

**MALİ KRİZLER VE SON MALİ KRİZİN (2008) REEL SEKTÖRE ETKİLERİ**

C. Erdem HEPAKTAN\*  
Serkan ÇINAR\*

**Özet:** Türkiye 1989 yılında, IMF'nin önerdiği finansal serbestlik politikasını benimsemiştir. Türkiye'nin 1990 yılından sonra Dünya'daki, konjonktür sonucu hızlı şekilde artan sermaye hareketleriyle etkileşimi artmıştır. Bu gelişme sonucunda, diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde, Türkiye'de aşırı bir spekülasyon sermaye girişi yaşanmıştır. Bu aşırı spekülasyon sermaye girişleri nedeniyle, Türkiye'nin kendi iç koşullarından bağımsız olarak, ekonomik dengeler olumsuz etkilenmiştir. Böylece, Türkiye mali krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Günümüzde de bu sürece benzer bir ekonomik konjonktür oluşmuştur. 2002-2007 arasında Dünya'da bolluğun likiditenin Türkiye'ye gelen yabancı sermayeyi de arttırması sonucunda, ülkemizdeki ekonomik göstergelerde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Fakat küresel mali krizin ortaya çıkmasıyla ABD ve Avrupa'dan gelen talebin azalması, likiditenin büyük oranlarda çekilmesi, cari açığın finansmanın zorlaşması, buna bağlı olarak TL'nin değer kaybetmesi ve bankaların kaynak bulamamaları nedeniyle hem birbirlerine hem de kişilere verdikleri kredileri daraltmaları ve güvensizliğin oluşması Türkiye'nin krizden olumsuz şekilde etkilenmesi sonucunu doğurmuştur. Çalışmada, önceki yıllarda Türkiye'de yaşanan finansal krizler kısaca değerlendirilerek, dış kaynaklı oluşan ve yurtdışı ekonomik gelişmeler sonucunda ağırlaşan son küresel mali krizin Türkiye'de yarattığı ve yaratacağı etkiler değerlendirilmektedir. Kukla değişken kullanılarak oluşturulan ekonometrik model de, çalışmada ulaşılan sonuçları desteklemektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Küresel Mali Kriz, Sermaye Akımı, Türkiye Ekonomisi, Reel Sektör

**FINANCIAL CRISIS AND THE EFFECTS OF THE LAST FINANCIAL CRISIS (2008)  
ON THE REEL SECTOR**

**Abstract:** In 1989 Turkey accepted the policy of financial liberty which was proposed by IMF and after 1990 because of the business cycles in the World its interaction with capital movement increased. As a result of this event similar to the other developing countries an excessive speculative capital import came into existence. Because of this excessive speculative capital import independent from its own domestic conditions, economic balance of Turkey was influenced negatively and faced with financial crisis. Recently there has been an economic business cycle similar to this process. Between the years 2002-2007 as over liquidity in the World increased the foreign capital which is coming to our country, positive developments happened in our economic indicators. But decreasing demands from USA and Europe due to the global financial crisis, decreasing of the liquidity, difficulty of funding the current deficit, depreciation of Turkish Lira mistrust and decreasing credits of the banks to each other and to people because of not finding sources has caused Turkey to be negatively influenced by the financial crisis. In this study financial crisis of the former years which influenced Turkey will be examined. Moreover the existing and the probable effects of the latest financial crisis in Turkey which came into existence from foreign markets and which became harder because of domestic events will be evaluated. Finally econometric model will be searched with using dichotomous variable.

**Key words:** Global Financial Crisis, Capital Inflow, Economy of Turkey, Reel Sector

**MALİ KRİZLERİN OLUŞUMU**

Yaşamakta olduğumuz ve küreselleşme olarak adlandırılan olgu, parasal ilişkilerin ön plana çıktığı bir süreç olarak tanımlanmaktadır. Para ve parasal hareketler, toplumsal ilişkileri tüm boyutlarıyla etkisi altına almış, neredeyse kutsallaştırılmış bir "piyasalar" söylemiyle gündelik hayatımıza kadar sızmıştır. "Piyasalar" salt paranın mantığına

\* Yrd. Doç. Dr. , Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü

\* Araş. Gör., Celal Bayar Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu Uluslararası Ticaret Bölümü

tabi oldukça, parayı kontrol eden gruplar da toplumsal yapılar üzerinde belirleyici olmaya başlamışlardır. Para, Dünya tarihinde hiç olmadığı kadar üretimden kopmakta, karmaşık spekülasyonlar yoluyla kontrolsüz olarak büyümekte; değer karşılığı olmayan bu büyümeyi idare etme çabaları, dünya halklarına iktisadi, toplumsal ve siyasi krizler olarak geri dönmektedir. Küresel düzeyde paranın ve paranın toplumlar üzerinde kurduğu etkinin dilini oluşturan neoliberal politikalar ve bu politikaları savunan iktisatçılar, piyasa anarşisinin çılgın despotluğunun, sadece mali krizlerle değil, aynı zamanda derin toplumsal bunalımlarla da sonuçlandığını unutmaktadırlar (Bağımsız Sosyal Bilimciler Basın Duyurusu, 2008: 24).

Çok sayıda ülkenin mali krizlerle karşı karşıya kalması, az gelişmiş ülkeler açısından son yıllara damgasını vuran en temel olgulardan birisidir. Başta Latin Amerika ülkeleri olmak üzere az gelişmiş ülkelerin daha önceki dönemlerde de kısa dönem krizlerle karşılaştığı dikkate alındığında, bunun yeni bir olgu olmadığı söylenebilir. Ancak son dönemde yaşanan krizleri, dış ödemeler dengesi sorunları ve enflasyon gibi olguların önem kazandığı önceki krizlerden ayıran kimi temel farklılıklar bulunmaktadır (Koyuncu ve Şenses, 2007: 74). Bunlar arasında son dönemdeki krizlerin sermaye hareketlerinin serbestleşmesi yönünde atılan adımlar sonucunda hızlanan uluslararası sermaye hareketlerinin ortaya çıkardığı istikrarsızlıkla ilişkili olması ve etkilerinin finans piyasalarından reel sektöre ve sosyoekonomik göstergelere ve krizin çıktığı ülkeden diğer ülkelere sıçrayarak uluslararası finans sistemini temelden sarsabilen boyutlara ulaşması ön plana çıkmaktadır (Naude, 2009: 19).

Günümüzde devletler ekonomik açıdan hızla birbirlerine bağımlı bir hale gelmektedir. Küreselleşme olarak adlandırılan bu gelişme, bütününde olumlu bir durum olarak değerlendirilmektedir. Ekonomik küreselleşme kavramı, yeni bir kavram olmamasına rağmen iletişimin hızla gelişmesi, uluslararası taşımacılığın ucuz ve kaliteli olması ve çok uluslu şirketlerin faaliyetlerinin yoğunlaşması sonucu etkinlik kazanmıştır. Uluslararası ticaret konusunda ve sermayenin dolaşımında engellerin kalkması, uluslararası işbirliğin, dünya çapında kaynak kullanımının artması sonucu bir yandan ülkelerin uluslararası ticarete katılımı hızla artarken diğer yandan sınır ötesi finans piyasalarında yatırımlar yoğunlaşmıştır. Küreselleşme, yirminci yüzyıla damgasını vuran bir süreç olmaktadır. Küreselleşme olgusu, finans piyasalarda da etkisini göstermektedir. Sermaye, ülkeler arasında rahatça dolaşabilmekte, özellikle yüksek getiri potansiyeli olan piyasalara yoğun sermaye girişleri olmaktadır (Aren, 2000: 74). Bu durum Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin gelişmişlik düzeyini yakalamalarına yardımcı olmakla birlikte sözü geçen ülkelerde yeni sorunların ortaya çıkmasına da neden olmuştur.

