T.C.
BURSA TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER VE TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Selin ÜNAL

Uluslararası Ekonomi Politikası Anabilim Dalı

Uluslararası Ekonomi Politikası Tezli Yüksek Lisans Programı

NİSAN 2023

T.C.
BURSA TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER VE TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Selin ÜNAL

Uluslararası Ekonomi Politikası Anabilim Dalı

Uluslararası Ekonomi Politikası Tezli Yüksek Lisans Programı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Hüseyin ÇETİN

NİSAN 2023

20.04.2016 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Yönetmeliğinin 9/2 ve 22/2 maddeleri gereğince; Bu Lisansüstü teze, Bursa Teknik Üniversitesi'nin abonesi olduğu intihal yazılım programı kullanılarak Lisansüstü Eğitim Enstitüsü'nün belirlemiş olduğu ölçütlere uygun rapor alınmıştır.

İNTİHAL BEYANI

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belgelediğimi, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ederim.

Öğrencinin Adı Soyadı: Selin ÜNAL

İmzası:

Bu çalışmada benden emeğini ve desteğini esirgemeyen başta danışman hocam Doç. Dr. Hüseyin Çetin olmak üzere, sevgili anneme ve babama teşekkürü borç bilirim.

ÖNSÖZ

Bu çalışma küresel ekonomik krizlerinin tanımını yaparak krizleri anlamamıza yardımcı olmaktadır. İlerleyen bölümlerde yaşanan krizler 1929 Büyük Buhranı ile başlayarak 2020 Covid – 19 pandemi krizine kadar detaylıca incelenmiş ve bu krizlerden seçilen üç krizin Türkiye'ye etkileri irdelenmiştir. Küresel finansal krizlerde etkili olan unsurlar incelenmiş ve Türkiye'deki yerine bakılmıştır. Dolar/TL paritesi için FED faiz oranları ve ONS altın fiyatları etkisi ekonometrik testler uygulanarak, bulgular yorumlanmıştır. Son kısımda ise tüm çalışma kısaca özetlenmiş ve Türkiye'de krizlerin etkilerinin azaltılabilmesi için çözüm önerileri sunulmuştur.

Nisan 2023 Selin ÜNAL

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖNSÖZ……. vi
İÇİNDEKİLER vii
KISALTMALAR ix
ÇİZELGE LİSTESİ x
ŞEKİL LİSTESİ xi
ÖZET xiiii
ABSTRACT xiii
ÖNSÖZ vi
1. GİRİŞ..... 14
1.1 Çalışmanın Amacı 15
1.2 Çalışmanın Kısıtları 16
1.3 Çalışma Planı 16
1.4 Çalışmanın Sorusu 17
2. BÖLÜM 18
2.1 Kriz ve Ekonomik Kriz Kavramı 18
2.2 Ekonomik Kriz Çeşitleri 19
2.2.1 Reel sektör krizleri 20
2.2.2 Finansal krizler 21
2.2.2.1 Bankacılık krizleri 22
2.2.2.2 Dış borç krizleri 23
2.2.2.3 Borsa krizleri 24
2.2.2.4 Para/döviz krizleri 25
2.2.2.5 İkiz krizler 26
2.3 Finansal Kriz Modelleri 27
2.3.1 Birinci nesil kriz modelleri 27
2.3.2 İkinci nesil kriz modelleri 28
2.3.3 Üçüncü nesil kriz modelleri 29
3. BÖLÜM 31
3.1 Finansal Bulaşıcılık (Financial Contagion) 31
3.2 Küresel Krizler 34
3.3 Büyük Buhranı (1929) 36
3.3.1 Krizin sebepleri 38
3.3.2 Krizin ekonomilere etkileri 41
3.3.3 Krize karşı alınan önlemler 43
3.4 Petrol Krizi (1973) 45
3.4.1 Krizin sebepleri 46
3.4.2 Krizin ülke ekonomilerine etkileri 47
3.4.3 Krize karşı alınan önlemler 51
3.5 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi (1992) 52
3.5.1 Krizin sebepleri 53

3.5.2 Krizin üye ülkelerin ekonomilerine etkileri 53
3.5.3 Krize karşı alınan önlemler 55
3.6 1997 Asya Krizi 56
3.6.1 Krizin sebepleri 58
3.6.2 Krizin Asya ülkelerine etkileri 60
3.6.3 Krize karşı alınan önlemler 63
3.7 Dünya Ekonomik Krizi (Mortgage Krizi) (2008) 64
3.7.1 Krizin nedenleri 68
3.7.2 Krizin ülke ekonomilerine etkileri 71
3.7.3 Krize karşı alınan önlemler 76
3.8 Covid-19 Pandemi Küresel Krizi (2020) 79
3.8.1 Krizin sebepleri 80
3.8.2 Covid – 19 pandemi krizinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri 82
3.8.3 Ülkelerin Covid-19'un ekonomik etkilerine karşı aldığı önlemler 92
4. BÖLÜM 97
4.1 Krizlerin Türkiye'ye Etkileri 97
4.1.1 Asya krizinin Türkiye üzerindeki etkileri (1997) 97
4.1.2 Mortgage krizinin Türkiye üzerindeki etkileri (2008) 103
4.1.3 Mortgage krizi ile ilgili yapılmış çalışmalar (2008) 111
4.1.4 Covid-19 Pandemi krizi ve Türkiye'ye etkileri 114
4.1.4.1 Covid-19 Pandemi sonrası Türkiye'de genel durum 124
5. KÜRESEL FİNANSAL KRİZLERDE ETKİLİ OLAN UNSURLAR 130
5.1 Finansal Saydamlık 130
5.2 Düzenleyici ve Denetleyici Kurumların Yetersizliği Sorunu 133
5.3 Kredi Derecelendirme Kuruluşları Sorunu 135
5.4 Likidite Sorunu 136
5.5 Menkul Kıymetleştirme Sorunu 138
6. FEDERAL REZERV FAİZ ORANLARININ VE ALTIN FİYATLARININ AMERİKAN DOLARI/TÜRK LİRASI PARİTESİNE ETKİSİ ... 140
6.1 FED Kararlarının Ekonomik Etkilerine Yönelik Çalışmalar Ve Altın Üzerine Yapılmış Çalışmaların Literatür Özeti ve Çalışmanın Katkısı 140
6.2 Verilerin Açıklanması 143
6.3 Araştırma Planı 143
6.4 Metodoloji 144
6.4.1 Parçalı regresyon analizi 144
6.4.1.1 Parçalı regresyon analizinin 1997-1998 Asya finans krizi 2008-2009 küresel finans krizi dönemine uygulanması 144
6.4.1.2 Parçalı regresyon analizinin Covid-19 pandemi dönemine ve sonrasına uygulanması 145
6.4.2 Etki tepki analizi ve sonucu 147
7. SONUÇ VE ÖNERİLER 149
8. KAYNAKLAR 156

KISALTMALAR

AB	**:** Avrupa Birliği
ABD	**:** Amerika Birleşik Devleti
AEPB	**:** Avrupa Ekonomik Parasal Birliği
APB	**:** Avrupa Para Birimi
APS	**:** Avrupa Para Sistemi
CDS	**:** Credit Default Swap
CDO	**:** Kefaletli Borç Yükümlülüğü
CERF	**:** Acil Müdahale Fonu
ÇUŞ	**:** Çok Uluslu Şirketler
DYY	**:** Doğrudan Yabancı Yatırımlar
EPU	**:** Ekonomik Politika Belirsizliği
ERM	**:** Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
FED	**:** Amerikan Merkez Bankası
IMF	**:** Uluslararası Para Fonu
OAPEC	**:** Arap Petrol Üreticileri Topluluğu
OPEC	**:** Petrol Üreticileri Topluluğu
SSCB	**:** Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TMSF	**:** Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜFE	**:** Tüketici Fiyat Endeksi
UEA	**:** Uluslararası Enerji Ajansı
USD	**:** Amerikan Doları
ÜFE	**:** Üretici Fiyat Endeksi
WB	**:** Dünya Bankası
WTO	**:** Dünya Ticaret Örgütü

ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa

Çizelge 3.1: I. Dünya Savaşı'nda ABD'den Borç Alan Ülkeler (Milyon $).....24
Çizelge 3.2: Toplam Sanayi Üretim İndeksi 26
Çizelge 3.3: 1929 İktisadi Bunalımında ABD Verileri 27
Çizelge 3.4: ABD'de Büyük Buhran Sonrası GSMH'nın Düşüşü.....28
Çizelge 3.5: US$/THB, 1990 – 2000 47
Çizelge 3.6: 2008 Krizinin etkisiyle iflas eden kuruluş ve kurtarılma yöntemleri.....62
Çizelge 4.1: Türkiye'nin ihracat ve ithalat oranları, 1995 – 2000…….....…84
Çizelge 4.2: Finansal Varlıklar, 1997 – 1999.....87
Çizelge 4.3: Türkiye'nin ihracat ve ithalat rakamları, 2007 – 2012.....89
Çizelge 4.4: Türkiye'nin GYSİH büyüme oranı ve ABD doları cinsinden miktarı ve kişi başına düşen gelir, 2007 – 2012. …….....90
Çizelge 4.5: Türkiye'ye yapılan direkt ve portföy yatırımlar, 2007 – 2012. (Milyon
Çizelge 4.6: Türkiye'de işsizlik oranları, 2007 – 2012. (%)…….....91
Çizelge 4.7: Türkiye ABD doları, euro ve altın fiyatları ve ONS altın fiyatları, 2007 – 2012. (TL/$, TL/€, TL/GR) ($/ONS).....95
Çizelge 4.8: Türkiye GSYH verileri, 2017 – 2021.....97
Çizelge 4.9: Türkiye'de ihracat ve ithalat oranları, 2017 – 2021.....98
Çizelge 4.10: Türkiye işsizlik oranları, 2017 – 2021.....100
Çizelge 4.11: Türkiye'nin kredi notları, 2017 – 2021.....101
Çizelge 4.12: Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım varlık – borçları ve portföy yatırımları varlık – borçları, 2017 – 2021.....103
Çizelge 4.13: Türkiye'nin ÜFE ve TÜFE oranları, 2017 – 2021.....104
Çizelge 4.14: Türkiye'de döviz kurları ve altın fiyatları, 2017 – 2021.....105
Çizelge 4.15: Türkiye'nin güncel ekonomik verileri, 2022.....106
Çizelge 4.16: Altın ve döviz kurları, 2022.....107
Çizelge 4.17: Türkiye'nin ÜFE ve TÜFE oranları (Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı).....108
Çizelge 6.1 : Kırılmalı Regresyon Analizi 1997M01 – 2009M12.....130
Çizelge 6.2 : Kırılmalı Regresyon Analizi 2013M01 – 2023M02.....131
Çizelge 6.3 : İdeal Gecikme Değeri Seçme.....132

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1 : Ekonomik Kriz Çeşitleri Sıralaması.....5
Şekil 3.1 : Dünya petrol fiyatları (US Dolar/varil).....33
Şekil 3.2 : Avrupa ve ABD'de enflasyon oranları 1970 – 1980 (yıllık %).....34
Şekil 3.3 : ABD'de işsizlik oranları 1970 – 1980 (Toplam işgücüne oranla işsizlik %).Dünya petrol fiyatları (US Dolar/varil).....35
Şekil 3.4 : Enflasyon oranları 1985 – 2000 (Yıllık %) (Almanya, Birleşik Krallık, İspanya, Fransa, İtalya).....40
Şekil 3.5 : Tayland GSYH, 1990 – 2000 (%).....46
Şekil 3.6 : Finansal kuruluşlar tarafından sağlanan yurtiçi kredi miktarı, 2000-2015 (GSYH'nın %).....52
Şekil 3.7 : ABD'de GSYH Büyüme Oranları, 2000 – 2012 (%, yıllık).....57
Şekil 3.8 : Avrupa Birliği GSYH büyüme oranları, 2000 – 2012 (%, yıllık).....58
Şekil 3.9 : Dünya GSYH büyüme oranları. 2000 – 2012 (%, yıllık).....59
Şekil 3.10:ABD'deki işsizlik oranları. 2000 – 2012 (%, yıllık).....60
Şekil 3.11: Günlük olarak yeni doğrulanmış COVID-19 vakaları ve ölümleri, 28 Ocak 2020 – 28 Aralık 22 (ABD, Avrupa Birliği, Dünya) (Milyon kişi başına).....66
Şekil 3.12: Dünya emtia ticareti hacmi ve reel GSYH büyüme oranı, 2015 – 2021, (Yıllık %).....68
Şekil 3.13: İhracat bölgelere göre mal ticaret hacmi, 2019Q1 – 2022Q2 (Hacim endeksi, 2019=100).....69
Şekil 3.14: Kategoriye göre ticari hizmet ihracatı, 2021Q3-2022Q1. (Ticari hizmet, emtia ile ilgili hizmetler, ulaştırma hizmetleri, seyahat, diğer ticari hizmetler)(ABD Doları değerlerinde yıllık yüzde değişim) (WTO, 2022).....70
Şekil 3.15: Seçilmiş ekonomilerin döviz kuru oranları, Ocak 2018 – Ağustos 2022. (Endeks, 2018=100) (WTO (2022).....71
Şekil 3.16: Enflasyon, tüketici fiyatları (Yıllık %) (2017 – 2021).....72
Şekil 3.17: ABD'nin CDS risk primi, 2020–2022.....74
Şekil 3.18: Çin'in CDS risk primi, 2020 – 2022.....74
Şekil 3.19: Almanya'nın CDS risk primi, 2020 – 2022.....75
Şekil 3.20: Birleşik Krallığın CDS risk primi, 2020-2022.....76
Şekil 3.21: Japonya CDS risk primi, 2020 – 2022.....77
Şekil 4.1 : Türkiye'nin GSYH büyüme oranları, 1995 – 2000. (Yıllık %).....83
Şekil 4.2 : Türkiye işsizlik oranları, 1995 – 2000. (Toplam işgücüne oranı).....86
Şekil 4.3 : Türkiye'nin CDS risk primi, Haziran 2008 - Aralık 2012.....93
Şekil 4.4 : Türkiye'nin CDS risk primi, 2017 – 2021.....101
Şekil 4.5 : Türkiye'nin 2022 yılı CDS risk prim oranları.....109
Şekil 6.1 : Ters Kökler Testi.....132
Şekil 6.2 : Etki Tepki Analizi.....133

KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER VE TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

ÖZET

Ekonomik krizler ülkelerin var oluşundan bu yana kaçınılmaz bir gerçektir. Tarih boyunca birçok yıkıcı ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu çalışmanın ana konusu küresel etkiye sahip olan finansal krizler ve bu krizlerin Türkiye'ye olan etkileridir. Çalışmada kriz ve kriz çeşitlerini ilerleyen krizleri anlayabilmek adına açıklanmış ve anlatılmıştır. Üçüncü bölümde küresel çapta gerçekleşen ekonomik krizler anlatılmıştır. Bu krizlerin nasıl ortaya çıktığı, sebepleri, etkileri ve ülkelerin bu krizlere karşı nasıl önlemler aldığı detaylıca anlatılmıştır. Dördüncü bölümde anlatılmış olan krizlerden üç tanesinin Türkiye ekonomisi üzerinde nasıl bir etkisi olduğu anlatılmış ve ekonomik veriler incelenmiştir. Beşinci bölümde Türkiye'nin krizler esnasındaki genel performansında görülen sorunlar irdelenmiştir. Altıncı bölümde dolar/TL üzerinde belirli değişkenler alınarak yapılmış ekonometrik analizlere yer verilmiştir. FED faizinin ve ONS altın fiyatlarının çeşitli kriz dönemlerinde dolar/TL üzerinde önemli etkiye sahip olduğu gözlemlenmiştir. FED faiz oranları ve ONS altın fiyatları karşılaştırıldığında, dolar/TL paritesi için FED faiz oranlarının daha baskın olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Sonuç ve öneri bölümünde tüm çalışma kısaca özetlenmiş ve gelecekte yaşanabilecek finansal krizlere karşı nasıl önlemler alınabilir sorusuna çözüm önerilerinde bulunulmuştur.

Anahtar kelimeler: Finansal Krizler, Covid-19 Pandemi Krizi, Ekonomik Krizler, Federal Rezerv Faiz Oranları, USD/TL Paritesi

GLOBAL FINANCIAL CRISES AND THEIR EFFECTS ON TÜRKİYE

ABSTRACT

Economic crises have been an inevitable reality since the existence of countries. There have been many devastating economic crises throughout history. The main subject of this study is the financial crises that have a global impact and the effects of these crises on Türkiye. The stud explains crisis and crisis types to understand progressive crises. In the third chapter, global economic crises are explained. How these crises emerged, their causes and effects, and how countries took measures against these crises are explained in detail. In the fourth chapter, three crises' impact on the Turkish economy is explained, and the economic data are examined. In the fifth chapter, the problems seen in the general performance of Türkiye during the crises are examined. The sixth section includes econometric analyses made by taking certain variables on the dollar/TL. It has been observed that the FED interest rate and ounce gold prices significantly impact the dollar/TL in various crisis periods. When FED interest rates and ounce gold prices are compared, it is concluded that FED interest rates are more dominant for dollar/TL parity. In the conclusion and suggestion section, the whole study is briefly summarized, and solutions are offered for the question of how to take measures against financial crises that may occur in the future.

Keywords: Financial Crises, Covid-19 Pandemic Crisis, Economic Crises, Federal Rezerv Interest Rates, USD/TL Parity

1. GİRİŞ

Ülkelerin oluşumundan bu yana kriz olgusu ekonomik, sosyal ve politik anlamda tarih boyunca kendini göstermiştir. Ekonomik, sosyal ve politik krizler birbirinden her ne kadar bağımsız olsalar da birbirini etkileyen ve bağımlı üç değişkendir. Özellikle küreselleşme olgusunun günümüz gerçeği olması dolayısıyla sosyal ve politik olaylar ekonomiyi, ekonomi de sosyal ve politik olayları beslemektedir.

Küreselleşme 1980 ve sonrasında kendini hissettiren bir olgudur. Ülkelerin ekonomik, sosyal ve politik olarak iş birliği yapması ile beraber, ülke sınırları temsili olarak ortadan kalkmıştır. Küreselleşmeyle birlikte, sermaye yatırımları, doğrudan yabancı yatırımlar vb. gibi hareketler artmıştır. Ticareti artırıcı, istihdam gibi olumlu etkileri olsa da, gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkeler için bazı olumsuz etkileri de gözlenmektedir. Bir ülkede yaşanan sosyal, politik ya da ekonomik bir problem, diğer ülkelere de doğrudan ya da dolaylı olarak etki etmektedir.

Ekonomik krizler, paranın icadından beri yaşanan bir olgudur. Ekonomik temellerin dinamikleri günün şartları ile değişmektedir. Değişen bu dinamikleri takip etmek her zaman ülkeler için kolay olmamaktadır. Ülkenin gelişmişlik seviyesine bağlı olarak bu durum değişmektedir. Gelişmekte olan ve geri kalmış ülkeler genellikle değişen şartlara uyum sağlamakta güçlük çekerler. Dışa bağımlı ekonomiler kırılganlıkları sebebiyle yaşanan gelişmelerde olumlu ya da olumsuz olarak etkilenmeye açıktır. Gelişmiş ülke ekonomileri, dışa bağımlılıklarının yanı sıra kendi içinde güçlü bir ekonomiye sahip olduklarından, dışarıda ve içeride yaşanan olaylardan gelişmekte olan ve geri kalmış ülkeler kadar etkilenmezler.

Krizlerin boyutu ortaya çıktığı ülke ve etki ettiği ekonomilere göre değişmekle birlikte, bulaştığı ekonomilerin üzerinde büyük etkilere sahip olabilmektedir. Ekonomik küreselleşmenin günümüzdeki durumuna gelinceye kadar olan süreçte yatırımlar şekil ve yer değiştirmiştir. Üretimler ülke değiştirmiş ve çok uluslu şirketler ortaya çıkmıştır. Bu şirketler ülke ekonomileri üzerinde pozitif etki yaratacak güce ulaştığı gibi yıkıcı etkiye sahip olabilecek güce ulaşmıştır.

Bu tezin ilk bölümünde kriz kavramı ve krizin çeşitleri detaylıca işlenmiş ve anlatılmıştır. İkinci bölümde dünyada yaşanan ve ülke ekonomileri üzerinde yıkıcı etkilere sahip olan krizler anlatılmıştır. Bu krizlerin nasıl ortaya çıktığı ve krizlere nelerin sebep olduğu, krizlerden ülkelerin ne oranda etkilendiği ve krize karşı alınan önlemler anlatılmıştır. Bu krizler sırasıyla 1929 Büyük Buhranı, 1973 Petrol Krizi, 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi, 1997 Asya Krizi, 2008 Küresel Krizi ve 2020 Covid-19 pandemi krizidir. Üçüncü bölümde 1997 Asya Krizi, 2008 Ekonomik Krizi ve 2020 Covid-19 Pandemi krizinin Türkiye üzerine etkileri anlatılmıştır. Bu süreçte Türk ekonomisi nasıl etkilenmiş, büyüme oranları, ihracat-ithalat dengesi, işsizlik oranları gibi veriler incelenmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde ekonomik kriz çeşitleri anlatılacak. İkinci bölümde ise dünyada meydana gelen küresel etkiye sahip krizler ve ülkeler üzerindeki etkileri anlatılacaktır. Üçüncü bölümde küresel çapta etkisini gösteren krizlerin Türkiye üzerine etkileri anlatılacaktır. Dördüncü bölümde küresel krizler esnasında Türkiye'de gözlenen sorunlar üzerinde durulacaktır. Beşinci bölümde Türkiye'nin krizler esnasında genel performansında karşılaşılan sorunlara değinilmiştir. Altıncı bölümde FED faiz oranlarının ve ONS altın fiyatlarının dolar/TL paritesi üzerindeki etkisini ölçmek için çeşitli ekonomik analizler yapılmıştır. Sonuç ve öneriler bölümünde çalışma özetlenmiş ve çözüm önerilerinde bulunulmuştur.

Bu çalışma, dünyada yaşanan krizleri boyutunu ortaya sermek ve krizlerin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin ortaya konulmasıdır. Kırılgan bir ekonomiye sahip olan Türkiye, yaşanan krizlerin etkilerinden kaçamamaktadır. Çalışmanın amacı Türkiye'nin kırılgan ekonomik yapısıyla krizlere karşı ne tür önlemler alabileceğine ışık tutmak ve çözüm önerilerinde bulunmaktır.

1.1 Çalışmanın Amacı

Bu çalışmada dünyada meydana gelmiş ve Türkiye üzerinde etkiye sahip krizler detaylıca anlatılmıştır. Çalışmanın yapılış amacı Türkiye'nin gelecekte karşılaşabileceği krizlerden nasıl veya ne yollarla daha az etkilenebilir sorusuna cevap bulmaktır. Çalışmada krizlerin Türkiye üzerinde hangi kalemlerde ne oranda etki ettiği detaylıca incelenmiş olup, bu kalemlerin gelecekte oluşabilecek bir krizde nasıl daha az etkilenebileceğine dair çözüm önerileri sunmaktır. Literatürde küresel krizlerle ilgili yapılmış çalışmalara katkı sağlamak amacıyla bu çalışma yapılmıştır.

Son yaşadığımız Pandemi Krizi ile birlikte küresel çapta ticaretin ve üretimin durma noktasına gelmesiyle birlikte ülkeler iç ekonomilerine yönelmiştir. Böylesi bir durumda bir ülkenin iç dinamiklerini ayakta tutmak için bazı acil ekonomik hamleleri hayata geçirmesi gerekli olmuştur. Türkiye'de bu hamleleri hayata geçirmiş ve ekonomik dengeyi sağlamaya ve/veya korumaya çalışmıştır. Buna rağmen ticaret hacmindeki daralmayla birlikte, enflasyon oranı ve döviz kuru düzenli şekilde artış göstermiştir. Tüm bilgilerin ışığında kriz ortamlarında Türkiye'nin önemli ekonomik göstergeye sahip kalemlerinin daha az etkilenmesi adına bu çalışmaya ihtiyaç duyulmuştur. Çalışmanın diğer önemli amaçları da FED faiz oranlarının ve ONS altın fiyatlarının USD/TL paritesine olan etkisini ortaya çıkarmak ve aynı zamanda USD/TL paritesi değişimi için FED faiz oranlarının ve ONS altın fiyatlarının karşılaştırmalı etkisini ortaya çıkarmaktır.

1.2 Çalışmanın Kısıtları

Çalışmanın hazırlandığı dönem itibariyle 2022 yılından elde edilen veriler yıllık bazda toplamada bazı kalemlerde kısıtlar mevcuttur. Bazı bölümlerde 2022 yılı için yıllık veriler yerine, çeyreklik verileri kullanılmıştır. Diğer bir çalışma kısıtı olarak da ONS altın fiyatlarının TL üzerine etkisiyle ilgili yeterince bilimsel kaynak bulunamamıştır. Bu yüzden ONS altın fiyatlarının TL üzerindeki etkisiyle alakalı literatür özeti yeterince yapılamamıştır.

1.3 Çalışma Planı

Çalışmanın ilk bölümünde kriz ve ekonomik krizler anlatılacak olup, kriz çeşitleri detaylandırılacaktır. İkinci bölümde dünyada meydana gelmiş küresel krizler ve ortaya çıktığı, etkisi altına aldığı ülkeler üzerindeki etkileri incelenmiştir. Üçüncü bölümde, seçilmiş üç büyük krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri kalemler bazında incelenmiştir. Dördüncü bölümde Türkiye'nin finansal krizler karşısında sergilediği performansta görülen eksikliklere değinilmiştir. Beşinci bölümde Türkiye'nin krizler karşısındaki performansındaki genel sorunlar irdelenmiştir. Altıncı bölümde literatür özeti yapılmıştır ve FED faiz oranları ve ONS altın fiyatlarının dolar/TL paritesi üzerindeki etkisi üzerine ekonometrik analizler yapılmıştır. Sonuç kısmında tüm çalışmanın özeti yapılmış olup, finansal krizler

karşısında Türkiye'nin alabileceği önlem, tedbir, geliştirmeler için önerilerde bulunulmuştur.

1.4 Çalışmanın Sorusu

1997 – 1998 Asya Krizi döneminde FED faiz oranları ve ONS altın fiyatları USD/TL paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

2008 – 2009 Küresel Finans Krizi döneminde FED faiz oranları ve ONS altın fiyatları USD/TL paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

Pandemi döneminde FED faiz oranları ve ONS altın fiyatları USD/TL paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

Pandemi sonrası döneminde FED faiz oranları ve ONS altın fiyatları Amerikan doları/Türk lirası paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

1990 Ocak ile 2023 Şubat arasında FED faiz oranlarının pozitif şokunun USD/TL paritesi üzerinde nasıl bir etkisi vardır?

1990 Ocak ile 2023 Şubat arasında ONS altın fiyatlarının pozitif şokunun USD/TL paritesi üzerinde nasıl bir etkisi vardır?

1990 Ocak ile 2023 Şubat arasında ONS altın fiyatlarının pozitif değişim şoku mu yoksa FED faiz oranlarının pozitif değişim şoku mu dolar/TL paritesine etkisi daha fazladır?

Gelecekte oluşabilecek küresel ölçekte bir finansal kriz ile karşılaştığında minimum etki alabilmesi için Türkiye nasıl adımlar atabilir?

2. BÖLÜM

2.1 Kriz ve Ekonomik Kriz Kavramı

Kriz kelimesi kelime kökeni olarak Yunanca "krisis" kelimesine dayanmaktadır. Yaygın olarak tıpta kullanılmaktadır ve genellikle "aniden ortaya çıkan bir hastalık" ve ya "hastalığın çok ileri safhaya ulaşması" anlamında kullanılmaktadır. Sosyal bilimlerde kriz kelimesi "aniden meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme", "büyük sıkıntı", "buhran" ve "bunalım" gibi kelimelerin eş anlamı olarak kullanılmaktadır. Günlük hayatta kullanıldığı gibi, bilimsel terminolojide de ekonomik kriz, mali kriz, finansal kriz, hükümet krizi vb. kavramlar kullanılmaktadır. Sosyal bilimler açısından kriz kavramının genel tanımının yapılması kolay değildir. Gerçekleşen olayın ya da olayların ne derece kriz olduğu değişkenlik göstermektedir. Bir durumu kriz olarak tanımlayabilmek için krizin temel unsurları veya özelliklerinin bilinmesi faydalıdır:

- Krizler, öncesinde öngörülemeyen, tahmin edilemeyen gelişmelerin; makro düzeyde devlet; mikro düzeyde firmaları büyük oranda etkileyecek sonuçları ortaya çıkarır. Aniden, beklenmedi sırada ve şekilde ortaya çıkan sorunlara kriz demek yanlış olmayacaktır.
- En önemli özelliği önceden bilinememesi ve tahmin edilmeyen zamanda ortaya çıkmasıdır.
- Krizler, kişiler ve organizasyonlar için olumsuz bir durum yaratmasının yanı sıra yeni fırsatlar da yaratmaktadır. Krizler için tamamen negatif bir kavram demek doğru değildir.
- Krizler uzun vadeli ya da kısa vadeli olabilirler. Vade krize maruz kalan organizasyonun krize karşı aldığı tedbirler ve bunları uygulayıp uygulamamasına bağlı olarak değişmektedir.

- Krizler bulaşıcı özelliktedir. Bir sektörde çıkan kriz, diğer sektörleri de kolaya etkisi altına alabilir ya da bir organizasyonda meydana gelen kriz, organizasyon ile ilişikte olan organizasyonlara da sıçrayabilir (Aktan ve Şen, 2001).

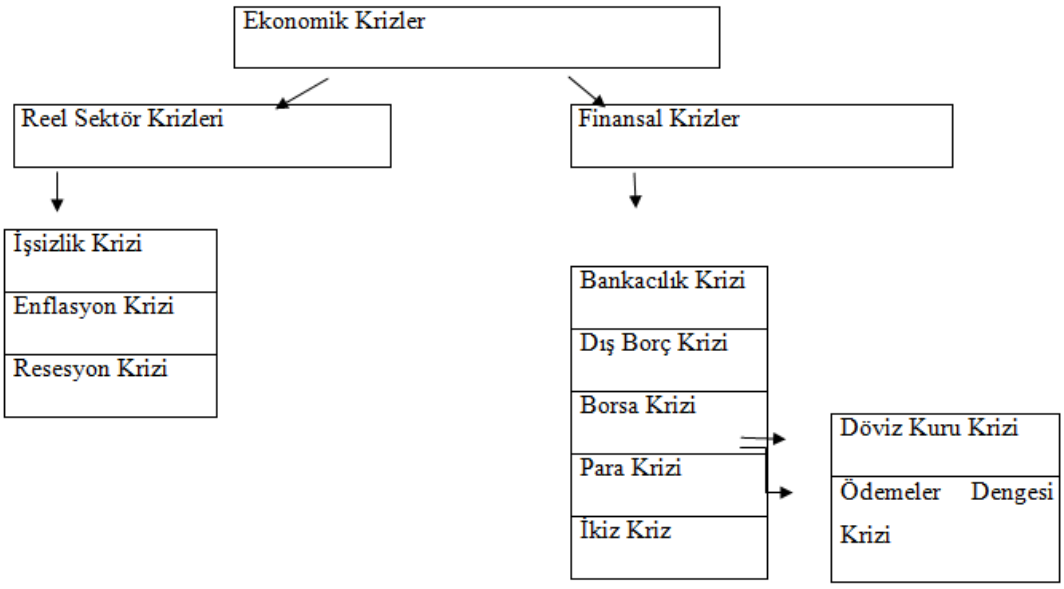
TDK'ya göre kriz; "bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluşun yaşamında görülen güç dönem, bunalım, buhran" olarak açıklanmaktadır (https://sozluk.gov.tr/) (15.04.2022).

Ekonomik kriz; ekonomi içerisinde girdi sağlanan üretim faktörü, mal ve hizmet veya döviz piyasalarında tolere edilebilir sınırın üzerinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalardır. Mal ve hizmet piyasalarında gözlenen devamlı fiyat artışı, istihdamda yaşanan önemli derecede daralma ekonomik krizde gözlenen sorunlardan bazılarıdır (Kibritçioğlu, 2001, s. 1).

Ekonomik kriz, iktisat biliminin doğuşundan günümüze kadar olan süreçte incelenen önde gelen bir konudur. Küreselleşmenin getirmiş olduğu ekonomik iş birliği sebebiyle, dünyanın herhangi bir bölgesinde yaşanan kriz, ilişiği olsun olmasın diğer ülke ekonomilerini hızlıca etkisi altına alabilmektedir. Tarih boyunca yaşanan krizler neticesinde ekonomiler büyük bedeller ödemiş, birçok insan tasarruflarını ve sahip olduğu varlıkları kaybetmiş, yoksulluk sınırında yaşamaya mahkûm olmuştur (Darıcan, 2005).

2.2 Ekonomik Kriz Çeşitleri

Ekonomik kriz çeşitleri reel sektör krizler ve finansal krizler olarak ikiye ayrılmaktadır. Reel sektör krizleri; işsizlik krizi, enflasyon krizi, resesyon krizi olarak üç alt başlıkta toplanmaktadır. Finansal krizler ise; bankacılık krizleri, dış borç krizleri, borsa krizleri, para krizleri, ikiz krizler olarak beş alt başlıkta incelenmektedir. Ekonomik kriz çeşitleri Şekil 2.1'de detaylı olarak gösterilmiştir.



Şekil 2.1: Ekonomik Kriz Çeşitleri Sıralaması.

2.2.1 Reel sektör krizleri

Reel sektör krizleri, ekonomi içerisinde gerçekleşen üretimde daralma, istihdam oranlarında gözlenen düşüşler (durgunluk, işsizlik) olarak tanımlanabilir. Reel sektör krizi üç alt dalda incelenmektedir; işsizlik krizi, enflasyon krizi ve resesyon krizi. İşsizlik krizi, emek piyasasında yaşanan ani ve büyük oranda daralma ile görülen kriz türüdür. Enflasyon krizi, mal ve hizmet piyasasında genel fiyat düzeyinin devamlı artışı (enflasyon) şeklinde meydana gelen krizdir. Resesyon krizi ise, mal ve hizmet piyasasında üretim miktarında yaşanan durgunluk olarak karşımıza çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2001, s.1).

Fiyatlar genel seviyesinde görülen sürekli ve şiddetli artışlar enflasyonu ifade etmektedir. Kendi içerisinde üçe ayrılır; talep, maliyet ve fiyat enflasyonu. Toplam arzın talebi karşılayamaması durumu talep enflasyonu, maliyetlerin artması nedeniyle artan fiyatlar maliyet enflasyonunu, maliyet enflasyonu ise fiyat enflasyonunu doğrudan etkilemektedir (Akdiş, 2004). Ekonomide istikrarın sağlanması için önemli etkenlerden biri de fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Para politikasının sağlıklı uygulanabilmesi ve bir ülkenin para biriminin değerini süreç içerisinde koruyabilmesi gerekmektedir (Şimşek, 2004).

Fiyatlar genel seviyesindeki artışın, bulunduğu ekonomi içinde mal-hizmet üretiminde yatırımları özendirecek seviyeden aşağıda gerçekleşmesi ise, resesyon

krizi olarak adlandırılır (Eren, 2010). Mal ve hizmet fiyatlarındaki artış ve fiyat belirsizliği üreticinin maliyet hesabı yapmasını zorlaştırmaktadır. Yaşanan enflasyondan dolayı, hammaddeyi elinde tutmak ve üretim yapmamak, üretim yapmaktan daha karlı hale gelmektedir. Bu durum da, piyasaya mal ve hizmet arzını azaltmakta ve ürün fiyatları artmaktadır. Mal ve hizmet üretiminde gözlemlenen bu azalma durgunluk (resesyon) krizi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Resesyon neticesinde, talepte görülen azalma gayri safi milli hâsıla ve yatırım oranlarının azalmasına yol açmaktadır. Üretimin ve talebin azaldığı durumda işsizlik kendini göstermektedir. Maliyetlerin artması neticesinde fiyatlar yükselmiş ve üretimdeki durgunluk, istihdam hacminde azalmaya yol açmıştır.

Reel sektör krizleri birbirini besleyen ve ortaya çıkmasına sebep olan krizlerdir. Bağımsız şekilde değerlendirmek mümkün değildir. Bir ülke ekonomisindeki ekonomik göstergeler, ülke içerisindeki üretim ve gelir seviyesine doğrudan etki etmektedir. Ekonomik büyümede yaşanan gerileme ve enflasyon oranları bulunduğu ülke içerisindeki üretim ve dolayısıyla talebi etkisi altına almaktadır. Enflasyon oranlarının artması üretimdeki girdi maliyetlerini artırmaktadır, dolayısıyla nihai alıcıya yansıyan fiyat artmaktadır. Geliri artmayan tüketici ise yükselen fiyatlar karşısında tüketimi azaltmaktadır. Talebin azalması ve girdi maliyetlerinin artması sonucunda ise üretici üretimi azaltmaktadır, bunun neticesinde ise üretici çalışan sayısını azaltma yoluna gitmektedir. Hali hazırda işsizlik olan bir ülkede işsizlik oranları artmaya başlar ve sonucunda istihdam krizi ortaya çıkmaktadır. Açıklamalardan görüldüğü üzere reel sektör krizlerini birbirinden bağımsız olarak düşünmek ve işlemek doğru bir yaklaşım olmayacaktır.

