alınan 32 sayılı kanunla sermaye hareketleri ve döviz işlemleri tamamen serbest bırakılmış ve liberasyon sürecine tam olarak girilmiştir.

1994 ve 1997 yıllarında Türkiye'nin iki ciddi finansal krizini yaşadığını söyleyebiliriz. 1994 yılındaki kriz Türkiye'nin o dönemde yüksek reel faiz, düşük kur politikasının ülkeye sıcak para girişini özendirilmesi ile ekonominin dışa bağımlı hale gelmesi neticesinde ülkede yaşanan sermaye çıkışları, 1997'de ise Asya ve Avrupa'da görülen finansal krizlerin yaşanmasıyla ülkede ekonomide daralma yaşanması etkili olmuştur. Yaşanan tüm olumsuzluklar sonucunda ilk önce 1994 krizinin ardından 5 Nisan kararları alınmış ve alınan kararlar ilk etapta olumlu gelişmeler gösterse de uzun dönemde başarı sağlanamamış ve ekonomi 1998 yılından itibaren tekrardan durgunluğa girmiştir. Ekonomide meydana gelen bu küçülmenin başlıca nedenleri; yüksek seyreden enflasyon oranları, sürdürülemez bütçe açıkları ve bu bütçe açıklarının finansmanında iç borçlanma yoluna gidilmesi sonucunda faiz oranlarının giderek artış göstermesi, Rusya'da yaşanan kriz sonrasında ihracat oranlarında düşüş yaşanması ve ülkede erken seçim yapılmasının kararlaştırılması sonucu ekonomide oluşan belirsizliktir. Yaşanan tüm olumsuzlukları gidererek ekonomide yeniden istikrarı sağlayabilmek amacıyla daha kapsamlı bir ekonomik program gerekliliği sonucunda Türkiye 1999 yılında yeni bir ekonomi programı hazırlayarak IMF'ye sunmuş ve kabul edilen Niyet Mektubu sonrasında 3 yılı kapsayacak ekonomi programı uygulanmaya başlanmıştır. Öncelikli hedefi enflasyonu düşürmek olan program, enflasyonun yüksek seyretmesinin kamu açıklarından kaynaklandığını ve enflasyonu düşürebilmenin yolunun kamu açıklarını gidermekle sağlanabileceği üzerinde durulmuştur. Kamu açıklarını gidermek için de kamu harcamalarının kısılması gerekliliğin yanında vergi gelirlerini de arttırıcı önlemler alınması kararlaştırılmıştır.

Kasım 2000 Krizi öncesi uygulanmaya başlayan istikrar programı, ilk başlarda başarılı olmuştur. Ancak daha sonra; fiyat artışlarının devam etmesi, talep artışları, enerji fiyatlarının yükselmesi, TL'nin aşırı değerlenmesi ile artan dış ödeme açıkları, kamudaki reform ve özelleştirmenin yavaş yürümesi, para kurulu uygulamasına duyulan güvensizlik, siyasal belirsizlikler yabancı mali sermayenin azalmasına neden olmuştur. Ayrıca ülkenin genel ekonomik görünümü yaşanılacak muhtemel bir sorunda hemen krize sürüklenecek şekilde bir kırılganlığa sahipti. Uygulanan program bile enflasyon oranlarını istenilen seviyelere düşürememiş, cari açık sürdürülemez boyutlara gelmiş ve bankalarda son derece riskli döviz açıkları bulunmaktaydı. Sonuçta da Kasım 2000 krizinin çıkması kaçınılmaz olmuş, Merkez Bankası önemli rezerv kayıpları yaşamış ve IMF'den alınan yardımla atlatılmaya çalışılan kriz

atlatılmak yerine 2001 yılında daha da derinleşerek devam etmiştir. 2001 yılına gelindiğinde ise ekonomideki dengeler iyice bozulmuş ve Şubat 2001’de yaşanan siyasi gerginlikle başlayan kriz sonrasında hem finansal sektör hem reel sektör olumsuz etkilenmiştir.