Günümüzde küreselleşmenin en yoğun olarak görüldüğü alan, sermaye ve finans piyasalarıdır. Küreselleşme ile birlikte uluslararası finans piyasalarını ayıran sınırların kalkması ve uluslararası sermaye akımlarının ileri boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Günümüzde mal, hizmet ve finansal piyasalardaki gelişmeler, ülkelerin Dünya'yı global bir pazar olarak görmelerini zorunlu kılmıştır. Bu global süreci iyi değerlendiren ülkeler, ekonomik ve sosyal bakımından hayat standartlarını artırma şansına kavuşabilmektedir. Teknolojideki hızlı değişim, bilginin daha akışkan duruma gelmesi ve sermayenin üretkenliğini artırma çabası, Dünya'daki küreselleşmenin maddi temellerini oluşturmaktadır. Bu gelişmeler ülkelere ekonomik, sosyal, kültürel bakımından bir takım fırsatlar sunarken aynı zamanda beraberinde bir takım olumsuzluklar da meydana getirmektedir. Bu olumsuzlukların başında, finansal piyasalardaki belirsizliklerin artması ile birlikte ülkelerarası ve ülke içi gelir dağılımının daha da kötüleşmesi gelmektedir. 1980'li yıllarda ve 1990'ların başında, finansal ve reel sektörlerin üzerinde müdahaleci politikalar uygulayan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler, ekonomik krizlerin ve dar boğazların derinleşmeye başlaması ile çıkış yolları ve alternatif stratejiler aramaya başlanması sonucunda iletişim teknolojisindeki gelişmelerin etkisiyle finansal piyasaların birbiriyle entegrasyonu hız kazanmış, sermaye hareketlerinin acicılığı ve hacmi büyük boyutlara ulaşmıştır.

## **MALİ KRİZ KAVRAMI**

Kriz sözcüğü, Yunanca ve Latince köklerden gelmektedir. Yunanca da "Krinein" kökünden gelen kriz sözcüğünün anlamı, karar vermedir. Fakat bu sözcük zamanla tehlike ve istikrarsızlık anlamında kullanılmaya başlanmıştır. Kriz kavramı, insanlar ve ülkeler açısından yeni bir kavram olmamakla beraber, uluslararası sermayenin globalleşmesinin hız kazandığı 1980'lerden itibaren sık sık söylenmeye başlanmıştır. Buna bağlı olarak, ekonomi ve finans yapısındaki dönüşümler, kaynak yetersizliği ve piyasa ekonomisi kültürünün tam yerleşmiş olmaması, devleti meydana gelecek finansal krizlere karşı çok önemli bir hale getirmektedir. Günümüzde kriz, düzgün olmayan ve ani olarak meydana gelen, reform gerektiren istikrarsız bir durum olarak algılanmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin, finans

piyasasında, rekabetin acımasız koşullarında geri kalmaları sonucunda finans krizler meydana gelmektedir (Amin, 2004: 111). Piyasa ekonomilerinde, ekonomik faaliyet hacminin, sürekli bir biçimde ve belirli bir seviyeyi koruyarak gelişmediği, tam aksine devamlı dalgalanmalar gösterdiği bilinmektedir. Bu dalgalanmaların, ekonomik, siyasi ve psiko-sosyal sebeplerden meydana gelmektedir. Finansal krizler, yapısı itibariyle genellikle kısa dönem finansal krizler olarak da adlandırılmaktadır.

Latin Amerika ülkeleri olmak üzere az gelişmiş ülkelerin daha önceki dönemlerde de kısa dönem krizlerle karşılaştığı dikkate alındığında, bunun yeni bir olgu olmadığı söylenebilir. Ancak son dönemde yaşanan krizleri, dış ödemeler dengesi sorunları ve enflasyon gibi olguların önem kazandığı önceki krizlerden ayıran kimi temel farklılıklar bulunmaktadır. Bu temel farklılıklar arasında, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi yönünde atılan adımlar sonucunda hızlanan uluslararası sermaye hareketlerinin ortaya çıkardığı istikrarsızlıklar ön plana çıkmaktadır (Naude, 2009: 19). Bu temel farklılıkların etkilerinin finans piyasalarından reel sektöre, sosyoekonomik göstergelere ve krizin çıktığı ülkeden diğer ülkelere sıçrayarak uluslararası finans sistemini temelden sarsabilen boyutlara ulaşması söz konusudur. Bu dönemde yaşanan kısa dönem krizler, büyük önem kazanmıştır. Bunlara örnek olarak verilebilecek bazı şunlardır: 1994 Meksika Krizi, 1997 Güney Doğu Asya Krizi, 1998 Rusya Krizi, 1998 Brezilya Krizi ve 2002 Arjantin Krizi. 1990'lerden sonraki dönemde Türkiye'de 1994 Krizi, Kasım 2000, Şubat 2001 ve 2007-2008 Krizi gibi ciddi krizler ortaya çıkmıştır.

Kısa dönem finansal krizler, birçok durumda yabancı kısa vadeli fonların ülkeyi hızla terketmeye başlaması sonucunda döviz kurunda, faiz oranlarında ve enflasyon oranında ani sıçramalarla finans piyasalarında başlamakta ve kısa sürede üretim ve yatırım düzeyinde azalması gibi sonuçlar doğurmaktadır. Ayrıca, bir ülkedeki kriz, başta bu ülkenin yakın ekonomik ilişkiler içinde olduğu ülkeler olmak üzere diğer ülkeleri de etkilemektedir. Bu ülkelerin bu etkilere karşı geliştirdikleri savunma mekanizmaları da krizin ilk başladığı ülkede ihracat daralması, uluslararası finans piyasalarında artan tedirginlik gibi yollarla mevcut olumsuzlukları daha da artırıcı yönde etkili olmaktadır. Krizin etkileri, daha sonra işgücü piyasalarına, sağlık, eğitim, sosyal yardım kalemlerindeki kısıntılar yoluyla bütçe harcamalarının miktar ve bileşimine, daha sonra da, yoksulluk ve gelir dağılımına ilişkin göstergelere doğru yaygınlaşmaktadır.

## **MALİ KRİZLERİN EKONOMİYE ETKİLERİ**

Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir şekilde fonksiyon görememesi ile sonuçlanırlar. Bu da ekonomik faaliyet hacminde şiddetli daralmalara yol açar. Finansal krizlere neden olan dört önemli faktör;

- Finansal sektör bilançolarındaki bozulma,
- Faiz oranlarındaki artışlar,
- Belirsizlikteki artışlar,
- Varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarının (nonfinancial balance sheets) bozulmasıdır (Mishkin, 1996: 29).

Ekonomide, yukarıdaki faktörlerin oluşmasıyla mali krizler oluşmakta ve makroekonomik değişkenlerde bozulmalar gözlenmektedir.

Bir ekonomide üçüz açık olarak tanımlanan; kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması, ekonomideki yapısal dengenin bozulmasının temel nedenleridir. Genişletici para ve maliye politikaları, bu açıkları ortaya çıkarmaktadır. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ya da faiz oranlarının aşırı artması ise, bu açıkların bir sonucudur. Kamu ve tasarruf açıklarının artması faiz oranlarını artırmakta, bu da sonuç olarak döviz talebini ve fiyatını yüksek oranda arttırarak finansal krizin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Küreselleşen ekonomilerde dengelerin yalnızca yurt içinde değil, aynı zamanda uluslararası düzeyde de kurulması gerekmektedir. Piyasalarda oluşan fiyatlar arasında bağımsız değişkenler bulunmaktadır. Ekonomi kuramı, globalleşen ekonomilerde bu dengenin oluşmasında en önemli değişken olarak, faiz paritesini kabul etmektedir. Küreselleşme sürecine bağlı olarak, yükselen faiz oranları tasarrufları yeterli ölçülerde teşvik edemediği gibi, maliyet artışlarına neden olarak enflasyon oranını da yükseltmektedir. Mali serbestleşme sonucunda yükselen faiz oranları, bu durumda istikrarsızlık yaratıcı bir faktör haline gelmektedir. Bununla birlikte, bir ekonomide beklenen enflasyon oranı ne kadar yüksek ise, nominal faiz de o ölçüde yüksek olmaktadır. İstikrar arayışının olduğu dönemlerde yüksek enflasyon ile mücadele, ekonomik programı olumsuz etkilemektedir.

Krizin başlangıç aşamasında yükselmeye devam eden faiz oranları, işletmelerin finansman maliyetlerini yükseltir, kredi olanaklarını daraltır, karlılığını azaltır. Dolayısıyla, artan faiz maliyeti, krizi arttırır. Tüketim mallarında fiyat artışının yanı sıra mallara olan talep de azalır, işletmeler darboğaza girerken işten çıkarmalar başlar, işsizlik ekonominin önemli bir sorunu olmaya devam eder (Eichengreen ve Mussa, 1998: 52).