2.2.2 Finansal krizler

Finans kurumlarının ve/veya finansal varlıkların değerinin hızlı bir şekilde düşmesi durumuna finansal kriz adı verilmektedir. Genel anlamıyla, finansal piyasalarda gözlemlenen ve piyasaların fonksiyonlarını etkin ve verimli şekilde yerine getirememesi durumuna, finans piyasaları ve reel ekonomide gerçekleşen çöküşlere finansal krizlerdir (Bülbül, 2018). Finansal krizler genel anlamıyla döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finansal piyasalarda gözlenen şiddetli ve ani fiyat dalgalanmaları veya bankacılıkta geri ödenmeyen kredilerin artması sonucunda yaşanan finansal buhran olarak tanımlanabilir (Çan, 2016, s. 16).

Finansal piyasalarda aktörler tam rekabetin bulunduğu ve aktörlerin daha yüksek oranda kar ve kazanç elde etmeye çalıştığı, bu nedenle riskli yatırımlar yapmaya yöneldiği bir alandır. Yatırımcılar, piyasada gözlemlenen spekülasyonlar ve spekülasyonlardan etkilenerek yanlış öngörülerde bulunup büyük kayıplar yaşayabilmektedir. Tüm bunların yanında bir ahlaki tehlike olan manipülasyon ve aşırı spekülasyonların artması finansal piyasalarda işleyişin bozulmasına ve krizlerin yaşanmasına sebebiyet vermektedir (Sayar, 2019). Kendi içerisinde dört alt başlık olarak incelenen finansal krizler; bankacılık krizler, dış borç krizleri, borsa krizleri ve para krizleridir. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde gözlemlenen bu krizler temel olarak birbirleriyle geçişlilik içermektedir ve art arda meydana gelmelerinden kaynaklı belirgin ayrımlar yapmak mümkün değildir (Delice, 2003, s. 58-59).

Piyasalardaki fiyatların ani yükselişi, borsada meydana gelen düşüşler, belirsizlik, bankalardaki likidite ya da verilen kredilerin zamanında ödenmemesi neticesindeki banka panikleri finansal krizlerin özeti olarak sayılabilir (Alçingi, 2021, s. 38). Hisse senedi, döviz ve portföy yatırımları gibi araçlar finans piyasalarında işlem gören araçlardır. Genel anlamda bu yatırımlar kısa vadede kazanç sağlamak amacıyla yapılan bu yatırımlar spekülasyona ve manipülasyona açık bir pozisyondadır. Tam rekabet ortamında yatırımcılar güvenli yatırımların yanı sıra riski yüksek yatırımlar da yapmaktadırlar. Spekülasyonların olduğu rekabet ortamında banka ve işletmelerin bilançolarındaki aktif ve pasif dengesinin paralel olmadığı durumda parasal uygunsuzluk söz konusudur. Parasal uygunsuzluk ortamında spekülatörlerin elindeki döviz ve menkul kıymetlerin fiyatlarında ani yükselişler gözlemlenir, bu durum ülke içerisinde güvensizliğe sebep olmaktadır (Akalın ve Uçak, 2007, s. 257).

2.2.2.1 Bankacılık krizleri

Bankalar, piyasada fazla olan fonları toplamak ve bu topladığı fonları ihtiyaç sahibi yatırımcılara dağıtmakla yükümlüdür. Üstlendiği bu görevden dolayı bankalar, bir ülke ekonomisini geliştirmek ve büyütmek için önemli bir göreve sahiptir. Bankacılık krizleri ise fazla sayıda yatırımcının bankalardan nakit talep etmesiyle başlar ve bankalar ise bu nakit taleplerini yerine getiremediği durumda ekonomik panik kendini gösterir (Kılıç, 2020, s. 20).

Bankacılık krizi, bankaların sorumluluklarını yerine getiremez hale gelmeleri veya yönetimin bankalara yüksek miktarda kaynak aktarmak zorunda kalmasıdır. Bankalar, yüksek düzeyde açık pozisyona sahiptir, bu nedenle varlıkları ve

sorumlulukları arasındaki vade uyuşmazlığı olduğu durumda bankacılık sektöründe kriz riskini yükseltmektedir (Bastı, 2006).

Bankaların finansal sitem içerisindeki görevi yatırımcılardan aldığı kısa vadeli mevduatları, orta ve uzun vadeli uzun yatırımlara transfer etmektir. Büyük ölçekli yatırımlar yapılabilmesi için bu transfer sisteminin düzgün çalışması, bankaların aktif ve pasif dengesinin önemi büyüktür. Aktif ve pasif dengesi, tahmin edilen faiz oranına ve vadesine göre ayarlanmadığı takdirde yaşanacak bir şok, aksi bir durum olmasa bile, kısa vadeli yatırımcıların yatırımlarını geri çekmelerine sebep olacaktır. Bu durum, bankaların ödeme sıkıntı çekmesine ve aracı görevi gördükleri ekonomik sistemde krize neden olacaklardır (Ataş, 2013, s. 7).

Genel anlamıyla bankacılık krizleri; bankacılık sektörü üzerinde devlet tarafından alınmış önemlerin ve denetlemelerin yetersiz kalması, kredi taleplerinin hane halkı gelirine bakılmaksızın arz edilmesi, verilen kredilerin zamanında ödemesinin yapılmaması ve bu zararı karşılayacak bir teminat alınmamasından kaynaklanmaktadır. Fiyatlar genel seviyelerinde yaşanan ani düşüş ve yükselişler nedeniyle yatırımcıların, tasarruflarını mevduatlardan çekmek istemesi ve bankalar bu tasarrufları geri ödeyemeyecek duruma gelmesi likidite krizinin göstergesidir. 2008 Mortgage krizi çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı şekilde anlatılacak olmasına karşın, bankacılık krizi başlığının en iyi örneklerinden bir tanesidir.

Finans piyasalarının gelişmesi ile birlikte finans krizlerinin sayısı 1980 ve sonrasında hızla artış göstermiştir. Bunun başlıca nedenlerinden bir tanesi bankacılık sektörünün yapısal değişimleridir. 1986 yılından itibaren gözlemlenen bankacılık sektörü gelişimi ve finansal varlıklardan elde edilen gelir, bankacılık sektörünün kuruluş amacı olan kredi verme kolundan elde ettiği getiri oranını aşmıştır. Finansal piyasalarda yatırımcı olan finans kuruluşları yüksek riskler yaşanan finans krizlerini açıklar konumdadır (Kayadelen, 2012, s. 11).

2.2.2.2 Dış borç krizleri

Ülkeler açısından dış borçlanma, ülke ekonomisi tasarruflarının ülke harcamalarına denk gelmediği durumda karşımıza çıkan bir çözüm yoludur. Dış borçlanma genel anlamıyla, emtia fiyatlarındaki artış, enflasyon oranını yükselmesi, hane halkı harcamalarında görülen belirgin azalma ve dolayısıyla ekonomide oraya çıkan durgunluk, ihracatın ithalatı karşılayamaması sonucunda oluşan cari açık neticesinde

kamu ve özel sektörde likidite sıkıntısının tolere edilemeyecek hale gelmesi sonucunda başka ülkelerden finansman sağlanmasına yol açmaktadır.

Dış borç krizleri, dışarıdan sağlanan finansmanın verimli olarak kullanılamaması ve tüketim finansmanında kullanılamaması ya da verimsiz, geri dönüşü riskli ve uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesi sebebiyle, ödeme vadesi geldiği vakitte ekonomik sistemin ödeme sıkıntısına düşmesi olarak karışımıza çıkmaktadır. Özet olarak, ülkelerin kamu ve/veya özel sektöre ait dış borçlarının ödenememesi durumu dış borç krizidir (Delice, 2003, s. 61).

Dış borçlanmaya giden ülke, vadesi gelen ödemelerini yerine getirmede sıkıntı yaşamaya başladığı durumda alacaklı ülke, borçlu olan ülkeye yaptırım uygulamaya başlar. Bu durumda borçlu ülke zarara uğramaktadır. Neticesinde borçlu ülke sermayesinde beklenmedik bir düşüş ve iç piyasada dengesizlikle karşı karşıya kalırlar. Bu krizler kamu ya da özel sektör borcundan kaynaklanabilir.

Genellikle gelişmekte olan ülkelerde, iç tasarrufların ihtiyaçları karşılayamaması sonucunda dış borçlanma yoluna giderler. Bu sayede ekonomik büyümelerine katkı sağlamaya çalışırlar. Ülkelerin dış borçlarının büyümesindeki en büyük etkenlerden birisi ihracatın ithalatı karşılayamaması durumudur. Özellikle katma değeri yüksek malların üretilmemesi ya da üretilememesi durumu bu açığı artırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin ürettikleri ürünler katma değere sahip olmayan ürünler ise, hacim olarak büyük oranda ihracat yapılsa bile, katma değer üretip satan ülkelere nazaran gelirleri daha düşük olmaktadır. Bir diğer adı cari açık olan bu borcun yıllar içerisinde azalması beklenmektedir. Fakat bu durum tersi yönde büyür ise dış ülkelerin borcun ödeneceğine olan güveni zaman içinde azalır ve borç talep eden ülke kredi taleplerine karşılık bulmakta zorlanır. Borçlu ülke vadesinde ödeyemediği borçlarına karşılık olarak yaptırımlarla karşılaşır ve iç ekonomide sıkıntılarla baş etmek zorunda kalır.

2.2.2.3 Borsa krizleri

Borsa krizleri, günümüzde çeşitlenen portföy yatırımları, menkul kıymet borsalarının sayılarında yaşanan artış ve borsalarda işlem gören şirket hisse senetleri fiyatlarının ani ve yüksek oranda dalgalanması durumu olarak tanımlanır. Ekonomilerin güçlü olduğu dönemde borsa endeks yönü yükselişe geçerken, ekonomik durgunluk ya da kriz olduğu dönemlerde bu endeks aşağı yönde hareket etmektedir. Günümüz yabancı yatırımcıları genellikle diğer ülkelerden hisse senedi alarak yatırımlarını

gerçekleştirmektedir. Uluslararası ekonomik göstergelerde gözlemlenen olumsuz durumlar gerçekleştiği durumda, yatırım yapılan ülkede olumsuzluk yaşanmıyor olsa dahi yatırımlar geri çekilerek, ekonomik verileri iyi olan ülkelere yatırım yapmaya yönelirler. Bu durum neticesinde yatırımların çekildiği ülkede borsa krizi ortaya çıkmaktadır (Göksu, 2015, s. 21)

Özetle kısa vadeli yabancı yatırımcıların, yatırım yaptıkları ülkelerin uluslararası ekonomik göstergelerine bağlı olarak yatırımlarını aniden çekmesi neticesinde, yatırım yapılan ülkeden bir anda yüksek miktarda yabancı para çıkması neticesinde borsada işlem gören yatırımların değerlerini kaybetmesi anlamına gelmektedir.

Ani ve yüksek miktarda yatırım çıkışı, ülkenin borsasında işlem gören firma ve portföy yatırımlarının değerlerini kaybetmelerine sebep olmaktadır. Borsada gözlemlenen ani yükseliş ve düşüşler krizin öncü göstergeleridir. Kısa vadeli yatırımlar bir ülke için sıcak para girişinin en hızlı yöntemlerinden biri olsa da, ülke ekonomisi üzerinde spekülasyonlardan en kolay etkilenen ve hızlı para çıkışları yaşanmasına sebebiyet veren hassas bir yatırım çeşididir.

2.2.2.4 Para/döviz krizleri

Para krizleri, özellikle sabit kur rejimlerinde karşımıza çıkan bir kriz çeşididir. Piyasada yatırımcıların, taleplerini yerel para ile aktife dönmüş yatırımlardan yabancı paraya endeksli aktiflere çevirmesi neticesinde, merkez bankalarının döviz rezervlerinin tükenmesi durumuna para/döviz krizi denmektedir. Bir ülke parası üzerindeki spekülatif saldırılar devalüasyon ya da şiddetli değer kaybı ile neticelenirse veya merkez bankası spekülasyonlardan kurtulmak amacıyla rezerv satma yoluna ve/veya faiz oranlarını belirgin bir oranda yükseltmesi yoluyla yerel parayı korumaya çalışması döviz/para krizini oluşturur (Delice, 2003, s. 59).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde para birimleri her ne kadar ekonomik durumlardan başlıca etkilense de sosyal, politik ve siyasi olaylar de para birimleri üzerinde etkili konumdadır. Ülke içerisinde yaşanan bir olumsuz siyasi, sosyal ve politik durum ülke içerisinde yatırımları bulunan yabancı yatırımcıların yatırımlarını yerel paradan yabancı paraya çevirmesine sebebiyet vermektedir. Yerel paraya olan talebin azalması ve yatırımların yabancı paraya kayması neticesinde merkez bankaları bu talepleri karşılamak için piyasaya yabancı para arz etmek durumunda kalmaktadır. Yerel paranın değerini korumak için ise ya devalüasyon yapılmaktadır ya da yerel para cinsinden yapılacak olan yatırımlarda faiz oranlarını yükseltme

yoluna gitmektedir. Basit anlamıyla yerel parayı özendirmek için atılan bu adımlar ülke içerisinde para/döviz krizine sebebiyet vermektedir.

Para krizlerine yol açan beş ana sebep mevcuttur. Bunlar; yanlış ekonomi politikalarının uygulanması ve makroekonomik göstergelerin zayıf olması, finansal altyapıda zayıflık, ahlaki risk ve asimetrik enformasyon, piyasaya kredi temin eden kuruluşların ve uluslararası finans kuruluşlarının yanlış öngörüde bulunması, terör, siyasi suikast gibi öngörülemeyen olaylar ve tesadüfler para krizlerine yol açmaktadır (Kibritçioğlu, 2001). Politika yapıcıların iktisadi ve ekonomik olarak yanlış uygulamalarda bulunması, yurt içi yatırımcıların yurt dışı yatırımlara yönelmesine, yurt içinde bulunan yabancı yatırımcıların ise yatırımlarını yurt dışına çekmesine ve yeni yatırımlar yapmamasına neden olmaktadır. Bu durum yerel para biriminin döviz karşısında ani ve yüksek oranda değer kaybına yol açmaktadır.

2.2.2.5 İkiz krizler

Basit anlamıyla ikiz krizler, para krizi ve bankacılık krizinin birbirini beslediği ve/veya birlikte oluştuğu durum olarak tanımlanabilir. İkiz krizler için yapılan çalışmalarda Kaminsky ve Reinhart, banka krizinin para krizine neden olduğunu belirtmektedir. İkiz krizin ortaya çıkışı aynı nedenlerden dolayı oluşmaktadır, dolayısıyla banka krizi para krizinden önce ortaya çıkması gerekmektedir. Dış ticarette görülen gerileme, ulusal para biriminin aşırı değerlenmesi, ihracat oranlarında düşüş ve benzeri etkenler konu ülke piyasasında spekülatif hareketlere zemin hazırlar. Bu nedenle para ve bankacılık krizlerinin birbirini beslemesinden dolayı ikiz kriz olarak adlandırılmaktadır (Kaminsky ve Reinhart, 1999).

Bankacılık krizlerinin, döviz kuru krizleri ile birlikte ortaya çıkması ikiz krizleri meydana getirmektedir. Bu durumda sadece bankacılık krizinin dikkate alındığı durumdan daha yüksek maliyetlere neden olmaktadır. Döviz kuru krizleri, sıkı para politikası gerektirdiğinden, doğrudan üretim kaybına neden olmakla beraber yabancı döviz baskısı nedeniyle banka kayıplarına neden olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde yerli para cinsinden borçlanmak daha maliyetli olacağından, dış borçlanma yoğun olarak döviz cinsinden yapılır. Bu durum ise bankacılıkta yaşanan sorunları daha da artırmaktadır. İkiz krizler, zayıf ekonomik yapıya sahip olan ülkeler ve/veya dışa bağımlı ekonomiye sahip ülkelerde genellikle karşımıza çıkmaktadır (Altıntaş, 2004, s. 49)

2.3 Finansal Kriz Modelleri

Yıllar boyunca küreselleşme ve finansal liberalizasyonun etkisi ile finansal serbestleşme, bütçe açıkları ve makroekonomik göstergelerde meydana gelen değişimler küresel krizlere sebebiyet vermiştir. Genellikle aniden ve ekonomiler üzerinde büyük etkileri olan bu krizlerin nedenleri ve oluşum süreçleri ekonomistler tarafından açıklanmaya çalışılmıştır. Elde edilen kapsamlı analizler ve araştırmalar neticesinde finansal kriz modellemeleri ortaya çıkmıştır. Bunlar birinci nesil, ikinci nesil ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak adlandırılmıştır.

2.3.1 Birinci nesil kriz modelleri

Birinci nesil kriz modelleri için ilk çalışma 1979 yılında Paul Krugman tarafından yapılmıştır. Ardından Amerikan Merkez Bankası'nda görev yapmış Stephan Salant tarafından konu incelenmiştir. 1984 yılına gelindiğinde Flood ve Garber konuyu tekrar ele almış ve geliştirerek literatüre sunulmuştur. 1970'li ve 1980'li yıllarda meydana gelen Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen krizleri açıklamak üzere geliştirilmiş bir modeldir. Birinci nesil kriz modeline göre para krizleri, hükümetlerin sabit döviz kuru politikasıyla tutarlı olmayan genişlemeci iç politika izlemeleri nedeniyle meydana gelir (Ökte, 2010, s. 21).

1973 yılında başlayan petrol ve enerji fiyatlarında görülen olağanüstü artış, 1982 Meksika moratoryumu ile alevlenen ve genel olarak Latin Amerika ülkelerinde meydana gelen dış borç ve ödemeler dengesinde görülen bütçe açıklarını açıklamak için kullanılan modeldir. Krizlerin nedenler olarak şunlar sıralanabilir; döviz kurunda görülen dalgalanma, bütçede meydana gelen açık, ödemeler dengesindeki bozulma gibi temel ekonomik etkenler. Modelin ana tezi, hükümetlerin bütçe açığını kapatmak amacıyla kullandıkları finansman aracının ve genişletici makroekonomik politikaların sabit döviz kuru politikasıyla birlikte sürdürülemez olduğunu göstermesidir (Akkaya ve Kantar, 2018, s. 576).

Birinci nesil modellere göre finansal krizler, parasallaşmış ve yüksek miktara ulaşmış kamu borcuyla döviz kuru politikası arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanır. Dolayısıyla krizler kaçınılamaz ve öngörülebilir haldedir (Kantar, 2010, s. 9).

Birinci nesil kriz modellerinde, spekülatörler ve hükümetlerin uyguladığı yanlış politikaları tahmin edebilmekte ve hükümetler tarafından uygulanan politikaların

sürdürülemez hale geldiği dönemlerde ortaya çıkar ve büyük kârlar elde etmektedirler (Durmuş, 2010, s. 32-33).

2.3.2 İkinci nesil kriz modelleri

İkinci nesil kriz modelleri, birinci nesil kriz modellerinin o dönemde yaşanan Meksika ve ERM (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması) krizlerin açıklamada yetersiz kalmasıyla ortaya çıkmıştır. Ekonominin, spekülatif hareketlerle dalgalanmadığı ve denge durumundayken, beklentiler neticesinde değişmesi ve spekülatif hareketlerin başlamasına neden olan ekonomideki herhangi bir gelişme sonucunda birdenbire krizin başlamasını ifade eder. Obstfeld 1986 yılında, krizlerin kendi kendini beslediği kavramını ortaya atmıştır. İkinci nesil modelleri geliştiren Obstfeld, politikaların amaç ve hedefleri arasında gerçekleşen çelişki ve gerilim ya da politik belirsizlik durumunda, spekülatörlerin beklentilerinin ekonomik sonuçları değiştirmede büyük etkileri olduğunu belirtmektedir (Kılıç, 2012).

Finansal aktörler tek bir doğrusal davranış modeline sahip değildir. Aktörlerin sergileyebileceği birçok rasyonel davranış vardır yaklaşımı, kesin tek bir sonuç yerine, birçok olası sonuç üzerinde durur. Örneğin Avrupa ülkeleri uluslararası finansman sıkıntısı yaşamamasına rağmen, ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Bunun başlıca nedeni finansal aktörlerin devalüasyon beklentisi nedeniyle yapmış oldukları spekülatif ataklardır. Merkez bankaları, kur dengesini sağlamak ve spekülasyonlardan korunmak için faiz ve para politikası araçlarını kullanır (Kayadelen, 2012, s. 30)

Ekonomik göstergelerde olumsuz bir durum gözlenmemesine ve bütçe açıkları para basılarak çözülmeye çalışılmamıştır. Bahse konu ülkelerin, o dönemdeki ortak problemleri genel olarak resesyon ve yüksek işsizliktir. Bu durum da, faiz hadlerinin yükseltilerek sabit kur politikasının savunulmasını zorlaştırmıştır (Özkan, 2005).

Durmuş (2010)'a göre, ikinci nesil kriz modelleri üç temel faktöre dayandırılır:

- Hükümetler sabit döviz kuru sistemini uygulamak istiyorlarsa bir sebebi olmalı.
- Hükümetler sabit döviz kuru sistemini korumak istiyorlar ise bir sebebi olmalı.
- Krize sebebiyet veren dairesel mantığın meydana gelmesi için, sabit döviz kuru sistemini uygulama maliyeti ciddi oranda artmalı ki insanlar bu sistemin devam edemeyeceği inancını taşımalıdırlar.

Basit anlamıyla ikinci nesil kriz modelleri, ekonomik göstergelerde herhangi bir olumsuz bir belirti olmasa bile, finansal aktörlerin ekonomik politikalar ile ekonomik beklentileri neticesinde yapmış oldukları spekülasyonlar sonucunda oluşan krizlerdir. Spekülatörler bu krizlerden yüksek kazançlar elde etmektedir.

2.3.3 Üçüncü nesil kriz modelleri

Para, bankacılık ve bilanço krizlerinin bir arada görüldüğü krizler, ERM Krizi sonrasında yaşanmıştır. Yayılma ve/veya bulaşma yoluyla oluşan krizleri açıklamaya yönelik çalışmalar neticesinde üçüncü nesil kriz modelleri ortaya çıkmıştır. 1997 yılında ortaya çıkan Güneydoğu Asya krizini ve Latin Amerika Krizini açıklamak için üçüncü nesil kriz modelleri ortaya atılmıştır.

Üçüncü nesil modeller krizlerin farklı özelliklerine değinir. Bu modellere göre finansal krizlerin ana sebepleri, bankacılık ve finans sektörlerinde görülen dengesizliklerden oluşur. Bu kriz modellerinde kriz öngörülerinde öne çıkan göstergelerden bazıları; sermaye piyasasında gözlemlenen fiyat hareketleri, bankacılık sektöründe likidite durumu göstergeleri, finans sektöründe denetim eksikliği ya da zayıflığı, mevduatlar için hükümetler tarafından verilen garanti, yüksek dış borç miktarı, faiz farkındaki artış, dış ticaret ve cari işlemler dengesindeki bozulma ve parasal genişlemelerdir (Avcı ve diğ. 2016, s. 464).

Üçüncü nesil kriz modelleri, birinci ve ikinci nesil kriz modellerine göre kapsamı daha geniştir. Bu modellerde yapılan incelemeler, finans sektörü ve bankacılık sektöründe yaşanan problemler arasındaki ilişki ön planda tutulmuştur. Modeller şu şekilde özetlenebilir; sermaye hareketlerinin serbest olduğu, tam sermaye hareketliliği içeren bir sektörlü büyüme modeline dayanmaktadır. Üçüncü nesil krizlerde diğer değinilmesi gereken unsur, finansal krizlerden yüksek oranda etkilenilmesinin nedeni, kırılgan ekonomiye sahip olunmasıdır. Birden fazla faktörün bir araya gelerek oluşturduğu finansal krizler, yapısal olarak güçlü olmayan ve kırılgan olan ekonomikler üzerinde kendini göstermektedir. Kriz modellerinde, ahlaki tehlike (Moral Hazard), üçüncü nesil krizlerini diğer modellerden ayıran özelliklerden bir diğeridir. Bilginin birimler içerisinde eşit dağıtılamaması ve dolayısıyla bu duruma bağlı olarak ortaya çıkan hatalar asimetrik bilgi olarak nitelendirilir. Asimetrik bilgiler ile hareket eden finansal aktörler yanlış seçimler yapabilmektedir. Yanlış seçimler yapılması krizleri tetikleyici bir yapıdadır. Ahlaki tehlike, finansal piyasalarda yanlış seçimler sonucunda oluşan spekülasyonlar

nedeniyle üçüncü nesil kriz modellerinde büyük bir öneme sahiptir (Çelik ve diğ. 2015, s. 562).

3. BÖLÜM

3.1 Finansal Bulaşıcılık (Financial Contagion)

Bulaşıcılık kelime anlamı itibariyle bulaşıcı olma durumudur (www.tdk.gov.tr). Ekonomi bilimde ise bulaşıcılık yine aynı anlamıyla kullanılmaktadır. Bir ekonomide gözlemlenen ekonomik ya da finansal kurumlarda görülen bozulma ya da istikrarsızlığın başka kurum ve kuruluşlara, başka ekonomilere yayılması ve etki göstermesi anlamını taşımaktadır. Küresel ekonomilerin birbirine olan finansal ve ticari bağları neticesinde kaçınılmaz bir döngü mevcuttur. Bir ekonomi içerisinde yaşanan olumsuzluklar diğer ülkeleri de etkisi altına alabilmektedir. Bir ekonominin yaşadığı daralma, istikrarsızlık ve krizler, bağlı olduğu ekonomiler için bir risk oluşturması durumu finansal bulaşıcılık olarak açıklanmaktadır (Sever, 2021, s. 858). Pericoli ve Sbracia (2003), bulaşıcılık üzerine beş balık geliştirmişlerdir.

- Bulaşma, bir ülkede krizin ortaya çıkması ile başka bir ülkede kriz olasılığının önemli ölçüde atmasıdır. Bu tanım genellikle döviz kuru krizlerinin uluslararası etkilerini açıklamak için ampirik çalışmalarda kullanılır. Döviz kuru krizleri geniş bir ülke grubunu etkisi altına almaktadır. Küme içerisinde bulunan bazı ülkelerin ise büyük spekülatif baskı dalgasına maruz kalmasına rağmen devalüasyonlardan kaçınabileceği gözlenmektedir. Bu tanım krizi tetikleyen nedenlerle ilgili olmadığından, şoklar, ticari ilişkiler veya mantıklı olmayan davranışlar kümesi bir krizi tetikleyebilir ve bulaşıcılık gereği ülkeler kümesi arasındaki politika oyunun sonucunda dengeyi bulabilir.
- Bulaşma, emtia ve finansal varlık fiyatlarındaki oynaklık neticesinde çıkan krizin diğer ülkelere sıçramasıdır. Bu tanımda ise finansal piyasalarsa görülen dengesizlik ve kriz ortamında varlık fiyatlarında görülen artış neticesinde, bu finansal dalgalanmanın bir ülke piyasasından diğer bir ülke piyasasına yayılmasını açıklamaktadır. Mal fiyatlarındaki dengesizlik genel olarak piyasa belirsizliğini açıklamak için kullanılan bir tahmin olarak kabul

edilmektedir. Bundan dolayı bu tanım, belirsizliğin uluslararası finansal piyasalara yayılmasını ifade etmektedir.

- Bulaşma, varlık fiyatları dalgalanmasının ülkelerin birlikte hareket etmeleri nedeniyle açıklanamadığı durumda ortaya çıkar. Bu tanımda, koordinasyon problemi oluştuğunda, birden fazla anlık dengeye mahal veren modeller çerçevesinde teorik olarak kesindir. Bu tanım krizin bir ekonomiden diğerine yayılma zamanlamasını ve yöntemini açıklayamazken, bazı ülkelerin krize karşı savunmasızken neden diğerinin bir savunma mekanizması olduğunu açıklayabilir.
- Bulaşma, bir piyasada ya da piyasa grubunda oluşan krizde, piyasalar arası fiyatlarda ve miktarlarda oluşan aynı zamanlı harekettir. Bu tanım, bulaşıcılık içeren tüm krizlere uygundur. Örneğin; 1997 yılında Hong Kong borsasının çökmesi ve 1998 yılında Rusya krizinin sonrasında gözlemlenen finansal istikrarsızlığın yayılması gibi krizler bu tanımla açıklanabilir. Aşırı ortak hareketler olarak da adlandırılan bu tanım, basit bir karşılıklı bağımlılıktan gelen ortak hareketlerle, verilerde görülen yapısal kırılmalar neticesinde fiyat ve miktarlarda görülen bulaşma biçimidir.
- Geçiş bulaşması, iletim kanalında görülen yoğunlaşma veya daha genel anlamıyla bir pazarda görülen şoktan sonra meydana gelmektedir. Bu tanım, uluslararası bulaşma mekanizmasının bir ülkedeki kriz nedeniyle güçlenmesidir. Sadece finansal krizler sırasında aktifleşebildiği gibi, bir krize bağlı aktarım mekanizmasındaki bir değişiklik sonucunda da oluşabilir.

1929 yılından bu yana küresel ve bölgesel boyutlarda etkileri olan birçok finansal ve parasal kriz yaşanmıştır. 1929 Büyük Buhranı, 2007 Kürsel Finans krizi ve sonrasında görülen 2009 Avrupa Borç krizi, diğer yaşanan krizlerden farkı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında etkili olmasıdır. Ülkeler arasındaki kurulan finansal ilişkiler ve entegrasyon sağlanması, küreselleşmenin de etkisiyle krizler sadece ülke içerisinde kalmaktan çıkmıştır. 1990'ların sonlarına doğru krizleri inceleyen bilim insanlarının dikkatini çeken finansal bulaşıcılık kavramı, dünya genelinde farklı büyüklükte ve yapıdaki piyasaları etkisi altına alan Kürsel Finansal Kriz ve Avrupa Borç Krizinin etkileri incelenirken önem kazanmıştır. Buna rağmen literatürde finansal bulaşıcılık ile ilgili tanım olarak ve nasıl tespit edildiğine dair ortak bir görüş bulunmamaktadır (Kangallıuyar, 2021, s. 116)

Kaminsky, Reinhart ve Vegh (2003), bulaşıcılık üzerine yaptıkları bir çalışmada bulaşıcılığın üç unsuru üzerinde durmuştur. Birinci unsur, krizin ortaya çıkmasından önce, bu ülkelere yatırım yapılmış olmalıdır. İkinci unsur, krizin ortaya çıktığı ülkelere borç veren ortak finansörlerin olması gerektiğidir. Üçüncü unsur ise beklenmeyen veya öngörülmeyen açıklamalar neticesinde yatırımcıların hazırlıksız yakalanması gerekmektedir. Son 20 yıla gerçekleşen devalüasyonlar ile ödemeler dengesindeki bozulmalar diğer ülkeler üzerinde direkt ya da dolaylı olarak etki etmiştir. Buna hızlı ve şiddetli bulaşıcılık denilmektedir (Özden ve Ural, 2020, s. 858).

Genel anlamıyla finansal bulaşıcılık, ortaya çıkan bir krizin başka bir ülkeye ya da bölgeye yayılması olarak tanımlanabilir. Kriz dönemlerinde bulaşıcılık etkisi olup olmadığını anlamak için Şok Transferi (Shock Transfer) sayesinde tespit edilebilmektedir. Bu durumda bir araştırmacı için önemli olan, şok transferlerinin ölçümlenmesidir. Bu ölçümlemeler yapılırken, ülkeler arasındaki ticari ilişkiler, mevcuttaki kürsel ekonomik sistem ve ÇUŞ'ların durumu gibi birden fazla faktör göz önünde bulundurulması gerekmektedir (Çemrek ve Polat, 2018, s. 98).

Finansal küreselleşme 1920'li yıllarda gelişmeye başlamış ve günümüzde de gelişmesine büyük bir hızla devam etmektedir. Uzun ve kısa vadeli yatırımlar olmak üzere çeşitli yatırım araçları bulunan yatırımlar, ülkelerin ekonomilerini birbirine bağlamakla kalmayıp bu ekonomilerin birbirine besleyen unsurlar haline gelmiştir. Finansal araçlar ekonomiler için ülkelerin kendi içerisindeki yatırımları ve borçları için önemli birer unsurdur. Uzun vadeli yatırımlar ne kadar önemli olsa da kısa vadeli yatırımlar ülkeler için sıcak para finansmanında önemli bir araçtır. Yatırımlar uzun ya da kısa vadeli olmaksızın ekonomilerin birbirini etkilemesine, değiştirmesine ve geliştirmesine olanak sağlamaktadır. Bunun yanında ticari ilişkiler ülkeler açısından büyük öneme sahiptir. Ülkeler ihracat ve ithalat yaparak ekonomilerine katkı sağlamayı amaçlamaktadır. Her ne kadar ithalat ve ihracat dengesinde, ihracatın fazla vermesi beklense de, özellikle gelişmemiş ve gelişmekte olan ülkelerde durum tersine olabilmektedir. İthalat yapmadan ihracat yapamayacak durumda olan ülkeler ithalat ile büyümeye ve gelişmeye çalışmaktadır. Değişim ve gelişim beklentisi ile yapılan bu yatırımlar ve ticaret, öngörülemeyen olumsuz olaylar, yanlış atılan para politikası ve maliye adımları bu durumu tersine döndürebilmektedir. Bir ülke ekonomisinde karşılaşılan resesyon, ekonomik gerileme ya da kriz bu yatırımların geri çekilmesine ve ticari ilişkilerin azalmasına

sebep olmaktadır. Özellikle ekonomilerin ticaretlerinde yaşanan durma, bazı üretim kollarını durma noktasına getirebilmektedir. Bu gibi durumlarda kaçınılmaz olarak ekonomik durgunluk ya da kriz ortaya çıkmaktadır. Bu durum yatırımcıların davranışları üzerinde etkili olmaktadır. Finansal bağlantılar nedeniyle ülkede çıkan kriz başka bir ülke ekonomisinde krizi tetiklemesi ya da sebep olması durumunda finansal bulaşıcılık oluşmaktadır.

Finansal bulaşıcılığı anlamak için krizler üzerinde yapılan araştırmalar neticesinde uzlaşılan tek bir nokta yoktur. Bu etki karşılıklı bağımlılık olabileceği gibi bulaşma yolu ile de olabilmektedir sonucu ortaya çıkmıştır. Buradaki fark bulaşıcılık yolu ile birbirinden etkilenen ekonomilerde dışsal şoka maruz kalma söz konusu iken, bağımlılık durumunda piyasalar arasındaki ilişkilerde büyük bir değişim yaratmasıdır. Bulaşmanın nasıl oluştuğuna dair araştırmalar yapılmıştır ve iki sonuç elde edilmiştir. Birincisi bulaşma kanallarını, kriz sebepli olup ekonomiler arası ilişkiden kaynaklı olmasıdır. İkincisi ise, bulaşmanın krize dayalı olmayıp, ekonomik spekülatörlerin davranışlarından kaynaklanmaktadır. Diğer bulaşma kanalları ise, beklentiler, finansal varlıklar ve ticari bağlantılar olarak sıralanabilir (Akpınar, 2020, s. 63).

Moser (2003)'a göre bulaşıcılık, her türlü dışsal şoklar ya da ülkeler arasındaki ekonomik temelli ilişkilerden dolayı başka ülkelerin etkilenmesi demek değildir. Bulaşıcılığın olabilmesi için, bir ülkede ortaya çıkan kriz başka bir ülke ekonomisindeki krize neden olması veya kriz olasılığını ortaya çıkarması gerekmektedir. Bulaşıcılığın iki farklı işleyiş mekanizması mevcuttur. Birincisi, ekonomik ajanların, bir ülkede aniden ortaya çıkan kriz neticesinde aldıkları pozisyonlardan kaynaklı olmasıdır. İkincisi ise, finansal bağlantılar neticesinde bir ülkede ortaya çıkan bağlantılar nedeniyle yayılmasıdır.

3.2 Küresel Krizler

Dünya ekonomileri yıllar boyunca birçok oluşum, değişim ve gelişmelere sahne olmuştur. Ulus devlet kavramından, dünyaya açılmış ekonomilere kadar gözlemleyebileceğimiz uzun bir zaman dilimi mevcuttur. Uygulanan politikalar, kurulan ekonomik birlikler ve/veya ekonomileri geliştirmek amacıyla bir araya gelinen projeler ülke ekonomileri üzerinde birçok farklı etkiye sahip olmuştur.

Geçtiğimiz yüzyılda küreselleşme hareketlerinin hızlanması ülkeler sosyal, kültürel ve ekonomik olarak birbirleriyle uyum sağlamaya başlamıştır. Ülkeler birbirleriyle yaptıkları alışverişler ile ekonomiler arası ticarette büyük gelişme kaydetmiştir. Birbirleriyle bir uyum içinde olan ülkeler ekonomik ilişkilerini kuvvetlendirmek için ekonomik anlaşmalara ve hatta ilerleyen süreçte ekonomik birlikler oluşturmaya başlamıştır. Ekonomileri birbirine bağlanan ülkeler ticaret hacimlerini genişletmekte, ürün çeşitliliği sağlamakta ve hatta ticaretin artması ile birlikte istihdam oranlarını yükseltmektedir.