Yaşanılan krizler neticesinde uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı terk edilmiş olup Güçlü Ekonomiye Programı uygulanmıştır. Bu program dahilinde sabit kur rejiminin bırakılıp dalgalı kur rejimine geçilmesi kararlaştırılmış ve genel olarak ekonomideki yapısal sorunların kaldırılması üzerine reform yapılması gerekliliği vurgulanmıştır. Aynı zamanda kur rejiminde değişiklik yaşanmasıyla ortaya çıkacak güven bunalımını da ortadan kaldıracak bir alt yapının oluşması konusunda kararlar alınmıştır.

Türkiye, 2008 yılında yaşanan küresel kriz ve hemen ardından yaşanan Euro krizinden de olumsuz etkilenmesi sonucunda üretim yavaşlamış, ihracat azalmış, işsizlik oranları yükselmiş, bankacılık sektörü performansları da gerileme yaşamıştır.

Türkiye, cari açıklarının devamlı yüksek seyretmesi, enflasyon oranlarının düşürülememesi, hem dış borç hem de iç borç stoklarındaki artışlar, işsizlik oranlarının düşürülememesi gibi birçok sebeple finansal kriz şoklarına açık bir yapıda görülmektedir. bu sebeple Türkiye reel sektör ve mali sektör dengesini kurabilmesi, enflasyon oranlarının düşürülmesi, kamunun borç yükünün azaltılması, cari açıkların kapatılması, vergi düzenlemeleri gibi konularda gerekli reformların yapılması ve yapılan reformların kalıcılığının sağlanması gerekmektedir.

Yaşanılan tüm krizlerde birçok önlem uygulanmış olup bu önlemlerden en önemlileri; makroekonomik politikaları uygularken doğru kararlar alabilmek, borçların yeniden yapılandırılması konusunda etkin kararlar alabilmek, banka sektöründe yaşanan problemlerin çözümünde hızlı ve doğru adımlar atabilmek, hükümetin krizden çıkış için uygulamaya koyacağı politikaları gerçekçi ve zamanında yapabilmesi, bankacılıkta denetimin etkin hale getirilmesi, merkez bankası rezervlerini yeterli seviyede tutabilmek ve gerçekçi, kapsamı geniş ekonomi politikaları uygulayabilmektedir.

Finansal krizlerin çözümü, ülkedeki makro ekonomik iyileşme, banka problemlerinin hızlı ve gerçekçi bir yaklaşımla ele alınması, yeniden sermayelendirme

ve borçların yeniden yapılandırılmasına ilişkin programların koordineli olarak yürütülebilmesi, mali bünyesi zayıf bankaların sistemden çıkarılması gibi birçok faktöre bağlı olarak işleyen bir süreçtir. Krizlerin çözümünde başarı elde edilmesi, hükümetlerin kriz yönetimindeki kurumsal kapasitesine, politikaların eş zamanlı olarak zamanında ve yerinde uygulanmasına, sisteme zarar veren uygulamaların değiştirilmesi konusunda alınacak kararlarda istekli olunmasına ve karar alıcıların sosyal ve politik açıdan karşı karşıya kalınabilecek güçlüklerle mücadele yeteneğine bağlı olmaktadır. Bunun yanında ahlaki riziko problemleri ortaya çıktığında piyasa mekanizması kendi kendisini düzenleyemediği için, etkin kamu düzenlemesi ve denetlemesi gerekli hale gelmektedir (Duman, 2002: 144).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin yaşadıkları krizlerin bundan sonra da devam etmesi olasıdır. Önemli olan ülkelerin krize karşı önlem alabilmesi, krize düşebilecek yapıdan uzak durabilmesi, krize yol açabilecek uygulamalardan kaçınabilmesidir. Ancak bu tedbirler alınmış olsa dahi diğer ülkelerden gelecek olumsuzlukları önlememiz pek mümkün olmamaktadır. IMF ve Dünya Bankası'nın bu konuda beklenen önlemleri almadığı, gerekli uyarıların yapılmadığı yaşanan krizlerde sürekli görülmektedir.