Finansal krizler, ödemeler dengesi üzerinde cari açıkların artması yönünde bir etki yaratmaktadır. Sermaye girişindeki artış, cari açığın artmasına olanak vermektedir. Ödemeler dengesinin giderek bozulması sonucunda, döviz kurlarının sürekli dalgalanması ve ulusal paranın gittikçe değer kaybetmesi, finansal piyasaların bozulmasına neden olmaktadır.

Kriz döneminin en belirgin etkilerinden birisi de, tüketimdeki daralmadır. Ekonominin genişleme gösterdiği ve faiz oranlarının düşük olduğu evrede, ucuzlayan kredili mal talepleri nedeniyle, özellikle dayanıklı tüketim mallarında tüketim harcamaları artmaktadır. Kriz döneminde hızla yükselen faizler ise, önce kredili malları pahalılaştırması sebebiyle tüketim harcamalarını azaltmakta, ardından önceden alınan krediler ödenemez duruma geldiği için, artan fiyatlar, işsizlik ve daralan ekonomideki azalan talepler tüketimi azaltmaktadır. Ürettiklerini satamaz hale gelen işletmeler, kur farkları sebebiyle zaten artmış olan ithal girdi maliyetlerinin yüksekliği ve borçlanma maliyetlerinin de etkisiyle üretimi kısırlar hatta durdurabilirler, bunun sonucunda da işten çıkartmalar, ücretsiz izinler, mevcut kapasiteyi azaltma gibi sonuçlar meydana gelmektedir (Delice, 2003: 63)

Uluslararası sermaye hareketleri, makro ekonomik politikalara, bankacılık sistemine ve beklenmedik politik ve ekonomik gelişmelere karşı duyarlıdır. Sermaye girişi karşısında değer kazanmış yerli para, uluslararası sermayenin bu duyarlılığına bağlı olarak çıkışı sonucunda, değer kaybına uğramakta ve finansal krizler yaşanmaktadır. Bir diğer ifadeyle; portföy yatırımları ile döviz kurları ve menkul kıymet fiyatları arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Nitekim, istikrarsız bu iki piyasa, portföy yatırımları ile birbirine bağlanmakta ve karşılıklı etkileşim sonucunda finansal krizler doğurduğu gibi, aşırı dalgalanmalar döviz rezervlerine bağlı olarak da ödemeler dengesi krizlerine yol açmaktadır.

Krizden çok kısa bir süre önce artmaya başlayan faiz oranları ve özellikle de kısa dönemli faiz oranları belirsizlik ile risk yükünü almış olan menkul kıymet borsalarından fonların kaçışına neden olmaktadır. Bu durumda işlem hacmi oldukça daralan borsanın yanı sıra tasarruflar kısa dönemli faizlere yönelmektedir. Yükselmiş faiz ortamından ne kadar yara aldığı ve kriz ekonomisine ne kadar dayanacağı belli olmayan şirket hisse senetlerine karşı, etkili miktarda talep azalışı olmaktadır. Bu dönemde zaten şirketlerin gelecekteki kar beklentileri de belirsizlik altında olduğundan, krizin ardından gelen 3-6 aylık dönemde ise faiz ortamı gerilese de hisse senedi fiyatlarındaki değişkenlik yüksek olmaktadır (Kibritçioğlu, 2002,: 51).

Finansal kriz, kişilerin tasarruf arzularını kırmaktadır. Çünkü paranın değeri düşmeye devam ettiğinden yapılacak tasarrufların her geçen zamanla reel değeri azalacaktır. O bakımından tasarruf yerine, arsa, bina, altın, dayanıklı tüketim malları veya döviz tercih edilmektedir. Bir ülkede iç tasarruflar, gönüllü ve zorunlu tasarruflardan oluşur. Finansal kriz, yapısı gereği zorunlu bir tasarruftur. Fiyatlar arttığında kişiler aynı gelirleriyle daha az mal alabileceklerdir. Dolayısıyla sabit gelirlerin satın alma gücü azalacaktır.

## **TÜRKİYE'DE YAŞANAN KRİZLER**

Türkiye'de 1978, 1988-89, 1994 ve 2001 yıllarında önemli sayılabilecek krizler görülmüştür. Ayrıca Asya ve Rusya krizi de Türkiye'yi önemli ölçüde etkilemiştir. 1978 yılında yaşanan, daha doğrusu 1980 öncesi Türkiye'de yaşanan krizler, daha çok Türkiye'de mal ve emek piyasalarının gelişmediği, döviz piyasası ile para piyasalarının mevcut olmadığı ortamlarda doğmuş olan krizlerdir. Bu yapılarıyla da finansal liberalleşmeye bağlı veya küresel kaynaklı olmaktan uzaktılar. Bu nedenle 1980 sonrası ülkemizde karşılaşılan küresel kaynaklı finansal krizler üzerinde durmak, konumuz açısından daha uygun olacaktır.

Türkiye'de yaşanan krizlerle yeni gelişmekte olan diğer ülkelerin deneyimleri arasında oldukça büyük bir paralellik vardır. Türkiye'de mali liberalleşmenin tamamlanmasından sonraki dönemde mali krizler sık aralıklarla ortaya çıkmaya başlamıştır.

24 Ocak 1980 İktisadi İstikrar Kararlarıyla yeni bir döneme girilmiştir. Dış ticaret liberalleşmiş ve Türk ekonomisi dışa açılmıştır. Daha sonra, kambiyo rejimi serbestleştirilmeye başlanmış ve 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı karar ile bu alanda oldukça ileri bir aşamaya ulaşılmıştır. Sözü edilen karar ile kambiyo rejiminde ve mali piyasalarda liberalleşmenin gerçekleştirilmesinden sonra Türkiye, 22.03.1990 tarihinde IMF'ye başvurarak Fon Sözleşmesi'ndeki VIII. Madde statüsüne geçtiğini bildirmiş ve böylece de TL'nin konvertibl bir para olarak tescil edilmesini istemiştir. Kısacası, Türkiye'de para ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesine yönelik süreç, 1989–1990 döneminde tamamlanmış oluyordu.

Türkiye'de 1989 sonrası dönemdeki sermaye girişleri, kamu bütçesi ve dış ticaret bilançosu açıklarının finansmanına hizmet etmiş, bunun sürdürülmesi de yüksek reel faiz oranının sürekli korunmasını gerektirmiştir. Bu durum gerçekte ekonominin “yumuşak karnı”nı oluşturmuştur. Ekonomide özel kesime yönelik finansman olanaklarının önemli ölçüde kısıtlanması pahasına, bu politika uygulamaları sürdürülmüştür. Geleceğe ait beklentilerin olumsuz dönüşmesi ve bir devalüasyon olasılığı karşısında ise yabancı fonlar kitleler halinde ülkeyi terk etmeye başlayınca, mali panik baş göstermiş ve ekonomi bir krize girmiştir. Mali alandaki krizlerin reel ekonomiye yansımaları ile birlikte ülkede üretim düşmüş, yatırımlar azalmış ve işsizlik artmıştır.

### **1994 Krizi**

Türkiye'de küresel özellikler taşıyan ilk mali kriz 1994 yılında yaşanmıştır. Öyle ki, Türkiye'nin 1994'te aslında bir Güneydoğu Asya krizi yaşadığı belirtilmektedir. Bu kriz sadece finansal yapıdan kaynaklanmamış, krize öncülük eden gelişmelerde reel sektördeki aksaklıkların da önemli rolleri olmuştur. Kriz 1993 sonlarında başlayıp 1994'te etkili olmuştur. İçerde zaten üst üste iki yıldır sürmekte olan temel dengesizliklerin üzerine Avrupa para piyasasındaki kargaşanın da eklenmesi krizin etkilerini arttırmıştır.

1994 Krizi'nin nedenlerini, mali ve yapısal nedenler olarak ikiye ayırabiliriz. Krizin mali nedenleri, uygulanan kur politikası ve aynı zamanda yapay ve geçici yöntemlerle faiz oranlarını da düşürülmeye çalışılmıştır. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle yurtdışından sermaye girişlerinin artması, Türk Lirası'nın değerlendirilmesine neden olmuştur. Döviz kurunu değerli tutma politikası, döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesi sonucunu doğurmuş, dış açık daha da artarken faiz-döviz kuru makası da giderek açılmış, bu da dış dengesizliğin oluşmasına neden olmuştur.