Küreselleşme, ekonomilerin birbirleri ile olan bağını kuvvetlendirmiştir. Ticaret artmış, ticaretin artması ile birlikte yeni yatırımlar yapılmıştır. Bu durum da sermayenin kürselleşmesini beraberinde getirmiştir. Sermaye hareketlerinin artması yatırımları beraberinde getirmiştir. Yatırımlar kısa vadeli yatırımlar olmakla beraber, ülkeler kendi ülkelerinde üretim yaptıkları ürünleri daha uygun maliyetle üretebilecekleri ülkelere doğrudan yatırım yolu ile olabilmektedir. Kısa vadeli yatırımlar daha önce de açıklandığı gibi, portföy yatırımlar olarak da adlandırılmaktadır. Kısa vadede kâr elde etmek isteyen yatırımcılar, hisse senedi gibi yatırımlarda bulunarak, yatırım yapılan ülkeye döviz girişi sağlamaktadır. Sıcak para elde eden ülkeler kendi ülkeler bu yatırımları kendi iç ve dış borçları ya da yatırım aracı olarak kullanmaktadır. Kısa vadeli yatırımlar ülkelerin faiz oranları, güvenilirliği ve ülke koşullarına bağlı olarak cazip olmakla beraber, yatırımlar için caydırıcı koşullar da olabilmektedir. Yatırım yapılan ülkelerin ekonomik göstergeleri ya da iç ekonomilerinde görülen olumsuz durumlar, kısa vadeli yatırımların ülkeden çıkmasına sebep olur, hali hazırda ülkede yaşanan olumsuzluklar kısa vadeli yatırımların çıkması eklenince problemler büyümekte ve hatta krize dönüşmektedir. Uzun vadeli yatırımlar, doğrudan yabancı yatırımlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir üretici ürettiği ürünü kendi ülkesinden daha uygun maliyetlere üretebileceği ülkelere fabrika kurmak ve/veya üretim hanesini kurmak yoluyla yatırımını gerçekleştirmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar, yatırım yapılan ülkeler açısından önemli bir yere sahiptir. Ülke içerisinde üretim yapıldığından direkt olarak ekonomiye girdi sağlamakla beraber, kaynakların kullanılması ve satın alınması, yapılan altyapı çalışmaları, sağladığı istihdam bakımından da önemli bir yere sahiptir. Doğrudan yabancı yatırımlar, kısa vadeli yatırımlar gibi yatırım yapıldığı ülkeden kısa süre içerisinden çıkamaz. O ülke içerisinde savaş, afet gibi mücbir

sebepler ya da ürettiği ürün için bir pazar kalmadığı gibi durumlar oluşana kadar yatırımlarını sürdürmektedirler.

Yatırımların artması ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte ülke ekonomileri birbiriyle ayrılamaz bir bütün haline gelmiştir. Ekonomiler ne kadar güçlü olursa olsun, bir diğer kırılgan ekonomide yaşanan durgunluk ya da kriz durumunda birden fazla ülkenin etkilenmesi kaçınılmaz hale gelmiştir. Bu nedenle krizler sadece oluştuğu ülkeleri değil bağlı olduğu ülke ekonomilerini de etkilemektedir. Ekonomik krizler ortaya çıktığında bundan en çok etkilenen ülkeler genellikle gelişmemiş ülkeler ve/veya gelişmekte olan ülkelerdir. Kırılgan ekonomiye sahip olan ülkeler genel olarak ucuz işgücü ve hammadde bulunmasından dolayı yatırım yapılan ülkelerdir. Yapılan yatırımlara dayalı ekonomiler, bir ekonomik kriz ortamında yatırımların geri çekilmesi ya da yatırımların azalması durumu ile karşı karşıya kalmaktadır.

Yıllar süresince dünya üzerinde birçok kriz çıkmıştır. Özellikle krizin doğduğu ülkelerde büyük etkileri hissedilse de kriz sadece doğduğu ülkeyi etkilemekle kalmayıp diğer ülkelere de sıçramıştır. Küresel ticaret ve yatırımlar nedeniyle bağıl olan ekonomiler, yaşanan olumsuzluklardan beraber etkilenmek durumunda kalmışlardır. Ekonomik krizler dalga dalga ülkeleri içine alıp, ekonomik istikrarsızlığa, resesyona ve işsizlik gibi sonuçları beraberinde getirmektedir. Her ülke için etkisi farklı olsa da kırılgan ekonomiler, kendi ülkelerinde bir kriz doğmasa da dışsal krizlerden ağır şekilde etkilenmektedir. İleriki bölümlerde detaylı olarak işlenecek başlıca büyük ekonomik krizler; 1929 Büyük Buhranı, 1973 Petrol Krizi, 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi (ERM), 1997 Asya Krizi, 2008 Dünya Ekonomik Krizi (Mortgage Krizi), 2020 Covid-19 Pandemi Krizidir.

3.3 1929 Büyük Buhranı

I. Dünya Savaşı toplamda 10 milyon kişi hayatını kaybetmesine, 20 milyon kişinin yaralanmasına ve 8 milyon asker kaybolmasına sebep olmuş bir savaştır. 1929 Büyük Buhranının ana sebeplerinden biri olmuştur. I. Dünya Savaşı, kendi coğrafyası içerisinde bu savaşı tecrübe eden ve kaybetmiş devletler açısından bir yıkım olmuştur. Savaşta taraf tutmayan veya kendi topraklarında savaşmayan galip devletler yıkıcı etkileri hissetmemiştir. ABD dünyanın önemli orandaki altın rezervini elinde tutmaktaydı. Bu nedenle ekonomik olarak yeniden yapılanmaya

ihtiyacı olan ülkeler, finansman ihtiyacını ABD'den borç alarak karşılamışlardır. Bu dönemde ABD'den borç alan 15 ülkenin toplam faizle birlikte alacak tutarı 11.563 milyon dolardı. Ülke ekonomilerinin ekonomik depresyonları bu borçlar nedeniyle derinleşmiş, aynı zamanda finansör rolündeki ABD'yi dünya gücü haline getirmiş ve Amerikan ekonomisinin altın çağı başlamıştır. Beyaz eşya ve otomobil talebinin hızla arttığı bu dönemde seri üretime geçilmiştir ve bu durum o dönemi Kükreyen 20'ler olarak anılmasına sebep olmuştur (Ay ve Uçar, 2015, s.12).

Henry Ford, seri üretimi dönemin çok üstünde bir seviyeye çıkarmış, işçi ücretlerini günlük beş dolara yükseltmiştir. Bu durum otomobil talebinde patlama yaşanmasına sebep olmuştur. Aynı dönemde yıllık izin uygulaması başlamış, Florida başta olmak üzere emlak piyasasındaki canlılık sektörün borsadaki karlılığını ve dolayısıyla talebini artırmıştır (Ay ve Uçar, 2015, s. 12). 1919 – 1920 yılları arasında yaşanan kısa süreli ve etkili büyüme, savaş döneminde tükenen malları yeniden üretmek için yapılan alımlardır. Yüksek oranda gerçekleşen bu büyüme, banka kredileri ve spekülasyonlar sayesinde artan talepten beslenmiştir (Gürsoy, 1998). Sanayileşme sürecine girememiş ve ülke ekonomisi tarım ağırlıklı olan Türkiye gibi gelişmesini tamamlayamamış ülkelerde tarım bu dönemde artmıştır. Tarım bu dönemde besin kaynağının yanı sıra en önemli istihdam kaynağı olmuştur(Topuz, 2007, s. 381).

1923 – 1929 yılları arasında ABD'de finans sektöründe aşırı bir canlılık mevcuttu. O dönemde insanlar, bir gün içerisinde iki bankanın kapanması gibi gelişmeler olmasına rağmen, borsanın kazandıracağına olan inançları devam etmekteydi. Yatırımcılar tasarruflarını banka mevcudatlarından çekerek, evlerini ipotek ettirmiş ve %10 avans vererek taksitli menkul kıymet almıştır. Bu menkul kıymetleri tekrar teminat göstererek yeniden borçlanmışlardır. Mevcuttaki hisse senetlerinin çoğu emlak piyasasından oluşmaktaydı, 1926 yılında Florida'da yaşanan iki büyük kasırga bölgedeki arazi fiyatlarını düşürmüştür. Bu durumda gelecek kârlar üzerinden borçlanan yatırımcılar zor durumda kalmıştır. Finans sektörü için bu durum kırılma noktası olmuştur (Ay ve Uçar. 2015, s. 12).

Bu dönemde bir diğer önemli dönüşüm, birçok ülkenin Altın Standardı para sisteminden ayrılmasıdır. Savaş sonrasında yaşanan likidite sıkıntısı ve paraya duyulan ihtiyaç neticesinde Avrupa'da enflasyon oranları hızlı şekilde yükselmiş, yatırımcıların tasarruflarını karşılıksız basılan para piyasalarından altın standardını koruyan Amerikan bankalarına kaydırmasına yol açmıştır (WTO, 2013). Bu durum

neticesinde ABD'de büyük oranda likidite bolluğu yaşanmış ve Amerikan borsasının hızlı bir yükseliş eğilimine girmesine sebep olmuştur.

Savaş sonraki ekonomilerinde yaşanan tahribat, uluslararası piyasalarda hızlı fiyat düşüşlerine neden olmuş ve 1921 yılında kriz olarak karşımıza çıkmıştır. 1922 ve 1927 yılları arasında kısmi durgunluklar yaşanmıştır, bunun yanında olumlu gelişmeler de olmuştur. ABD yardımları ödemeler dengesi açıklarının kapatılmasına ve kalkınma faaliyetleri için kullanılmıştır. ABD'de bu dönemde sanayi ve inşaat sektörlerindeki yatırımlar %25'ler oranında yükselmiş ve bu hızlı yükseliş kısa süre içerisinde durmuştur. Bu duruş sanayi üretiminde gerilemeye, istihdam oranlarında azalmalar başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak New York borsasında işlem gören senetler büyük oranda değer kaybetmiştir. Neticesinde 1929 yılın sonbaharında Wall Street borsası çökmüştür (Ezer, 2010).

3.3.1 Krizin sebepleri

1929 Büyük Buhranı sebeplerinden en önemlisi I. Dünya Savaşı sonrasında yaşanan gelişmelerdir. Savaş sonrası ekonomiler birbirinden farklı düzeylerde olsa da, savaş sonrasında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Savaşın bitiminin ardından takip eden yıllarda, ülkelerin dayanıklı tüketim malları büyük oranda azalmış ya da tamamen bitmiştir ve sermaye stokları ile karşılanabilen gelişmelerle birlikte hızlı bir büyüme gözlemlenmektedir. Bu büyümeler 1921 yılına kadar devam etmiştir ve stokların karşılanması karşısında talebin azalması nedeniyle gerçekleşen bu büyüme yavaşlamaya girmiştir (Tekeli ve İlkin, 2009). Bu dönemde Avrupa ülkeleri altın standardını terk etmesinden dolayı karşılıksız para basmış ve enflasyon kaçınılmaz bir sonuç olmuştur. Yatırımcılar yatırımlarını karşılıksız paraya yatırım yapmaktan ziyade paranın bir karşılığı olan ABD bankalarına kaydırmıştır.

I. Dünya Savaşı'nın bir diğer sonuçlarından bir tanesi de kaybeden ülkelerin ödemek durumunda olduğu savaş tazminatlarıdır. Savaş öncesinde ve sonrasında vermiş olduğu borçlar nedeniyle ABD, dünya ekonomisinde söz sahibi olmuştur. Savaş öncesinde ve sonrasında toplamda 15 ülkeye borç veren ABD borçlarını tahsil edebilmek adına ithalatı özendirecek mali politikalar uygulamamış ve yeniden borçlanma yoluna gitmeyi seçmiştir. Bu yolla ABD dünya ekonomisini yönlendirme gücünü elde etmiştir (Gürsoy, 1989). Çizelge 3.1'de ABD'nin vermiş olduğu toplam borç gösterilmiştir.

Çizelge 3.1: I. Dünya Savaşı'nda ABD'den Borç Alan Ülkeler ve Borç Bilgileri (Milyon $).

BORÇLU ÜLKE	ANAPARA	FAİZ	TOPLAM BORÇ
Avusturya	24	1	25
Belçika	377	41	418
Çekoslovakya	92	23	115
Estonya	12	2	14
Finlandiya	8	1	9
Fransa	3,341	684	4,025
İngiltere	4,075	525	4,600
Yunanistan	15	3	18
Macaristan	2	-	2
İtalya	1,648	394	2,042
Yugoslavya	51	12	63
Litvanya	5	1	6
Letonya	5	1	6
Polonya	160	19	179
Romanya	36	8	44
TOPLAM	**9,851**	**1,175**	**11,563**

Kaynak: Duman, (2011)

1920'li yıllar ve sonlarına doğru ABD yatırımları sadece sanayi yatırımları ile sınırlı kalmayıp, inşaat alanına da yayılmıştır. 1927 - 1929 yılları arasında sermaye malları üretimi %25'e yakın oranda artmıştır. Bu dönemlerde ABD'de işsizlik oranı diğer ülkelere oranla düşük seviyelerde seyrediyordu, üretim ve istihdam dengesi birbirine paralel ilerliyordu. Bu durum yatırımcılar üzerinde olumlu ve iyimser bir gelecek havası yaratmıştır. Hisse senetleri kârlarının yükseleceği düşüncesi hâkim olmaya başlamış ve yüksek kâr getirisi olan hisse senetlerine yatırım artmaya başlamıştır. Artan talep sonucunda hisse senetleri fiyatları yükselmiş ve bu talep artışı New York borsasında zorlanmaya neden olmaya başlamıştır (Çağlar, 2010, s. 47). Yatırımcıların iyimser havaya kapılıp, daha çok kâr elde edecekleri düşüncesiyle yaptıkları yatırımlar ve sisteme olan inanç neticesinde hisse senedi balonu oluşmuştur.

Bu dönemde FED (ABD Merkez Bankası), bankalara fonu %6 oranı üzerinden fon sağlarken, ticari bankalar aracı kurumlara bunu %12 oranından sağlamıştır. Aracı kurumlar, aldıkları hisse senelerini teminat olarak kullanmış ve fon alımlarını artırmıştır. Borsada devamlı artan hisse senedi fiyatları, sistem borsa alım-satımı ile değerini artırmıştır. Borsadaki fiyatlar düşmeye başladığında yatırımcılar ve

kurumlar ellerindeki hisse senetlerini ellerinden çıkarmaya başlamış ve değer kaybı neticesinde alınan kredilerin ödenememe riskini ortaya çıkarmıştır (Apak, 2009, s. 7).

Bu dönemde gözlemlenen bir diğer sorun ise, büyük ve küçük firmaların birleşerek büyümeye çalışmaları ABD piyasasında hareketliliğe neden olmuştur. Şirketlerin birleşmeye gitmelerindeki ana sebep, piyasadaki rekabeti azaltmak, fiyatlar ve üretimde kontrolü sağlamaya çalışmaktadır. Birleşmeler genellikle farklı şehirlerde aynı işi yapan firmalar arasında olmuştur. Holding şirketler, işlemekte olan şirketleri satın almış ve piyasaya doğrudan ve dolaylı olarak kontrol etme gücü elde etmişlerdir. Bu holdinglerin sanayi ve girişimleri neticesinde piyasa yükselişine direkt ve endirekt olarak etki etmiştir (Duman, 2011, s. 58-59).

Eğilmez (2016), Büyük Buhran'ın üç sebebine değinmiştir. Birinci neden ABD'de üretim belirli ve sayılı holdinglerin tekelinde toplanmıştır, bu tekelleşme büyük sorunlara neden olmuştur. Tekelleşen bu holdinglerde yaşanan bir kriz ya da bunalım durumunda ülkeyi etkisi altına alabilecek krize neden olabilecek duruma gelmiştir. İkinci neden, bankalar üzerinde günümüzde olduğu gibi geniş kapsamlı denetim mekanizması, kural ve sigorta sistemi bulunmamaktaydı. Üçüncü neden ise, günümüzde klasik ekonomi modeli olarak anılan liberal ekonomi politikası ABD'de hâkimdi. Devletin ekonomiye müdahalesinin olmadığı ve ekonomide oluşabilecek herhangi bir sorunda altın standardı ve para basılmamasına dayalı bir politika izleniyordu. Adam Smith'in ortaya koyduğu görünmez elinin (invisible hand) ekonomideki dengeyi sağlayacağı inancı hâkimdi. Piyasada dengenin kendi kendine bulacağına olan inanç olumlu havanın etkisi ile iniş ve çıkışlarda başlarda panik yaşanmasa da sonrasında yatırımcılar arasında bir panik yaşanmasına engel olamamıştır. Firmalar aniden ve yüksek miktarlarda büyük kayıplara uğramışlardır.

Aracı'nın (2010) aktarımına göre Büyük Buhran'ın altı ortak nedeni mevcuttur.

Birinci neden, ABD'deki gelir dağılımı eşitsizliği. İkinci neden, şirketlerin mali durumları arasında görülen dengesizlik. Üçüncü neden, banka yapılanmalarındaki ve bankaların denetimindeki bozukluk. Dördüncü neden cari açığın artması sonucunda ödemeler dengesinde görülen bozukluk. Beşinci neden mevcut hükümetin ekonomik politikalardaki başarısızlığı. Altıncı neden ise, altın standardını koruma isteği.

1929 Büyük Buhran'ını hazırlayan nedenleri kısaca özetlemek gerekirse; kriz ortamını hazırlayan en büyük etken ülkelerin I. Dünya Savaşı öncesi ve sonrası yaşadıkları ekonomik sıkıntılar ve bu sıkıntılardan kurtulmak için altın standardını

kullanmaya devam eden ABD'ye yatırım yapmalarıdır. Bu durum ABD borsasının hızlı şekilde yükselmesine sebep olmuştur. Öte yandan ABD bankaları kontrolsüz ve denetimsiz şekilde verdikleri krediler ve yatırımcıların aldıkları kredilere sahip oldukları fonları teminat göstermeleri oluşacak büyük krizin temelini güçlendirmiştir. Holdinglerin küçük firmaları satın alarak üretimi ve satışı tekellerine almaları, ülke ekonomisinde etkili hale gelmelerine sebep olmuştur. Holdinglerde yaşanacak sorunlar tüm ülke ekonomisini etkiler hale gelmiştir. Tüm bu gelişmelerin neticesinde borsada oluşan balonlar, cari açıktaki büyüme ve piyasanın kendi kendini dengeleyeceğine olan inanç neticesinde "Kara Perşembe" olarak anılacak olan 24 Ekim 1929 yılında New York Borsası çökmüştür.

3.3.2 Krizin ekonomilere etkileri

New York borsasının çökmesiyle birlikte yatırımcılar ellerindeki hisse senelerini bir an evvel ellerinden çıkarmak için birbiriyle yarışmışlardır. Oluşan panik nedeniyle borsanın düşüşü hızlanmıştır. İki yıl içerisinde borsada değer kaybı %90 oranına ulaşmıştır. (Cengiz, 2008). Sanayiden işsizliğe, ücretlerden ve fiyatlar genel seviyesine kadar birçok kalem bu kriz ile birlikte etkilenmiş ve hızlı düşüşler görülmüştür. Çizelge 3.2'de görülebileceği üzere, dönemin sanayisi gelişmiş ülkelerindeki sanayi üretimindeki düşüşler gösterilmiştir.

Çizelge 3.2: Toplam Sanayi Üretim İndeksi (1929 = 100)

Ülke	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
İngiltere	94	100	94	86	89	95	105	114
Kanada	94	100	91	78	68	69	82	90
Fransa	94	100	99	85	74	83	79	77
Almanya	100	100	86	72	59	68	83	96
İtalya	99	100	93	84	77	83	85	99
Hollanda	94	100	109	101	90	90	93	95
İsveç	88	100	102	98	89	93	111	128
ABD	90	100	83	69	55	63	69	79

Kaynak: Eğilmez, M. (2016). Küresel finans krizi. Remzi Kitapevi.

Başlıca sanayisi gelişmiş ülkelerin 1929 yılından sonra ne denli düşüşler yaşandığı tabloda belirtilmiştir. Verilere istinaden söylenebilir ki krizden en fazla etkilenen ülke ABD olmuştur. ABD krizi beraberinde sanayileşmiş ülkeleri de içine almış ve ekonomiler üzerinde etkili olmuştur. Özellikle 1932 yılı krizin sanayi üretimi üzerinde en etkili olduğu yıl olarak gözlemlenmektedir. Bu yılda en çok etkilenen

ülke ABD, ikinci olarak Almanya ve üçüncü en çok etkilenen ülke Kanada olmuştur. 1934 yılı itibariyle sanayi üretimi toparlanma trendine girmiştir. Çizelge 3.3'de ABD'nin kriz esnasındaki verileri gösterilmiştir.

Çizelge 3.3: 1929 İktisadi Bunalımında ABD Verileri.

YILLAR	FİYATLAR %	ÇALIŞMA %	ÜCRETLER %	İTHALAT Milyon $	İHRACAT Milyon $
1929	95,3	97,5	100,5	4,399	5,241
1930	86,4	84,7	81,3	3,061	3,843
1931	73,0	72,2	61,5	2,091	2,424
1932	64,8	60,1	41,6	1,323	1,611
1933	65,9	64,6	44,0	1,450	1,675

Kaynak: Kuyucuklu, 1982.

Çizelge 3.3'de ABD'nin 1929 yılından itibaren fiyatlar genel seviyesi, çalışma oranları, ücretler, ithalat ve ihracat oranları gösterilmiştir. Fiyatlar genel seviyesi 1929 yılında %95,3 oranlarındayken krizin patlak vermesi ile birlikte takip eden yıllarda hızlı bir düşüş trendine girmiştir. Dünya genelinde iflaslar, üretimde görülen büyük daralma, açlık ve sefalet ülkelere hâkim olmuştur. İstihdam oranları dört sene içerisinde %97,5 seviyelerinden %64,6 seviyelerine gerilemiştir. En düşük istihdam oranı ise %60,1 seviyesi ile 1932 yılında gerçeklemiştir. Krize doğru gidilen yıllarda çalışan ücretlerinin artışında değinilmişti, krizin gerçekleştiği yılda çalışan ücretleri %100,5 oranındayken %19 oranlarında büyük bir azalışla birlikte krizin ilk yılında %81,3 seviyelerine gerilemiş ve devam eden yıllarda düşüş trendi 1933 yılına kadar devam etmiştir. İthalat oranlarına bakıldığında 1929 yılında 4.399 milyon dolar seviyelerindeyken, ihracat 5.241 milyon dolar seviyelerindedir. Krizin etkisi ile dört yıl içerisinde ithalatta 2.949 milyon dolar düşerken, ihracat 3.566 milyon dolar gerilemiştir. İthalat ve ihracat oranları kriz nedeniyle dünya genelinde gerilemiştir. Ulusal ekonomiyi desteklemek için ülkeler kendi içine yoğunlaşmıştır. Çizelge 3.4'de ABD'nin GSMH miktarı gösterilmiştir.

Çizelge 3.4: ABD'de GSMH Miktarı 1928 – 1941 (Milyar USD)

Yıl	GSMH (cari fiyatlarda)(milyar USD)
1928	98,7
1929	104,6
1930	91,2
1931	78,5
1932	58,6
1933	56,1
1934	65,5
1935	76,5
1937	91,2
1938	85,4
1939	91,2
1940	100,5
1941	124,7

Kaynak: Eğilmez, M. (2016). Küresel finans krizi. Remzi Kitapevi.

Tablo 4'de ABD ekonomisinin kriz ile birlikte GSMH miktarı gösterilmektedir. Kriz başlangıcında 104,6 milyar dolar olan GSMH, krizin patlak vermesi ile birlikte 91,2 milyar dolara gerilemiştir. Bu gerileme 19933 yılına kadar devam etmiştir ve kriz sürecinde GSMH miktarı olarak en dip noktayı bu yılda görmüştür. GSMH'nın kriz başlangıcındaki seviyesine geri dönebilmesi 10 seneden fazla bir süre gerekmiştir.

ABD krizin başlangıç noktası olarak en yoğun etkilerin hissedildiği ülke olsa da, Avrupa bu etkilerden kaçamamıştır. Kriz yıllarında Avrupa'da sanayi üretimi ülke ve sektöre göre değişkenlik gösterse de %30-%60 oranlarında gerileme olmuş, dış ticaret hacmi 58 milyon Dolar iken, 21 milyon Dolara gerilemiştir. Bunun neticesinde 20 milyon civarında insan işsiz kalmıştır. Avrupa ülkeleri krizin etkilerinden kurtulmak için ulusal ekonomiyi canlandırma yoluna giderek korumacı bir politika benimsemiştir. Özellikle tarım ürünleri olmak üzere nerdeyse her mal için gümrük vergileri artırılmıştır (Yavuz, 2021, s. 380).

3.3.3 Krize karşı alınan önlemler

ABD'de 1929 yılına kadar uygulanan serbest piyasa ekonomisi ve ekonominin kendi kendine dengeleneceğine olan inançtan dolayı devletin ekonomiye müdahale etmemesi gerektiği savunuluyordu. Kapitalist sistem krize yenik düşmüş ve piyasada denge kendiliğinden bulamamıştır. Krizle karşı karşıya kalan ABD'de ve dünyada yeni ekonomik ve iktisadi arayışlar başlamıştır. Başta Keynes olmak üzere bazı iktisatçılar, devlet başkanları yeni sosyal, politik fikir ve teoriler arama yoluna gitmiştir. Yaşanılan kriz ve çöküntülerden kurtulmanın yolu klasik liberalizmi reddeden yeni politikalar geliştirmeden geçecektir (Bulut, 2003, s. 81-82).

Dönemin ABD Başkanı Herbert Hoover, Avrupa'nın borçlarını mal ya da hizmet olarak ödeme teklifini kabul etmedi. Altın olarak geri ödenmesinde ısrarcı oldu. Mal ve hizmet olarak borçların ödenmesinin ABD piyasasını işgal edeceğini düşünüyordu. Bu nedenle ABD gümrük tarifelerini genişletmiş ve vergilerini artırmıştır. Dolayısı ile dış ticaret hacmi küçülmüştür. Aynı dönemde ekonomiyi güçlendirmek için devlet harcamaları azaltılmış ve vergileri arttırmıştır. Bu durumda istihdam azalmış ve dolayısıyla alım gücü düşmüştür. Hoover ayrıca işverenlerden işçi çıkarmamalarını rica etmiş ve daha az kârla üretimi sürdürmelerini istemiştir. Fakat bu da sorunlara çözüm olmamış ve üretilen mallar satılamaz duruma gelmiştir. Altın standardı yapısı itibariyle ülkede ne kadar altın var ise o kadar para basılmasını gerektirmekteydi. Hoover hükümeti altın esasına dayalı olmayan para basımını ve devalüasyon yapmayı kabul etmedi. Bu nedenle piyasada para kalmadı ve üretim 1929-1933 yılları arasında yarı yarıya azaldı, dolayısıyla işsizlik oranları da artmıştır (Aracı, 2010, s. 15).

Hoover'in uyguladığı politikalar Büyük Buhran'ın etkilerinden kurtulmak için yeterli olmadığı gibi, ekonomik göstergelerden de görebileceğimiz üzere ekonomiyi daha da kötü hale getirmiş, işsizlik oranları yükselmiş, satın alma gücü düşmüş ve ekonomi sürdürülemez hale gelmiştir. Tüm bunların neticesinde ABD halkı bunu başarısızlık olarak görmüş 1933 yılında yapılan seçimlerde Roosevelt'i başkan olarak seçmiştir.

Başkanlık koltuğuna oturan Roosevelt, devletin ekonomiye müdahalesinin gerekli olduğunu kabul etmiş ve New Deal (Yeni Görüş) politikasını hayata geçirmiştir. New Deal, tarım ve sanayi sektörlerini içine alan uygulamalara sahip bir politikadır. Satın alma gücünü artırmak ve ekonomiyi canlandırmak amacıyla yatırımcıları cesaretlendiren ve piyasaya güvenmelerini sağlamak için devletin piyasaya etkin müdahalesinin önü açılmıştır. Kredi ve bankacılık için politikalar regüle edilmiştir (Bulut, 2003).

New Deal politikası zamanlama açısından iki bölüme ayrılmıştır. Birinci zaman diliminde, özel sektörün canlandırılması hedeflenmiştir. İkinci zaman diliminde ise, politika araçlarıyla ekonomiye daha fazla müdahale edilecek ve satın alma gücü yükseltilecektir (Kuyucuklu, 1985). Keynesyen iktisat kuramının temellerini atan bu yeni politika, talep artışını sağlamak amacıyla ücretlerin artırılması, kur ayarlaması ile ihracat artışını sağlamak, mali teşviklerle üretim ve yatırım oranlarının artırılması ve dolayısıyla istihdam oranlarının artırılmasını, işsizlik ödeneklerinin yaygınlaşması ve kamu hizmetlerinin artmasını sağlamak gibi amaçları barındırmaktadır. Bu

amaçlar doğrultusunda uygulanan politika ekonominin toparlanmasında büyük bir rol oynamıştır (Erdoğdu, 2010, s.4).

Bu süreçte ilk olarak Acil Bankacılık yasası yürürlüğe sokulmuş ve hükümet bankaları denetleme hakkına sahip olmuştur. Bu yasanın ardından Ulusal Banka bayramı ilan edilmiş ve kapalı halde olan bankalara denetleyiciler gönderilmiştir. Denetlemenin ardından 10 gün süren banka bayramının ardından kapanan bankaların üçte biri tekrar açılamamıştır. Aynı gün Mevduat Sigorta Şirketi kurulmuş ve 5.000 dolara kadar olan mevcudatları güvence altına almıştır. Tüm bu yapılanmaların ardından bankacılık sektörüne karşı gelişen güvensizlik ortadan kaldırılmıştır. 1933 – 1934 yıllarında çıkarılan iki yasa sayesinde borsa için detaylı şekilde düzenlenmiş kurallar getirilmiş, Federal Menkul Kıymetler Yasası ve Federal Menkul Kıymet Alım Satım Komisyonu kurulmuştur. Bu yasa ve komisyon sayesinde satışta bulunan menkul kıymetlerle ilgili tüm bilgiler açıklanması zorunluluğu gelmiştir. Bu sayede borsa kontrol altına alınmış ve kredi – hisse senedi alımları kısıtlanmıştır (Aracı, 2010, s. 16-17).

Devletin ekonomiye müdahalesinin gerekli olduğunu savunan Keynesyen politikanın temelleri bu kriz ile birlikte atılmış ve nihayetinde 1936 yılında John Maynard Keynes "İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi" eserini yayınlamıştır. Keynes, duruma uygun para (faiz vs.) ve maliye politikaları (kamu harcamaları vb.) araçlarıyla devletin ekonomiye müdahale ederek ekonominin düzene sokulacağını savunmuştur (www.orhankblog.wordpress.com, 19.10.2022)

3.4 1973 Petrol Krizi

Ticari amaçlı olarak ilk petrol arama faaliyetleri Pennsylvania Rock Oil Company tarafından 1850'lerin sonlarına doğru ABD Pensilvanya'da başlamıştır. Sonraki zamanlarda petrol arama ve işleme faaliyetleri kürsel kullanıma dönüşmüş ve dünya siyasetine yön verecek şekle girmiştir. Sanayi devriminin ardından ekonomiler için önemli bir üretim girdisi haline gelmiştir. Enerji fiyatlarında görülen artış ve düşüşler maliyetleri direkt olarak etkiler durumdaydı.

II. Dünya Savaşı'nın ardından dünya iki kutba bölünmüştü. Bir tarafta ABD, diğer tarafta Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (buradan sonra SSCB olarak anılacaktır) vardır. İki rakip devlet, doğu ve batı bloğu olarak fiili bir çatışma olmasa da hegemonya savaşı içerisindedir. Bu dönemde diğer ülkeler ise bir taraf seçmek ve

sonuçlarını yaşamak durumundaydı. Bu hegemonya savaşının önemli materyallerinden bir tanesi petroldü (Özel Özcan ve Öten, 2022, s. 180).

Enerjide millileşme adımları 20. Yüzyılın ilk çeyreğinde Meksika, İran, Venezüella, Katar, Suudi Arabistan, Irak, Cezayir ve Libya gibi petrol çıkaran ülkelerde atılmıştır. Yine aynı yüzyılın ortalarında Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) kurulmuş, petrol üreten ülkeler petrol arzında güvenliği temelinde birlikte hareket etme amacı ve petrol fiyatlarının belirlenmesi de dâhil olarak birlikte politika yürütme yoluna gitmişlerdir (Karabulut, 2016). Kurucu üye ülkeler sırasıyla, İran, Irak, Kuveyt, Suudi Arabistan ve Venezüella'dır. Sonrasında Cezayir, Angola, Kongo Cumhuriyeti, Ekvator Ginesi, Gabon, Libya, Nijerya, Birleşik Arap Emirlikleri OPEC bünyesine katılmıştır.

1968 yılına gelindiğinde Beyrut'ta petrol üretip ihraç eden ülkeler bir araya gelerek, Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Teşkilatı (OAPEC)'i kurmuştur. Kurucu üyeler Suudi Arabistan, Kuveyt ve Libya'dır. İlerleyen zamanda bu birliğe Cezayir, Bahreyn, Irak, Libya, Suriye, Mısır, Tunus ve Katar'da katılmıştır. Bu topluluk Arap-İsrail savaşı sonrasında, İsrail'e destek veren Batı devletlerine siyasi baskı uygulayabilmek adına kurulmuştur.

Krizi hazırlayan oluşum süreci 6 Ekim 1973 yılında Suriye ve Mısır'ın birleşerek İsrail'e saldırmış ve krizin ana etkeni olan Arap İsrail savaşı başlamıştır. Arap ülkeleri ABD'nin bu savaşta İsrail'i desteklediğine inanmaktaydı. Dolayısıyla Arap ülkeleri kaybettikleri toprakları geri kazanmak amacıyla yapılan bu savaş sırasında sahip oldukları petrol gücünü ABD ve İsrail destekçisi ülkelere karşı baskı aracı olarak kullanmışlardır. Sonucunda Petrol Krizi kaçınılmaz olmuştur. Dolayısıyla denilebilir ki, 1973 Petrol Krizi, OAPEC'in Arap-İsrail savaşında İsrail ordusuna destek veren ABD'ye karşı uyguladığı petrol ambargosudur (Öztürk ve Saygın, 2017).

3.4.1 Krizin sebepleri

1948 yılında petrol bakımından zengin olan Ortadoğu topraklarında İsrail devleti kurulmuştur. ABD ve İngiltere, Arap ülkeleri başta olmak üzere birçok devletin tepkilerine rağmen İsrail'in kuruluşuna destek vermiştir. İsrail varlığını sürdürebilmek adına birçok savaşa girmiş, ilk olarak savaşlar karşısında varlığını sürdürmüş ve sonrasında topraklarını genişletmiştir. 1948-1973 yıllarında Arap ordusu ve İsrail arasında toplamda dört savaş yaşanmıştır. İlk savaş 14 Mayıs

1948'de İsrail'in bağımsızlığını ilan etmesiyle başlamış, 1948'de Başkan Nasır'ın İngiliz-Fransız şirketlerce işletilen Süveyş kanalının millileştirilmesi adına aldığı karar ile ikinci savaşın yolu açılmış ve 1956 yılında ikinci savaş ile devam etmiştir, üçüncü olarak da Altı Gün savaşı olarak bilinen Mezkür savaşı 1967'de meydana gelmiştir. Bu savaş neticesinde İsrail, Arap ülkelerine karşı büyük üstünlük elde etmiştir (Yılmaz ve Kalkan, 2017).

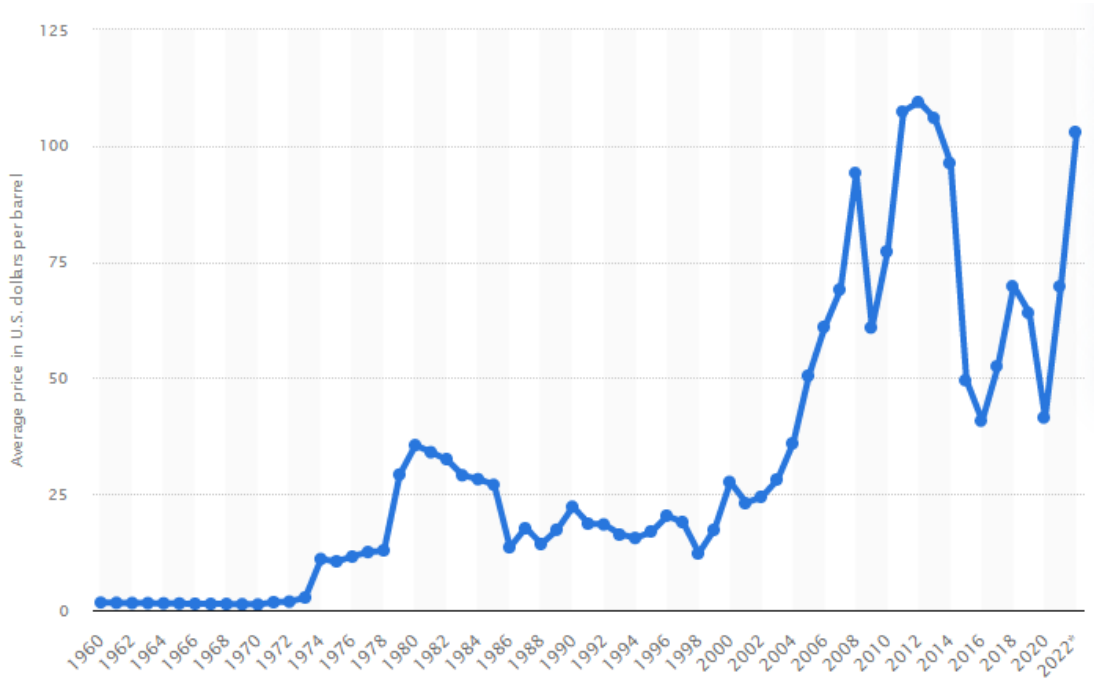
Arap-İsrail savaşlarının en önemlisi ve dördüncü savaşı olan Yom Kippur savaşı 1973 yılında gerçekleşmiştir. Mısır ve Suriye orduları birleşerek, Yahudilerin kutsal kabul ettiği Yom Kippur bayramında, Ekim 1973'de İsrail'e saldırmış, sonucunda kaybedilen bazı topraklar geri alınmıştır. Kısa sürede ABD'nin lojistik desteğini arkasına alan İsrail ordusu kaybettiği toprakları geri almış ve Arap ordusunu yenmiştir (Stephens, 2008).