KAYNAKÇA

ABİDOVİÇ, Mirela (2014), “**Finansal Serbestleşmenin Maliye Politikaları Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği**”, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İzmir

AFŞAR, Muharrem (2004), “**Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi**” Eskişehir, T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları

AĞIR, Hüseyin (2010), “**Türkiye’de Finansal Liberalizasyon Ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi**”, Ankara
http://www.bddk.gov.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Kitaplar/8639agir_.pdf

AKDİŞ, Muhammet (2000), **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları: 983, 1. Baskı, İstanbul

AKGÜÇ Öztin ve ÖZÖTÜN Erdoğan (1994), **1994 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi**, İSO Yay. No:1994-2, İstanbul

ALANTAR, Doğan (2008), “**Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**”
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf,

ALPAGO Hasan, “**IMF Türkiye İlişkileri**”, Ötüken Yay., İstanbul, 2002

APAYDIN, Ferhat (2013), “**Büyümenin Ekonomi Politikası: Türkiye Örneği**”, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Çorum

ASOMEDYA (2001), “**Türkiye’de Bankacılık ve Finans Krizleri: 1929’dan 2001’e**”, <http://www.e-aso.org.tr/html/TUR/asomedyamart2001-ft.html>

AZİZ, Jahangir, Francesco Caramazza ve Ranil Salgado (2000), “**Currency Crises: In Search of Common Elements**”, IMF Working Paper. No:00/67, s. 1-55.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2013), “**Finansal Piyasalar Raporu**”, Aralık 2012, Sayı: 28

BEKTAŞ, E.Hatun (2010), “**Bankacılık Krizleri Ve Türk Bankacılığına Etkileri**”, T.C. Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü İşletme Eğitimi Anabilim Dalı, Bankacılık Eğitimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara

BOR GÜNER, K. Gülsün; “**Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-Imf)**, Uluslararası Ekonomik Sorunlar, Yıl 11, Sayı 42, Ağustos 2011.

BULUTOĞLU, Kenan (2002), “**Yöresel ve Küresel Para Krizleri**”, İstanbul, Batı Türkeli Yayıncılık

BÜYÜKÖZDEMİR, Selin (2007), “**Uluslararası Finansal Piyasalardaki Gelişmeler Ve Türk Piyasalarına Etkisi**”, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansman Bilim Dalı , Yüksek Lisans Tezi, Ankara

CELASUN, Oya (1998), “**The 1994 Currency Crisis in Turkey**”, Policy Research Working Paper, 1913, April.

COŞKUN, M. Nejat (2001), “**Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri**”, Kriz ve IMF Politikaları, Ed: Ömer Faruk Çolak, Alkim Yayınevi, İstanbul, s.225-238.

ÇALIŞKAN, Ömer Veysel (2003), “**Uluslararası Finansal Krizler, Ekonomik Yaklaşım**”, Cilt: 14, Sayı: 44

ÇARIKÇI, Emin (2001), “**2000-2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Sebepleri ve Sonuçları**”, Yeni Türkiye Dergisi, Yıl: 7, Sayı: 41, Eylül-Ekim, s. 475-490

ÇOLPAN, Volkan(2008), “**Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler**”, T.C. Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Balıkesir

DADUSH, Uri, Sergey Aleksashenko, Shimelse Alı, Vera Edelman, Moisés Naím, Bennett Stancil, And Paola Subacchi, (2010), “**Paradigm Lost The Euro In Crisis**”, Carnegie Endowment For International Peace www.CarnegieEndowment.org