1980'lerin ikinci yarısından itibaren artan kamu açıkları faizler üzerinde baskı yaratan diğer bir önemli etken olmuştur. Oluşan talep baskısı, toplam talebin ve reel büyüme hızının artmasına neden olmuştur. Bu dönemde, büyüme hızındaki istikrarsızlığın getirdiği belirsizlik ortamı ise, iç dengesizlikler yaratırken, artan talep dış dengenin de bozulmasına neden olmuştur (Bahçeci, 2007: 81).

Krizin yapısal nedenleri olarak, iç borçlanma politikasında yapılan düzenlemeler mali piyasalar tarafından kabul görmemesi sonucunda hükümet borçlanamaz duruma düşmüş, kamu kesimi borçlanma gereğindeki artış giderek iç borç yönetimi sorunu haline gelmiştir (TÜSİAD, 1996: 154).

Kriz öncesi dönemdeki mali ve yapısal nedenler sonucunda, uluslararası rating kuruluşlarının Türkiye'nin notunu düşürmesi ve bu aşamada yanlış iç borçlanma politikası sonucu krizin, piyasalarda yaratılan belirsizlik ortamının bir güven bunalımına dönüşmüştür. Cari açık, 1 milyar dolardan 6.4 milyar dolara yükselmiştir. Dış borç stoku, 12 milyar dolar artış göstermiştir. Kısa vadeli borçlar, 18.5 milyar dolara yükselerek tarihi bir rekor kırmıştır. Dolayısıyla, 1994 yılı, tam bir felaket yılı olmuştur. Toplam net sermaye çıkışı, 4.2 milyar dolara ulaşmıştır. Faiz hadleri, Hazine bonolarında % 400'ü aşarken TEFİ % 121, TÜFE % 106'ya yani üç haneli rakamlara yükselmiştir. GSMH'da % 6'ya varan daralma olurken, işsizlik % 20 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, krizde yarım milyon kişi işinden çıkartılmıştır (Makoto ve Costas, 1999: 55).

Türkiye'de 1989 yılında başlayan döviz kuru artışının enflasyon oranının altında tutulması yoluyla enflasyonu düşürme politikası (TL'nin aşırı değerlendirilmesi), sermaye hareketlerinin serbestleşmesine ilişkin 32 sayılı kararnamenin yürürlüğe girmesi ile hız kazanmıştır. Ancak 1992 yılından itibaren TL'nin aşırı değerlendirilmesi politikasından geçici olarak vazgeçilerek, sıcak paranın ülkeye girişinin devamı için faiz oranları yükseltilmiştir. Ancak 1993 yılı ortalarından itibaren faiz oranlarını düşürme girişimi, 1994 yılı Ocak ayında yaşanan döviz krizinin başlıca sebebi olmuştur. Yani ülke iç tasarruf yetersizliğinin aşırı değerlendirilmiş TL politikası yoluyla kapatılmaya

çalışılması, ithalatı arttırarak yüksek dış ticaret açıklarına neden olmuştur. Bu gelişmeler karşısında 26 Ocak 1994 gecesi gelen %13.6'lık devalüasyon ile 14 yıl aradan sonra ilk kez bir gecede bu kadar yüksek bir devalüasyon yapılmış, daha sonra ise 5 Nisan 1994 İstikrar Tedbirleri çerçevesinde 1\$=32.053TL. olmuştur. Kısacası %30 oranında bir devalüasyon, iç piyasadaki daralan talep ile birlikte ihracatı teşvik etmiş, ancak istenilen düzeyde bir gelişme yaratamamıştır.

### ***Kasım 2000 Krizi***

Türkiye yaşadığı yüksek enflasyonu çözümlmek için bir ekonomik istikrar programı hazırlayarak mali destek için IMF'ye başvurmuş ve Aralık 1999'da IMF ile üç yıllık bir istikrar programı üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Söz konusu programın amacı, "2002'ye kadar enflasyonu tek haneli sayılara indirmek, sürdürülebilir bir kamu mali pozisyonu sağlamak, ekonomideki kronik yapısal etkisizliklerin önüne geçmek ve sürdürülebilir kalkınma düzeyini yükseltmek" biçiminde özetlenmiştir. Üzerinde anlaşmaya varılan program, aslında klâsik bir IMF istikrar programı niteliğinde olmuştur. Şöyle ki bu program, kamu harcamalarının kısılmasını, vergilerin artırılmasını, özelleştirmeye ve yapısal reformlara hız verilmesi gibi önlemleri içermekteydi (Kibritçioğlu, 2002.; 57).

IMF ile varılan destekleme anlaşmasının dikkat çekici bir özelliği de, döviz kuru politikası ile ilgilidir. Bu da temelde, "para kurulu" (currency board) kapsamında bir sabit kur sistemi uygulamasını öngörmekteydi. Şöyle ki, TL, 1 dolar ve 0.77 eurodan oluşan bir para sepetine bağlanmakta ve döviz kurunun bu sepete alacağı değer, hedef alınan yıllık enflasyon oranı olan % 20 ile sınırlandırılmaktaydı. Para kurulu düzenlemeleri Arjantin'de ve diğer Latin Amerika ülkelerinde denenmiş, başarılı sonuçlar vermemiştir. Para kurulu düzenlemesi kapsamında TC Merkez Bankası para arzını yalnızca ülkeye giren döviz karşılığı olarak arttırabilmiş, yani iç kredilere dayanarak Merkez Bankası'nın emisyonunda bulunabilme olanağı kaldırılmıştır.

Yapılan destekleme anlaşması kapsamında IMF, Türkiye'ye 4 milyar dolar tutarında bir stand-by kredisi, Dünya Bankası da ekonomik reform paketi için 750 milyar dolarlık bir kredi vermeyi onaylamıştı.

### ***Şubat 2001 Krizi***

1999 yılında IMF ile dövizde çapa modeline geçilmesi konusunda anlaşma yapan Merkez Bankası, Temmuz 1998 ve Aralık 1999 yıllarında da istikrar programı hazırlamış ancak reel kur değişimelerindeki istikrar, 2000 Kasım ayı ve 2001 yılı Şubat aylarında sarsılmıştır. Özellikle 2001 yılı Şubat ayında Dalgalı Kur Sistemine geçerek %50 civarında bir devalüasyon yapan hükümet, 2000 yılında 9,7 milyar dolar olan cari açıkla 26,6 milyar olan dış ticaret açığına bir çözüm getirmeyi de hedeflemiştir.

Programın uygulandığı ilk aylarda, bir ölçüde başarı sağlanmıştır. Faiz oranları hızla düşmüş, üretim ve yurtiçi talep artmaya başlamış, enflasyon yavaşlamıştır. Ancak fiyat artışlarının yine de Program'da öngörülen oranın üzerinde seyretmesi, yurtiçi talebin hızla genişlemesi, enerji fiyatlarındaki artışlar ve TL'nin aşırı-değerlenmesi, Program'da öngörülenin üzerinde dış ödeme açıklarına yol açmıştır. Nitekim görüleceği gibi, TL'nin aşırı değerlenmesini yansıtan kur endeksi, 1999'da 106'dan 2000 yılının birinci dört ayında 109.5'e çıkmış, sonraki dört aylık dönemde biraz düşmüşse de, dönemin son çeyreğinde 110.5 olmuştur. Bu da özellikle ithalatı aşırı biçimde arttırarak, yıllık dış ticaret açığını 26.7 milyar dolar gibi rekor bir düzeye yükseltmiştir (Kibritçioğlu, 2002.; 68).

Bütün bu gelişmeler ise, kur rejiminin sürdürülebilirliği ve cari işlemler açığının finansmanı konusunda iç ve dış çevrelerde önemli kuşklara yol açmıştır. Özellikle kamu kuruluşlarıyla ilgili reform çalışmalarının ve özelleştirmenin yavaş yürütülmesi, Türkiye gibi para kurulu uygulayan Arjantin'deki olumsuz gelişmeler, ülkedeki siyasal belirsizlikler ve uluslararası sermayenin yeni gelişen piyasalara duyduğu kuşklar nedeniyle, 2000 yılının ikinci yarısından itibaren Türkiye'ye giren yabancı mali sermaye önemli ölçüde azalmıştır.