Tüm bunların neticesinde OAPEC ülkeleri, 17 Ekim 1973'de İsrail'in işgal ettiği toprakları geri verene kadar 1 Ekim'den itibaren petrol üretimini her ay %5 oranında azaltma kararı aldılar. Bu karar, petrolü enerji ve üretimin merkezine koyan gelişmiş ülkeler üzerinde şok etkisi yaratmıştır (Öztürk ve Saygın, 2017).

3.4.2 Krizin ülke ekonomilerine etkileri

Bretton Woods sistemini çöküşü ile birlikte ABD'de dâhil olmak üzere ülkeler dalgalı kur sistemine geçiş yapmıştır Dolayısıyla 1944 yılından beri altın fiyatına endeksli olan ABD doları, dalgalı kur sistemiyle birlikte ABD para basmaya başlamış ve ABD doları değer kaybetmeye başlamıştır (Kayadelen, 2012, s. 40).

Petrol ihracatçısı ülkelerin Amerikan dolarının değerinin düşmesi ile birlikte, petrol fiyatlarını altına endeksli olarak hesaplanacağını bildirmiş ve petrol arzını kısma açıklaması yapmıştır. Petrol krizi kendini bu gelişmelerin ardından göstermiş ve Yom Kippur Savaşı sonucunda kriz kaçınılmaz olmuştur. Krizin etkisiyle değişen petrol fiyatları şekil 3.1'de gösterilmiştir.



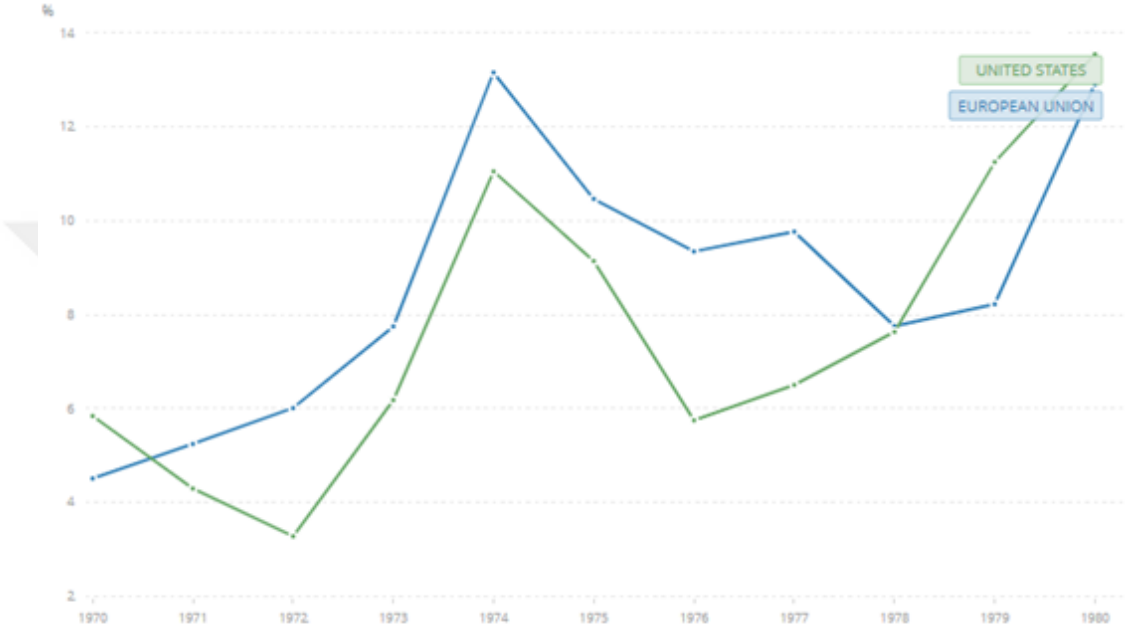
Şekil 3.1: Dünya petrol fiyatları (US Dolar/varil). (Sönnichsen, N., 2022, http://www.statista.com,19.12.2022).

Savaşın ardından yaşanan gelişmeler ve petrol üretiminin azaltılacağı açıklamalarının ardından şekil 3.1'de petrol fiyatlarının varil başına ABD doları bazında dalgalanması gösterilmektedir. 1960 yılından 1970 yılına kadar stabil olarak ilerleyen petrol fiyatları, tüm bu gelişmelerin ardından 1971 yılından itibaren artmaya başlamıştır. 1971 yılında 1.82 dolar olan petrol fiyatı 1973 yılında 2,7 dolara yükselmiş ve OAPEC'in almış olduğu kararlar ve İsrail destekçisi ülkelere petrol üzerinden yapmak istediği baskı neticesinde hızlı bir artışa geçmiştir. 1974 yılında 11 dolara yükselmiştir. 1960 yılından 1980 yılına kadar petrol fiyatı neredeyse 35 kat artmış ve 1980 yılında 35.52 dolara yükselmiş, petrol fiyatları uzunca bir zamanın zirve noktasını görmüştür.

Hızla artan petrol fiyatları petrol ihraç eden ülkeler açısından olumlu bir sonuç doğursa da petrol önemli bir üretim ve enerji malzemesi olduğu için, petrol ithal eden ülkelerde üretim sıkıntısı doğurmuştur. Petrol ithal eden ülkelerde üretimde daralmalar görülürken, bu daralma neticesinde işsizlik oranlarında ve fiyatlarda artışlar görülmüştür.

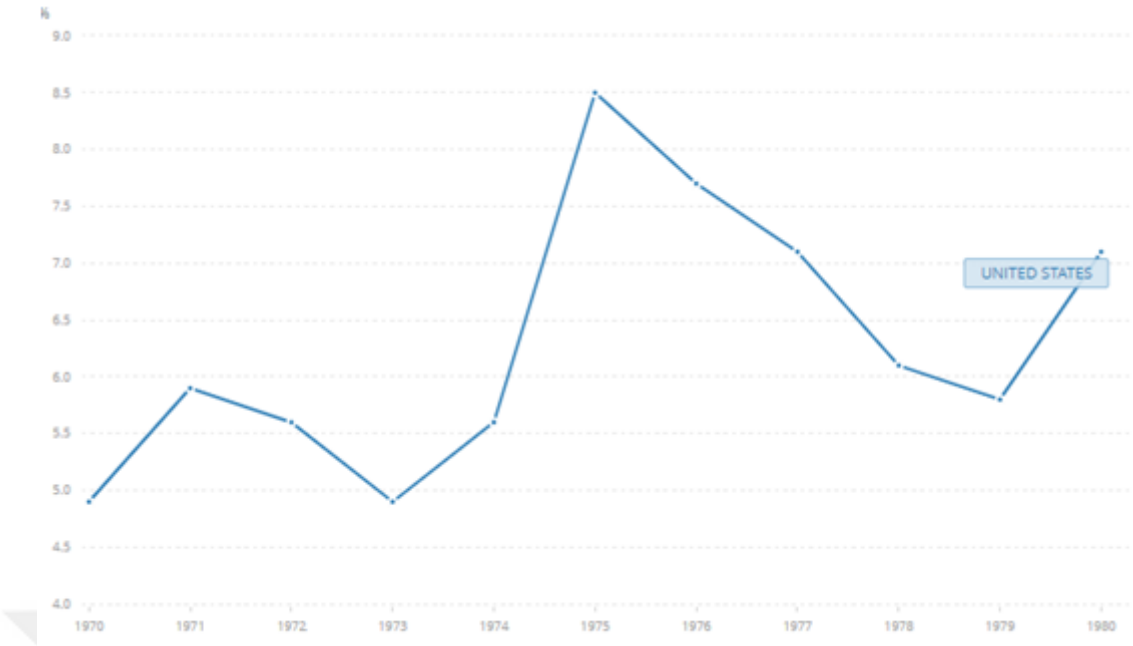
OAPEC ülkelerinin almış olduğu karar neticesinde ABD Başkanı Nixon, İsrail'e yardım etmek için kabineden 2,2 milyar dolar talep etmiştir. Bu talep neticesinde Libya, ilk olarak ABD'ye ambargo uygulamaya başlamış sonrasında Suudi Arabistan ve diğer OAPEC ülkeleri ambargoya destek vermişlerdir. ABD ile başlayan ambargo

süreci Hollanda ve Batı Avrupa ülkelerinden Japonya'ya kadar genişlemiştir. 1974'e gelindiğinde %300-400 oranlarında artan petrol fiyatları neticesinde sanayileşmiş ülkelerde ucuz petrole endeksli üretim sistemini zorlamaya başlamıştır. Bu durumda maliyetler artmış ve kar oranları düşmüştür. Kârını korumak isteyen üreticiler artan petrol fiyatlarını maliyete yansıtmıştır. Dolayısıyla bu durum enflasyon oranlarını artırmıştır (Öztürk ve Saygın, 2017). Şekil 3.2'de Avrupa Birliği ve ABD enflasyon oranları gösterilmiştir.



Şekil 3.2: Avrupa ve ABD'de Enflasyon Oranları 1970 – 1980 (yıllık %). (https://data.worldbank.org/, 19.12.2022)

Krizin kendini hissettirmeye başladığı 1970 yılından 1980 yılına kadar olan süreçte ABD ve Avrupa Birliği enflasyon oranları Şekil 3.2'de gösterilmiştir. ABD'de 1970 yılında %5,8 olan enflasyon oranı 1972 yılına kadar düşüş eğilimi göstermiştir. 1972 yılında %3,3 olan enflasyon oranı, krizin patlak verdiği 1973 yılında %6,2'ye yükselerek neredeyse %100 oranında artmıştır. Krizin etkilerini iyice göstermeye başladığı 1974 yılında enflasyon %11,1 olarak hesaplanmıştır. Enflasyon ABD'de bu yıldan 1976 yılına kadar düşüş eğiliminde olsa da, 1976 yılında tekrar yükselmeye başlamıştır. Avrupa Birliğinde ise 1970 yılından itibaren düzenli bir artış trendi görülmektedir. 1970 yılında %4,5 olan enflasyon, krizin en çok etkisinin görüldüğü 1974 yılında %13,2 oranlarına yükselmiştir.



Şekil 3.3: ABD'de İşsizlik Oranları 1970 – 1980 (Yıllık %). (https://data.worldbank.org/, 19.12.2022)

Sanayi yönünden gelişmiş olan ABD'de kriz öncesi ve sürecinde işsizlik oranları şekil 3.3'de verilmiştir. Buna göre 1970 yılında %4,9 olarak ölçülen işsizlik oranı krizin ortaya çıktığı 1973 yılına kadar dalgalı bir seyir izlemiştir. 1973 yılında yine %4,9 olarak ölçülen işsizlik oranı hızla artış göstermiş ve takip eden yıl %5,6 olarak ölçülmüştür. 1975 yılına gelindiğinde ise krizin ortaya çıktığı yıla oranla neredeyse %100 artış göstererek %8,5 olmuştur.

Petrol krizinin etkisiyle artan petrol fiyatları, maliyet artışlarını tetiklemiştir. Ülkelerin büyüme oranlarına aşağı yönlü hareketler yaşanmıştır. Uzun senelerdir Batı ülkeleri tarafından ezilen Arap ülkeleri, sahip oldukları kıymetli hammaddenin kontrolünü ele geçirmiş ve gelir elde etmiştir. Arap ülkeleri sahip oldukları petrol gücünü ABD, Kanada, İngiltere ve Hollanda üzerinde politik baskı aracı olarak kullanmış Avrupa ve Japonya'ya olan ihracat oranlarını azaltmıştır. Bunun sonucunda ABD'de kaynak sorunları başlamıştır. Petrol dışında enerji için kaynak arayışına girilmiştir. Avrupa'da kömür ve nükleer reaktörlerden enerji elde edebilmenin araştırmaları yapılmaya başlanmıştır (Öztürk ve Saygın, 2017).

3.4.3 Krize karşı alınan önlemler

1970'li yıllarda yaşanan teknolojik ve finansal yeniliklerle beraber küreselleşme ivme kazanmıştır. Bu süreçte ekonomik anlamda sıkıntıda olan ülkeler IMF'den destek almış, IMF reçetelerini uygulamaya koymuştur. IMF bu dönemde özellikle gelişmekte olan ülkelere, özellikle kamu harcamalarının azaltılmasını öngören, ücret artışlarını sınırlandıran, kambiyo rejimlerinde serbestleşmeyi hedefleyen, konvertibiliteye geçiş, ekonomilerin dışa açılması ve rekabetçi piyasaya geçiş yapılıp, devalüasyon yapılması ve paranın rekabetçi olmasını tavsiye eden reçeteler ile yardımcı olmuştur.

Krizin ardından en önemli gelişmelerden bir tanesi 1974 yılında Ekonomik Kalkınma İşbirliği Örgütü tarafından kurulan Uluslararası Enerji Ajansı'dır (UEA). UEA'nın kurulmasının esas amacı, enerji sektöründe ortaya çıkabilecek yeni krizlerden korunmaktır. UEA'nın temel iki amacı vardır; birincisi petrole olan ihtiyacı azaltmak amacıyla yenilenebilir enerji kaynaklarını artırmak, ikincisi ise ülkeler arasında enerji konusunda işbirliği yapmaktır (Özel Özcan ve Öten, 2022). Bu oluşumun kuruluşundan sonra ortak planlama çalışmaları yapılmıştır. Bu plan çerçevesinde her ülke en az 60 günlük petrol stokuna sahip olma prensibi geliştirilmiş ve sonrasında stok limiti 90 güne çıkarılmıştır. Oluşabilecek petrol sıkıntında, üye ülkeler birbirine yardım etmeleri kararı alınmıştır.

Maliyet artışlarının ardından yaşanan resesyon, OPEC ülkelerinin gelirini artırmıştır. Hammadde fiyatlarında yaşanan artışla birlikte, borç krizi ortaya çıkmıştır. Gelişmekte olan ülkeler borçlarını ödeyememeye başlamıştır. Resesyon neticesinde Keynesyen politikayı terk etmeye başlamış, sıkı maliye ve para politikalarına geçiş yapmışlar ve politikaların neticesinde küresel durgunluk daha hızlı şekilde artmıştır. Büyük Buhran'a çözüm olan Keynesyen politika, Petrol Krizinde etkili olmamış ve ülkelerin bu politikaları terk etmesine sebep vermiştir (Çakır, 2021, s.41).

Bu süreçte klasik iktisadi görüş tekrar popüler olmaya başlamış, bu bağlamda deregülasyonlar yapılmıştır. İlk olarak devletler küçültülmeye çalışılmış, özelleştirmeler için adımlar atılmış, kamu harcamaları azaltılmıştır. Finansal anlamda benzer uygulamalara gidilmiştir. Sermaye hareketliliğini engelleyen unsurlar kaldırılmış, çok uluslu şirketlerin sayısı artmıştır, ücretler düşürülmüş, esnek çalışma saatleri uygulamaya konulmuştur. Emek yoğun ürünlerin üretimi azaltılmış ve teknoloji yoğun üretime ağırlık verilmiştir. İngiltere Başkanı Thatcher ve ABD

Başkanı Reagen tarafından Friedman'ın ekonomi görüşleri uygulamaya konulmuştur. Buna istinaden finans piyasasında denetimler azaltılmış ve yasal düzenlemeler kaldırılmıştır (Ay ve Uçar, 2015, s. 19).

3.5 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi

1950'li yıllarda Avrupa'nın bütünleşme süreci Avrupa Ekonomik Parasal Birliği (AEPB) aşamasına gelmiştir. Avrupa Birliği topluluğu 6 ülke ile yola çıkmıştır. Parasal birlik çalışmaları devam etmekle birlikte geçiş süreci henüz tamamlanmamıştır. Bütünleşme yolunda atılan adımlar ve birlik içerisinde ekonomi politikalarının yapısındaki eksiklikler nedeniyle kriz oluşması kaçınılmaz olmuştur. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizi (ERM) tarihte önemli bir kriz olarak yerini almıştır.

Bretton Woods sisteminin çöküşü ekonomik dengelerde büyük bir etki yaratmıştır. Neticesinde döviz kurunda dalgalanmalar yaşanmıştır. Avrupa'da bulunan ülkeler, aralarındaki ekonomik bağı kuvvetlendirmek, dengeyi sağlamak, döviz kurunda yaşanan dalgalanmadan kaçınmak, Avrupa ekonomisini güçlendirmek ve en önemlisi Avrupa Birliği'ni oluşturmak, ortak ekonomi politikalarını geliştirmek için 1979 yılında Avrupa Para Sistemini (Exchange Rate Mechanism, ERM)) ve Avrupa Para Birimini (European Currency Unit, ECU) kurulmuştur (Dalyancı, 2010, s. 61).

ERM'ye ilk olarak sekiz ülke (Belçika, Danimarka, Fransa, Almanya, İrlanda, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda) katılmış, sonrasında İspanya, 1990'lara gelindiğinde İngiltere, son olarak da 1992 yılında Portekiz topluluğa katılmıştır. 1979 yılından 1993 yılına kadar döviz kurlarında 17 ayarlama yapılmıştır APB yapay bir hesap birimi olduğundan, sisteme üye olan ülkeler arasında para birimi en istikrarlı olan Alman markı esas alınarak bantların korunduğu bir sistem haline gelmiştir. Almanya bu süreçte para politikası açısından serbest bir yol izlerken, sistemin diğer üyeleri para politikaları üzerinde kontrolünü azaltmıştır. Sonucunda Almanya'daki konjonktürde yaşanan dalgalanmalar, diğer üye ülkelerin büyüme beklentilerini etkilemiştir. Dolayısıyla Almanya'nın para politikaları AB merkez bankalarının politika belirlemesinde Almanya'yı karar verici konuma getirmiştir (Bayar, 2014, s. 216).

Tüm bu yaşananların ardından Almanya'nın birleşmesi neticesinde başlayan ekonomik sıkıntılara karşı alınan önlemler, ekonomik politika karar vericisi

konumundaki Almanya'nın uyguladığı politikaları diğer üye ülkeler de uygulamak durumunda kalmıştır. Cari açıklara karşı artırılan faiz oranları, ülke içi yatırımları azaltmış ve cari açık büyümüştür. Yabancı yatırımcıyı çekmek için yükseltilen faizler neticesinde ise finansal aktörler spekülasyon yapabilme şansı elde etmiştir. Tüm bu gelişmeler ve spekülasyon atakları neticesinde kriz patlak vermiştir.

3.5.1 Krizin sebepleri

1990 yılında Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi neticesinde kamu borçlarında artış görülmüş, enflasyonist baskılar neticesinde daraltıcı para politikası izlenmiştir. Karar verici konumda olan Almanya'nın uyguladığı politikalar diğer üye ülkeler tarafından uygulanmak durumunda olduğundan, daraltıcı para politikası üye ülkeler tarafından uygulanmıştır. Bundan dolayı ülkeler resesyona girmiştir. APS üye ülkeleri tarafından yaşanan bu resesyona karşı ortak ekonomi politikası uygulama konusunda anlaşılamaması neticesinde 1992 Eylül ayında ERM krizi ortaya çıkmıştır (Buiter, Corsetti ve Pesenti, 1998).

1992 yılına gelindiğinde yaşanan sıkıntılar neticesinde krizin tetikleyicisi Danimarka'nın Maastricht anlaşmasını reddetmesi olmuştur. Danimarka'nın aldığı bu karar, üye ülkelerin sabit döviz kuru uygulamasına olan inancını azaltmıştır. Bu durum döviz kuru üzerindeki baskıyı artırmış ve ERM para birimlerine karşı olan spekülatif atakların ortaya çıkmasına sebep olmuştur (Moghadam, 2011).

ABD'nin faiz oranına göre, Avrupa faiz oranları daha yüksek bir durumdaydı. Yüksek faiz oranlarını değerlendirmek isteyen finansal aktörler yatırımlarını Avrupa'ya kaydırmıştır. Bölgeye istikrarlı olarak yatırım yapılmıştır. Bunun sonucunda üye ülkelerinin paraları aşırı değerlenmiş ve cari açıkları artmıştır (Bozdoğan ve diğ. 2013, s. 89).

Krize neden olan bir başka etken, Avrupa ülkelerinde kriz öncesi uygulanan nispeten gevşek maliye politikaları ve sıkı para politikası uygulamalarının verimli sonuç doğurmamasıdır. Cari açık finansmanı sağlamak ve yabancı yatırımcıyı çekmek uygulanan yüksek faiz uygulaması, ülkelerin içinde yatırım yapılmasına engel olmuştur. Neticesinde resesyon kaçınılmaz olmuştur (Başyiğit, 2010, s. 116).

3.5.2 Krizin üye ülkelerin ekonomilerine etkileri

Resesyon sıkıntısı bazı üye ülkelerde kendini göstermeye başladığında, sabit döviz kuruna bağlık kalıcı ve fazla itibarlı olmayacağı düşüncesi yayılmaya başladı. 28

Ağustos 1992'de İtalyan liretindeki düşüş, Banca d'Italia'nın rezervlerinde görülen azalma ve kamu maliyesi alanındaki bozulma sebebiyle ERM bandının alt limit çizgisine düşmüştür. 11 Eylül haftası Bundesbank yaklaşık 24 milyar Alman markı değerinde İtalyan lireti satın almış olmasına rağmen, liret ERM taban rakamının altında kalmaya devam etmiş ve 13 Eylüle gelindiğinde %7 oranında devalüasyon gerçekleşmiştir. Devalüasyon yapılmış olmasına rağmen spekülatörler liret üzerindeki baskını sürdürmüştür. Ancak spekülatörler daha sonrasında makul olmayan, aşırı değerli merkezi oran ile sisteme giriş yapmış olan İngiliz sterlinine yönelmiştir. İngiliz hükümeti devalüasyona karşı çıkmış ve neticesinde ERM'deki İngiltere'nin durumu kötüleşmiştir. Bank of England 16 Eylül'e gelindiğinde, minimum borçlanmadaki oranı %10'dan %12'ye yükselmiştir. Yapılan bu müdahale yeterli olamamış ve borçlanma oranının %16 olması beklentisi oluşmuştur. Bu beklentiler gerçekleşmemiş ve İtalyan lireti ile İngiliz sterlini ERM'den ayrılma kararı almıştır (Kava, 2005, s. 12 - 13).

Şekil 3.4'de görüldüğü üzere, 1985 yılından itibaren düşüşe geçen enflasyon oranları 1988 yılından itibaren yükseliş eğilimine girmiştir. Almanya politika belirleyici ülke olarak 1990 birleşiminden itibaren %2,7 olarak ölçülen enflasyon, 1991 yılında %4'e yükselmiştir. Uygulamaya koyulan sıkı para politikalarına rağmen 1992 yılında enflasyon %5,1'e yükselmiştir. İtalya'ya bakıldığında 1985'de yine düşüş eğilimine giren enflasyon 1988 yılında yükselişe geçerek %5,1 olarak ölçülmüştür, takip eden 1989 yılında %6,3, 1990 yılında 6,5, 1991 yılında düşüş eğilimi başlamış ve %6,2 olmuş ve 1992 yılında %5,3 olmuştur. Şekilde görülebileceği üzere bu krizden en fazla etkilenen ülke Birleşik Krallık olmuştur. 1985'de enflasyon oranı %3,4 olan Birleşik Krallık, sıkıntıların patlak vermesi ile birlikte 1989 yılında enflasyon %5,8'e yükselmiş, 1990 yılına gelindiğinde ise %8,1 enflasyon oranına ulaşmıştır. Alınan önlemler ve sistemden ayrılma kararı ile birlikte enflasyon oranı 1991 yılında düşüşe geçerek %7,5'a gerilemiş ve takip eden yılda %4,6 olmuştur, 1993 yılına gelindiğinde ise %2,6 oranına gerilemiştir.



Şekil 3.4: Enflasyon oranları 1985 – 2000 (Yıllık %) (Almanya, Birleşik Krallık, İspanya, Fransa, İtalya). https://data.worldbank.org/ (22.12.2022).

3.5.3 Krize karşı alınan önlemler

1990 yılında birleşen Almanya, sıkıntıların merkezi konumundadır. Politika belirleyici ülke olarak aldığı kararlar ile diğer ülkeleri de etkilemiştir. Doğu ve Batı Almanya'nın birleşmesi ile birlikte iki ekonomi birleşmiş ve Almanya'ya giren sermaye miktarında artış olmuş ve diğer etken faktörlerle birlikte Alman markı değer kazanmıştır. Enflasyon konusunda hassas olan Bundesbank, enflasyonun yükselmesinin ardından sıkı para politikasına geçiş yapmıştır. Döviz kurunda düzeltme yapılmaması neticesinde yüksek faiz oranları ile ekonomiye müdahale etmek zorunda kalmıştır. Bu kararlar neticesinde dezenflasyon diğer üye ülkelere sıçramıştır (Kava, 2005, s. 11).

ERM kurallarında değişikliğe gidilmiştir. Ağustos 1993 yılında yüzde ±2,25'lik bant oranı yüzde ±15 genişletilmiştir. Bantların genişletilmesinin ardından piyasa, savaşı kazanan taraf olmuştur. Piyasalar daha güçlü hale gelmiştir. Bununla birlikte hükümetler ve sistem içinde kendi tasarladıkları esneklikten faydalanamamışlardır (Tsoukalis, 2001).

Bant oranlarının genişletilmesinin ardından Almanya'nın kısa vadeli faiz oranlarında indirime gedilmiş, Avrupa'daki makro-ekonomik ortamda iyileşme desteklenmiştir. Politikaların yakınlaştırılması ile döviz piyasaları tekrar istikrara girmiş, enflasyon oranları düşerek yakınlaşma devam etmiş, ERM'deki birçok kurda dalgalanma

azalmış ve eski dar bantlar arasına geri gelmiştir. Bunların yanında İspanya ve Portekiz 1995'in Mart'ında yeni kur ayarlamasına gitmiş ve sisteme kazandırılan esnekliğin gerekli bir düzenleme olduğu kanıtlanmıştır (Kava, 2005, s. 15).

3.6 1997 Asya Krizi

Bir diğer adı Asya Kaplanları olarak bilinen Güney Doğu Asya Ülkeleri (Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler, Güney Kore), IMF ve Dünya Bankası tarafından teşvikleriyle 1990 yılından itibaren ekonomisini dışa açmıştır. Bu sayede yerel kurumlar dış fon sağlama ve yabancı yatırımcılar da bu ülkelere yatırım yapma şansı elde etti. Sermaye akımlarındaki hızlanma ülkelerin büyümelerine destek olmuş ve milli gelire kıyasla artan oranlarda yatırımlar yapılmıştır. Bu ülkelerdeki büyümeler 1990 yılından sonra %7 - %11 oranları arasında genişlemiştir. 1997 yılına gelindiğinde bu ülkelerde artık işsizlik bir sorun değildi ve işsizlik oranları %1,5 - %4,5 arasında bir orana düşmüştür. Enflasyon oranları yine aynı tarihe gelindiğinde %0,9 - %6,2 oranlarına gerilemiştir. Bu ülkelerde bütçe fazlaları oluşmuştur. Bu ülkelerden bazıları enerji bakımından dışa bağımlı olduğu için cari açık verse de yabancı yatırımcılardan gelen fonlardan dolayı cari açık bir sorun teşkil etmiyordu. Asya ülkeleri ekonomilerine tam bir güven söz konusuydu. İç piyasa faiz oranları yüksek ve dış piyasada koşullar uygun olması dolayısıyla yerli şirketler yurt dışından borçlanmayı tercih ediyorlardı. Tüm bunların yanında büyük bir hızla büyüyen ve belli bir miktar sermaye birikimi elde eden Japon şirketler de doygunluğa ulaşan ve genişletici para politikasının uygulandığı ortamda, geleneksel piyasalarda başka pazarlar arayışındaydı (Kale ve Eken, 2017, s. 116). Asya ülkelerinin başlıca ihraç ettiği ürünler tekstil materyal ve ürünlerinden oluşmaktaydı. Son yıllara doğru tekstilden ileri teknoloji içeren otomobil vb. ürünlerin üretimi ve ihracına geçiş yapılmıştır.

1990'lı yıllarda başlayan neo-liberalizm etkisiyle Doğu Asya'da gerçekleşen finansal serbestleşme neticesinde uzun vadeli ve özellikle kısa vadeli yatırımlarda artış görülmüştür. Kısa vadeli yatırımlar likidite oranlarına direkt etki etmiş ve likidite oranı yükselmiştir. Bu likidite artışını sağlayan yatırımcılar pozisyonlarını minimum kayıp yaşayacakları şekilde almışlardır ve potansiyel sermaye çıkışı riski bu şekilde doğmuştur (Crotty ve Dymski, 1998, s. 10-11).

Asya piyasasındaki ekonomik yükselişin geleneksel değerlere olan bağlılığı ve dış finansal - ekonomik faktörlere bağlı olarak geliştiğine dair iki görüş bulunmaktadır. Asya ülkeleri iç yatırımları canlandırmak ve artırmak amacıyla para politikası uygulamış, bu nedenle reel faiz oranları yüksek tutulmuş ve para politikası ile de enflasyon düşük seviyelerde tutulmuştur. ABD ve Avrupa ülkeleri ile Asya karşılaştırıldığında tasarruflar ve vergi ödeme bağlamında 1990'a kadar Asya güvenilir ve üstün bir yol izlemiştir. Asya hükümetleri vergilendirmeyi azaltmaya yönelik politikalar ilerken, kırsal ve tarımsal verimliliği artırmak için adımlar atmışlardır. Aynı dönemde finansal piyasalarda serbestleşmeye gidilmek istenmiş, özellikle ihracat olmak üzere belli sektörlerde bundan dolayı müdahale edilmiştir. Sürece destek olmak amacıyla bu dönemde ihracat ithalat ve kalkınma bankaları kurulmuştur. 1980 ve 1990 yılları arasında Asya'ya doğrudan yabancı yatırımlar yapılmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s. 116).

1993 yılına gelindiğinde Asya ülkeleri gelişen ve yükselen ekonomileri temsil eder durumdaydı. 1994 ve 1995 yıllarında piyasalarda durgunluk başlamıştır ve iyi görünen durum tersine dönmüştür. 1995 yılında ABD doları değer kazanmaya başlamıştı ve Asya'nın rekabet gücü olumsuz yönde tepki vermiş ve rekabet gücü azalmaya başlamıştır. Rekabet gücünün azalmasının ardındaki nedenler finansal kırılganlık ve kriz yönetiminde gözlemlenen sorunlar olarak sıralanabilir. Finansal kırılganlığa sebep olan durumlardan bir tanesi Asya ülkeleri finans kurumları ve özel firmaları döviz borcuna girmesidir. Kısa vadeli yatırımlar ve alınan borçların ödeme vadesinin de kısa vadeli olması ödeme güçlüğü olacağını göstermekteydi. Menkul kıymetlerde ve gayrimenkul piyasasında görülen fiyat artışları ve fiyatların düşmesi deflasyonu ortaya çıkarmıştır (Akınoğlu, 2000, s. 68).

Gelişmekte olan ülkelere akan sermaye açısından bakıldığında 1997 yılına kadar Asya ülkeleri toplam sermaye akışının neredeyse yarısını çekmiştir. Asya ekonomileri, yüksek faiz politikası uyguladığından, yüksek getiri elde etmek isteyen yabancı yatırımları ve dolayısı ile sıcak parayı çekmişlerdir. Bu nedenle değerli menkul kıymet fiyatları Asya'da yükselmiştir. Krizden önceki yıllarda özellikle Endonezya, Güney Kore, Filipinler ve Tayland'a yoğun sermaye akışı olmuştur. Krizden hemen önceki yıl olan 1996 yılında Tayland, Malezya ve diğer hükümetlere finansal durumların hali hazırda olan riskleri ve bu riskleri azaltmak için uygulanacak politikalar konusunda IMF ve Dünya Bankası yetkilileri uyarılarda bulunmuştur. Asya ülkelerinde görülen cari işlemler açığı, finansman sistemlerinde

görülen zayıflık, tam olarak serbestlememiş yerli finans kuruluşları endişe ve panik yaratan göstergelerden bazıları olmuştur (Kocabaş, 2018, s. 653).

1997 yılının Mayıs ayında spekülatörlerin hedefine giren Tayland para birimi olan baht hızla değer kaybetmeye başlamıştır. Tayland hükümeti bu spekülatör ataklarını durdurmaya çalışsa da başarılı olamayacağını anlamasının arından bahtı korumak için IMF'ye başvurmuştur. Bununla birlikte Temmuz ayına girildiğinde sabit kur sisteminin daha fazla sürdürülemeyeceği görülmüş ve dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Tüm bu gelişmeler neticesinde 1 dolar 24 bahta eşitken, bir anda 28 bahta yükselmiştir. Takip eden altı ayın sonunda baht dolar karşısında daha da değer kaybetmiştir ve 1 dolar 45 bahta eşit hal gelmiştir. Bunun sonucunda Tayland dönemini %45'lik bir devalüasyon ile kapatmıştır. Bunların yanında Tayland'ın IMF'ye başvurmasıyla diğer Asya ülkelerinin (Endonezya, Filipinler, G. Kore, Malezya) yerel paralarını spekülatörlerin hedefi haline getirmiştir ve ataklar gerçekleşmiştir. En başlarda bölgesel bir kriz yaşanacağı düşüncesi hâkim iken krizin gelişmiş ülke borsalarına bulaşması ve yüksek oranlı düşüşlerin yaşanması sonucunda Asya Krizi küresel kriz haline gelmiştir. 1997 Temmuzundan sonraki süreçte Hindistan, Pakistan, Güney Afrika, Rusya, Brezilya, Şili ve Kanada gibi birçok ülkede yerel para birimleri dolar karşısında değer kaybetmiştir (Akdiş ve Bayrak, 2000, s. 14-15).

3.6.1 Krizin sebepleri

Asya ülkelerinin büyümesine katkı sağlayan nedenlerden bir tanesi yabancı sermayenin ülkeye çekilmesini sağlamaktır. Yabancı sermayenin girişi ile sağlanan büyüme politikası ve bunun devamlılığını sağlayamaya çalışmak adına Asya ülkeleri yerel para birimlerini sabit kur rejimi ile ABD dolarına bağlamışlardı. 1990 yılına gelindiğinde ABD dolarının değer kazanması sorunların başlangıcı oldu. Asya ülkelerinin hızlı büyümesini sağlayan diğer bir etken ihracattır. ABD dolarının değer kazanması, Asya ülkelerinin ihracattaki rekabet gücünü düşürmüştür.

Yerel paranın ABD dolarına sabitlenmesinin üç dezavantajı bulunmaktadır. Birinci dezavantaj, kısa vadeli yatırımların ülkeye çekilmesini sağlar. Dalgalı kur sisteminde yabancı sermaye girişi Asya ülkelerinin yerel para birimini değerlendirecektir, sonucunda dış yatırımların kar oranı düşecek ve kar oranı azalan sektörlere fazladan yatırımlar meydana gelecektir. İkinci dezavantaj, yerel para biriminin dolara endekslendiğinde ihraç ürünlerde fiyat rekabeti imkânsızlaşır. Bunun nedeni doların

değer kazanmasıyla yerel para birimlerinin dolara bağlı olması durumundan dolayı yerel para birimleri de değer kazanacak ve ihraç ürünlerde fiyatlar artacaktır. Üçüncü dezavantaj ise, Asya ülkeleri kendi paralarını dolara bağladıkları için pariteyi korumak amacıyla kendi rezervlerini kullanmak zorunda kalırlar ve kendi iç piyasaları spekülasyonlara maruz kalacaktır. Asya ülkelerinde görülen durum da budur (Durgun, 2016, s. 11).

Bastı (2006)'e göre krizin dokuz sebebi vardır. Sebepler aşağıdaki gibidir.