DAĞILGAN, Gökhan (2011), “**Finansal Krizler ve Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler: Türkiye Örneği**”, T.C. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Kütahya

DE GRAUWE, Paul (2014), “**Macroeconomic Policies İn The Eurozone Since The Sovereign Debt Crisis**”, Euroforum KU Leuven

- DELİCE**, Güven (2003), “**Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif**”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, s,57-81
- DOĞAN**, Seçkin (2005). “**Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Ekonomik İstikrar Programlarının Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri ve Finansal Krizler**” Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir
- DUMAN**, Erhan (2011), “**Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı Ve 2008 Küresel Krizi'nin Karşılaştırılması**”, T.C. Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Bilim Dalı, Yüksek Lisans, Karaman
- DUMAN**, Koray (2002), “**Finansal Kriz Ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması**”, Akdeniz Üniversitesi İİBF Dergisi, Sayı:4, s:133- 143.
- ERÇEL**, Gazi (1996), “**Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları ve Etkileri**”, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1996/kitap6.html>.
- ERDOĞAN**, Niyazi (2002), “**Dünya ve Türkiye’de Finansal Krizler**”,Yaklaşım Yayınları, Ankara
- ERDEM**, Ekrem (2013), “**Para Banka ve Finansal Sistem**”, Ankara: Detay Yayıncılık
- EREN**, Aslan ve Bora Süslü (2001), “**Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi**”, Yeni Türkiye, Sayı: 41, Yıl: 7, s.662-674.
- GÖĞEBAKAN**, Ramazan (2014), “**Finansal Krizlerin Ekonomik Etkileri: Türkiye Ve Yunanistan Örneği**” T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi
- GURVİCH**, Evsey, Brian Pinto ve Sergei Ulatov (2004), “**Lessons From The Russian Crisis Of 1998 And Recovery**”, The World Bank, February
- GÜLOĞLU**, Bülent ve ALTUNOĞLU Ender (2002), “**Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri**”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Sayı: 27, Ekim, İstanbul, s. 111-140

GÜNAL, Mehmet (2001), “**Krizler, IMF’nin Rolü ve Türkiye**”, Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, Sayı 42, 1029-1038.

GÜNDÜZ, A.Yılmaz (1999), “**Türkiye Ekonomisindeki Yapısal Değişiklikler ve 1980 Sonrası Uygulanan İstikrar Politikaları**”, Erciyes Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergi, Sayı:15

GÜNTAY, Tuğçe (2013), “**Küresel Krizin Finansal Piyasalara Etkisi**”, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı, Yüksek Lisans Tezi, İzmir

HACIHASANOĞLU, Burçin (2005), “**Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2002 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye İçin Önemi**”, Uzmanlık Tezi, T.C.M.B, Ankara.

IŞIK, Nihat ve **DUMAN**, Erhan (2012), “**1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri**”, Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt: 2, Sayı:1, s. 73-101

KALKAN, A.Yiğit (2014), “**Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizleri Ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**”, T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Bankacılık Ve Finans Bölümü Yüksek Lisans Tezi, İstanbul

KALYONCU, Hüseyin ve **YÜCEL**, Fatih(2010), “**Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği**”, Maliye Dergisi, Sayı:159

http://dergiler.sgb.gov.tr/calismalar/maliye_dergisi/yayinlar/md/159/FatihY%C3%9CCEL.pdf

KANSU, Aydan (2004), “**Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**” , Derin Yayınları, İstanbul

KAR, Muhsin ve **KARA M. Akif** (2004), “**Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler**”, Finans-Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt: 41, No: 481, Nisan, s.70-84.