Para kurulu uygulamasına dayalı olarak likidite yaratmanın dış sermaye girişlerine bağlanmış olması nedeniyle, dış sermaye girişlerinin azalması likidite artış hızını da yavaşlatmıştır. Likidite pozisyonunun sıkılaşması ise, kısa süreli faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Faiz artışları ise, bankacılık sektöründe büyük ölçüde olumsuz etkilere yol açmıştır. Faiz artışları, yabancı yatırımcılar açısından uygulanan programın sürdürülebilirliğine karşı endişeler doğurmuştur. 2000 yılı Eylül ayının ikinci yarısında, kısa süreli faizlerdeki artışlar, bono ve tahvil fiyatlarında şiddetli düşüşlere yol açmıştır. Yabancı yatırımcıların fonlarını dışarıya çıkartmaya başlaması ile, Merkez Bankası birkaç gün

içinde 6 milyar dolayında döviz satışı gerçekleştirmiş ve döviz rezervlerinde önemli azalmalar olmuştur. Böylece Kasım ayı ortalarında, ekonomideki panik havası, krize dönüşmüştür.

Krizin derinleşmesini önlemek üzere bir dizi önlem ve kararlar alınmıştır: Yapısal reformlar adı verilen; sosyal güvenlik kuruluşlarının açıklarının giderilmesi, kamuda hantallığın önlenmesi, KİT'lerde verimliliğin artırılması ve özelleştirmenin hızlandırılması kararı, bunlardan bazılarıdır. Mevcut destekleme anlaşması kapsamında yapılan bu düzenlemeler sonucunda IMF'den 7.5 milyar dolar tutarında yeni ve ek bir destek sağlanmıştır.

Kasım krizinden sonra alınan önlemlerin ve IMF ile varılan anlaşmanın sonucunda, mali piyasalarda kısmen bir istikrar sağlanmıştır. Merkez Bankası'nın rezervleri artmıştır. Faizler bir miktar düşmüş, ama yine de kriz öncesinden yüksek düzeylerde gerçekleşmiştir. Bu da gecelik borçlanma yapmak zorunda olan bankaların mali yapılarını daha da bozmuştur. Bu arada Şubat'ta Devlet'in üst kademelerinde yaşanan bir anlaşmazlık, Programa olan güveni tamamen sarsmış ve yeniden TL'den aşırı bir kaçış başlamıştır. Öyle ki, 19 Şubat tarihinde yalnız bir günde dövize olan talep 7.6 milyar dolar düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu koşullar altında IMF ile varılan destekleme anlaşmasının en önemli yönünü oluşturan sabit kur uygulaması ve para kurulu düzenlemesine son verilerek, TL 22Şubat'ta yabancı paralar karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

Dalgalı kur sistemine geçiş sonucu, Merkez Bankası'nın piyasanın ihtiyaçlarını karşılamaya başlaması ile ödemeler sistemi yeniden işlemeye başlamış, faizlerde de nispi bir düşüş sağlanmıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001'deki krizler, bankacılık sektöründeki sorunları arttırmıştır. Bankalar, Kasım krizindeki faiz artışından çok olumsuz etkilenmişler, Şubat krizinde de hem faizlerden, hem de TL'nin değer kaybından büyük kayıplara uğramışlardır. Bu da acil önlemler alınarak bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasını ve özellikle bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesini zorunlu duruma getirmiştir.

Ekonomide yaşanan krizler, ortaya çıkan faiz artışları, enflasyon, devalüasyon ve kur dalgalanmaları, ekonominin reel kesimlerinde çok olumsuz etkiler doğurmuştur. Yüksek faizlerden reel ekonomiye kaynak aktarımı neredeyse durmuş, ekonomide yatırım ortamı kaybolmuştur. İç talepteki daralmalar ve döviz üzerinden borçlanan firmaların TL olarak borçlarındaki artışlar, birçok yurtiçi firmayı iflâsın eşiğine getirmiştir. Nitekim, 2001 yılı içinde Türkiye'nin GSMH'sı % 9.5 oranında mutlak bir daralma göstermiştir. Ekonomide benzer gelişmelerin yaşandığı 1994 Krizi sırasında da, GSMH'nin % 6.1 gibi yüksek bir oranda düşmüştür.

Şubat 2001 Krizinden sonra enflasyonu düşürmeye ve istikrarı sağlamaya yönelik olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adlı yeni bir program hazırlanmış ve IMF ile yeniden anlaşmaya gidilmiştir. IMF İcra Direktörleri Kurulu, 15 Mayıs 2005'de Türkiye'nin üç yıllık stand-by anlaşmasını 8 milyarlık yeni bir kredi ile destekleme kararı almış; böylece de toplam kredi 19 milyar dolara çıkarılmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda (2000) bankacılık sektörünün yeniden yapılanması, sağlam bir kamu maliyesi oluşturulması ve mevcut ekonomik yapının dönüştürülmesi için yasal değişiklikler büyük önem taşımıştır.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ile ilgili olarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankaların sermaye yapıları güçlendirilmiş, devlet bankalarının görev zararları piyasa faizini taşıyan devlet tahvilleriyle ödenmiştir. Özel bankaların da sermaye yeterlilik oranları yeniden sağlanıncaya kadar temettü ödemeleri ertelenmiş, sermaye artırımına gitmeleri zorunluluğu getirilmiştir. Bankalar Kanununda Avrupa Birliği standartlarına uyum sağlamak için değişiklikler yapılmıştır. (Boratav, vd., 2001: 17)

Mali alanda da kamu borçlarının dönüşümünün sağlanmasına ağırlık verilmiştir. Kamu açıklarının kapatılması için faiz dışı fazlanın GSMH'nin %6,5'ine çıkarılması amaçlanmıştır. Yeni dönemde ayrıca Merkez Bankası'nın asıl görevinin enflasyonu aşağı çekmek olmasına ağırlık verilerek, Merkez Bankası'nın özerkliğini artırıcı önlemler alınmıştır.

Ama yeni ekonomik programın en önemli özelliklerinden birisi, uygulanan kur sistemiyle ilgili olduğudur. Yeni sistem, değişken kur uygulamasına dayanmaktadır. Benimsenen ana ilkeye göre de, önemli bir dalgalanma olmadıkça Merkez Bankası piyasaya müdahale etmektan kaçınacaktır. Önceki mali krizin büyük ölçüde kurların para sepeti gibi

sabit bir pariteye bağlanmış olmasından kaynaklandığı düşünülürse, bu değişikliğin önemi daha iyi anlaşılmaktadır. (Boratav, vd., 2001: 21)

Fakat ilginç olan nokta, böylesine birbiriyle çelişkili iki programın IMF tarafından önerilmiş ve onaylanmış olmasıdır. Diğer bir deyişle, sabit kur uygulamasının krizle sonuçlanması üzerine, yine IMF ile anlaşmaya varılarak yeni programda bunun tam tersi olan bir kur rejimine geçilmiştir.

Aslında Türkiye, IMF'nin sabit kur, yüksek vergileme ve tedbirsiz mali politika uygulamalarını ödüllendiren geleneksel hatalı politikalarının son mağdurlarından birisidir. Bu hatalı politikaların son kurbanları arasında Meksika(1994), Güney Doğu Asya ülkeleri (1997–1998), Rusya (1998) ve Brezilya (1999) da yer almaktadır. IMF her birinde para istikrarını sağlamak için sabit bir kur sisteminin destekçisi olmuş, nihai çöküntüyü görememiştir.

Özetle, öteki yeni gelişen ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de mali piyasaların liberalleştirilmesi ve dış dünya ile bütünleştirilmesinden, dış tasarrufların iç tasarruflara eklenerek kalkınmayı hızlandırıcı etkiler doğurması beklenebilirdi. Oysa mali liberalleşme, gerçekte makro dengesizlikleri arttırmış ve iktisat politikası seçeneklerini daha da sınırlandırmıştır. Finansal küreselleşmenin tamamlandığı 1989-1990 yıllarından itibaren giderek büyüyen kamu finansman açıkları, dış sermaye girişleri ve iç tasarrufların büyük bölümünün kullanılması ile sürdürülebilmiştir. Kalkınma sürecinde büyük önem taşıyan bankacılık sektörü, reel kesime yeterince kaynak sağlayamazken, aldığı riskler ve kaynak sorunları nedeniyle makro istikrarı tehdit eder bir duruma gelmiştir. Bu politikalar ise sonuçta ülkeyi 1994 Nisan, 2000 Kasım, 2001 Şubat krizlerine götürmüştür.