1) 1990 yılı itibariyle serbestleşen ve hızla artan sermaye hareketleri,
2) Sabit kur sisteminde kalınması ve reel olarak değerlenmesi sonucunda baskı unsuru oluşturması ve dolayısıyla rekabetin düşmesi,
3) İhracatta görülen artışın yavaşlaması ve cari açıkta görülen artış,
4) Bankaların verdiği kredi miktarlarının artması ve kredi kalitesindeki düşüş,
5) Reel ve finansal kesimde görülen döviz açığı,
6) Serbestleşmenin sebep olduğu kâr elde etme hırsı ve ahlaki risk,
7) Finansal kırılganlıkta görülen artış,
8) Aynı dönemde Çin ve Japonya ekonomilerinde gerçekleşen gelişmeler,
9) IMF'nin vermiş olduğu reçete ile yerel ekonomilerin yararından ziyade daha çok küresel sermayeyi ön planda tutması olarak sıralanmaktadır.

Çiçek ve diğerlerine göre (2012) krizin sebepleri şöyle sıralanabilir:

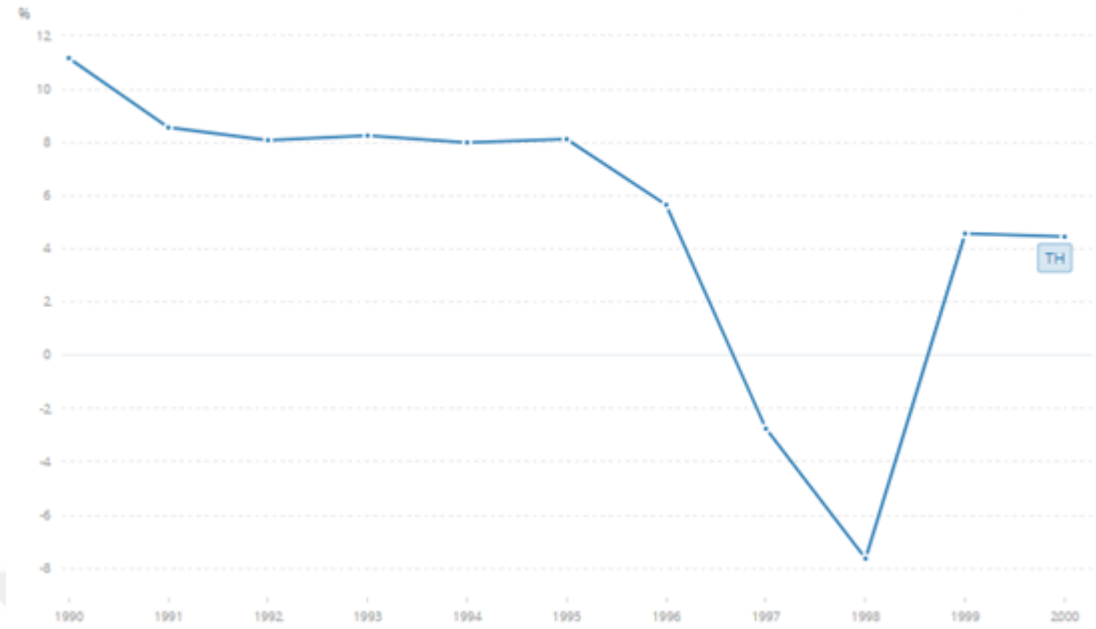
- Finansal ve reel kesimin dışarıdan borçlanmayı tercih etmesi ve yüksek kur riskine sahip pozisyonları elde tutmayı cazip hale getiren sabit kur rejiminde uzun süre kalınması,
- Bankaların borç portföyleri yapılarının hızla bozulmasına sebep olan ticari mallardan, ticari olmayan mallara yönelim ve bu yönelimin sebep olduğu geri ödenemeyen borçlar,
- Denetimlerin ve kurumsal inceleme mekanizmalarında görülen gevşeme,
- İlk olarak Tayland'da görülen ve diğer Asya ülkelerindeki cari açık, emlak ve menkul kıymet piyasalarında görülen patlamalar ve neticesinde ekonominin aşırı ısınmasını engellemede görülen başarısızlıklar,
- Çin'in son dönemlere doğru uyguladığı politikalar ve ekonomik gelişmelerle yabancı sermayeyi kendine çekmesi. Buna ek olarak ülke içerisindeki yatırımlara dönüşen sermayenin, bölgedeki ucuz iş gücü birleşmesi ve diğer Asya ülkelerine nazaran dört sene içinde yapılan devalüasyonla bu durumun

desteklenmesi. Sonucunda rekabet gücü kazanması ve bu nedenden dolayı ihracata dayalı büyüme modelini uygulayan Asya ülkelerini zor durumda bırakması olarak belirtmişlerdir.

Sonuç olarak Asya ülkeleri ihracat ile ekonomik büyümeyi sağlamaya çalışmışlardır. Bunun için faiz oranları yükseltilerek yabancı sermaye ülkeye çekilmiş ve üretim bu doğrultuda yapılmıştır. Sabit döviz kuru sisteminde kalarak yerel para dolara endekslenmiş ve dolarda yaşanan dalgalanmalar yerel parayı da etkilemiştir. İhracatı hedefleyen bu ülkeler dolarda yaşanan yükseliş ile birlikte yerel paranın da yükselmesi sonucu, ihracatta sıkıntılı duruma gelmiştir. Ayrıca yapılan kısa vadeli yatırımlar Asya ekonomilerini, kısa sürede yüksek kar getirisi elde etmek isteyen yatırımcıların spekülatif ataklarına karşı savunmasız bir durumda bırakmıştır. Spekülatif ataklar sonucunda alınan önlemler yetersiz kalması ve Tayland'ın bu ataklardan kurtulmak için IMF'den destek istemesi Asya ülkelerine olan güveni azaltmış ve krizi kaçınılmaz bir hale getirmiştir.

3.6.2 Krizin Asya ülkelerine etkileri

Krizin patlak vermesiyle birlikte Tayland 16 finans kuruluşunun faaliyetini askıya almıştır. Sonucunda askıya alınan 16 finans kuruluşundan 10 tanesi tekrar faaliyete başlayamamış, iflasını açıklamıştır. 1997 ve 1998 yılında Tayland'da görülen büyüme oranı -%2 oranlarında gerçekleşmiştir. Bu durumda Tayland bahtı değer kaybetmiş ve sonucunda enflasyon baskısı artmıştır. Bu baskı neticesinde şirketlerin döviz borçlarının ödenmesini güç duruma sokmuş ve sonucunda Tayland bahtı devalüe edilmiştir. Devalüasyon sonucunda cari işlemler açığı gerilemiş ve ihracat oranları yükselmesidir. Devalüe edilen baht, döviz cinsinden olan borçların ödenmesini çıkmaza sokmuş ve Tayland bahtı değer kaybetmeye devam etmiştir. Tüketim, yatırımlar ve perakende satışlarda çöküş olmuştur (Sarımaden, 2021, s. 78-79). Bu etkilerin yanında GSYH oranları da etkilenmiştir. Tayland'ın GSYH oranları şekil 3.5'de gösterilmiştir.



Şekil 3.5: Tayland GSYH Büyüme Oranları, 1990 – 2000 (Yıllık, %). https://data.worldbank.org/ (23.12.2022).

Şekil 3.5'de Tayland'ın GSYH oranları görülmektedir. Kriz öncesi 1990 yılında %11,2 oranlarında olan oran 1995 yılından itibaren hızlı bir düşüşe geçmiştir. 1996 yılında %5,7, 1997 yılında -%2,8 ve 1998 yılında -%7,6 olarak ölçülmüştür 1999 yılında ise hızlı bir yükseliş ile %4,6 olarak ölçülmüştür. Bunun sebebi üretim artışı, daha yüksek kapasite kullanımı, artan tüketim ve hükümet teşvikleri olarak sıralanabilir.

1997 yılına gelindiğinde kriz Tayland'ı işsizlik alanında da etkilemiştir. Devam eden işsizlik 1999 yılında toplam işgücünün %5,9 ile 1,9 milyon insana ulaşmıştır. 1999 yılında ayrıca gıda ve tarımsal ürünlerin fiyatlarında düşüşler görülmüştür, bu durum enflasyon oranlarının düşmesini sağlamıştır. 1999 yılında enflasyon oranı %0,3 olarak hesaplanmıştır (Sarımaden, 2021). Bir diğer değinilmesi gereken etki kurlar üzerinde olmuştur. Çizelge 3.5'de baht kuru gösterilmiştir.

Çizelge 3.5: US$/THB, 1990 – 2000.

Yıllar	Ortalama	Minimum	Maksimum
1990	25,6088	24,95	26,425
1991	25,51417	24,53227	26,08146
1992	25,40331	24,55916	25,79559
1993	25,32984	24,76296	25,70544
1994	25,15989	24,67365	25,97
1995	24,92413	24,47	25,7
1996	25,35805	24,93768	25,8
1997	31,12902	22,75	47,4
1998	41,27148	35,78	56,1
1999	37,88993	36,18	41,62
2000	40,29194	36,97	44,64881

Kaynak: https://fxtop.com/ (23.12.2022).

Çizelge 3.5'de Tayland bahtının dolar karşısındaki değeri gösterilmiştir. 1990 yılında 1 dolar 25 Tayland bahtı ediyorken, krize gidilen yıllarda bu rakam 1997 yılında 31 bahta yükselmiş, 1998 yılında 41 baht olmuş ve sonraki yıllarda dalgalı kur sistemine geçiş ile bu bant aralığında dalgalanmıştır.

Endonezya'daki duruma bakıldığında ise, krizin etkisi ile birlikte doların en büyük alıcılarından birisi konumundadır. Dolar kurunun değerini yükselmesi ile birlikte rupiahın değer kaybetmesi durumunda fonlar hedge edilmesi gerekecekti. Asya ülke para birimleri dolar karşısında değer kaybettiği için, yatırımcılar ellerindeki rupiahın satışları yapmaya başlamış ve paranın değer kaybı kaçınılmaz hale gelmiştir. 1998 yılında Endonezya GSYH %0,2 büyüme gösterse de 1999 yılında %13,2 daralma yaşamıştır. 1998 yılında %58,4 olarak ölçülen enflasyon 1999 yılında %2,5'lere gerilemiştir. Yine 1999 yılında GSYH'nın %3,5 'ine ulaşan sermaye fazlasının nedeni iki katına yaklaşan petrol ve düşük orandaki ithalattır. İhracat durumu ise diğer Asya ülkeler ve özellikle Japonya'da görülen iyileşme süreci ile bağlantılıdır (Sarımaden, 2021).

Malezya'da durum incelendiğinde ise görülen en büyük kayıp finansal sektörde olmuştur. 1997 yılında %7,5 olarak ölçülen GSYH büyümesi görülürken, 1998 yılında %1,5'lara gerilemiştir. Malezya'da görülen sorun sahip olduğu dış borçlardan kaynaklanmamaktadır. Sorun yurtiçinde bulunan aktiflerin aşırı değerlenmesidir. Gayrimenkul ve borsada görülen düşüşler banka ve finans kurumları üzerinde olumsuz etkileri görülmektedir. Malezya hükümeti faiz oranlarını %20 oranında

düşürmesine rağmen parasal büyüme tahminleri %9 gibi küçük bir oranda kalmıştır (Piaw ve Jais, 2013).

Singapur'un kriz dönemindeki durumu incelendiğinde, dolar kontrollü bir düşüş yaşamıştır. Bu durum Singapur'un ticari rekabet gücünü artırmıştır. 1997 yılında Singapur doları ABD doları karşısında %17 değer kaybetmiş ve bunun neticesinde ABD'den büyük bir talep gerçeklemiş, imalat, finans inşaat vb. sektörlerde bu talep artışı görülmüştür. Bütün bu gelişmelerin sonucunda ise 1997 ve 1998 yıllarındaki GSYH büyümesi beklentiler olumlu yönde gerçekleşmiştir. Bütün bunların yanında Singapur'un sorunu, Singapur dolarının diğer komşu ülke para birimleri karşısında güçlü olmamasıdır. 1998 yılında resesyona giren Singapur, 1999 yılında resesyondan çıkmış ve %5,4 büyüme gerçekleşmiştir. Enflasyon 1997 yılında %2 olarak ölçülürken, 1998 yılında -%0,3 olarak gerçekleşmiştir ve 1999 yılında %0 olarak ölçülmüştür.

Dünya Bankası verilerine göre, Güney Kore'de ise durumlar Singapur gibi olumlu değildir. IMF yardımlarına rağmen 1998 yılı Aralık ayında ödeme vadesi dolacak olan 100 Milyar dolarlık borcu dolayısı ile krize karşı olumlu olan hava dağılmıştır. 1997 yılında gerçekleşen büyüme %6,2 iken, 1997 yılına gelindiğinde büyüme oranı -%5,1 olarak gerçekleşmiştir. Gerçekleşen bu büyüme oranlarından sonra Güney Kore finansal olarak güvenilirliğinin sorgulanması ile karşı karşıya kalmıştır. 1999 yılı başlarında işsizlik oranları %8,6 olarak ölçülmüştür. Fakat yıl sonunda yapılan ölçümle birlikte işsizlik oranı %4,8'e gerilemiştir. Bunun nedeni yüksek ihracat, iç talepte görülen artış ve büyüme oranlarının yakalanmasıdır.

3.6.3 Krize karşı alınan önlemler

1997 yılında Tayland Bankası yerel para birimi baht spekülatif ataklara maruz kalmıştır. Yerel parayı korumak amacıyla Tayland Bankası piyasaya müdahale etmiştir. Singapur uygulanan müdahalenin haklı bir müdahale olduğunu ve desteğini açıklamıştır. Bu atakların karşısında kendi yerel parası pezoyu korumak ve etkilenmemesini sağlamak için Filipinler Merkez Bankası borçlanma oranını 175 baz puan artırmış ve %13 oranına yükseltmiştir. Aynı zamanda Tayland Bankası finans kurumlarına da müdahalede bulunmuş ve Haziran ayında 16 finans kuruluşunun faaliyetini askıya almıştır. Bu müdahalenin Şubat ayındaki bilançosu ağır olmuş, askıya alınan finans kuruluşlarından on tanesi iflasını açıklamıştır. Tayland sabit döviz kuru sistemini terk etmiştir.

Krizin yayılması ile birlikte uluslararası topluluklar Tayland, Endonezya ve Güney Kore için toplamda 118 milyar dolarlık bir kredi kulanmış ve krizden en fazla etkilenen ülkeleri eski istikrarına kavuşturmak için önlemler almışlardır. Bu uluslararası toplukların yaptığı mali yardımlar Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (DB), Asya Kalkınma Bankası ve Asya-Pasifik bölgesi, Avrupa ve ABD tarafından yapılmıştır. Bu toplulukların esas amacı, krizden etkilenen ülkelerin resmi rezervlerini tekrar temin etmelerine yardımcı olmak, ülkelere olan güveni geri tahsis etmek, ekonomilerde dengeyi sağlamak ve politika ayarlamaları yapabilmek için zamanı satın almak ve ülkelerin dış alacaklıları ile ilişkilerindeki kalıcı bozulmayı minimuma indirgemektir (Benmelech ve Dvir, 2013).

Tayland, eğitim, finans gibi birçok sektörde eşit ve sürdürülebilir büyüme sağlamak amacıyla reformlar gerçekleştirmiştir. Krizin işgücünü üzerindeki etkilerinden kurtulmak amacıyla, eğitimi sosyal refah ve sağlık alanlarındaki zayıflıklara odaklanmış, yoksulluğu azaltmak için de adımlar atılmıştır. Tarım ve üretim alanında da iyileşme sağlamak amacıyla reformlar gerçekleştirmiştir. Malezya, finansal kuruluşlarını iyileştirmek amacıyla, bankacılık sektöründe reformlar ve düzenlemeler ile bankacılık sistemini ve sermaye yapısını güçlendirmeye çalışmıştır. Elektronik ve tarım alanında büyüme sağlamak amacıyla yatırımlarını düzenlemiştir. Filipinlerde ise alınan önlemlerden bazıları, ülkenin mevcut durumunu iyileştirmek amacıyla, alınan krediler özel sektör gelişimine, finans, sağlık enerji sektörlerinde kullanılmıştır. Bunların yanında tarım sektöründeki gelişmeyi sağlamak amacıyla bir programa dâhil olmuştur. Güney Kore ise, Kore şirketleri kriz döneminde çalışmaya ve genişlemeye devam etmiştir. Stratejilerini büyüme ve genişlemeden daha çok verimlilik ve karlılığa odaklamışlardır. Bunların yanında yabancı sermaye ve iştirakler üzerindeki engeller kaldırılmıştır.

3.7 2008 Dünya Ekonomik Krizi (Mortgage Krizi)

2008 yılının Eylül ayından önce ABD'de başlayan ve sonrasında tüm dünyaya yayılan kriz, özünde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonuna dayanmaktadır. ABD'deki mortgage piyasası yaklaşık 10 trilyon dolar büyüklüğüne ulaşmış ve dünyanın en büyük piyasasını oluşturmuştur (Eğilmez, 2016). Dünya ekonomisi 2005 yılından itibaren büyük bir hızla gelişmiş ve büyümüştür. Büyümenin yanında,

ticaret hacminde genişleme yaşanmış, enflasyon tarihinde en düşük seviyelerine inmiş, faiz oranları düşmüş ve likidite imkânı artış göstermiştir.

2000'li yıllara gelindiğinde reel sektör şirketleri faaliyet dışı spekülasyonlardan gelir elde etmiştir ve bu nedenle ABD'de finans dışı araçların kâr oranları artmış, sanayi sektör gelirlerinden elde edilen kârlar azalmıştır. Spekülatif kazanlar önem kazanmış ve finansal şişkinlik oluşmuştur. Bu durum sistem içinde istikrarsızlık unsuru haline gelmiş ve 2008 krizi bu istikrarsızlığın bir ürünü olarak ortaya çıkmıştır (Sönmez, 2009).

ABD, 11 Eylül 2001 yılında gerçekleşen saldırının ardından ekonomik durgunluğa giriştir. Dönemin ABD Başkanı George W. Bush'un "herkes ev sahibi olacak" sözü ile krizin zemini hazırlanmıştır denilebilir. Durgunluk nedeniyle hükümet halkı konut talebini artırmak amacıyla cesaretlendirmiş ve halkın konut kredisine yönlendirilmiştir. Daha sonra yapılan yasa değişiklikleri krizi tetiklemiştir ve 2004 – 2007 yılları arasında FED faiz artırım kararı almıştır. 2008'e gelindiğinde kriz patlak vermiş ve konut kredilerinin geri ödenememesi ve halkın zor durumda kalmasına neden olmuştur (Sarımaden, 2021).

Mortgage sistemi, ABD'de uzun süredir uygulanan ve 20-30 yıl vadelerle ev sahibi olma imkânı veren bir ev kredisi sistemidir. Bu krediden yararlanmak isteyen kişiler, sabit ya da değişken faizlerle geri ödeme yapmaktadır. Krediyi kullanmak isteyen kişilerin kredi geçmişleri incelenip, edinilen bilgilere göre kredi verilmektedir. Kredi geçmişi iyi durumda olan kişilere daha düşük faizden kredi verilirken, kredi notu iyi durumda olmayan kişiler daha yüksek oranlarla kredi sahibi olabilmektedir. Yani bu durumda kredi alabilmek için gerekli şartlara sahip olmayan kişilere de kredi verilebilmekteydi (Subprime Krediler). Bu kişilerin aldıkları kredileri ve kredi faizlerini geri ödeyebilme gücünün yeterli olması şartı bulunmamaktaydı. Yüksek faiz karşılığında bu kişiler kredi alabiliyor ve bankalar bu riski alarak kişileri sisteme dâhil ediyorlardı (Aracı, 2010, s.50).

2008 yılı öncesinde, kredi akışı aktif şekilde kullanıyordu, bu durum ekonominin pozitif akışı ve iyimser bir ekonomik ortam yaratmış ve bu durum krizin başlangıcı olmuştur. Kredi taleplerine paralel olarak arz da yükselmiştir. Kriz kendini gösterene kadar geçen süre içerisinde kredi arzı daha da artmış ve kriz riski daha da yükselmiştir. Krizin kendini belli etmesiyle birlikte ekonomik çöküşe geçiş de hızlanmıştır. Bu ortamda piyasada yeni arayışlara girmiş ve yeteri kadar tecrübesi olmayan banka ve banka yöneticileri ortaya çıkmıştır. Yeni kurulan banka ve yeni

yöneticiler tecrübesizliklerinin cezasını çekmiş ve verdikleri kredilerin geri ödenememesi riskini göz ardı etmişlerdir. Bu ortamdan fayda sağlamak isteyen tecrübeli finans yöneticileri yüksek kâr elde etme amacıyla piyasada kendilerine düşen payı toplamaya başlamışlardır.

1990'lı yıllardan itibaren gayrimenkul fiyatlarında görülen artış trendi, devletin de yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerini konut yatırımına yönlendirmiştir. Bu yönlendirme neticesinde finansal kuruluşlar yeni bir sistem geliştirmek durumunda kalmıştır. Bu sistemde kredi derecesi düşük olan yatırımcılara da kredi verilmiştir. Bu durumda verilen kredinin geri ödenememe ihtimali göz ardı edilmiştir ve "eşik altı" denilen, farklı finans kuruluşlarına satılmış ipotekli gayrimenkullerin, menkulleştirilmesi sistemi üzerine çalışır. Bu sistem kredi talebi olan tasarruf sahiplerinin kredi derecelendirme kuruluşlarınca yüksek kredi derecesine sahip olarak görülmesine ve riskin de minimum olarak görülmesine neden olmuştur (Rötheli, 2010).

Tüm bunların olduğu durumda FED ve SEC gibi düzenleyici ve denetleyici kurumlar görevlerini gerektirdiği gibi yapmamışlardır. Derecelendirme kurumları riskleri görmesine rağmen kredi notlarını buna göre vermeyişi, dış denetim firmalarının finansal manipülasyonu ortaya koymada sergilediği performansın yeterli olmayışı krizin büyümesine yol açmıştır. Tüm bu gelişmelerin ışığında, 2000 yılında 500 milyar dolar eden hedge fonları, 2007 yılına gelindiğinde daha fazla finansal kaldıraç kullanarak 2 trilyon dolar büyüklüğüne ulaşmıştır. Aynı yıllar içerisinde türev piyasası ürünleri de 20 trilyon dolardan 120 trilyon dolara ulaşmıştır. Dünya genelinde işlem gören finansal araçlar dünya ekonomisinin 10 katı olan 600 trilyon dolara ulaşmıştır (Çağlar, 2010, s.66-67). Finansal kuruşların sağladığı kredi miktarları şekil 3.6'da gösterilmiştir.



Şekil 3.6: Finansal kuruluşlar tarafından sağlanan yurtiçi kredi miktarı, 2000-2015 (GSYH'nın %) . https://data.worldbank.org/ (25.12.2022).

Şekil 3.6'de ABD'de finansal kurumlar tarafından verilen yurtiçi kredi miktarları gösterilmektedir. Finansal kurumlar 2000 yılında %191,6 oranında kredi sağlamıştır. 2001 yılına gelindiğinde bu oran %199,4 olarak gerçekleşmiştir. 2001 Eylül'ünde gerçekleşen saldırıdan sonra güvensiz bir ortam oluşması sebebiyle ABD resesyona girmiştir ve takip eden yıl 2002'de %192,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde resesyondan kurtulmak amacıyla atılan adımlar ve insanların konut piyasasına yönlendirilmesi ve kredi çeşitlendirilmesi sayesinde rakamlar hızla yükselmeye başlamıştır. 2007 yılına gelindiğinde %236 olara gerçekleşen kredi oranları krizden önceki en yüksek seviyedir. 2002'den 2007 yılına kadar sürekli bir yükseliş trendi görülmektedir. 2007 başlayan sıkıntılar, konut piyasası fiyatlarındaki düşüşler, türev ürünlerin sigorta olmaktan daha çok sorun olmaya başlaması ve kredilerin geri ödenememe durumunun ortaya çıkması ile birlikte 2008 yılında hızlı bir düşüş görülmüş ve %213,8 olarak hesaplanmıştır.

2007 yılında konut fiyatlarında oluşan balon patlamış ve kriz kendini göstermiştir. Konut fiyatlarında yaşanan ani düşüş ile birlikte subprime borçlusu olan kredi sahiplerinin evlerinin değeri aldıkları kredi miktarının altında kalmıştır. Buna bağlı olarak da kredilerin ödenmeme riski yükselmeye başlamıştır. 2007-2008 yıllarında ABD konut piyasasının hızlı şekilde çökmesi sonucunda ABD kaynaklı küresel

finansal piyasalarda likidite daralması yaşandı. Uluslararası finansal piyasalar yok olmakla karşı karşıya kaldı.

Eğilmez'e (2016) göre, 2008 Küresel Finans krizi, alt nedeni emlak fiyatlarının şişmesi olsa da, esas neden emlak fiyatlarına güvenilerek yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit krizidir. Sorunu oluşturan neden, kredilerin elden ele büyük bir ölçekte el değiştirmesidir. Bahsedilen el değiştirme, türev ürünler adı verilen finansal işlemle yapılmaktaydı. Türev ürünler, şirketlerin başka işlemden doğan risklerini alışverişe konu edilmesine imkân veren sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler sayesinde, krediyi çeken kişinin borcunu ödeyememe riskini üçüncü kişilere devretmesi sağlanabiliyordu. Örneğin hedge fonlara devretme gibi düşünülebilir. Riskini devreden kredi kuruluşları, daha büyük risklere giriyor ve kredilerle beraber türev ürünler de hızla büyüyordu. İlk başlarda sigorta işlevi gören bu türev ürünler, ilerleyen zamanda risk unsuruna dönüşmüşlerdir.

O dönemde ABD'de üretim uzun yıllardır hiç olmadığı kadar hızlı bir şekilde düşmeye ve işsizlik oranları yükselmeye başlamıştır. Bunun neticesinde ABD'nin ileri gelen firmalarından olan City Group ve General Motors borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmiştir. 2008 Ağustos ve Eylül ayları arasında ABD'de patlak veren kriz tam anlamıyla bir finansal kriz haline gelmiştir. Wall Street'in öncü yatırım bankalarından olan Lehman Brothers iflas etmiş ve faiz oranları yükselirken likidite durma noktasına gelmiştir. Lehman Brothers'ın ardından Merill Lynch ve American International Group gibi ABD'nin büyük finans şirketleri de iflaslarını bildirdiler. 2008 yaz aylarında gerçekleşen tüm bu gelişmelerin ardından kriz reel sektöre de sirayet etmiş ve hızlıca şiddetlenerek, bölgesel boyuttan küresel boyuta dönüşmüştür (Kotz, 2009; Stockhammer, 2010; Sevim ve Balı 2016).

3.7.1 Krizin nedenleri

2000 yılından 2006 yılının sonlarına gelinceye kadar finansal piyasadaki likidite oranları devamlı olarak yükselmiştir. Kriz öncesinde bollaşan likidite oranları kârlı olarak görülen konut operasyonlarına yönlendirilmiştir. Bu operasyonların önde geleni konut kredileridir. Bankalar ileride en büyük sıkıntılardan biri olacak krediler vermeye başlamışlardır. NINJA kredileri (no income, no job, no asset) olarak bilinen, geliri, işi veya varlığı olmayan kişilere verilen krediler verilmeye başlanmıştır. Bu verilen krediler neticesinde konut fiyatları hızla yükselmeye başlamıştır. Bazı konut kredilerinde başlayan ödeyememe sorunları başladığında,

banka portföylerinde bulunan ipotekli konut sayısı artmış, bankalar bu konutları piyasaya arz etmesiyle de konut fiyatları aniden düşmüştür (Alantar, 2008, s.2)

Likidite bolluğu nedeniyle insanlar kredilerde genişlemeye gitmiş ve sonucunda konut ve mal fiyatlarında yükselme görülmüştür. Tüketici kredisindeki orantısız büyüme, gevşek risk değerlendirme süreci ve bunun teşvik edilmesi, uluslararası türev piyasasının denetimsiz ve kontrol edilmeden büyümesi, tüketicilerin elde ettiği gelirden daha fazla harcama yapmasını özendiren finansal düzenlemeler krizin başka bir nedenidir (Akbulut, 2010, s.51). Bu gelişmelerin sonucunda düşük tutulan faiz oranları ve mortgage kredilerine olan taleplerde artış görülmüş ve konut fiyatlarında aşırı bir yükseliş olmuştur.

2006 yılına gelindiğinde konut fiyatlarında yükseliş devam ederken, düşük faiz oranları ipotek kredilerin artmasına yol açmıştır. Tüketicilerin gelirlerine oranlar yüksek miktarlarda harcama yapma eğilimine girmişlerdir. Bu nedenle ABD'de hane halkları kredi piyasalarında ve finansal olmayan kuruluşlardan borçlanmalarının oranı 1994 – 2007 yılları arasında %118 olarak gerçekleşirken, 2007 yılından itibaren %173 oranına yükselmiştir (Erdönmez, 2009, s. 86). Türev piyasaların oluşmasıyla birlikte, ipotekli gayrimenkuller üzerinden tekrar kredi alımı ve hali hazırda düşük tutulan faiz oranları ve kontrolsüz verilen krediler nedeniyle gelirinden fazla harcama yapan tüketiciler 2007 yılı itibariyle geri ödeme konusunda sıkıntılar yaşamaya başlamışlardır.

Faiz uygulamalarına detaylı olarak bakıldığında, uzun süre boyunca faiz indirimleri yapılması insanlar üzerinde hükümete güven duygusunu artırmıştır ve sahip olunan refahın uzun süre devam edeceği düşüncesi ile kişileri borçlanmaya itmiştir. FED kredi taleplerinde olan patlamayı azaltmak için uzun süre düşük tuttuğu faiz oranlarını artırmaya karar vermiştir. Bu durum değişken faizli kredi kullanan yatırımcıların faiz yükünü artırmış ve taksit tutarlarını artırmıştır (Çan, 2016, s. 62).

2001 yılında yaşanan durgunluğun ardından oluşan fazla likidite, konut piyasasında değerlendirilmek üzere kullanıma konulmuştur. Mortgage kredilerine bu nedenle teşvik verilmiş ve insanlar bu kredileri kullanılması için cesaretlendirilmiştir. Atılan bu adımlar sonuç vermiş ve kredi kullanımı artmıştır. Bu nedenle konut fiyatlarında yükseliş başlamıştır. Konut fiyatlarında görülen hızlı artış ve krizin patlak vermesiyle birlikte ani düşüş görülmüştür. Konut balonu bu şekilde oluşmuş ve denetimsiz şekilde verilen kredilerin geri ödeme sıkıntısı başladığında da konut balonu patlamış oldu.

Likidite bolluğunun yaşanmasının ardından gerçekleşen menkul kıymetleştirme çalışmaları sonucunda insanlar birden fazla kredi kullanma şansı elde etmiştir. Bunun ardındaki neden, risklerin paylaşılabiliyor olması, yüksek getiri elde etme isteği, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmede kolaylık sağlaması, risk sahibi olmadan veya fazla mevduata ihtiyaç duyulmadan bankaların yeni kredi veriyor olması olarak sıralanabilir (Aslan, 2008, s. 11). Konut kredisi veren banka kredilerin geri ödemesini menkul kıymetleştirmekteydi ve bunları da mortgage kurumlarına satmaktaydı. Böylece kredi ödemelerinde yaşanabilecek herhangi bir aksaklık, krediyi kullandıran bankayı da menkul kıymeti satın alan mortgage kuruluşunu zarara uğratmaktaydı. Oluşabilecek bir kriz durumunda mali sistem aşırı kırılgan duruma gelmiştir (Alantar, 2009, s. 3). Yani krize sadece verilen kredilerin geri ödenmemesi değil, kredilerin piyasada tekrar tekrar satılıyor olması sebep olmuştur denilebilir.

Kredi türev piyasalarının genişlemesi konusuna bakıldığında, ABD ekonomisinde her bir fonksiyon için birbirine bağlı ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturabilmiştir. Normal yatırımcıların bu kompleks yapıya sahip finansal araçları anlaması ve takip etmesi oldukça zordur. Bu da finansal piyasalarda soruna sebep olmaktadır. Kredi veren kuruluşlar CDO (Kefaletli Borç Yükümlülüğü) gibi karmaşık yapıya sahip yatırım aracıyla yeni kazanç olanağı sağlamıştır. Buna ek olarak bir de faiz oranlarının ve risk primlerinin düşürülmesi güçlü kaldıraç etkisi oluşturmuştur (Parasız, 2009).

Kredi derecelendirme süreci yukarıda da bahsedildiği üzere, kişinin gelirine bakılmaksızın herkese kredi verilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının kişilerin borç ödeyebilme gücünü ölçüp, bu yatırımcının kredi kurumuna ne kadar risk taşıdığı hakkında bilgi vermesi gerekmektedir. İncelemelerini üç aşamada yapmaktadır., kredi riski, nakit akışı ve hukuki yükümlüleri şeklindedir. Derecelendirme kuruluşları, bankalar ve diğer finans kuruluşları tarafından finanse edilmektedir. Finanse edilmeleri tarafsız değerlendirme yapmalarını güçleştirmektedir. İkincil piyasada işlem yapan kişiler için piyasa riski ve likidite riski göz ardı edilmiştir.

Kale ve Eken'e göre (2017) krize sebep olan dokuz neden 2008 Küresel Finansal Krize sebep olmuştur. Aşağıda sıralanmıştır.

1) Konut fiyatlarında oluşan balon,
2) Kredi miktarlarındaki hızlı genişleme,

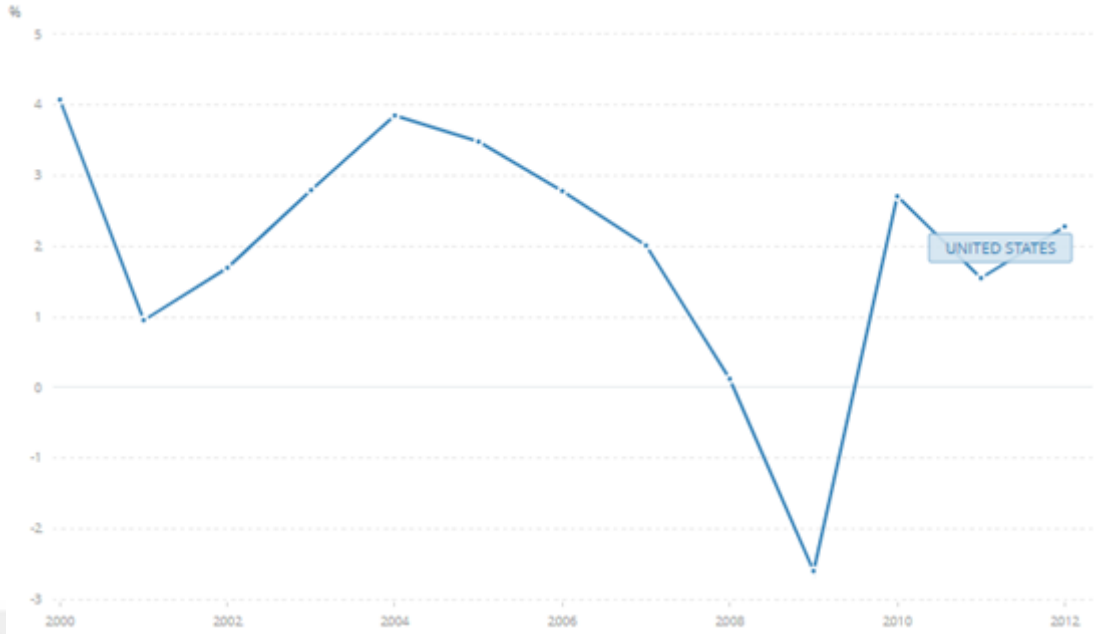
3) Kredilerle bağlantılı olan mortgage piyasası, türev piyasası ve kaldıraçlı işlem hacimlerinde kontrol edilemeyecek seviyede görülen büyüme,
4) Makroekonomik politika yönetimlerindeki başarısızlık,
5) Finans kurumlarının kullandığı aşırı kaldıraçlar,
6) Finans kurumlarının risk yönetiminde başarısızlıkları,
7) Düzenleyici kurumların, finans kurumlarındaki ve sistemin barındırdığı risk yönetiminde başarısız olması,
8) Piyasa altyapısının başarısızlığı,
9) Finans kurumlarının kurumsal yönetimlerinde görülen zayıflıklar ve risk almayı özendiren ücret politikalarıdır.

ABD'de bankalar üzerindeki denetlemelerinin eksik kalması, bankacılık alanında yapılan düzenlemelerin yetersiz kalması, kişilerin gelirlerine bakılmaksızın kredi dağıtımı, konut piyasasında Mortgage kredileri sebebiyle oluşan balon ve türev ürünlerin kontrolsüz büyümesi krizin ana sebepleri olarak sayılabilir.

3.7.2 Krizin ülke ekonomilerine etkileri

Kredi geri ödemelerinde oluşan sıkıntılar ve konut piyasası balonunun patlamasıyla birlikte konut fiyatları hızla düşmüştür. Bu düşüş ile birlikte çekilen krediler ev fiyatlarının üzerinde kalmış ve ipotek kredileri de sıkıntıya düşmüştür. Tüm bu gelişmelerin ardından krizin başlangıcı sayılacak olan gelişmeler yaşanmıştır.