KARABULUT, Gökhan (2002), “**Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri**”, Der Yayınları, İstanbul, No:328, s. 5-98

KATO, Takatoshi (2009), “**The IMF’s Response To The Global Crisis**”,
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2009/062509.htm>

KAZGAN, Gülten (2008), “**Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2001): Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**”, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı, İstanbul.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut (2001), “**Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001**” , Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Yıl: 7, Sayı:41, s. 174-182

KURNAZ, Tuğçe (2014), “**1980 Sonrası Türkiye Ekonomisi Ve Dış Ticaret Gelişimi**”, T.C. Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Mersin

KRUGMAN, P. R. ve **OBSTFELD**, M. (2000). “**International Economics: Theory and Policy**”. 5th Edition. Addison-Wesley Publishing Company. USA

ÖNİŞ, Ziya ve **AYSAN**, Ahmet Faruk (2003), “**Neoliberal Globalization, The Nation State and Financial Crises in the Semi-Periphery: A comparative Analysis**”, Third World Quarterly, Cilt 21, Sayı 1

ÖZATAY, Fatih (1998), “**Para Krizleri**”, DTM Dünya Ekonomik Bülteni, Sayı:13, Nisan

ÖZATAY, Fatih and **Sak**, G. (2002), “**Banking Sector Fragility And Turkey’s 2000-01 Financial Crisis**”, Brookings Trade Forum 2002, s.121-172.

ÖZDEMİR, Bilge Kağan (2007), “**Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizler Ve Erken Uyarı Sistemleri: Markov Geçiş Modellemesi**”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı Doktora Tezi, Eskişehir

ÖZEL, Saruhan, (2005), “**Global Finans Krizi**”, Deniz Kitabevi, İstanbul

ÖZER, Mustafa (1999), “**Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**”, Anadolu Üniversitesi Yayınları No 1096, Eskişehir

ÖZKAN, Filiz; (2005), “**Döviz kuru öngörü yöntemleri: Türkiye uygulaması**”, T.C. Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Zonguldak

ÖZKAN, Gökhan (2009), “Küresel Finansal Kriz, Uluslararası Finans Sisteminin Yeniden Yapılandırılması ve Uluslar arası Güç Dengesine Etkileri”, Dora Yayınları:19, 1. Baskı

ÖZKAYA, M. Hilmi (2009), IMF’NİN DEĞİŞEN ROLÜ: BRETTON WOODS’ TAN GÜNÜMÜZE” Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, s. 102-117
www.politics.ankara.edu.tr/dergi/pdf/57/4/4_nazim_ozturk.pdf+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr

ÖZMEN, Çiğdem (2011), “Finansal Piyasaların Serbestleşmesinin Finansal Krizlere Etkileri Ve Türkiye’deki Durum”, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara

ÖZSOYLU, Ahmet Fazıl; Ünlükaplan İlter, Akdoğan Gedik Melek(2010), “Küresel Kriz ve Türkiye”, Karahan Kitabevi, Adana

ÖZSOYLU, Ahmet Fazıl (2011), “Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişim”, Karahan Kitabevi, Adana

ÖZTÜRK, Salih (2003), “Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi:1997 Güneydoğu Asya Ve 2000 Kasım-2001 Şubat Türkiye Krizleri”, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F, Cilt:10 Sayı 1

PALAMUT, Mehmet, E. , Filiz, GİRAY (2001), “Cumhuriyetten Günümüze Yaşanan Mali Krizler ve Uygulanan Politikalar”, Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı 1, Yıl 7, sayı 41

PAZARBAŞIOĞLU, Ceyla ve İnci ÖTKER (1996), “Speculative Attacks and Currency Crisis: The Mexican Experience”, Open Economies Review, Vol:7, s.536.

PUSTİ, Müge (2013), “Krizlerin Anatomisi Ve Türkiye’de 2001 – 2008 Finansal-Ekonomik Krizleri Üzerine Bir İnceleme”, T.C. Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara

SARAÇOĞLU, B. (1999), “Küresel Krizler ve Türkiye İhracatının Geleceği”, İGEME'den Bakış Dergisi. İGEME: Nisan-Haziran:23-32

SAXENA, S.C. (2004), “The Changing Nature of Currency Crises”, Journal of Economic Surveys, 18(3) s.320-350.