#### ***2007–2008 Küresel Mali Krizi ve Türkiye Ekonomisine Etkileri***

2007-2008 krizi, günümüze kadar yaşanmış olan krizlerden, “başlangıcından itibaren küresel olma” özelliği ile ayrılmaktadır. Bu kriz, yalnızca bağımsız devletlerin mevcut küresel mimari içindeki ekonomik koordinasyonuna duyulan ihtiyacı ön plana taşımakla kalmamakta, aynı zamanda yeni küresel mekanizmaların ortaya konulmasına yönelik tartışmalara da neden olmaktadır. Ama bunlardan daha önemlisi, eğer gerekli tedbirler biran önce alınmazsa, Türkiye’nin, 2008’in ardından 2009 yılını da büyüme açısından kaybetme riski söz konusu olacaktır.

Konumuz açısından baktığımızda krizin en önemli nedeni, uluslararası para piyasalarındaki uygulamalardır. Dünyada sermayenin akışkanlığı ve hızı çok artmıştır. Sermayenin üretmek yerine parasal oyunlarla kar etme imkanları artmıştır. Gerçek üretime dayanmayan kârlar yükselmiştir.

Piyasa ekonomisinin, verimlilik, büyüme ve refah yaratma açısından yararlı bir araç olduğu ancak bütün toplumu yönetmesinin sorunlara yol açtığı görülmüştür. Bu kriz, bir ölçüde de, piyasa ekonomisinin ve piyasa anlayışının uç noktaya gelmesinden kaynaklanmaktadır. Krizin sonuçları, piyasayla devlet arasında bir dengenin kurulması gerektiğini göstermektedir. Ayrıca kriz, ülkelerin ne kadar birbirine bağlı olduğunu göstermiştir. Amerikan emlak piyasasında başlayan bir kriz, hemen Avrupa’ya sıçramış ve Avrupa’dan bütün dünyaya da sıçramıştır. Bu süreçte, bankalara müdahalelerin uluslararası düzeyde olması zorunluluğu oluşmuştur (Koyuncu ve Şenses, 2007: 75). Bankalara müdahale, her ne kadar devletler düzeyinde yapıldıysa da, belli bir koordinasyon içinde yapılmak zorunda kalmıştır. Reel ekonominin sorunlarını gözetken birtakım maliye politikalarının daha iyi ve etkili biçimde bu reel yavaşlamayı önlemesi, dolayısıyla mutlaka uluslararası bir dayanışma ve eşgüdüm içinde politikalar üretilmesi gerekiyordu.

Küresel ekonominin içine sürüklendiği 2007-2008 krizi, kapitalizmin kaçınılmaz krizlerini finansallaşma ile aşma çabasının doğrudan bir ürünüdür. Günümüzde kapitalizm ve uluslararasılaşmış sermayenin genişleyen yeniden üretimi, finansal spekülasyonun sanal rantlarına bağımlı duruma gelmiştir. Mevcut krizin aşılması için öne sürülen yeni düzenlemeler veya denetleyici kurumların oluşturulması gibi girişimler, finans dünyasının kârlılığını engelleyeceğinden, küresel kapitalizmin bugünkü mantığına aykırıdır. Küresel kriz sonucunda serbest piyasanın dengeli ve istikrarlı bir ekonomi yaratacağı ve her türlü devlet müdahalesinin kaynak israfına yol açacağını ileri süren neo-liberal iktisat dogmalarının geçersizliği açıkça ortaya çıkmıştır (Bağımsız Sosyal Bilimciler Basın Duyurusu, 2008: 14).

Dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD’den başlayan ve daha sonraki süreçte Avrupa’ya da yansıyan küresel krizin temelinde mortgage piyasasına ilişkin sorunlar yer almaktadır. Mortgage kredilerinin yapısının bozulması, faiz



yapısının uyumsuzlaşması, konut fiyatlarındaki balon artışlar, menkul kıymetlerin fonlanmasında yaşanan sıkışıklık, kredi türev piyasalarının genişlemesi ve kredi derecelendirme sürecindeki sorunlar, küresel mali krizin temel nedenlerini oluşturmaktadır (Taylor, 2008: 16)

Kriz her ne kadar başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıksa da, takip eden süreçte bir likidite krizine dönüşmüştür. ABD’de 2007 yılında, finans ve sigorta, gayrimenkul, inşaat ve madencilik sektörleri başta olmak üzere toplam dört sektörün büyüme hızının yavaşlamasıyla, genel ekonominin büyüme hızı da yavaşlamıştır. Ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olan reel sektör, mortgage krizinden olumsuz etkilenmiş ve faiz oranlarındaki değişim kredi piyasasında daraltıcı etki yaparak, kredi piyasasında 2006 yılında % 13.2 oranında artış sağlanırken, 2007 yılında bu oran % 4.8 olarak gerçekleşmiştir. Yatırımcıların risk almadan kazanç elde etme isteği maliyeti düşük, kolay kredi imkanlarına bağlı olarak tüketicilerin aşırı borçlanmasına ve kontrolsüz kredi genişlemesine neden olarak sistemin kırılmasını artırmıştır. ABD’de subprime borçlularının ödeme güçlüğüne düşmesi ile tetiklenen kriz, bu kırılma ile birlikte büyümüşür. Uluslararası finans krizinin başlangıcı olarak kabul edilen Ağustos 2007 tarihinden bu yana ABD’de batan banka sayısı 13’e ulaşmıştır. Banka iflasları 2008 yılında hızlanmış ve sadece bu yıl 11 banka iflas etmiştir (Türkiye Kalkınma Bankası, 2008: 114).

Küresel kriz döneminde Türkiye açısından olumlu süreç, mortgage krizini yurtiçinde oluşturacak yapının Türkiye’de kurulmaması ve bu sayede mortgage krizinden az etkilenmemizdir (ABD’de konut kredilerinin GSMH’ya oranı %70’lerin üzerindeyken, Türkiye’de bu oran %3.6 düzeyindedir). Fakat tüm Dünya’da kısılan talebin etkisi kaçınılmaz olmaktadır. Kriz Avrupa’ya sıçradığında, daha ciddi şekilde de etkisi olmuştur. 2002-2007 arasında Dünya’da bollaşan likiditenin Türkiye’ye gelen yabancı sermayeyi de arttırması sonucunda, Türkiye’deki ekonomik göstergelerde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Fakat küresel mali krizin ortaya çıkmasıyla ABD ve Avrupa’dan gelen talebin azalması, likiditenin büyük oranlarda çekilmesi, cari açığın fonlanmasının zorlaşması, buna bağlı olarak TL’nin değer kaybetmesi ve bankaların kaynak bulamamaları nedeniyle hem birbirlerine hem de kişilere verdikleri kredileri daraltmaları ve güvensizliğin oluşması, Türkiye’nin krizden olumsuz şekilde etkilenmesi sonucunu doğurmuştur (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2008:27).

Küresel mali krizin Türkiye’ye ilk etkileri, ekonomideki yavaşlama, iç talepteki daralma ve yabancı kaynak girişindeki azalma olarak görülmeye başlanmıştır. Yurtiçi talepte, kapasite kullanım endekslerinde düşüşler görülmüştür. Yabancı kaynak girişi ise, doğrudan yabancı kaynak girişinde 2007 Ocak-Kasım dönemiyle karşılaştırıldığında 2008’in aynı döneminde %15,9’luk bir daralma görülmüş ve bu daralmanın daha da hızlanarak devam edeceği tahmin edilmektedir. Sıcak para (kısa vadeli yabancı finansal sermaye) açısından 2007 sonu itibariyle ise, 107 milyar doları aşmış olan stok büyüklük, 2008 Kasım itibariyle hızlı şekilde eriyerek 45 milyar dolar seviyesine düşmüştür (HAK-İŞ Raporu, 2009: 22).

Kriz Türkiye’yi dört kanaldan etkilemiştir. İlki ve en önemlisi kredi kanalıdır. 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.

İkinci kanal, portföy yatırımı kanalıdır. Hedge fonları ve özel yatırım fonları (private equity), Türkiye’ye finansman akımında önem taşımaktadır. Önümüzdeki dönemde, buradan aktarılacak fonların azalacak olması Türkiye’ye döviz arzını önemli ölçüde azaltacak, döviz likiditesi açısından sorunlara yol açacak ve Türk lirasının değer kaybı sürecini hızlandırabilecektir.

Üçüncü kanal, dış-ticaret kanalıdır. Mali piyasalardaki krizin reel sektöre de yansması sonucu, tüm Dünya’da büyüme hızı öngörülere aşağı doğru güncellenmiştir. Türkiye’nin ihracat hacmi küresel ticaret hacmindeki bu daralmadan kaçınılmaz olarak etkilenecektir.