2008'in ilk çeyreğine gelindiğinde ABD'nin üç büyük bankası konkordato ilan etmiş ve kriz kendini göstermiştir. İlk iflas bayrağını çeken banka Lehman Brothers olmuştur. Sonrasında Bear Steams ve Merrill Lynch iflas etmişlerdir. Bu bankaların iflasıyla beraber Amerikalı yatırımcılar iki gün içerisinde neredeyse 150 milyar doları para piyasası fonlarından çekmişlerdir. Yaşanan gelişmelerin ardından ABD Merkez Bankası ve diğer ülke merkez bankaları piyasaya likidite sağlamak amacıyla 2,5 trilyon dolar arz etmiştir. ABD ve Avrupa toplamda 1,5 trilyon dolar kadar doğrudan hisse senedi yatırımı taahhüdünü açıklamışlardır. Dünyada ve ABD'de pek çok finansal merkezlerde tahvil ve kredi piyasası çökmüştür Ticari tahvil fonlaması daralmıştır ve hisse senedi fiyatları aşırı değer kaybına uğramıştır. Krizin kendini hissettirmesiyle birlikte ABD ve Avrupa'da kredi oranlarında daralma görülmüştür (Erdönmez, 2009, s. 86). Bu daralmanın etkisiyle büyüme oranları da etkilenmiştir. Şekil 3.7'de büyüme oranları gösterilmiştir.

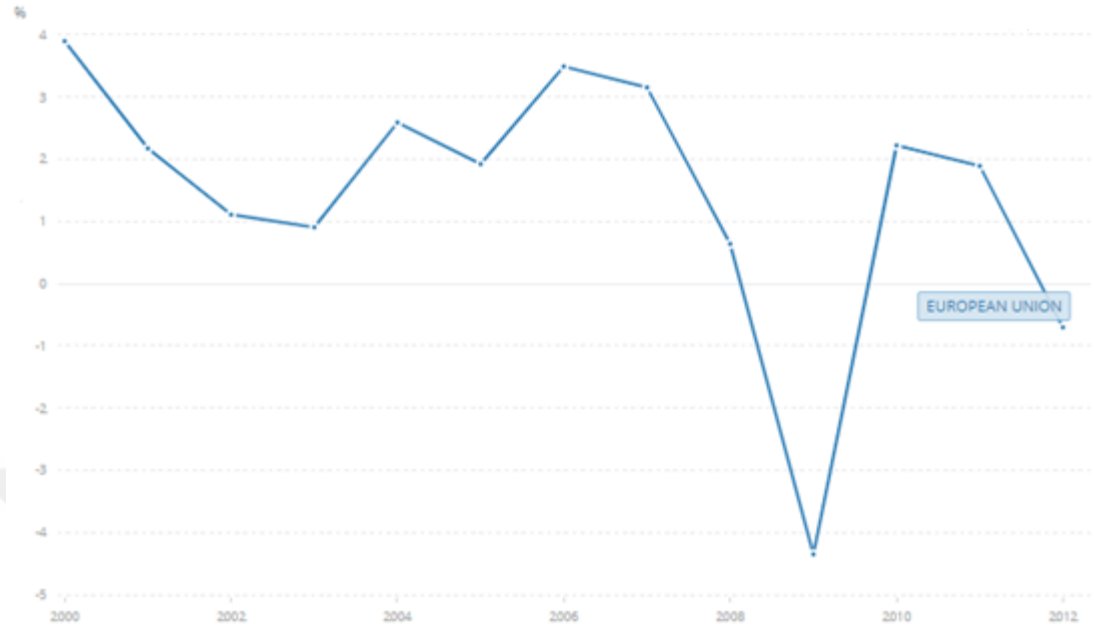


Şekil 3.7: ABD'de GSYH Büyüme Oranları, 2000 – 2012 (%, yıllık). https://data.worldbank.org/ (26.12.2022)

ABD'nin kriz öncesi ve sonrasında gerçekleşen GSYH büyüme oranlarını incelediğimizde 2008 yılı krizin patlamasına kadar olan dönemde aslında krizin 2008 yılından önce kendini gösterdiğini görebilmekteyiz. 2000 yılında yıllık büyüme %4,1 olarak gerçekleşmiştir. Takip eden yılda büyüme hızlı şekilde düşmüş ve %1 olarak gerçekleşmiştir. Bunun sebebi 11 Eylül'de yaşanan İkiz Kule saldırılarıdır. 2002 yılında yaşanan resesyonu gidermek amacıyla krediler özendirilmiş ve konut piyasasına yatırım yapılması için hak cesaretlendirilmiştir. Bu atılımlar sonuç vermiş ve büyüme 2002 yılında %1,7, 2003 yılında %2,8 ve 2004 yılında %3,9 olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılında hayata geçirilen subprime krediler ve türev piyasa ürünlerle birlikte kredi kullanımı artmıştır. 2005 yılından itibaren yıllık büyüme oranları düşüş eğilimine geçmiştir. 2005 yılında %3,5, 2006 yılında %2,8 ve 2007 yılında %2 olarak ölçülmüştür. 2007 yılı konut piyasası balonunun patladığı ve krizin derin etkilerinin başladığı yıldır. 2008 yılında yıllık büyüme %0,1 olarak gerçekleşmiştir. Bunun sebebi aynı yılda gerçekleşen verilen kredilerin ödenememesi sonucu köklü yatırım bankalarının batmasıdır. 2009 yılında büyüme oranı -%2,6 olarak gerçekleşmiştir.

Küreselleşme ve sermaye hareketlerinin artış göstermesi ile birlikte ülkeler finansal anlamda birbirine bağlı duruma gelmiştir. 2008 krizi sadece ABD'de sınırlı kalmayıp tüm dünyaya yayılmıştır. Bu krizden kaçamayan Avrupa ülkelerinde de krizin derin

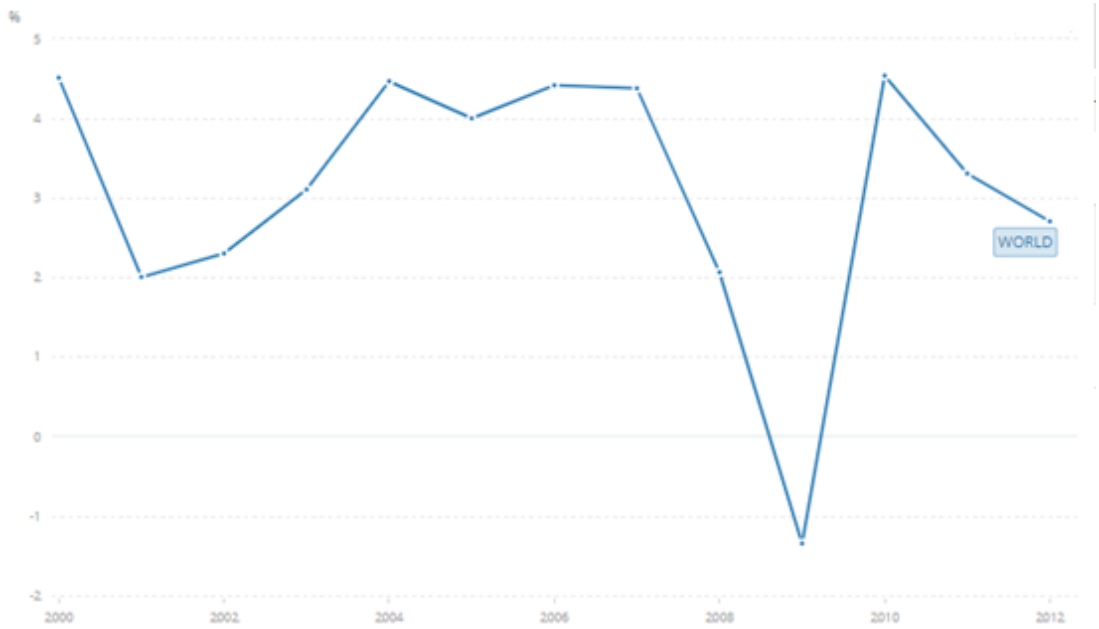
etkileri görülmüş, büyüme oranları düşmüş ve ağır resesyon yaşanmıştır. Şekil 3.8'de Avrupa Birliği'nin GYSİH yıllık büyüme oranları gösterilmiştir.



Şekil 3.8: Avrupa Birliği GSYH Büyüme Oranları, 2000 – 2012 (%, yıllık). https://data.worldbank.org/ (26.12.2022)

Şekildeki grafik incelendiğinde finans piyasalarının birbiri ile ne denli iç içe olduğu ve yaşanan krizlerden nasıl etkilendiği görülebilmektedir. Avrupa Birliği büyüme oranlarını şöyle bir inceleyecek olursak, ABD ile benzer çizgilerde büyüme ve daralmalar yaşandığı söylenebilir. 2000 yılında ölçülen %3,9'dur. 2001 yılına gelindiğinde bir düşüş trendi başladığı görülmektedir ve ölçülen büyüme oranı %2,2'dir. 2002 yılında büyüme oranı %1,1 oranına, 2003 yılında ise %0,9 oranlarına gerilemiştir. 2004 yılında %2,6 olarak tekrar bir toparlanma yaşanmıştır. 2004 ve 2006 yılları arasında %1,9 ila %3,5 arasında bir dalgalanma yaşanmıştır. 2006 yılından itibaren ani bir düşüş eğilimi ile birlikte büyüme oranları 2007 yılında %3,2, 2008 yılında %0,6 ve 2009 yılında -%4,3 olarak gerçekleşmiştir. Kriz 2008 yılında ABD'de başlamıştır ve aynı yıl etkisini tüm dünyada olduğu gibi Avrupa Birliği'nde de göstermiştir.

ABD krizinin küresele yayıldığını ve tüm dünyada resesyona sebep olduğunu söylemiştik. Dünya genelinde yaşanan bir daralma mevcuttur. ABD'nin finansal çöküşü ile birlikte dünya ekonomilerini etkisi altına almıştır. Büyüme oranlarında dünya genelinde küçülme gözlenmiştir. Dünyada görülen büyüme oranları Şekil 3.9'da gösterilmiştir.



Şekil 3.9: Dünya GSYH Büyüme Oranları. 2000 – 2012 (%, yıllık). https://data.worldbank.org/ (26.12.2022)

Şekle bakıldığında küreselleşmenin boyutu ve tüm dünyanın birbiri ile ne denli entegre olduğunu görebilmekteyiz. Avrupa Birliği ve ABD'nin grafiklerinin tüm dünya ile benzer şekilde dalgalandığı görülmektedir. 2000 yılında dünyada GSYH büyüme oranı %4,5 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında %2'ye gerilemiş ve aynı yıl yükselişe geçmiştir. Yükseliş trendi 2004 yılına kadar devam etmiş ve tekrar %4,5 oranına yükselmiştir. 2007 yılına kadar dalgalı bir seyir izleyen büyüme oranları aynı yıl itibariyle hızlı bir düşüşe geçmiştir. 2008 yılında %2,1'e gerilemiş ve 2009 yılında -%1,3 olarak gerçekleşmiştir. ABD ve Avrupa Birliği'nde görüldüğü üzere dünya ekonomileri de 2010 yılı itibariyle hızlı bir büyüme eğilimine girmiştir.

Krizin bir diğer yıkıcı istihdam oranlarında görülmüştür. Birçok firma iflasını açıklamış ve insanlar işsizlikle karşı karşıya kalmıştır. Şekil 3.10'da ABD'nin kriz sürecindeki işsizlik oranları gösterilmiştir.



Şekil 3.10: ABD'deki işsizlik oranları. 2000 – 2012 (%, yıllık).
(https://data.worldbank.org/, 26.12.2022)

ABD'deki işsizlik oranları incelendiğinde, 2000 yılında %4 olarak ölçülmüştür. Takip eden yıllarda bu oran 2003 yılına kadar artış göstermiş ve %6'ya ulaşmıştır. 2007 yılına kadar düşüş eğilimi göstermiş ve %4,6 oranına gerilemiştir. Krizin etkilerinin görülmeye başlamasıyla birlikte 2008'de %5,8, 2009 yılında %9,3 ve 2010 yılında %9,6 oranına ulaşmıştır. Hızla iflas eden kredi kuruluşları ve darboğaza düşen ekonominin bir etkisi de işsizlik olarak karşımıza çıkmaktadır. 11 Eylül olaylarıyla sarsılan ekonomi işsizliğe etki etmiştir. Toparlama sürecinde işsizlik oranları düşüş gösterse de krizin etkilerinin hissedilmesi ile birlikte büyük bir hızla işsizlik artmıştır. İşsizlik oranları 2010 yılına kadar artış göstermiş ve krizin etkisinin azaltılması için atılan adımların ardından düşüşe geçmiştir.

ABD'de başladıktan kısa süre sonra Avrupa ve tüm dünyaya yayılan krizin etkisiyle İzlanda'da üç büyük banka iflasını açıkladı. Enflasyon oranı %15'e kadar yükselmiştir. Amerika emlak piyasasının çöküşü aynı anda İngiliz emlak piyasasına da sıçramıştır. Krizin etki ettiği bir diğer alan ile otomotiv şirketleridir. General Motors ve Chrysler iflas etmenin eşiğine gelmiştir. Hükümetten destek istedi. Avrupa'daki otomotiv şirketleri de sıkıntıya düştüler ve mali yardım için hükümete talepte bulundular. Köklü Avrupa otomobil firması Volvo Çin'e satılmıştır (Aracı, 2010, s. 53).

2008 yılında ABD'de başlayan iflaslar, tüm dünyada görülmeye başlamıştır. Avrupa'da ve diğer bölgelerde finansal kuruluşlar iflastan kaçamamıştır. Bazı finans kuruluşları kurtarılamamıştır. Kurtarılan finans kuruluşları da devletlerin yüksek desteği sayesinde kurtulmuşlardır. Bazı kuruluşlar özel sektörden kamu sektörüne devredilmiştir.

3.7.3 Krize karşı alınan önlemler

Federal makamlar ABD'de Washington Mutual'a el koymuştur. Bu kuruluşun bankacılık faaliyetleri JP Morgan'a satışı gerçekleştirilmiştir. Citigroup, Wachovia'yı kurtarmak amacıyla harekete geçmiştir. Avrupa'da ise Hollanda, Belçika ve Lüksemburg ortak bir kararla Fortis'i kısmi olarak ulusallaştırmışlardır. Belçika ve Fransa ortak bankası olan Dexia'nın kurtarılabilmesi için 9,2 milyar dolar nakit para hibe edilmiştir. İngiltere'de ise Bradford ve Bingley ulusallaştırılmış ve şirketlerin bazı aktifleri İspanyol Stander Bankası'na satılmıştır. Almanya'nın ikinci en büyük gayrimenkul şirketi olan Hypo Real Estate firması devletten ve bankalardan toplamda 51 milyar dolar kredi alarak kurtarılmıştır. İzlanda'nın en büyük üçüncü bankası olan Glitnir ulusallaştırılmıştır (Çağlar, 2010, s. 67). Aşağıdaki tabloda krizin başlangıcından sonra kurtarılan firmalar, nasıl kurtarıldıkları ve kurtarılma maliyetleri gösterilmiştir. Bazı firmalar ulusallaştırılırken, bazılarına nakit desteği ve kredi desteği verilmiştir. Çizelge 3.6'da bu destekler gösterilmiştir.

Çizelge 3.6: 2008 Krizinin etkisiyle iflas eden kuruluş ve kurtarılma yöntemleri

7 Şubat – İngiltere	Northern Rock – Ulusallaştırıldı	88 Milyar Sterlin
14 Mart – ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alınmıştır.	29 Milyar Dolar
7 Eylül – ABD	Freddie Mac ve Fannie Mac – Ulusallaştırıldı	200 Milyar Dolar
15 Eylül – ABD	Lehman Brothers – İflas etti	
17 Eylül – ABD	AIG – Ulusallaştırıldı	87 Milyar Dolar
18 Eylül – İngiltere	Lloyd TSB HBOS'u satın aldı	12 Milyar Pound
29 Eylül – Benelüx	Fortis Kurtarıldı.	16 Milyar Dolar
29 Eylül – ABD	Citibank Washoiva'yı aldı.	12 Milyar Dolar
29 Eylül – Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı	71 Milyar Dolar
29 Eylül – İzlanda	Glitnir kurtarıldı	850 Milyon Dolar
29 Eylül – İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı	32,5 Milyar Dolar
30 Eylül – Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 Milyar Dolar
30 Eylül – İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı	572 Milyar Dolar
7 Ekim – İzanda	Lansbanki ulusallaştırıldı	
9 Ekim – İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı	864 Milyon Dolar
12 Ekim – İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 Milyar Dolar
16 Ekim – İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 Milyar Dolar
19 Ekim – Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 Milyar Euro
27 Ekim – Belçika	KGB	3,5 Milyar Euro
4 Kasım – Avusturya	Kommunal Kredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 Euro karşılığında satıldı.	
11 Kasım – Kazakistan	Hükümet dört büyük bankaya sermaye yardımı yapmıştır.	3,7 Milyar Dolar
22 Aralık – İrlanda	Anglo Irish Bank ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankaya fon aktarımı yapılmıştır.	7,68 Milyar Dolar

Kaynak: Erdönmez (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi. Bankalar Dergisi, 85 – 101.

Kocabaş'a göre (2018) dünya genelinde alınan bazı önlemler şunlardır:

- Faiz oranlarını değiştirmişlerdir,
- Zorunlu karşılık oranları değiştirilmiştir,
- Döviz kuruna müdahale edilmiştir,
- Mevduat garantileri artırılmıştır,
- Banka sermayelerinin yeniden canlandırılması,
- Bankalara nakit aktarımı,
- Banka kredilerine borçlanmalarda devlet garantisi getirilmiştir,
- Kamulaştırma yapılması (fona devretme),
- Ticari tahvil alımları için fon ayrılması,
- İpotekli konut kredileri tahvillerinin alınması,
- IMF'nin destek paketleri,
- İstihdam ve altyapı alanlarında yatırımlar artırılmıştır,
- KOBİ ve düşük gelir gruplarındaki hane halkı yardımları.

Krize karşı alınan öncelikli önlemler finans sektörünün kurtarılmasına ve finansal akışın kesintiye uğramamasını sağlamaya yöneliktir. Tamamen ya da kısmen kamulaştırılan bankalar, finansal destek sağlanan bankalar bu amaç için atılmış ilk adımlardır. Faiz oranlarından indirime gidilmiştir ve kredi imkânları artırılmıştır. Bu sayede reel sektör üzerindeki etkiler azaltılmaya çalışılmıştır. Bunların yanında ekonomik canlanmanın tesisi için vergilerde indirime gidilmiş, sosyal kamu harcamaları ve inşaat sektörü başta olmak üzere çeşitli sektörler sübvanse edilmiştir (Barışık ve Barış, 2015, s. 252-253).

Çağlar (2010), ABD'de uygulanan krize karşı açılmış dört yardım paketini anlatmıştır. Buna göre birinci pakette; başta 205 milyar dolar, sonrasında 100 milyar dolar ve son olarak da 350 milyar dolarlık satın alma yapılmıştır. Bu pakette konutların ve ofis satın alınmasıyla ilgili olarak mortgage kredilerini ödeyemeyenlerin gayrimenkullerinin hazine tarafından satıl alınması hedeflenmiştir. İkinci pakette; ticari senetler piyasasına likidite kazandırmak amaçlandı. FED, derecelendirme alanında en iyi şirketlerin yazmış olduğu senetlerden başlayarak, vadesi 3 aya varan ticari senetleri satın almıştır. Üçüncü pakette ise; banka sermayelerini yükselmek amacıyla, bankalara 250 milyar dolar ek sermaye sağlamıştır. Hazine yıllık kar payı almamış sabit faiz oranından bankalardan öncelikli haklara sahip olan hisse senetlerini satın almıştır. Bu pakette ayrıca verilen yüksek

miktardaki kredileri sigorta etmiştir. Mali yardımı kabul eden banka yöneticilerinin yüksek maaşları ve ek gelirleri kısılmıştır. Dördüncü pakette; Obama hükümeti toplamda 2,8 trilyon dolarlık yardım yapılmıştır. 838 milyar dolarlık kısmı ekonominin istikrara kavuşması için teşviklerde kullanılmıştır. Yol yapımı, enerji tasarruf tedbirleri, işsizlik desteği sağlanmıştır. 100 milyar dolara varan vergi iadesi ve muafiyeti sağlanmıştır. FED, KOBİ'leri ve tüketici kredilerine desteklemek amacıyla ilave 800 milyar dolar likidite sağlamıştır.

3.8 2020 Covid-19 Pandemi Küresel Krizi

Tarih boyunca dünya üzerinde birçok salgın hastalık görülmüştür. Binlerce insanın hayatını kaybettiği bu salgın hastalıklar eski dönemlerde gemilerle seyahat eden insanlar tarafından ya da savaşlar esnasında taşınmaktaydı. Savaşlar, salgınlar, doğal afetler, siyasi kararlar dünya tarihine etkisi olan ve yön veren olgulardır. Teknolojinin ilerlemesi ve küreselleşmenin artmasıyla birlikte insanlar birbirine daha yakın hale gelmiş ve gelişen olaylardan etkilenme oranını daha da artırmıştır. Günümüzde ekonomik olmayan olaylar (politik, sosyal ve siyasi) finansal piyasalar ve ekonomiler üzerinde etkili olmaktadır.

Başlangıç noktası olarak Çin'in Wuhan kentinde 2020 yılının Aralık ayında ortaya çıkan SARS-CoV-2 (Covid-19) adı verilen virüs ortaya çıkmıştır. Kısa sürede şehri etkisi altına alan virüsün etkisi ile ilk ölüm 11 Ocak 2020'de Wuhan'da gerçeklemiştir. Alınan önlemlere rağmen virüsün yayılması durdurulamamış ve kısa süre içerisinde Çin'i etkisi altına almıştır. Hastalığın görüldüğü bölgeler karantina altına alınmasına rağmen, Çin dışında ilk vakalar Ocak ayında Güney Kore'de görülmüştür.

24 Ocak 2021 tarihine gelindiğinde Dünya Sağlık Örgütü (WHO) görülen bu virüsün risk seviyesini küresel seviyede yüksek riske sahip olarak ilan edildi. 30 Ocak'ta WHO halk sağlığını korumak amacıyla dünya genelinde acil durum ilan etmiştir. Yayılma hızı yavaşlamayan ve toplamda 114 ülkede 118.000 kişiye bulaşması ve 4291 kişinin hastalık yüzünden hayatını kaybetmesi üzerine 14 Mart 2021'de WHO, Covid-19'u "pandemi" olarak ilan etmiştir. Mart ayı itibariyle salgın özellikle Avrupa ve ABD'de yayılmış ve Avrupa salgının merkezi olmuştur (Şenol, 2020, s. 77).

Küresel bir tehdit haline gelen Covid-19 1918 – 1919 Büyük Influenza Pandemisinden sonra dünya tarihinin gördüğü en büyük salgın olmuştur. Küresel sağlık krizi olmasının yanı sıra yakın tarihin en yüksek maliyete sahip pandemisi haline gelmiştir. Tarih boyunca birçok salgın hastalık yaşanmasına rağmen Covid-19 sadece sağlık krizi olmanın yanı sıra tüm dünyada farklı etkileri ve zararları olan bir kriz olmuştur. Salgının yayılmasıyla birlikte pandemi sağlık krizi, finans krizi ve fiyatlarda görülen ani artış gibi birçok krizin aynı anda yaşandığı kompleks bir hale dönüşmüştür. Kürsel anlamda bir senkron içinde olan sektörlerde kilitlenmeler yaşanmış, finansal olumsuzluklar, ekonomilerde daha önce görülmemiş şoklar yaşanmaya başlamıştır. Sağlık sistemi küreselde kilitlenme yaşanmış, sosyal ve ekonomik bozulma yaşanmıştır (Bingül ve diğ, 2020, s. 195).

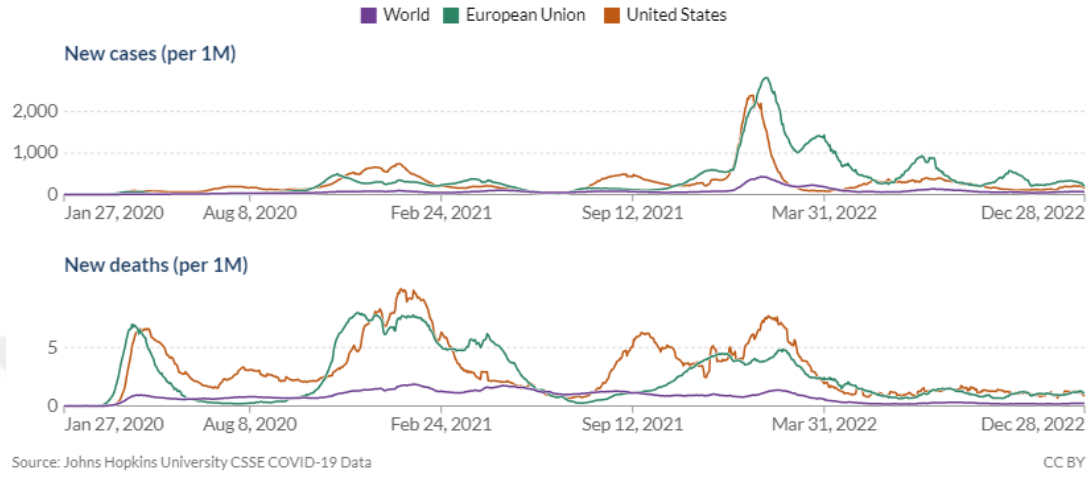
Salgının başlarında virüse karşı geliştirilmiş bir aşı olmaması nedeniyle ülkeler salgının yayılmasını önlemek amacıyla öncelikle maske zorunluluğu, sonrasında karantina uygulamasını getirmiştir. Karantina uygulaması sadece virüse yakalanmış insanlar için değil, tüm ülke genelinde uygulanmıştır. Bununla birlikte çalışma hayatı durma noktasında gelmiştir. Bazı ülkeler salgının yaygın olduğu ülkelerden kendi ülkelerine girişleri bir süre askıya almıştır.

Alınan önlemler neticesinde çalışma hayatı, finansal piyasalar, kürsel ticaret, sağlık sektöründeki daralma, üretim, tüketim gibi birçok alan etkilenmiştir. Ülkeler kriz yönetimi için farklı önlemler almak durumunda kalmıştır. Her ne kadar önlemler alınsa da Covid-19 Pandemi Krizi tüm dünyayı ekonomik, politik ve sosyal olarak etkilemiştir. Sonuçlarını günümüzde hala daha hissettiğimiz bu kriz varlığını sürdürmektedir.

3.8.1 Krizin sebepleri

Covid-19 virüsünün ortaya çıkışından günümüze gelininceye kadar ki olan süreçte virüs yayılımı durdurulamamıştır. Alınan tedbirler işe yaramamış ve onlarca insan hayatını kaybetmiştir. Bu süreçte ülkeler ülkeye giriş çıkışları kısıtlamış olsa da yayılımın durmasına engel olamamıştır. Tüm dünya kısa süre içerisinde sırasıyla maske zorunluluğu, hijyen ve mesafe önlemleri almıştır. Tüm bu önlemler yeterli olmamış ve ülkeler öncelikle virüse yakalananlar olmak üzere ülke genelinde karantina uygulamaları getirmiştir. Karantina uygulamasından önce bile sosyal hayata katılım azalmışken, karantina uygulamasıyla birlikte sosyal hayata katılım ve çalışma hayatı neredeyse durma noktasına gelmiştir. Tüm sektörleri içine alan bu

uygulama neticesinde bir süreliğine de olsa tüm sektörlerde durma noktasına gelinmiştir. Daha önce böylesi görülmemiş bir salgınla karşılaşmayan günümüz dünyası ne yapacağı konusunda karar verememesi neticesinde şoklarla yüzleşmek zorunda kalmıştır. İlerleyen süreçte Wuhan menşeli bu virüs mutasyona uğramış ve mutantlar varyantları günümüzde hala kendini göstermektedir.



Şekil 3.11: Günlük olarak yeni doğrulanmış COVID-19 vakaları ve ölümleri, 28 Ocak 2020 – 28 Aralık 22 (ABD, Avrupa Birliği, Dünya) (Milyon kişi başına) https://ourworldindata.org/ 28.12.2022).

Şekil 3.11'de virüsün dünya geneline yayılması ile birlikte Avrupa Birliği, ABD ve dünya genelinde vakalar ve ölümler gösterilmiştir. Salgın seyri doğrusal bir artış göstermiştir. Vaka ve ölümlerin artışlarının başlıca sebebi mutant ve varyantlarla bulaşma hızının ve hastalığın ağırlık derecesinin artmasıdır. Alınan önlemlere rağmen en çok ölümlerin görüldüğü dönem Eylül 2020 ile Mart 2021 arasında gözlenmiştir.

Tüm bu süreç içerisinde küresel bir tehlike olarak varlığını sürdüren Covid-19 virüsü, sağlık krizi olmaktan çıkmıştır. Dünya genelinde tıbbi şoklara, hasta sayılarının artması nedeniyle üretimin durması, sınırlamalar ve karantina önlemlerinin ekonomik etkileri ve beklentilerin getireceği şoklarla yüzleşmiştir. Aşı ve bu virüse karşı etkili olacak ilaç bulma çalışmaları salgının yayılmaya başladığı ilk dönemlerde başlamıştır. Fakat bilindiği üzere daha önce karşılaşılmamış bir hastalık için ilaç geliştirmek kısa bir süre içerisinde gerçekleşecek bir durum değildir.

Dünya genelinde tüm aktivite, seyahat kısıtlamaları, okulların ve üniversitelerin kapatılması, spor etkinliklerin durdurulması, Wuhan'a seyahatlerin durdurulması,

kritik öneme sahip endüstri kolları hariç tüm iş yerlerinin kapatılması, bazı şehir ve bölgelerin karantina altına alınması, ülke giriş çıkışları ve hatta ülke içindeki seyahatlerin kısıtlanması, öncelikle belli yaş grupları sonrasında ise tüm ülke genelinde insanların sokağa çıkmasının yasaklanması gibi bir dizi uygulama yapılmıştır. Tüm bu önlemlerin etkisiyle iş kolları durmuş, market alışverişi dışında alışveriş merkezleri, mağazalar kapatılmış, sağlık sistemi ve sağlık ihracat-ithalatı bazı ilaçlar ve azami öneme sahip malzemelerde durmuş, genel olarak ihracat ve ithalat durma noktasına gelmiştir.

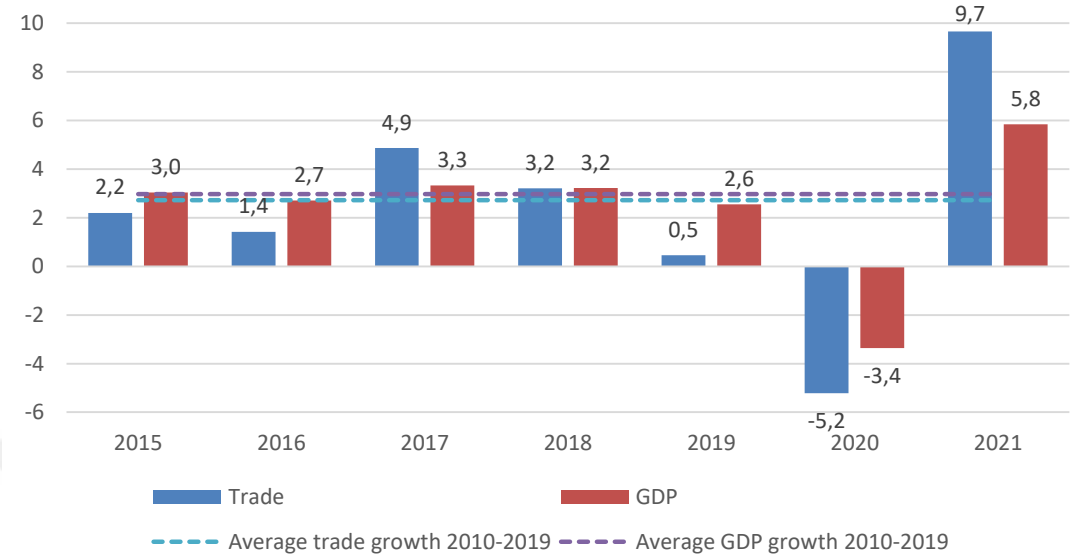
Önlemler ve alınan tedbirlerden kaynaklı uluslararası ticarette ve küresel ekonomilerde Covid-19'a bağlı bir resesyon yaşandığı genel kabul gören bir fikirdir. IMF'nin 2019 Ekim ayında yayınladığı Kürsel Finansal İstikrar Raporunda (Global Financial Stability Report) küresel finansal siteminin zayıf noktalarını sıralamıştır. Bunlar artan kurulsam borç hacmi, kurumsal yatırımcıların daha yüksek riske sahip ve nakdi olmayan varlıklarındaki artış, gelişmekte olan ve yükselen piyasa ekonomisi sınırında olan piyasa ekonomilerinin dış borçlanmaya olan artan güvenidir.

2020 yılına gelindiğinde ise Covid-19 pandemisinin getirileri ile birlikte bu rapor yeniden şekillendirilmek zorunda kalmıştır. Covid-19 pandemisi, dünya genelinde yüksek ve artmaya devam eden insan maliyetine neden olmuştur. Salgından insanları korumak ve sağlık sektörünün bununla başa çıkmasının yolunu açmak, virüsün yayılımının azaltılması için izolasyon ve karantina uygulamalarıyla beraber tam kapanmalar gerçekleşmiştir. Bununla beraber ülkeler yüksek borç yükü ile birlikte bu krizle karşı karşıya kalmıştır. Kurumsal bilançolar pandemi kaynaklı resesyon neticesinde zarar görmüş ve bankaların bilançolarının finansal krize yol açabilecek seviyede zorlamıştır (Taşkın ve Akıncı, 2021, s. 764).

3.8.2 Covid – 19 pandemi krizinin ülke ekonomileri üzerindeki etkileri

Tüm dünya yayılım önlemlerini almıştır ve izolasyonlar ülke ekonomilerinde endüstrileri durma noktasına getirmiştir. Üretimin durması ile birlikte tedarik zinciri halkalarında bozulmalar yaşanmış ve uluslararası ihracat ve ithalat hacimleri düşüşe geçmiştir. Bununla birlikte çalışanların gelirlerinde daralma olmuştur. Sağlık kuruluşlarına yapılan olağandışı nicelikteki talepler neticesinde sağlık sisteminde kapasite aşılmıştır. Bu durum sağlık harcamalarını artırmıştır. Mali piyasada belirsizlikler başlamış ve likidite sorunları yaşanmaya başlamıştır. Uzun süredir dalgalanma yaşayan fiyatlar genel seviyesi yükselmiş ve ülke ekonomilerinde

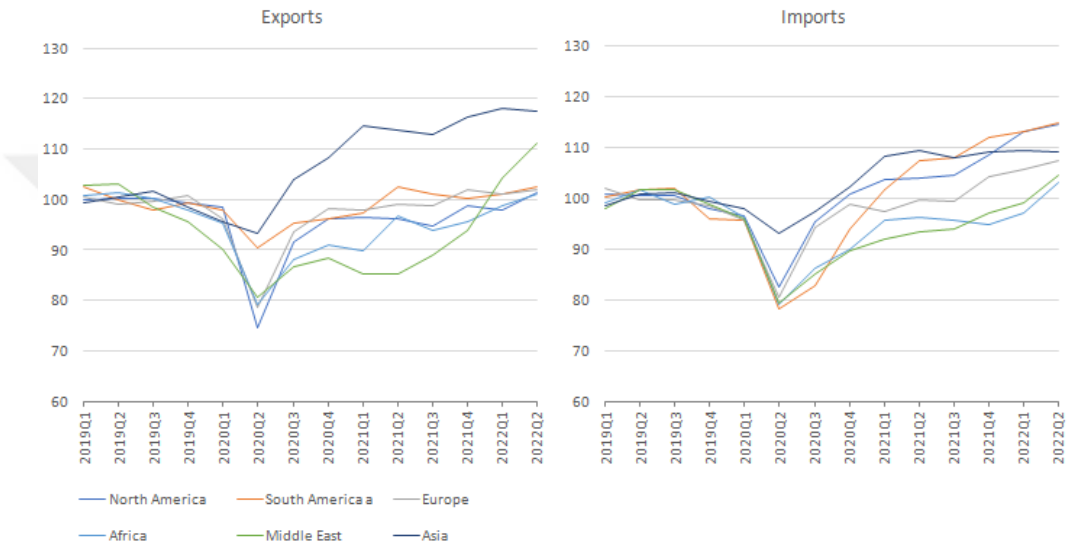
enflasyon oranları yükselişe geçmiştir. Bununla birlikte hane halklarının gelir seviyeleri düşmüştür. Aşağıda gösterilen şekillerde tüm bu etkilerin detayları incelenecektir.