SESRIC Reports On The Global Financial Crisis (2011), The Eurozone Crisis:A Second Wave of The Global Crisis, <http://www.sesric.org/files/article/442.pdf>

SELÇUK, Bora(2006), “**Yükselen Ekonomilerde Kriz Dönemlerinde Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması Ve Türkiye Örneği**” , T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul

SERTKAYA, Burak(2012), “**Bankacılık Krizleri Ve Türkiye Örneği**”, T.C. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Bursa

SEYİDOĞLU, Halil (2003), "**Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Azgelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri**", Doğu Üniversitesi Dergisi, 4 (2), İstanbul.

SEVİM, C. (2012), “**Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği**”, BDDK Kitapları No: 11, Ankara

SÖNMEZ, Sinan (1998), Dünya Ekonomisinde Dönüşüm, İmge Kitabevi Yayınları. Ankara.

TARI, Recep, Eraslan, C. Bayraktar, Y (2011), "**Küresel Ekonomik Kriz Ve Belirleyicileri Üzerine Bir Değerlendirme**", Edit.: Murat ÇETİNKAYA, Küresel Ekonomik ve Finansal Kriz, Nobel, Ankara

TBB (Türk Bankalar Birliği), (2001) “**Son Dönemde Bankacılık Alanında Gerçekleştirilen Yasal ve Düzenleyici Değişiklikler (1999–2001)**”, Bankacılık ve Araştırma Grubu Raporu. Ankara, 18.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası),(1999),Yıllık Rapor, Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası),(2000),Yıllık Rapor, Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), (2001),Yıllık Rapor. Ankara.

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), (2002), Para Politikası Metinleri, 2 Ocak 2002 Tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr>

TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası), (2003), Para Politikası Metinleri, 2 Ocak 2003 Tarihli Para ve Kur Politikası Raporu. <http://www.tcmb.gov.tr>

TİRYAKİ, S.Tolga (2002) “Cari İşlemler Hesabına Çeşitli Yaklaşımlar, Sürdürülebilirlik Ve Türkiye Örneği”, Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:8, Ankara

TOPRAK, Metin (2001), “Küreselleşme ve Kriz - Türkiye ve Dünya Deneyimi”, Ankara: Siyasal Kitabevi

TURAN, Zübeyir (2005), “Türkiye Ekonomisinde Kasım 2000 - Şubat 2001 Krizleri”, TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Ağustos, Cilt:19, Sayı:5, s.1-18

TURAN, Zübeyir (2011), “Dünyadaki Ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 1, s. 56-80

TURGUT, Ahmet (2005), “Finansal Entegrasyon ve Finansal Krizler: Türkiye Örneği (1994, 2000 ve 2001 Krizleri)”, Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Konya

URAL, Mert (2003), “Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler”, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim, Dalı Doktora Tezi, İzmir

ÜNAL, Ali ve KAYA, Hüseyin (2009), “Küresel Kriz ve Türkiye”
<http://www.ekopolitik.org>

ÜNSAL, Erdal (1998), “Makro İktisat”, Ankara: Kutsan Ofset Matbaacılık.

VARDARERİ, Demet ve Dursun, G. (2010) “Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi”, Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi, C.5, S.1, s.137-150.

VARLIK, Cemil (2002), “İkiz Krizler: Para Krizleri İle Bankacılık Krizleri Arasındaki Bağlantılar”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, sayı: 42-43

WELFENS, Paul JJ (2010), “The Euro Crisis As A Starting Point For A Break-Up Of The EU? AICGS” Advisor

YANIKDEMİR, S.Orhan(2002), “Finansal Serbestleşme Politikalarının Finansal Kriz Etkisi: Türkiye Örneği, T.C.Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Aydın

YATIRIM FİNANSMAN, (2002). “**Gelişmekte Olan Ülkelerde Kriz Sürecinde Borç Sarmalı: Arjantin(2)**”. Ekonomi ve Finans Bülteni. 4(45)

YAVAŞ, Harun, (2007), “**1980 Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizler, Finansal Kriz Modelleri ve Çözüm Önerileri**”, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Kayseri

YAY, Turan, Gülsüm Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz (2001), “**Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**”, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, İstanbul.