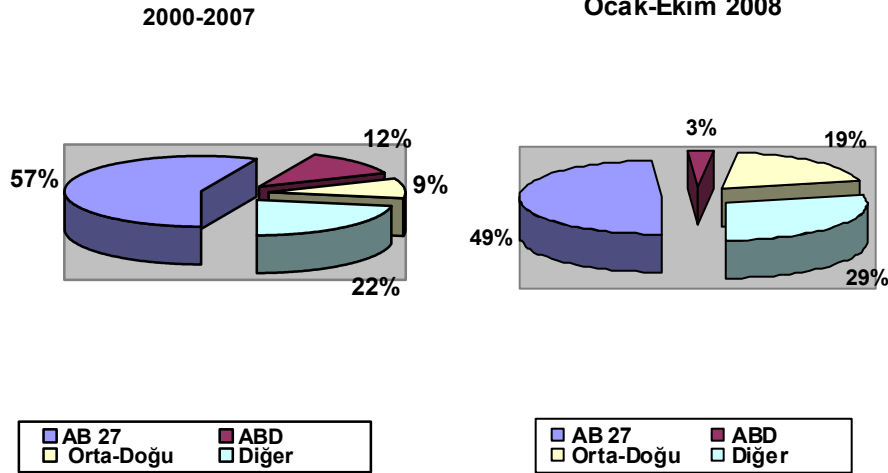
Dördüncü ve son kanal ise, artan risk algılamasının ve azalan güvenin tüketici ve yatırımcı davranışlarını olumsuz etkilemesidir. Bu belirsizlik ortamından en hızlı olumsuz etkilenecek kalem, özel yatırım harcamalarıdır. Aynı ortamın hane halkı psikolojisinde ve dolayısıyla beklentilerinde neden olacağı bozulma ile özellikle dayanıklı tüketimin hızla daralması kaçınılmaz olacaktır (TEPAV, 2008: 65).

ABD konut piyasasından hareketle çıkmış olan ve büyük bir hızla Avrupa'ya yayılan küresel finansal krizin Türkiye'ye en önemli yansımasının, reel sektör üzerinden olmuştur.

Türkiye yüksek cari açık ve finansman ihtiyacı nedeniyle küresel finans piyasalarındaki dalgalanmalardan en fazla etkilenebilecek ülkeler arasında yer almaktadır. Uluslararası sermayenin risk alma isteğindeki zayıflama nedeniyle, Türkiye'ye olan yabancı sermaye girişi azalacak ve bunun sonucu olarak son yıllarda büyük oranda dış kaynağa bağlı bir gelişim gösteren büyüme hızı yavaşlayacaktır. Durgunluk nedeniyle başta Avrupa pazarından olmak üzere ihracat ürünlerimize olan talep azalacaktır. Yabancı portföy yatırımlarının Türkiye'den çıkması ve "daha güvenilir liman" olarak döviz tercih etmeleri neticesinde, döviz kurunda anlık ve ani yükselmeler söz konusu olabilecektir.

Dünya genelinde ekonomik durgunluğun artması neticesinde düşen gelir düzeyi, talep seviyesini de olumsuz etkileyecektir. Talep düzeyindeki azalmalar, Türkiye'nin ihracatçı olduğu sektörlerin (başta otomotiv olmak üzere, tekstil, giyim eşyası, radyo, televizyon ve haberleşme cihazları, ana metal sanayi) üretiminde azalmalara ve bu sektörlerdeki kapasite kullanım oranlarının düşmesine neden olacağı gibi, aynı zamanda istihdamda da azalmalara neden olabilecektir (Türkiye Kalkınma Bankası, 2008: 12).

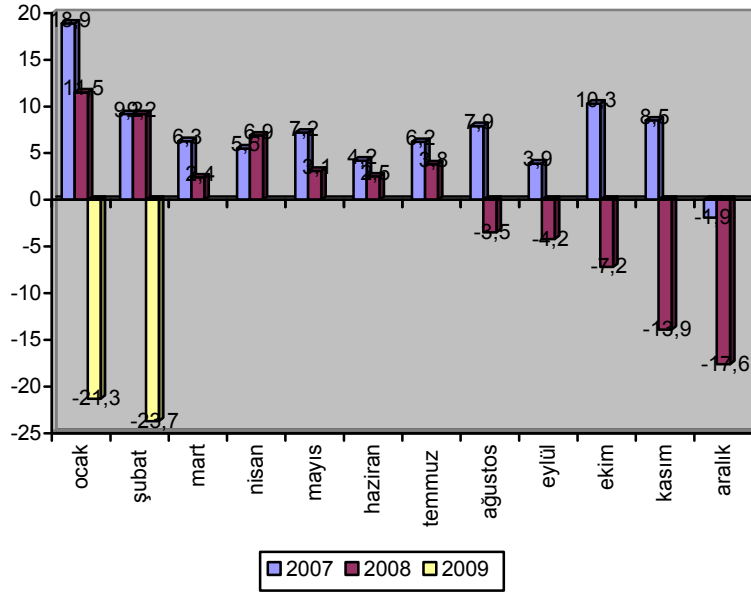
**Grafik 1:** Türkiye'nin İhracatının Bölgesel Dağılımı (%)



Kaynak: TÜİK

ABD ekonomisinde gerçekleşecek durgunluk veya daralmanın Türkiye'nin ABD'ye ihracatını daraltıcı etkisi olmuştur. Ancak, 2000-2007 dönemi dikkate alındığında; ABD'ye olan ihracatın toplam ihracatın % 3'ünü oluşturduğu görülmektedir. Bu nedenle resesyon neticesinde ABD pazarından dolayı ihracatta yaşanacak olan daralmanın boyutu büyük olmayacaktır (Taylor, 2008: 11)

ABD'deki daralmanın yanı sıra Avrupa ülkelerinde yaşanacak olan büyük oranlı bir gelir daralmasının Türkiye ihracatını çok daha yoğun bir şekilde etkileyeceği düşünülmektedir. 2000-2007 döneminde ortalama olarak ihracatımızın % 57'si Avrupa ülkelerine yapılmaktadır. Bu ülkelere yapılan ihracatın hemen hemen tamamı başta giyim, gıda ve içecek olmak üzere tüketim mallarından oluştuğundan, talebin gelir esnekliği önem taşımaktadır. Bu ülkelerin talebinde meydana gelecek değişme, malların fiyatından ziyade ihracat yapılan ülkelerin gelirlerine karşı daha duyarlıdır. Dolayısıyla döviz kurlarında meydana gelecek bir artıştan çok, bu ülkelerin gelirlerinin daralması talebin gelir esnekliğinden dolayı Türkiye ihracatını azaltıcı yönde etki yapacaktır.

**Grafik 2:** Aylık Sanayi Üretim Değişimi (%)**Kaynak:** TÜİK

Türkiye'nin sanayi üretimi, 2008 yılı Ağustos ayından beri, artan oranda daralmaktadır. 2009 yılı Ocak ayında, 2008 yılının Ocak ayına göre, sanayi üretim endeksi daralması %23,7'lik bir rekora ulaşmıştır. İhracatın azalmaya devam etmesi, öncü sektörlerdeki üretim gerilemesi, fabrika tatillerinin sürmesi ve kapasite kullanım oranının gerilemesi (kapasite kullanım oranı Şubat 2009'da 2008'in aynı ayına göre %15,5 azalarak %63,8 olarak gerçekleşmiştir) dikkate alındığında, bu yüksek oranlı sanayi üretimi daralmasının süreceği düşünülmektedir. GSYİH içinde sanayi üretiminin yaklaşık %30'luk paya sahip olması bu daralmanın, ekonomik büyümede gerçekleşen azalmanın artarak devam edeceğini göstermektedir.

GSYİH içinde sanayi üretiminin yüksek bir paya sahip olması, sanayi üretimindeki daralmanın ekonomimizde ciddi problemler yaratacağını göstermektedir. Yukarıda yapılan açıklamaları, kukla değişken kullanarak kurduğumuz modelle de inceleyebiliriz. Kurduğumuz modelde, sanayi üretimi değişimi üzerindeki etkileri açıklamak için, aylık ortalama efektif USD ve kukla değişken (krizin ortaya çıktığı ağustos 2007'ye kadar 0 ve daha sonraki aylar için 1 alınarak) kullanılarak, krizin ortaya çıkmasından sonraki sanayi üretimi değişimi araştırılmıştır. Değişkenlere ilişkin birim kök testlerinden Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) testi uygulanmıştır. ADF testine göre, %1 anlamlılık düzeyinde sanayi üretimi ve efektif döviz kuru 1. farklarda durağandır.