Şekil 3.12: Dünya emtia ticareti hacmi ve reel GSYH büyüme oranı, 2015 – 2021, (Yıllık %) **(** WTO (2022). https://www.wto-ilibrary.org/, 29.12.2022)

Şekil 3.12'de dünyada gerçekleşen emtia ticaret hacmi ve reel GSYH büyüme oranları verilmiştir. 2008 Mortgage krizinin etkilerinden kurtulan dünya resesyondan kurtulmuş ve küreselleşmenin de vermiş olduğu etki ile beraber bir harmoni içerisinde tedarik zincirlerinde büyümeler yaşamıştır. Tüm dünya bir pazar haline gelmiş ve ticaret hacimleri genişlemiş, bu durum da GSYH oranlarına etki etmiştir. Tabloya bakıldığında ticaret büyüme oranı ortalaması 2015-2019 yılı %2,7 olarak gerçeklemiştir. Bunun yanında dünya GSYH 2015-2019 ortalaması %3 olarak gerçekleşmiştir. Her yıl ortalaması dalgalı şekilde seyir izleyen ticaret hacmi oranları ortalama 2015-2018 yılları arası minimum seviyesini 2016 yılında %1,4 oranı ile görmüştür. Yine 2015 – 2018 yılları arasında en yüksek oranı 2017 senesinde %4,9 olarak görmüştür. GSYH oranlarına bakıldığında 2015-2018 yılları arasında istikrarlı bir seyir izlemiştir. Her iki kalem de 2019 yılı ile birlikte bir düşüş trendine girmiştir. 2019 ticaret hacmi %0,5 olarak gerçekleşmiştir. Ticaret hacmindeki ani düşüşün sebebi Çin'in dünya üretiminin ve ticaretinin merkezinde olan ülkelerden biri olmasıdır. Yine aynı yılda son 4 senedir en düşük seviyesi olan %2,7 oranının altına düşerek %2,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu sene içerisinde GSYH oranının çok fazla etkilenmemiş olmasının bir nedeni pandeminin yılsonunda Çin'de ortaya

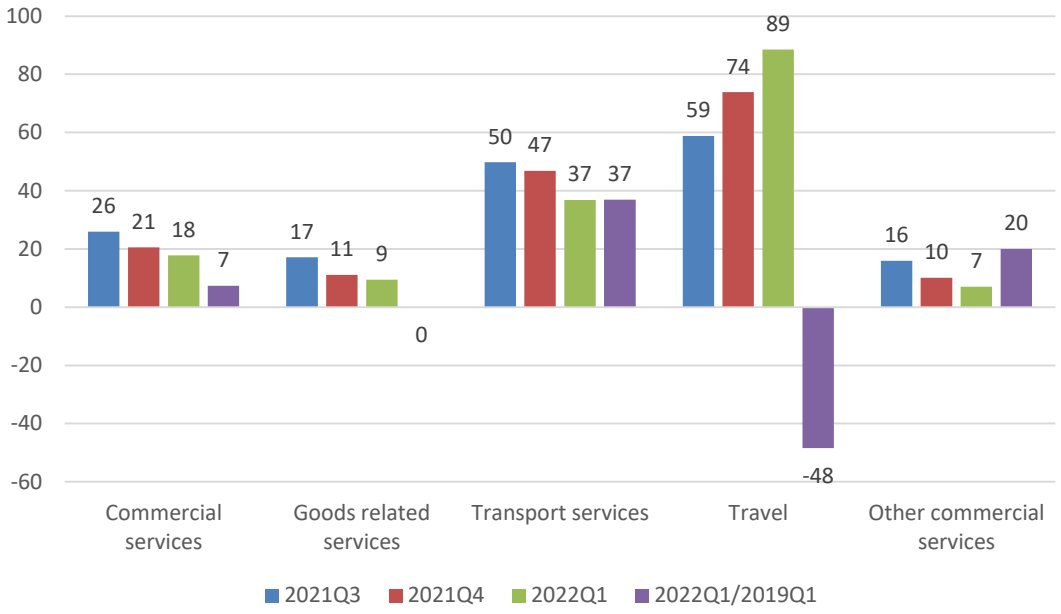
çıkmasından dolayıdır. Aralık ayında ortaya çıkmasından dolayı dünya GSYH büyüme oranına etkisi çok büyük bir oranda olmamıştır. Takip eden sene olan 2021 yılında, bir önceki konuda anlatılan tedbirlerin çok yoğun olarak uygulandığı senedir. Üretim ve tüketim oranları düşmüş ve küresel çapta ticaret hacmi düşmüştür. Tüm bu ön bilgilendirmelere istinaden 2020 yılında ticaret hacmi -%5,2 oranına gerilerken, GSYH oranı ise -%3,4 oranına gerilemiştir. Dünyanın böylesi bir salgınla nasıl başa çıkacağını henüz bilmiyor oluşu ve alınan önlemlerin nelere yol açacağını kestirememesi neticesinde bu tablo ortaya çıkmıştır.



Şekil 3.13: İhracat bölgelere göre mal ticaret hacmi, 2019Q1 – 2022Q2 (Hacim endeksi, 2019=100) **(**WTO (2022). https://www.wto-ilibrary.org/, 29.12.2022)

Şekil 3.13'de bölgelere göre ithalat ve ihracatta ölçülen ticaret hacimlere bölgelere göre incelenmiştir. Bu bölgeler Kuzey Amerika, Güney Amerika, Avrupa, Afrika, Orta Doğu ve Asya'dır. 2019 yılındaki veri 100'e eşitlenmiştir ve sonraki dalgalanmalar bunun üzerinden değerlendirilmiştir. İhracatta 2019'un son çeyreğine kadar oranlar tüm ülkeler için 100± oranında dalgalanmaktadır. 2020'nin ilk çeyreğine gelindiğinde iki kalemde de hızlı ve sert düşüş görülmüştür. Tedbirlerin ardından gelen durgunluk ihracat ve ithalat üzerinde etkili olmuştur. Bu durgunluk tüm belirtilen bölgeler için geçerli olmuştur. İhracat ve ithalat oranları en dip noktasını 2020'nin ikinci çeyreğinde görmüştür. Bu dönemde tüm ülkelerde yoğun Covid-19 vakaları görülürken, aynı zamanda tam kapanma gibi karantina uygulamaları devreye sokulmuştur. Dolayısıyla sanayi, tarım, lojistik gibi tüm sektörlerde durma yaşanmış ve neticesinde ihracatta 70 seviyelerine ve ithalatta 80 seviyelerine inen bir tablo karşımıza çıkmıştır. Yine tablolar incelendiğinde ihracat

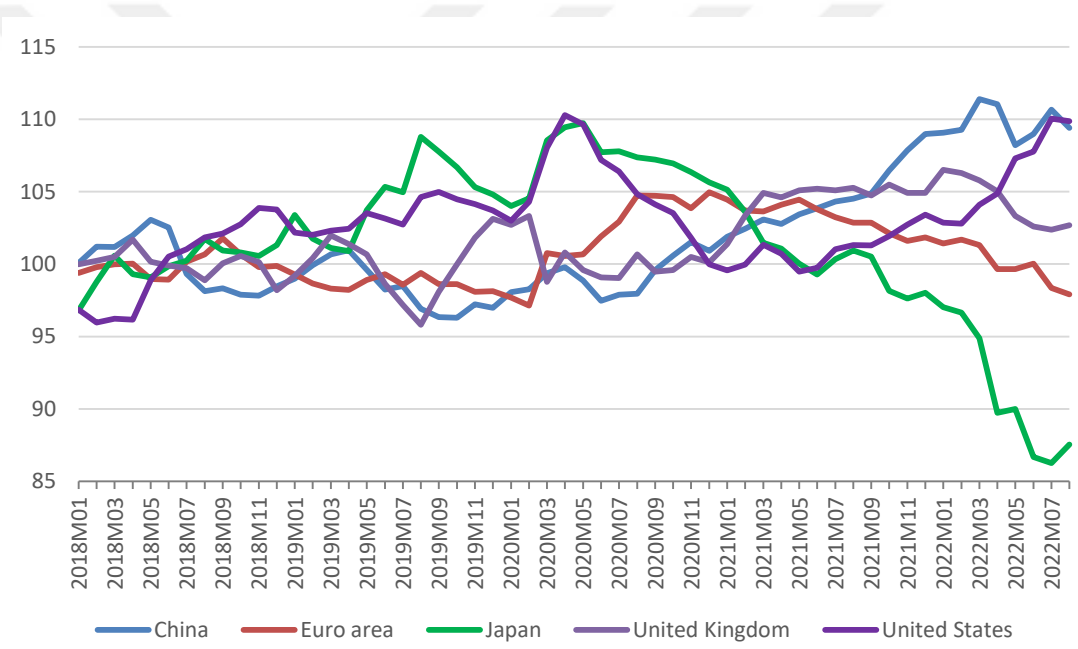
kaleminde, Covid-19 pandemisinin başlangıç noktası olmasına rağmen en az etkilenen ve en hızlı toparlamanın başını çeken bölge Asya bölgesi olmuştur. Bunun yanında bu krizden en çok etkilenen bölge Kuzey Amerika bölgesi olmuştur. İthalat kalemi incelendiğinde ise en az etkilenen bölge yine Asya olurken, en fazla etkilenen bölge Güney Amerika bölgesi olmuştur. Bunu takip eden bölgeler sırasıyla Orta Doğu, Afrika, Avrupa ve Kuzey Amerika olmuştur.



Şekil 3.14: Kategoriye göre ticari hizmet ihracatı, 2021Q3-2022Q1. (Ticari hizmet, emtia ile ilgili hizmetler, ulaştırma hizmetleri, seyahat, diğer ticari hizmetler)(ABD Doları değerlerinde yıllık yüzde değişim) (WTO (2022). https://www.wto-ilibrary.org/,30.12.2022)

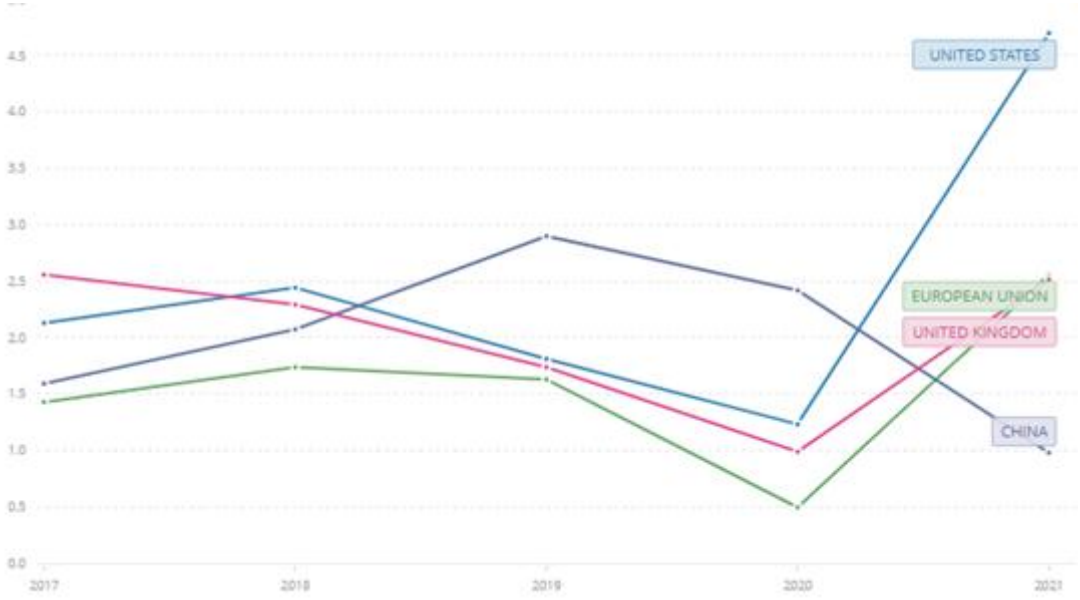
Şekil 3.14'de hizmet ihracının kalemler toplamı ile yıllara göre ABD Doları değerlerinde yıllık yüzde değişimi gösterilmiştir. Daha önce karantina, izolasyon ve ülke giriş çıkışlarında yasaklamalar yapıldığı bilgisi verilmişti. İşte bu tabloda bu alınan bu önlemlerin sonuçları gösterilmektedir. Ticari hizmet ihracı incelendiğinde, 2021 yılının üçüncü çeyreğinde en yüksek seviyesinde %26 olduğu görülmektedir. 2019'un birinci çeyreği ve 2022'nin birinci çeyreği karşılaştırıldığında %7 oranında gerçekleştiği görülmektedir. Emtia ile ilgili hizmet ihracına bakıldığında 2021 yılının üçüncü çeyreğinde %17 ile en yüksek seviyesi görülmektedir. 2019'un birinci çeyreği ve 2022'nin birinci çeyreği karşılaştırıldığında ise bu oran %0 olarak gerçekleşmiştir. Ulaştırma hizmeti ihracı yine 2021 yılının üçüncü çeyreğinde en yüksek seviyesi olan %50'lik bir oranda görülmektedir. 2019 ve 2022 yılının birinci

çeyrekleri karşılaştırıldığında ise %37 oranında ulaştırma hizmet ihracı gerçekleştiğini görmekteyiz. Bu şekilde en çok etkilenen sektör seyahat sektörü olmuştur. 2021 yılının üçüncü çeyreğinde %59 oranda gerçekleşen seyahat sektörü ihracı 2021 yılının dördüncü çeyreğinde yükselişe geçmiş ve %74 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde bu rakamların artmasının ardındaki sebep yaz aylarında açık havada yapılabilecek aktivitelerin serbest bırakılması, aynı zamanda virüse karşı geliştirilen aşının da etkisi vardır. 24-48 saat öncesinden test yaptıran ve aşı vurulan kişilere seyahat serbestîsi getirilmesidir. 2019'un birinci çeyreği ve 2022'nin birinci çeyreği karşılaştırıldığında ise seyahat sektörünün ne kadar zarar gördüğü anlaşılmaktadır. Bu dönemdeki oran -%48 olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçi ve yurtdışı seyahatler, hizmet sektörünü sekteye uğratmıştır ve etkileri de tabloda gösterilmiştir.



Şekil 3.15: Seçilmiş ekonomilerin döviz kuru oranları, Ocak 2018 – Ağustos 2022. (Endeks, 2018=100) (WTO (2022). https://www.wto-ilibrary.org/, 30.12.2022)

Şekil 3.15'de Çin, Avrupa bölgesi, Japonya, Birleşik Krallık ve ABD'nin 2018 yılı 100 baz puan alınarak değişimi gösterilmiştir. Döviz kurlarının en dalgalı olduğu dönem 2020 ve 2021 yılları arasında sert bir dalgalanma eğilimine girmiştir. ABD doları en yüksek seviyesini 2020 yılının beşinci ayında görmüştür. Takip eden aylarda hızlı düşüşe girerek en düşük seviyesini 2021 yılının beşinci ayında 99,5 seviyesinde görmüştür. Çin yuanı ise dolar karşısında dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde döviz kurları sabit kalamamıştır. Devamlı bir dalgalanma yaşanmanın sebebi ülkelerin ticaret, üretim, tüketim hacimlerinde görülen düşüştür.



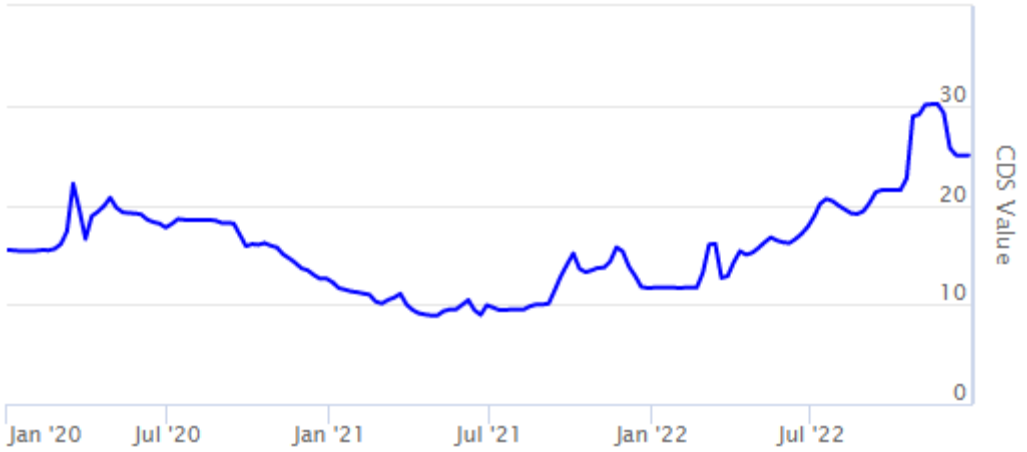
Şekil 3.16: Enflasyon, tüketici fiyatları (Yıllık %) (2017 – 2021) (https://data.worldbank.org/ 30.12.2022)

Dört ülke için enflasyon oranları yüzdelik bazda gösterilmiştir. ABD, Avrupa Birliği, Birleşik Krallık ve Çin için şekilde gösterilmiştir. ABD'nin enflasyon oranlarına bakıldığında 2017'den 2020 yılına gelinceye kadar olan süreçte düşüş trendi gözlenmektedir. 2020 yılında enflasyon %1,2 olarak ölçülmüştür. 2021 yılına gelindiğinde ise pandeminin etkisi ile birlikte bu oran neredeyse dört kat artarak %4,7 olarak ölçülmüştür. Avrupa Birliği enflasyon oranları 2018 yılında %1,7, 2019 yılında %1,6, 2020 yılında ise %0,5 olarak ölçülmüştür. 2021 yılında ise yine pandeminin etkisiyle yükselmiş ve %2,6 olarak ölçülmüştür. Birleşik Krallık'ta 2020'de enflasyon %1 olarak ölçülmüştür ve 2021 yılında ise %2,5 olarak ölçülmüştür. Çin'in verilerine bakıldığında enflasyon oranlarının düşüş gösterdiği görülmektedir. Bunun sebebi arz ve talep dengesini koruyabilmek için enflasyon-faiz oranlarında düşüşe gidilmesidir.

Finansal piyasalarda ani düşüşler ve dalgalamalar yaşanmıştır. Sermaye piyasasındaki fiyatla %35 - %50 oranları arasında düşüşler saptanmıştır. Pandeminin yaratmış olduğu belirsizlik ortamı neticesinde finansal piyasalarda korku hâkim olmuştur. Yatırımcılar yüksek getirili ve riskli yatırımlardan uzak durmuştur. Riskli varlıkların fiyatlarında düşüş olmuş, işlen hacmi ve marjlar artış göstermiştir. Yatırımcılar daha güvenilir olan az riskli varlıklara yatırım yapmıştır. Tüm dünyada hâkim olan belirsizlik, uygulanacak ekonomi politikaları ve bu politikaların

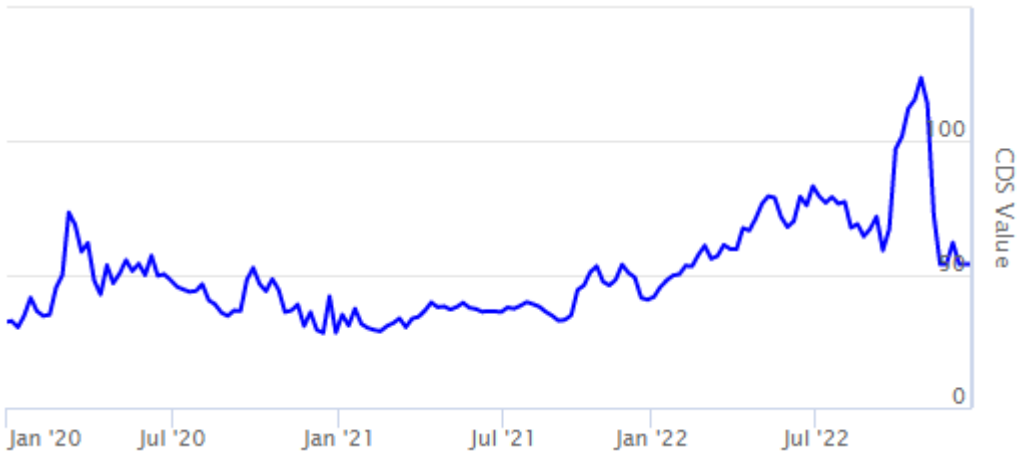
sonuçlarıyla ilgili de belirsizlikleri de beraberinde getirmiştir. Normal değeri 100 olan EPU (ekonomik politika belirsizliği) endeksi ABD'de 2020 yılının Mart ayında 400 puanın üstüne yükselmiştir. Asya'da bu endeks Covid-19 pandemi esnasında yukarı yönlü dalgalanmalar yaşamıştır. Dünya genelinde ise bu endeks Nisan 2020 yılında en yüksek seviyesini görmüştür (Kuzucu, 2022, s. 266-267).

Covid-19 pandemi krizinin bir diğer ekonomik etkisi ise CDS (Credit Default Swap) risk primleri üzerinedir. Öncelikle CDS risk primleri hakkında bilgi vermek çalışmanın devamında gösterilecek şekilleri açıklamada yardımcı olacaktır. CDS risk primi; bir kişi ya da organizasyonun, kredi sahibinin karşılaşma ihtimali olduğu alacağın ödenmemesi durumunun riskini belli bir bedel karşılığında üstlenmeyi kabul etmesinin bedelidir. CDS primi diğer bir deyişle kredi sigortasıdır denilebilir. Örneğin bir kurumun bir devletten borçlanma tahvili satın aldığını varsayalım. Bu kurum, tahvil karşılığı olarak belirli bir faiz karşılığında belli bir süre için o devlete kredi vermiş durumda olacaktır. Bu kurum vade sonunda tahvili geri verecek ve anaparası ile birikmiş faiziyle birlikte borcunu tahsil edecektir. CDS primi, tahvil sahibi ülkenin vadesi gelen ödemesini yapamama durumunda devreye girmektedir. Alacaklı olan kurum, tahvili CDS işlemi yapan kuruluşa götürür ve belirli bir ödeme yapar. Vade sonunda tahvil sahibi devlet borcunu ödeyemediği durumda CDS şirketinin ödeme garantisini satın alır. Kurumun CDS şirketine ödediği prime CDS primi denmektedir. Bir ülke ya da kurumun CDS primi ne kadar yüksek ise borçlanma için maliyeti o kadar yüksek olacaktır. Bu prim faize yansımaktadır (Eğilmez, 2016).



Şekil 3.17: ABD'nin CDS risk primi, 2020–2022.
(http://www.worldgovernmentbonds.com/, 30.12.2022)

Şekil 3.17'de ABD'nin yıllık olarak CDS primleri gösterilmiştir. Şubat ayı itibariyle keskin bir yükselişe geçen prim 15 seviyesinden 22,143'e yükselmiştir. Mart ayının sonunda ise yine 16 seviyesine gerilemiştir. Ağustos ayına kadar dalgalı bir seyir izleyen oran 2021 Mayıs ayında grafikteki en düşük seviyesi olan 8,9'a gerilemiştir. Ekim ayında tekrar yükselmiş ve 15,129 seviyesine çıkmıştır. Kasım ayında yine 15 seviyelerinde prim ölçülmüştür. Covid-19 krizinin en yoğun hissedildiği 2020 ve 2021 yılında dalgalı bir seyir izleyen risk primi genel olarak yükselme eğiliminde olmamıştır. Bunun ardındaki neden ABD'nin almış olduğu ekonomik önlemlerdir denilebilir.



Şekil 3.18: Çin'in CDS risk primi, 2020 – 2022.
(http://www.worldgovernmentbonds.com/, 30.12.2022)

Çin Covid-19 virüsünün kaynak ülkesi konumundadır. Buna rağmen virüsün ilk ortaya çıktığı 2020 yılında ani yükselmeler görülse de çok ani yükselişler ya da

düşüşler yaşamıştır diyemeyiz. 2020 yılının Şubat ayında ilk ani yükselişini yaşamıştır. 2020 Ocak yılında 34,905 olarak hesaplanmış, Şubat ayında ise bu %100'ün üzerinde artarak 73,273 olarak hesaplanmıştır. Takip eden aylarda düşüş eğilimi gözlenmektedir. Bunun nedeni olarak, virüse karşı alınan önlemler ve ekonomik teşvikler gösterilebilir. Eylül 2020 yılında tekrar ani yükseliş görülmektedir. Bu ayda ise risk primi 52,494 olarak hesaplanmıştır. 2022 yılının ilk ayından itibaren devamlı bir yükseliş eğilimine giren risk primi Eylül 2022'den itibaren ani bir yükselişle 123,841 seviyesine ulaşmıştır. Bunun nedeni ABD ile girilen teknoloji anlaşmazlıkları, iç tüketim ve büyüme üzerinde oluşan baskılardır.



Şekil 3.19: Almanya'nın CDS risk primi, 2020 – 2022.
(http://www.worldgovernmentbonds.com/,30.12.2022)

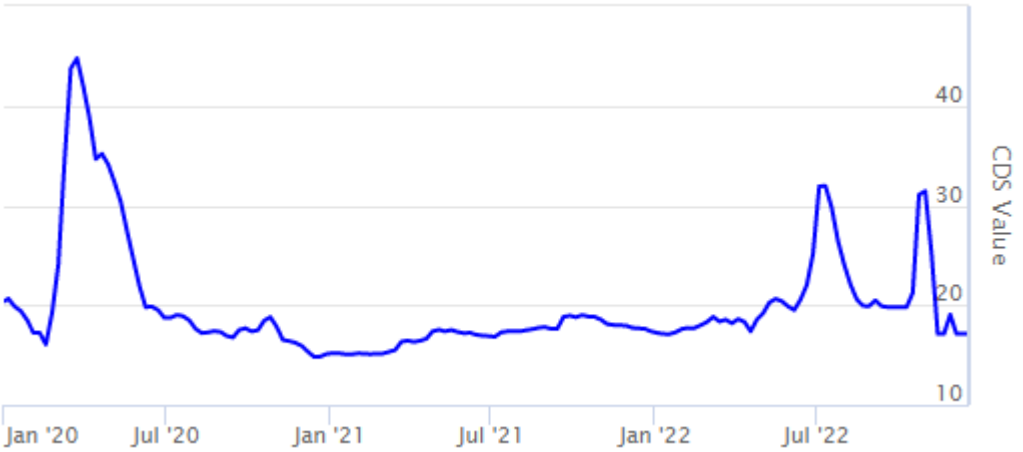
Almanya düşük enflasyon oranları ve güvenilir ekonomisiyle bilinen gelişmiş ülkelerden bir tanesidir. Covid-19 sadece gelişmekte olan ve üçüncü dünya ülke ekonomileri üzerinde etkili olmakta kalmamış, gelişmiş ülke ekonomileri üzerinde de etkili olmuştur. Covid-19 pandemisinin görülmeye başladığı ilk dönem olan 2020 yılının başında Almanya CDS risk primi 8,943 baz puandayken, Şubat 2020 itibariyle hızlı bir yükselişe geçmiştir ve Mart ayına gelindiğinde 22,500 baz puana ulaşmıştır. Artış Nisan ayına kadar devam etmiştir ve 25,429 baz puana ulaşmıştır. Mayıs ayı itibariyle hızlı bir düşüş eğilimi başlamış ve Eylül ayına gelindiğinde neredeyse pandemi öncesi puana gerilemiş ve 10,271 olarak hesaplanmıştır. 2022 yılının Ocak ayı sonuna kadar hafif dalgalı bir seyir görülmektedir ve Ocak ayında 6,514 baz puan olarak 2020 yılından bu yana en düşük seviyesini görmüştür. Sonrasında görülen artışın sebebi 2022 Şubat'ında başlayan Ukrayna – Rusya

savaşının getirmiş olduğu belirsizlik ve savaşa dâhil olma ihtimalinden kaynaklanmaktadır.



Şekil 3.20: Birleşik Krallığın CDS risk primi, 2020-2022.
(http://www.worldgovernmentbonds.com/, 30.12.2022)

Birleşik Krallık 2020 yılına hızlı bir düşüş trendi ile giriş yapmıştır ve Ocak ayı başında 28,100 baz puan olan CDS primi, Ocak 20'ye gelindiğinde 18,588 olarak hesaplanmıştır. Mart ayı başına gelindiğinde 19,352 baz puan olarak hesaplanan CDS primi hızlı bir yükselişe geçmiştir ve 16 Mart'ta 39,190 puana yükselmiştir. Bundan sonraki süreçte düşüş trendine girse de hızlı bir düşüş yaşanmamış ve ancak Eylül ayına gelindiğinde Covid-19 pandemisi öncesi oranın altına gerileyebilmiştir. Eylül 2020'de CDS risk primi 17,834 olarak hesaplanmıştır. 2022 Şubat ayına kadar düşüş trendini koruyan Birleşik Krallık prim oranı 10,105 olarak gerçekleşmiştir. Takip eden süreçte dalgalı bir seyir izlemiş ve Eylül 19 itibariyle hızlı bir yükselişe geçmiştir. Bunun sebebi Rusya-Ukrayna savaşının bir getirisi olan enerji sorununun ekonomik sıkıntılardır.



Şekil 3.21: Japonya CDS risk primi, 2020 – 2022.
(http://www.worldgovernmentbonds.com/, 30.12.2022)

Japonya dünya ekonomileri arasında güçlü ekonomiye sahip ülkelerden bir tanesidir. Buna rağmen Covid-19 başlarda özellikle Asya bölgesinde etkili olmuştur ve ekonomik etkilerin ilk görülmeye başladığı bölgedir. CDS risk primi 2020 yılında düşüş eğilimi ile başlamıştır. Şubat ayının 17'sine kadar da devam etmiştir ve tarihte bu prim 16,057 olarak hesaplanmıştır. Fakat bu tarihten itibaren 23 Mart'a kadar sürecek olan ani ve şiddetli bir yükseliş eğilimine girmiş ve 44,757 baz puan olarak hesaplanmıştır. Sonrası süreçte düşüş eğilimi görülmektedir ve bu hızlı düşüş 15 Hazirana kadar devam etmiştir. Bu tarihte risk primi 19,857 olarak hesaplanmıştır. 15 Haziran 2020 tarihinden 6 Haziran 2022 tarihine kadar hafif dalgalı bir seyir izlemiş ve ülkenin borcunu ödemesinde tehlike yaratacak bir etken görülmemiştir. Bu tarihten itibaren ani yükseliş ve düşüşler görülmektedir Bunun da nedenlerinden bir tanesi Çin'in Japonya ile yaşadığı siyasi ve askeri gerilimlerdir. Savaş başlama ihtimali kredilerin riskini artırmaktadır.

3.8.3 Ülkelerin Covid-19'un ekonomik etkilerine karşı aldığı önlemler

Pandemi krizinin etkilerinin ekonomiler üzerinde görülmeye başlamasıyla birlikte, merkez bankaları hızlı davranmış ve parasal genişleme politikası uygulamıştır. Buna istinaden bir dizi para politikası aracını devreye sokmuştur. Pandemi krizine karşı ilk uygulanan para politikası araçları şöyle olmuştur; faiz oranlarında indirime gidilmiş, varlık alımları yapılmıştır, likiditeyi artırmak için para enjekte edilmesi, kredi

destekleri ve düzenlemelerin gevşetilmesidir. Gelişmiş ülkeler hali hazırda düşük olan faiz oranlarında düşüşe gitmiştir. ABD'de faiz oranları pandemi öncesi faiz oranları %1,5 ile %1,75 oranı aralığında, İngiltere'de ise faiz oranı %0,75 oranlarındaydı. FED ve İngiltere Merkez Bankası pandeminin getirdiği etkilerin yayılmasıyla, faiz oranlarını sıfıra doğru düşürmüştür. FED faiz oranları 2020 yılının Mart ayı başında %1-1,24 iken, 15 Mart tarihine gelindiğinde faiz oranları %0 – 0,25 aralığına düşürülmüştür. Zorunlu karşılıklar için de düzenleme yapılmış ve sıfıra indirilmiştir, reeskont oranlarında da indirime gidilmiştir. Bunların yanı sıra ABD dolarının dünya piyasasındaki yaygın kullanımı nedeniyle likiditede sıkışıklık yaşamamak adına merkez bankalarıyla döviz swap kanallarında genişlemeye gitmiş, swap faiz oranlarını düşürmüş ve repo imkânı tanınmıştır. FED'den ABD doları borç alma imkânını tanınmıştır (Kuzucu, 2022).

Pandeminin küresel ekonomiyi etkilemesinin ardından G7 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankaları açıklama yapmış ve ekonomik büyümenin gerilememesi için tüm önlemlerin alınacağı bildirilmiştir. İlk yapılacak müdahalelerin başında Covid-19 ile mücadele için sağlık sistemleri güçlendirmek için mali destek paketlerinin açıklanacağı bildirilmiştir. Tüm bu açıklamaların ardından birçok ülke merkez bankası faiz oranlarını düşürmüş ve rezerv gereksinimlerini düşürmüş, bankalar ve işletmelere yönelik geçici borçlanma imkânı sağlamış, kredi şartlarını hafifletmiş ve likidite oranını artırmak için harekete geçmiştir. Tüm bunların yanında, doğrudan hane halkına ödemeler yapılması, vergi ödemelerinin ileri bir tarihte ödenmesi imkânı, işsizlik sigortaları süresinin uzatılması, işletmelere verilmiş olan garanti ve kredilerin artırılması planlanmıştır (Eroğlu, 2020, s. 225).

İşgücü üzerindeki zararlı etkilerin azaltılması için devletler önlemler alınması bu dönemde büyük önem arz etmektedir. Çalışma hayatının durma noktasına gelmesiyle birlikte, işletmelerin gelirleri düşmüştür. Bu nedenle krizin etkisiyle çalışan sayısının azaltılması, maaş ödemelerinin yapılmaması gibi birçok önlem işverenler tarafından alınmıştır. Bu dönemde çalışanların haklarının korunması, istihdam oranlarının korunması için önlemler alınması elzem olmuştur. Bu nedenle tedbirler yedi kategoride yoğunlaşmıştır. Birinci tedbir kayıt dışı veya kendi hesabına çalışan kişiler için destek verilmesi, ikinci tedbir ise işsizlik yardımlarının yapılması, üçüncü tedbir ücretlerde yapılacak sübvansiyonlar, dördüncü tedbir yeni çalışma düzenlemelerinin yapılması, beşinci tedbir hastalık izinleri için yapılacak

sübvansiyonlar, altıncı tedbir işten çıkarmalarda sınırlama getirilmesi ve sonuncu tedbir ise verilen mesleki eğitimlerin sübvanse edilmesidir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin 14 Nisan 2020 yılında yayınlamış olduğu rapora göre ülkelerin ve uluslararası otoritelerin Covid-19'un ekonomik etkilerine karşı alınan tedbirler aşağıda anlatılmıştır (TİM, 2020).

- Birleşmiş Milletler (BM), Covid-19'e karşı sarf edilen çabaları finanse etmek için 675 milyon dolar ayırdığını duyurmuş ve 1 Mart 2020 tarihinde Merkezi Acil Müdahale Fonu'ndan (CERF) 15 milyon dolar serbest bırakılmıştır.
- G7 ülkeleri maliye bakanları ve merkez bankaları başkanları ile yapılan telekonferans neticesinde ortak bir açıklama yapmış ve Covid-19 virüsünün ekonomik etkilerine karşı güçlü ve sürdürülebilir büyümeyi aşağıya çekecek risklere karşı korumak amacıyla uygun olan tüm politika araçlarını kullanmaya hazır olduklarını bildirmişlerdir.
- Dünya Bankası (DB), Covid-19 virüsünün tıbbi ve ekonomik etkilerine karşı mücadele veren ülkelere destek olmak amacıyla 12 milyar dolarlık başlangıç paketini devreye sokmuştur.
- IMF, geliri düşük ve gelişmekte olan ülkelere yönelik 50 milyar dolarlık acil durum finansmanı ayırmıştır. 50 milyar dolarlık meblağın 10 milyar dolarlık kısmı düşük gelirli üye ülkelere faizsiz olarak kullandırılması kararlaştırılmıştır. Ayrıca döviz sıkıntısı içinde olan ülkelere yardım seçeneklerini değerlendirilmiştir. Bunlara ek olarak, 25 üye ülke için Afet Etkilerinin Sınırlandırılması ve Borcun Hafifletilmesi Fonundan acil borç yardımı yapacaklarını bildirmişlerdir.
- Avrupa Merkez Bankası, aralarında ABN Amro, INGBank Unicredit gibi bankaların bulunduğu birçok Avrupa menşeli bankalara temettü ödemelerini sınırlandırması çağrısını yapmıştır. AB üye ülkelerinin likidite oranını artırmak için 750 milyon Euro değerinde tahvil alım programı Pandemi Acil Satın Alma Programını devreye sokmuştur.
- Avrupa Birliği, ilk olarak 37 milyar Euro'luk önlemler paketi açıklamıştır. Bu paketin kapsamı hastaneler, KOBİ'ler ve piyasaları desteklemeyi amaçlayan Korona Mücadele Yatırım İnisiyatifi kurulması kararı alınmıştır. Buna ek olarak, 800 Milyon Euro değerindeki AB Dayanışma Fonu kapsamında genişlemeye gidilmiş, fona kamu sağlık krizi dâhil edilmiştir. Avrupa

Stratejik Yatırımlar Fonundan 1 milyar Euro Avrupa Yatırım Fonuna teminat olarak ayrılmıştır. Pandemi nedeniyle nakde ihtiyacı olan 100.000 KOBİ'ye 8 milyar Euro fon finansmanı sağlama öngörülmüştür. Tüm bu destek paketlerine ek olarak, AB'nin doğusundaki komşuları olan Ermenistan, Azerbaycan, Belarus, Gürcistan, Moldova ve Ukrayna'nın acil ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için 140 milyon Euro yardım paketi açıklamıştır. Bir ek paket yine KOBİ'ler için açıklanmış ve 100 milyar Euro destek yapılması öngörülmüştür.