YELDAN, Erinç (2005), “Sıcak Para Akımları, Dış Borçlar ve Reel Kur”, http://yeldane.bilkent.edu.tr/Yeldan15_9Mar05.pdf

YELDAN, Erinç (2001), “**Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**”, İstanbul: İletişim Yayınları.

YILDIRIM, Oğuz (2003), “Kura Dayanıklı İstikrar Politikası Çerçevesinde Enflasyonu Düşürme Programı ve Türkiye Ekonomisinde Yeni İstikrar Arayışları”, <http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/OCAK2003/istikrar.htm>

YILMAZ, Kamil (2001), “**Yüksek Enflasyon Sürecinde Siyasi Elitlerin Rolü: Arjantin, Brezilya, İsrail ve Türkiye Deneyimlerinin Karşılaştırmalı Analizi**”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi

YÜREKLİ, Özlem (2004), “**Ekonomik Krizler Açısından Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri Ve Türkiye Örneği**”, , Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Isparta

http://www.bddk.gov.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Kitaplar/82014782bddk_yillik_rapor_2000_son.pdf

<http://dailymarkets.info/wp-content/uploads/2012/02/grafik3.jpg>

<https://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2f1%2fDocuments%2fEkonomik+ve+Sekt%C3%B6rel+G%C3%B6stergeler%2femeleekonomikgostergeler.pdf>

<http://www.imkb.gov.tr/uyeler/portfoy.htm>

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/statappx.pdf>

<http://www.sgb.gov.tr/Raporlar%20Yeni/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202002.pdf>

<http://www.sgb.gov.tr/Raporlar%20Yeni/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor/Y%C4%B1ll%C4%B1k%20Ekonomik%20Rapor%202001.pdf>

http://www.tepav.org.tr/upload/files/1271312239r2127.2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye_Etkiler_ve_Oneriler.pdf

http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1385d564-3777-4348-b8ed-d9fd3be4699c/Baskan_ParaPol09.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE1385d564-3777-4348-b8ed-d9fd3be4699c

http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/4cfa0942-8000-4051-bb77-32a204a201e4/ODRapor_20104.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE4cfa0942-8000-4051-bb77-32a204a201e4

http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0bd4f9d3-1138-47b7-b5b4-b23df2b00d2d/ODRapor_20102.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE0bd4f9d3-1138-47b7-b5b4-b23df2b00d2d

http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/88dbf6ad-e521-4600-b9d6-588071ea9235/Fir_TamMetin21.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE88dbf6ad-e521-4600-b9d6-588071ea9235

http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0ad4e6c3-b2c8-4209-93d2-5a4ee056a9e1/Fir_TamMetin19.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE0ad4e6c3-b2c8-4209-93d2-5a4ee056a9e1

<http://kutuphane.tuik.gov.tr/pdf/0014765.pdf>

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER



Adı ve Soyadı : Hasret ÇİĞDEM (TUFAN)
Doğum Yeri ve Tarihi : ADANA 1985
Medeni Hali : Evli
İletişim Bilgileri : hasretciğdem@gmail.com
0505 886 1707 (GSM)

EĞİTİM

Mezuniyet Yılı Okul
2003 İsmail Safa Özler Almanca Anadolu Lisesi
2007 Niğde Üniversitesi İktisat Bölümü
2016 Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana
Bilim Dalı Yüksek Lisans Programı

Bilgisayar Becerileri

MS OFFICE, MS WINDOWS, İNTERNET