**Tablo 1: ADF Testi Sonuçları**

Sanayi Üretimi Değişimi ADF Testi Sonuçları

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.847514	0.0001
Test critical values:		
1% level	-4.416345	
5% level	-3.622033	
10% level	-3.248592	

**Tablo 2: ADF Testi Sonuçları**

Ortalama Efektif USD ADF Testi Sonuçları

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.477169	0.0084
Test critical values:		
1% level	-4.394309	
5% level	-3.612199	
10% level	-3.243079	

**Tablo 3: Regresyon Analizi Sonuçları**

Dependent Variable: SNUR(-1)

Sample (adjusted): 2007M02 2009M02

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
USD(-1)	-49.64799	9.500066	-5.226068	0.0000
DUMMY	-11.41930	2.721434	-4.196060	0.0004
C	75.32277	13.03656	5.777811	0.0000

Durağan serilerle yaptığımız regresyon analizinin sonuçları yukarıda verilmiştir. Sonuçlara göre, tüm değişkenler %1 anlamlılık düzeyinde, istatistiki olarak anlamlı ve tutarlıdır. Bu sonuçlara göre döviz kurundaki 1 birimlik artış, sanayi üretiminde 49 birimlik bir azalmaya neden olmaktadır. Krizin etkilerini açıklamak için kullandığımız kukla değişkeni (dummy) yorumlarsak; krizin ortaya çıktığı aylardaki sanayi üretimi kriz olmayan aylardaki sanayi üretimine göre 11 birim daha azdır. Bu sonuç bize, krizin sanayi üretimi yani reel kesim üzerindeki yukarıda açıkladığımız olumsuz etkilerini göstermektedir.

## SONUÇ

Uluslararası likiditenin artışta olduğu ve Dünya'daki gelişmelerin olumlu seyrettiği dönemlerde dünyadaki diğer ülkelerde de benzer şekilde oluştuğu üzere Türkiye ekonomisinde de aşırı bir olumlu bir hava görülmektedir. TL değerlenmekte, borsa çıkmakta, yurtiçi ve dış talep artış göstermektedir. Bu olumlu havayla birlikte yüksek reel faizlerle uluslararası sermaye Türkiye'ye çekilmekte, iç ve dış talep sonucu üretim artmakta ve ülkemizin dış ticaret yapısı nedeniyle cari işlemler açığında artış görülmektedir. Fakat uygulanan bu ekonomik politikaların, ekonomik kalkınmayı gerçekleştirecek yurtiçi tasarruf ve yatırım artışı sağlamadığı görülen bir gerçektir. Bunun sonucunda ise, büyüme oranlarında devamlı bir artış yakalayamamaktayız. Ülkemizde arzu edilen ekonomik büyüme oranlarının yakaladığı yılların ardından daima ekonomik daralma yılları görülmektedir.

Son küresel mali kriz sonucunda, hem ihracat hem de yurtiçi talebin ciddi şekilde azalması reel sektörün geleceği açısından ciddi tehditler oluşturmaktadır. Yurtdışı kaynaklı olarak mali kesimde oluşan bir krizin yurtiçi ekonomik kırılğanlıklarla birleşmesi sonucunda reel kesime yansımaya örnek olarak verilebilecek yukarıdaki gelişmeler, Türkiye'nin reel sektörünü vuran bir kriz ortamında olduğu gerçeğini ortaya koymaktadır. Bu gelişmeler ışığında, ekonomimizin 2008 yılında bir ekonomik yavaşlamayla karşılaşacağı hatta düşük oranlı bir daralma yaşayacağı görülmektedir. Bununla birlikte, 2009 yılında ekonomimizin ciddi şekilde daralacağı tahmin edilmektedir. Bu öngörümüz yukarıda yaptığımız modelle de desteklenmektedir. IMF'in yaptığı son tahmine göre, krizin nedeni olarak görülen toksik varlıkların (finans kurumlarındaki batık varlıklar) büyüklüğünün 4 Trilyon dolara çıkabileceği açıklanmıştır. Çalışmanın yazıldığı şu günlerde krizden çıkışın habercisi olacak olan ABD'deki konut fiyatlarında bir

artış görülmemektedir. Buna bağlı olarak da, uluslararası finans piyasalarında 2007 öncesindeki ucuz kredi, bol döviz ve mali genişlemenin daha uzun bir süre tekrar ortaya çıkamayacağı görülmektedir.

Son olarak uluslararası konjonktürün olumluya döndüğü dönemlerde, ekonomik kalkınmayı sağlayacak ekonomi politikaları uygulamaya konulmalı ve konjonktürün tersine döndüğü günümüzdeki gibi dönemleri en az kayıpla atlatmaya çalışılmak gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

- Aykut KİBRİTÇİOĞLU, (2002). **Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001**, Yeni Türkiye Dergisi, Ocak 2002.
- Ayşe Sema BAHÇECİ, (1997). **Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi**, Ankara: DPT, EMSAGM, Temmuz.
- Bağımsız Sosyal Bilimciler, (2008). **2008 Kavşağında Türkiye: Siyaset, İktisat ve Toplum**, Yordam Kitap Basım ve Yayın, İstanbul
- Bağımsız Sosyal Bilimciler Basın Duyurusu, (2008). **Küresel Kriz Kapitalizmin Ta Kendisidir**, Ankara.
- Barry EİCHENGREEN and Michael MUSSA, (1998). **Capital Account Liberalization and the IMF**, Finance&Development, Volume 35, Number 4.
- Cem SAATÇI, (2004). **Devalüasyon ve Etkileri**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü Çalışma Notları.
- David A. DİCKEY and Wayne A. FULLER (1979). **Disturbition of The Estimatorsfor Autoregressive Time Series With a Unit Root**, Journal of American Statistical Association, 74.
- F. S. MISHKIN, (1996). “**Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective**”, Annual World Bank Conference on Development Economics, The World Bank, 29-62.
- Güven DELİCE, (2003). **Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20.
- Korkut BORATAV, vd., (2001). **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlendirmeler**, Mülkiye Dergisi, Cilt: XXC, Sayı: 229, Ankara.
- Murat KOYUNCU ve Fikret ŞENSES, (2007). **Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri**, Economic Reserarch Center, Middle East Techical University, Working Paper in Economics 04/13, Ankara
- Itoh Makoto and Lapavitsas Costas, (1999). **Political Economy of Money and Finance**, MacMillan.
- HAK-İŞ Raporu, (2009). **Küresel Krizin Ülkemize Olası Etkilerini Azaltmak İçin Alınması Gereken Önlemler**, Ekonomik ve Sosyal Konsey Toplantısına Sunulan, Ankara.
- John B. TAYLOR, (2008). **The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong**, Stanford University Research Project, Volume: 89, No:1

Vim NAUDE, (2009). **The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries**, United Nations University UNU-WIDER, Discussion Paper No: 2009/1.

Samir AMİN, (2004). ‘**Kapitalizmin Yeni Aşaması** (ya da bunun gençleştirme çabası)’ Çeviren: Aydın Ördek.

Sadun AREN, (2000). **100 Soruda Para ve Para Politikası**, Gerçek yayınevi, İstanbul.

Şevki ÖZBİLEN, (2001). **Türkiye’de İktisadi Krizin Temel Nedenleri ve Bir Mali Sistem Reform Önerisi**, Yeni Türkiye Dergisi, Kriz özel Sayısı I.

TEPAV, (2008). **2007–08 Küresel Finansal Kriz ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler**, Küresel Kriz Çalışma Grubu, Politika Notu.

Türkiye Kalkınma Bankası, (2008). “**Küresel Mali Kriz ve Reel Sektöre Muhtemel Etkileri**”, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü, Hazırlayanlar: Oktay Küçükkiremitçi, Ömür Genç, Mustafa Şimşek, Mehmet Emin Karaca, Bayram Ali Eşiyok, Ankara.

TÜSİAD, (1996). **Türkiye’ de Kamu Harcamaları ve Kamu Borçlanması Mali Disiplin Gereği Üzerine Gözlem ve Öneriler**, TÜSİAD Raporları, İstanbul.

www.tuik.gov.tr – 08.04.2010