- Japonya'nın aldığı önlemler, Merkez bankası tarafından kurumsal borçlara karşı teminat sağlamak için Eylül ayına kadar geçerli %0 faiz oranlı 1 yıl vadeli yeni bir operasyon başlattı. Şirketlerin tahvil ve bono alımlarına üst limit getirerek 2 trilyon yene çıkarıldı ve EFT alım tutarı yıllık 12 trilyon yene çıkarıldı. 102,7 trilyon yen destek paketi açıklandı ve bu destek paketi ülkenin GSYH'nın %18,4'üne denk gelmektedir. KOBİ destek paketi açıklanmış ve acil finansman ihtiyaçları için özel finansman ve garanti programı uygulamaya konmuştur. Japon finansman kuruluşlarına ve diğer kuruluşlara 1,6 trilyon yen fonlama yapılması kararlaştırılmıştır. Tüm bu destek paketlerine 1 trilyon dolar bütçe ayrılmıştır ve Japon hükümeti firmaların üretimlerini Çin'in dışında yapması için 2 milyar dolar destek fonu ayırdığını duyurmuştur.
- ABD'nin aldığı önlemler; FED 150 baz puan faiz indirimi yapmıştır ve 2,2 trilyon dolar teşvik paketi hazırlamıştır. Bu paketin 260 milyar doları işsizlik ödeneğini uzatmayı ve genişletmeyi içermektedir. 290 milyar doları tek seferlik ödemeler için ayrılmıştır, her bir çocuk için 500 dolar ek olacak şekilde her bir birey için 1200 dolar, çiftler için ise 2400 dolar doğrudan ödeme planlanmıştır. 377 milyar dolarlık kısım ise küçük işletmelere kredi ya da hibe olarak kullanılması planladı. 175 milyar dolarlık kısım eyaletler ve yerel yönetimlere destek için kullanılması planladı. 180 milyarlık kısım sağlık sektörüne destek için kullanılması planladı. 42 milyar dolarlık kısım güvenlik ağlarına kullanılması planladı. 45 milyar dolarlık kısım afet yardımları olarak kullanılacak. 280 milyar dolarlık kısım ise işletmelere sağlanan vergi indirimleri için kullanılacaktır. Solunum cihazları ve cerrahi maske ve eldiven ihracatı durdurulmuştur.

- İngiltere'nin aldığı tedbirler; sağlığı koruma anlamında Covid-19 virüsüne karşı virüsün ilk yayıldığı dönemde bir tedbir alınmamıştır. Sürü bağışıklığı denemesi yapılmış ve sadece sosyal mesafe uyarısı yapılmıştır. Ekonomik anlamda ilk olarak Merkez Bankası 50 baz puan faiz indirimi yapmış ve reel sektörün desteklenmesi için 30 milyar dolarlık fon desteği sağlanmıştır. İşletmelerin vergi ödemelerini yeniden yapılandırma imkânı sağlandı. Devlet 250 kişiden az çalışanlı olan firmalardaki çalışan maaşlarını ödeme kararı almıştır. 2500 pounda kadar olan maaşların %80'i üç ay süre boyunca devlet tarafından ödenmesi kararlaştırılmıştır. Firma vergi borçlarında 30 milyar pounda kadar olan vergilerde 3 ay erteleme yapılmıştır. Toplamda 90 milyar poundluk destek paketi açıklanmıştır.
- Almanya'da alınan tedbirler; reel sektöre 13 milyar avro değerinde destek paketi hazırlanmıştır ve işletmeler talep ettiği durumda sınırsız likidite sağlanacağı açıklamıştır. 750 milyar Euro'luk destek paketi açıklanmış ve paketin içeriği sosyal harcamalar ve serbest çalışanlara fon desteği, 600 milyar Euro kurtarma fonu ayrılmış, devlet teşvikli kalkınma bankası KFW'den 100 milyar Euro kredi desteği, 650 milyar Euro'luk paket ile küçük işletmeler, sanatçı ve bakıcılar gibi kendi hesabına çalışan kişiler koruma altına alınmıştır. Covid-19 nedeniyle kirasını ödeyemeyecek durumda olan kişiler kiracı oldukları evden çıkarılamama kararı çalınmıştır.

Alınan tüm bu tedbirler Covid-19'un etkisinin yoğun olduğu 2020-2021 yılları arasında ülkelerin ekonomilerinin korunması için alınmıştır. Covid-19 özellikle kapalı alanlarda bulaşıcılığını artırdığı için genel anlamıyla karantina uygulamaları kış aylarında ve bayramlarda uygulanmıştır. Yaz aylarına gelindiğinde kısıtlama tedbirleri ve ticari faaliyetler için alınmış tedbirler gevşetilmiştir. Pandemi döneminde çalışma hayatında görülen değişimdir. Üretim birimleri dışında özellikle beyaz yakalı çalışanlarda evden çalışma sistemi uygulamaya konmuştur. Evden çalışmanın verimlilikleri ile ilgili çalışmalar hala devam etmekle beraber, geçiş sürecinde işlerin aksamaması için önemli bir faktör olmuştur.

4. BÖLÜM

4.1 Krizlerin Türkiye'ye Etkileri

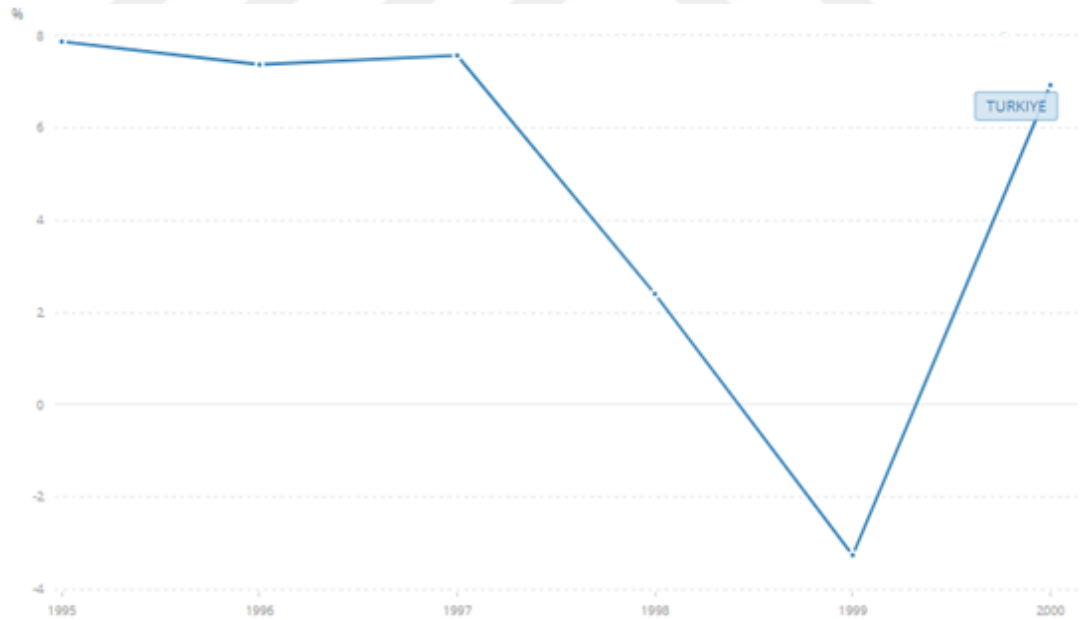
Dünya üzerinde yaşanmış büyük ekonomik krizler önceki bölümde detaylı olarak incelenmiştir. Kürsel çapta gelişen krizler dünya genelinde ülke ekonomilerini etkisi altına almaktadır. Kürselleşmenin neticesinde ülkelerin finans sistemleri ortaklaşa çalışmaktadır. Bununla birlikte yatırımlar vasıtasıyla ülke ekonomileri gelişme göstermelerinin yanı sıra, yaşanan bir kriz ya da resesyon durumunda bu yatırımlardan dolayı spekülasyona uğrayabilmektedirler. Bunun örnekleri ABD Mortgage krizinde görülmektedir. Ekonomilerin iç içe geçmiş olduğu günümüzde bir ülkenin etkilendiği krizden, diğer ülkelerin etkilenmemesi neredeyse imkânsız hale gelmiştir. Uygulanan ekonomi, dış ticaret ve dış ilişkiler politikaları bile günümüzde birçok ülkede ekonomi üzerinde etkisini gösterebilmektedir. Özellikle kırılgan ekonomiler, diğer ülkelerin almış olduğu kararlar ve ekonomik durumlarından etkilenmektedir. Bunun başlıca sebebi kırılgan ekonomilerin sahip olduğu ucuz işgücü ve kaynakları gelişmiş ülkelerce yapılan yatırımlarda kullanılıyor olmasıdır.
Bu bölümde anlatılan krizlerden seçilen üç krizin Türkiye üzerine etkileri incelenecektir. Bu krizler sırasıyla 1997 Asya Krizi, 2008 Mortgage Krizi ve Covid-19 Pandemi Krizidir.

4.1.1 1997 Asya krizinin Türkiye üzerindeki etkileri

1997 Asya krizi finans piyasalarında yapılan spekülatif ataklar sonucunda ortaya çıkan ve krizin merkezi Tayland olmasına rağmen dünya genelinde etkilerinin hissedildiği bir kriz olmuştur. Finans ve mal piyasalarının bütünleşmesi neticesinde etkiler diğer ülkelerde de derinlemesine hissedilmiştir. Gelişmekte olan ülke statüsünde olan Türkiye'de bu krizin olumsuz etkilerinden kaçamamıştır. 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerinde temelin finansal nedenlerdir. 5 Nisan 1994 yılında ekonomik istikrarın sağlanması için alınan kararların etkileri görülemeden 1997

yılında Asya Krizi patlak vermiştir. Bu nedenle, Türkiye krizin etkilerinden kaçamamıştır (Akyıldız ve Eroğlu, 2004).

Türkiye'nin bu krizden etkilenmesindeki en önemli nedenlerden bir tanesi, Türkiye ve Doğu Asya ülkelerinin ürettikleri ürünlerinde genel olarak aynı ürünler olmasıdır. Asya ülkeleri krizin etkisinden kurtulabilmek için ürettikleri ürünleri daha uygun fiyata satmışlardır. Bu durumda Türkiye'nin rekabet şansı azalmıştır. Diğer krizlerde görüldüğü gibi bu krizde de dünya genelinde büyüme oranları düşmekle kalmamış küçülmeler meydana gelmiştir. Bunun etkisiyle Türkiye'nin ihracat gelirleri düşmüş ve ticaret hacmi küçülmüştür. Bunlara ek olarak, turizm sektörü de etkilenmiş ve turizm gelirleri de azalmıştır. Asya kriziyle birilikte yatırımcılar daha az riskli piyasalara yatırımlarını kaydırmıştır. Durum bu olunca küresel belirsizlik ortamının vermiş olduğu tedirginlikle kredi notu düşük olan ve kısa vade içerisinde yüksek sermaye girişini bekleyen Türkiye için olumsuz etkiler görülmüştür. Tüm bu kriz sürecinde Türkiye'den toplamda 565 milyon dolar sermaye çıkışı olmuş ve Türkiye uluslararası rekabet ile karşı karşıya kalmıştır (Akdiş, 2000). Türkiye'nin kriz esnasında büyüme oranları şekil 4.1'de, ihracat ve ithalat oranları gösterilmiştir.



Şekil 4.1: Türkiye'nin GSYH Büyüme Oranları, 1995 – 2000. (Yıllık %) (https://data.worldbank.org/, 30.12.2022)

Yıllık bazlarda Türkiye'nin GSYH büyüme oranları şekilde yıllık yüzde oranlarıyla gösterilmiştir. 5 senelik bir aralık içerisindeki büyüme oranlarının incelenmesinin sebebi 1990'lı yılların başında yaşanan Körfez Savaşı ve Türkiye'nin bu savaşa karşı

almış olduğu önlemler neticesinde uluslararası baskı yaşamasıdır. Bu baskıların ekonomik sonuçlarının konu bütünlüğünü bozmaması adına sadece Asya Krizine odaklanılmıştır. Şekle bakıldığında 1995 yılında yıllık büyüme oranı %7,9, 1996 yılında %7,4 ve 1997 yılında büyüme devam ederek %7,6 olarak gerçekleşmiştir. Asya Krizinin patlak vermesi ve etkilerinin yayılması neticesinde 1998 yılında şiddetli düşüş görülmüş ve büyüme oranı %2,4 oranına gerilemiştir. 1999 yılına gelindiğinde krizin şiddetli etkileri neticesinde GSYH oranı -%3,3 olarak gerçeklemiştir. Ekonominin büyümesinin durmasının yanı sıra, ülke ekonomisi küçülmüştür. 2000 yılına gelindiğinde ise krizin etkileri kontrol altına alınmıştır ve şiddetli bir yükselişle GSYH oranı %6,9 oranına yükselmiştir. İki senelik bir daralma ve küçülmeden sonra neredeyse krizin başlangıç seviyesine geri dönülmüştür.

Çizelge 4.1: Türkiye'nin İhracat ve ithalat Oranları, 1995 – 2000. (Milyar ABD Doları)

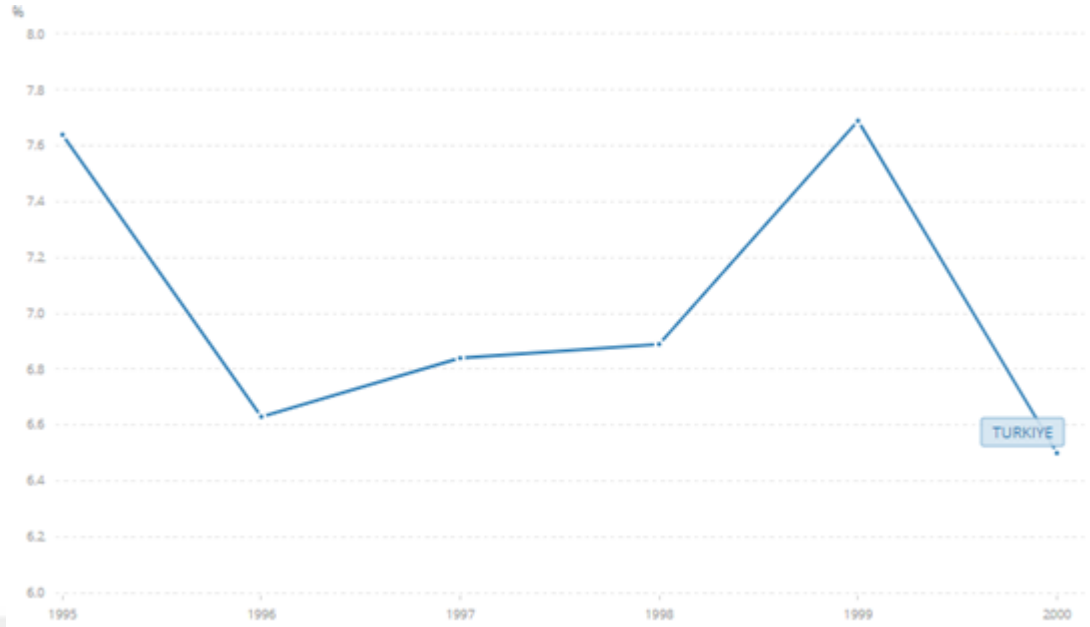
Yıllar	**İhracat**	**İthalat**
1995	33.71	41.27
1996	39.09	50.5
1997	46.66	57.69
1998	57.03	54.45
1999	48.23	48.34
2000	54.53	61.64

Kaynak: World Bank verilerinden derlenmiştir.

Beş yıllık periyot incelendiğinde iki kalemin de GSYH'da olduğu gibi 1999 yılında etkilendiği görülmektedir. 1995 yılında ihracat kalemi 33.71 milyar dolar olan ihracat 1998 yılına gelindiğinde hızlı büyüme oranıyla 1998 yılında 57.03 milyar dolara ulaşmıştır. Krizin etkisiyle birlikte yıllık bazda 9 milyar dolar civarında gerileyerek 1999 yılında 48.23 milyar dolar ihracat gerçeklemiştir. Ülkeler

ihracatlarının ithalat oranlarının üzerinde olmasını isterler. Gerek cari açıkları kapamak gerekse ülke ekonomilerinin güçlenmesi için bu fazla azami öneme sahiptir. Türkiye ithalat yaparak ihracat yapabilen gelişmekte olan ülke statüsünde olduğu için ithalat oranları da ihracat oranlarıyla neredeyse denk ilerlemektedir. 1995 yılında 41.27 milyar dolarlık ithalat yapılmıştır. 1998 yılına gelinceye kadar ithalat oranları düzenli bir artış göstermiş ve 1998 yılında 54.45 milyar dolara ulaşmıştır. Özellikle burada dikkat edilecek yıl 1997 yılıdır. İhracat hacmi ithalat hacminin altında kalmıştır. Bunun nedeni yukarıda anlatıldığı gibi Asya ülkelerinin krize karşı ürettikleri emtia fiyatlarını aşağıya çekmesi olarak gösterilebilir. 1999 yılına gelindiğinde ithalat hacmi 48.34 milyar dolara gerilemiştir. İhracat ve ithalat neredeyse dengede durumdadır. Bunun nedeni küresel çapta yaşanan resesyondur. 2000 yılı itibariyle ihracatta olduğu gibi ithalat hacmi de büyümüş ve 61.64 milyar dolara ulaşmıştır.

1990'lı yıllar Türkiye'de politik istikrarsızlığın yaşandığı bir dönemdir. O dönemde yaşanan bu istikrarsızlıklar ekonomi üzerinde de etkilerini göstermiştir. Asya Krizi tek başına bir ekonomik etken olmamakla birlikte Türkiye'nin iç dinamiklerinin de krizin etkilerini artırdığını söylemek yanlış olmayacaktır. Tüm bu gelişmelerin yanında yaşanan küresel resesyon ve büyüme hacimlerinin düşmesi Türkiye'nin de kaçınılmaz olarak etkilenmesine sebep olmuştur. Bu kriz ve sonrasında makine, ana metal ve kara taşıtları istihdam oranları %12,4 artış göstermiştir fakat tekstil ve giyim sektörlerinde istihdam oranları %23 oranında gerilemiştir. Buna göre Asya Krizinden tekstil sektörü diğer sektörlere oranla daha çok etkilenmiştir denilebilir. Türkiye'nin genel işsizlik oranları şekil 4.2'de gösterilmiştir.



Şekil 4.2: Türkiye işsizlik oranları, 1995 – 2000. (Toplam işgücüne oranı)(https://data.worldbank.org/) (30.12.2022).

Türkiye'nin işsizlik oranlarına bakıldığında dalgalı bir değişim yaşadığı görülmektedir. 1995 yılında bu oran %7,6 olarak ölçülmüştür. Takip eden sene istihdam oranı artmış ve işsizlik oranı gerilemiştir, bu yılda işsizlik oranı %6,6 olarak ölçülmüştür. Bu oran 1998 yılına kadar hızlı bir değişim yaşamamakla birlikte 1999 yılında hızlı bir yükseliş göstermiş ve %7,7 oranına tekrar yükselmiştir. Konu ile gösterilen diğer şekil ve tablolarda olduğu gibi krizin etkisi belirli olarak 1999 yılında görülmüştür. Bunun bir diğer nedeni 1999 yılında siyasi istikrarsızlığın getirmiş olduğu ekonomik çıkmazdır. 2000 yılına gelindiğinde işsizlik oranları düşüşe geçmiş ve beş senenin en düşük oranına ulaşmıştır ve işsizlik oranı %6,5 olarak gerçekleşmiştir.

1995 ve 1997 yılları arasında Türkiye ekonomisi enflasyon oranları, mali denge ve ekonomik büyüme oranlarına bakıldığında kısa süreli bir iyileşme görülmektedir. Fakat krizin de ortaya çıkmasıyla Türkiye'den sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu çıkışın yaşanması neticesinde makroekonomik denge ve finansal piyasaların temeli bir kere daha bozulmuştur. Ülkede yaşanan durgunluk ve finansal istikrarsızlık sonucunda sekiz banka 1998 yılının sonundan 1999 yılının sonuna kadar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmiştir (Aslan, 2020, s. 44).

Tekstil sektörü bu yıllarda Türkiye'ye en fazla döviz girdisi sağlayan sektörlerden bir tanesiydi. 1996 yılında Türkiye'deki tekstil ihracı 23,1 milyar dolar getiri sağlarken

1997 yılında 26 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'nin Asya ülkelerine görece üstünlüğü 1996 yılında anlaşılan gümrük birliği anlaşmasıdır. Avrupa pazarına bir kotaya takılmaksızın ulaşma imkânı vardır (Turan, 2000).

1997 yılında krizin ortaya çıkışı ile Asya finans piyasaları direkt olarak etkilenmiştir. Bu etkilerin Türkiye'ye gecikmeli olarak ulaşmıştır. Krizin etkileri 1997 Eylül'ünde görülmeye başlamıştır. Eylül ayı öncesinde Türkiye'ye yabancı sermaye girişi olmuştur. Krizin başlangıcı ile yabancı yatırımcılar Türkiye'deki yatırımlarını çekmek yerine, alım yapmışlardır. Fakat krizin etkilerini göstermeye başladığı Eylül ve Ekim ayları itibariyle sermaye çıkışı yaşanmaya başlamıştır (Kayacan, 1998).

Ülkeden sermayenin çıkması neticesinde Türkiye'de nakit sıkıntı yaratmıştır. Türkiye sermayeyi ülkeye çekmede ve yabancı kaynak bulmada güçlük çekmiştir. Aynı dönemde finans maliyetleri artmış ve kredi faizleri yükselmiştir. Bununla birlikte kredi vadeleri de kısalmıştır. Tüm bunların etkisiyle iç faiz oranları %140 seviyesini aşmıştır. Çizelge 4.2'de 1997 ve 1999 yılları arasında Türkiye'nin finansal varlık ve borçları, finans hesabı gösterilmiştir.

Çizelge 4.2: Finansal Varlıklar, 1997 – 1999. (Milyon $)

Tarih	Direkt Yatım, Varlık	Direkt Yatırım, Borç	Portföy Yatırım, Varlık	Portföy Yatırım, Borç	Finans Hesabı (Rezerv ve benzeri hariç)
1997	251	805	710	2.344	-6.969
1998	367	940	1.622	-5.089	840
1999	645	783	759	4.188	-4.979

Kaynak: IMF verilerinden yararlanılmıştır.

1997 yılında finans hesabı -6.969 milyon dolara ulaşmıştır. Direkt ve portföy yatırımları yapılmasına rağmen, krizin etkisiyle yatırımların çekilmesi neticesinde borç kalemi oluşmuş ve finans hesabını eksi değerlere çekmiştir. Takip eden sene krizin etkisi en çok portföy yatırımlarında görülmüştür. Her ne kadar yatırımlarda artış görünse de, krizin yaratmış olduğu şokla kısa vadeli yatırımlar ülkeden çıkmış ve bunların ödemelerinden kaynaklı portföy yatırımları borcu -5.089 milyon dolara ulaşmıştır. Bu borç miktarına rağmen 1998 yılında finans hesabı 840 milyon dolara ulaşmış ve bir önceki seneye göre pozitif bir tablo ortaya çıkmıştır. 1999 yılının verileri incelenirken sadece krizin etkisi değil, o dönemin siyasi politik olayları da etkili olmuştur. Seçim yılı olması ve afetler yaşanması da ülkeye olan yatırımları

etkilemiştir. Bu nedenle kriz sonrası senede toparlanma görülürken 1999 yılında finans hesabı -4.979 milyon dolara gerilemiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu kriz esnasında Türkiye'ye verdiği kredi notlarına bakıldığında düşük seviyede ve son derece spekülatif bir piyasada olduğuna kanaat getirilmiş ve buna göre derecelendirilmiştir. Moody's 1997 yılının Ocak ayında Türkiye'nin kredi notunu Ba3 olarak belirlemiştir. Türkiye'nin yatırım yapılamaz ve spekülatif bir piyasaya sahip olduğuna karar vermiştir. Yine Moody's 13 Mart 1997'de yeniden değerlendirme yapmış ve Türkiye'nin spekülatif piyasasının devam ettiğini gösteren B1 notunu vermiştir. 11 Ağustos 1998 yılında S&P tarafından yapılan değerlendirmeye bakıldığında ise B notu vermiştir. Spekülatif ortam olmasına rağmen pozitif bir dış görünüş olduğu kanaatine varılmıştır.

4.1.2 2008 Mortgage krizinin Türkiye üzerindeki etkileri

2008 Mortgage Krizi daha önce de anlatıldığı gibi ABD'de emlak piyasasında başlayan ve tüm dünyayı kısa süre içerisinde etkisi altına alan finans krizidir. Emlak piyasasında oluşan balonlar ve kontrolsüz verilen banka kredilerinin geri ödenememesi ile Amerika'da patlak vermiştir. Birbiriyle entegre olmuş finansal piyasalar ve sermayelerin küreselleşmesiyle öncelikle Avrupa ülkeleri olmak üzere tüm dünyada etkileri hissedilmiştir.

Türkiye bu krizin etkilerinden kaçamamıştır. 1994 yılında Türk Lirasında %35'lik devalüasyon yapılması ve sonrasında yaşanılan krizler, 2001 yılında yaşanılan Bankacılık Krizi ve sonrasında 2008 Mortgage Krizinin yaşanması Türkiye'nin büyüme oranları üzerinde büyük etkisi olmuştur. Kriz özellikle reel sektörde etkili olmuştur. Bu süreçte etkilenen bir diğer kalem ise Türkiye'nin dış ticaretidir. 2008 krizinin yaratmış olduğu resesyon neticesinde tüm dünya genelinde yaşanan durgunluk ve ekonomik etkilerden kurtulma çabasıyla birlikte ülke ekonomileri uluslararası ticarette ithalat oranlarını azaltma yoluna gitmişlerdir. Bunun neticesinde Türkiye dış ticaret hacminde daralma yaşamıştır. İhracat ve ithalatta yaşanan bu etkiler Türkiye'nin GSYH'nın üzerinde büyük etkisi olmuştur. Bununla birlikte üretilen ürünlere alıcı bulunamaması yani talepte yaşanan ani düşüş neticesinde işgücü piyasası da bu krizden etkilenmiştir. Çizelge 4.3'de Türkiye'nin 2007 – 20012 yılları arasındaki ihracat ve ithalat rakamları gösterilmiştir.

Çizelge 4.3: Türkiye'nin İhracat ve İthalat Rakamları, 2007 – 2012.

Yıllar	İhracat (Milyar Dolar)	İthalat (Milyar Dolar)	İhracat (GSYH %)	İthalat (GSYH %)
2007	149,14	176,88	21,9	26
2008	181,57	207,89	23,6	27
2009	151,74	152,04	23,4	23,4
2010	164,68	198,14	21,2	25,5
2011	192,86	254,23	23	30,3
2012	214,51	250,69	24,4	28,5

Kaynak: Dünya Bankası verilerinden derlenmiştir.

Çizelge incelendiğinde 2008 krizinin etkilerinin en yoğun olarak yaşandığı yıl 2009 olduğunu görebilmekteyiz. İhracat rakamları 2007 yılından 2008 yılına gelindiğinde yaklaşık 40 milyar dolar artarak 181,57 milyar dolara ulaştığını görmekteyiz. Takip eden yılda resesyonun etkisiyle birlikte 30 milyar dolar düşüş yaşanmıştır ve 151,74 milyar dolara gerilemiştir. Bu yılda gerçekleşen ihracat oranı GSYH'nın %23,4'ünü oluşturmaktadır. 2010 yılına gelindiğinde ihracat oranlarında artış gözlenmektedir. Fakat önceki senelerde olduğu kadar büyük hacimde bir büyüme gerçekleşmemiştir. Bunun sebebi özellikle Avrupa ülkelerinin krizin şiddetli etkileri ile mücadele ediyor olmalarıdır. 2011 yılında Türkiye hızlı bir toparlama yaşayarak bir önceki yıldan yaklaşık 30 milyar dolar fazla bir ihracat oranına ulaşmıştır ve 192,86 milyar dolarlık bir ihracat gerçekleştirmiştir. İthalat oranlarını incelediğimizde ise 2007 yılında 176,88 milyar dolarlık bir ithalat gerçekleşmiştir. 2008 yılına gelindiğinde bu rakam 30 milyar doların üzerinde artış göstermiş ve 207,89 milyar dolara ulaşmıştır. Bu yıldaki ithalat GSYH'nın %27'sine tekabül etmektedir. 2009 yılına gelindiğinde resesyonun etkisiyle ithalat 50 milyar doların üzerinde azalarak 152,04 milyar dolara gerilemiştir. Bu rakam ihracatta olduğu gibi 2009 yılının GSYH'nın 23,4'üne denk gelmektedir. Takip eden sene ihracatın aksine ithalatta büyük bir artış görülmektedir

ve 40 milyar dolardan fazla artış göstererek 198,14 milyar dolarlık bir ithalat gerçekleşmiştir. 2011'de gerçekleşen ithalat rakamı 254,23 milyar dolardır. Her ne kadar artış görülse de bir önceki senede görülen artış kadar yüksek bir artış olmamıştır. 2012 yılına gelindiğinde ise ithalat oranı bir önceki yıla göre yaklaşık 4 milyar dolar gerilemiştir. İhracat ve ithalat rakamları Türkiye'nin GSYH'nın büyümesi üzerinde etkisi olduğuna değinmiştik. Aşağıda verilen çizelge 4.4'de büyüme oranı ve dolar cinsinden nasıl etkilediği gösterilmektedir.

Çizelge 4.4: Türkiye'nin GYSİH Büyüme Oranı ve ABD Doları Cinsinden Miktarı ve Kişi Başına Düşen Gelir, 2007 – 2012.

Yıllar	**GSYH (Büyüme %)**	**GSYH (Milyar Dolar)**	**Kişi Başına GSYH (Bin $)**
2007	5	681.34	9.668,6
2008	0,8	770.46	10.802,8
2009	-4,8	649.27	8.989,5
2010	8,4	776.99	10.615,3
2011	11,2	838.76	11.308,1
2012	4,8	880.56	11.697,5

Kaynak: Dünya Bankası verilerinden derlenmiştir.

Çizelgeye bakıldığında ithalat ve ihracat çizelgesine olduğu gibi en büyük etki 2009 yılında görülmüştür. Büyüme oranına bakıldığında 2007 yılında %5 gerçekleşen büyüme oranı 2008 yılında krizin etkileri görülmeye başlamış ve %0,8 olarak gerçekleşmiştir. En büyük kayıp ise 2009 yılında gerçekleşmiştir. Büyüme gerçekleşmediği gibi GSYH'da eksilere düşülmüş ve -%4,8 olarak gerçeklemiştir. Türkiye'nin almış olduğu tedbirler netice vermiş ve 2010 yılına gelindiğinde hızlı bir büyüme görülmüş ve %8,4 oranına büyüme görülmüştür. Bu büyüme 2011 yılında da devam etmiş ve %11,2 olarak büyüme görülmüştür. Takip eden yılda dünya

ekonomisinde görülen pozitif etkiler nedeniyle ticaret hacimleri genişlemiş ve bu durumda Türkiye rekabetle baş etmek durumunda kalmıştır. Bunlara ek olarak değinilmesi gereken bir diğer kalem Türkiye'ye yapılan direkt ve portföy yatırım oranlarıdır. Çizelge 4.5'de direkt ve portföy yatırımları gösterilmiştir.

Çizelge 4.5: Türkiye'ye Yapılan Direkt ve Portföy Yatırımlar, 2007 – 2012. (Milyon Dolar) (GSYH Oranı)

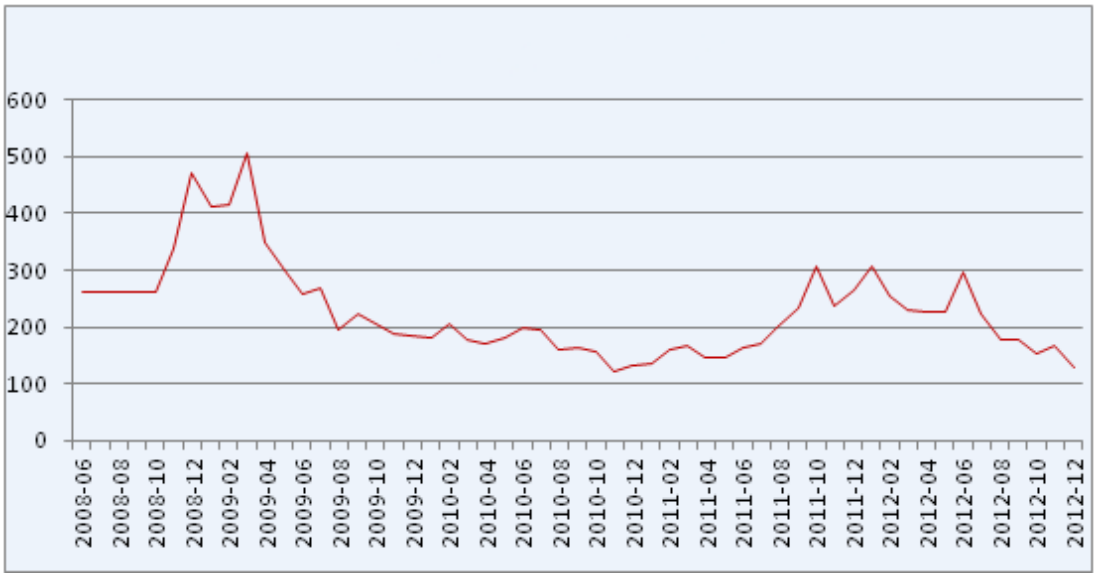
Yıllar	Doğrudan Yabancı Yatırım (Milyon $)	Doğrudan Yabancı Yatırımların GSYH'ya Oranı	Portföy Yatırımları (Milyon $)
2007	2,106	3,2	1,947
2008	2,549	2,6	1,244
2009	1,553	1,3	2,711
2010	1,482	1,2	3,534
2011	2,370	1,9	-2,688
2012	14,106	1,6	-2,657

Kaynak: Dünya Bankası ve IMF verilerinden derlenmiştir.

Doğrudan yabancı yatırımlar, başta gelişmekte olan ülkeler için can suyu nitelinde yatırımlardır. Ülkenin GSYH oranlarına pozitif etki yaratmanın yanında GSMH oranlarını da ülke içerisinde üretim yapılmasından dolayı olumlu yönde etkilemektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar uzun soluklu bir yatırımdır. Bir fabrika, üretim tesisi gibi yapıların yabancı yatırımcılar tarafından bir ülkeye kurulup, o ülke sınırları içerisinde üretim yapmasına denmektedir. Doğrudan yabancı yatırımlar ülkeye girdi sağlamanın yanında istihdam imkânı yaratmaktadır. Bu nedenle başta gelişmekte olan ülkeler doğrudan yabancı yatırımları kendi ülkelerine çekebilmek için sübvansiyonlar, uygun faizli krediler, alt yapı desteği sağlamaktadır. 2007 yılının doğrudan yabancı yatırımlarını ülke gelirinin %3,2'sine tekabül etmektedir ve bu

yılda doğrudan yabancı yatırım miktarı 22,05 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2008 Yılında bu yatırımlar GSYH oranının %2,6'sı oranında gerçekleşmiştir ve 19,85 milyar dolara gerilemiştir. Krizin patlak vermesi ve ekonomilerin durgunlaşmasıyla birlikte 2009 yılında yabancı yatırımlar azalmış ve 8,59 milyar dolara gerilemiştir. 2010 yılında dünya ülkeleri kendi iç piyasasına odaklanmış ve dış yatırımlardan uzaklaşmıştır. Türkiye'de bu durumdan nasibini almış ve 9,1 milyar dolarlık bir yatırım ülkeye çekilebilmiştir.

Portföy yatırımları kısa vadede yüksek kâr elde etmek isteyen yatırımcıların finans piyasalarına yapmış oldukları yatırımlardır. Ülkelere sıcak para girişini sağlamakla beraber, yatırımların hızlı çıkışları ekonomik dengelerde büyük etkilere sahip yatırımlardır. Kriz öncesi 2007 yılında portföy yatırımları 5,14 milyar dolar getiri sağlamıştır. 2008 yılında bu rakam 716 milyon dolara gerilemiştir. Daha önce de değinildiği gibi bunun nedeni ülkelerden sıcak para çıkışı yavaşlamış ve iç ekonomiye odaklanılmasıdır. 2009 yılında 2,9 milyar dolara yükselen portföy yatırımları, takip eden sene yükselmeye devam etmiş ve 3,47 milyar dolara ulaşmıştır. Portföy yatırımlarının bu dönemde artış göstermesinin sebebi Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı bankacılık krizinden sonra bankacılık sektöründe almış olduğu tedbirler ve düzenlemelerdir. Ülkenin bankacılık ve finans sistemine güven artmıştır.
Kredi derecelendirme kuruluşlarının 2008 krizi döneminde Türkiye'ye verdiği notlara bakılacak olursak; S&P 3 Nisan 2008 yılında BB- olarak değerlendirmiş, negatif bir görünüm olduğunu ve yatırım yapılamaz spekülatif bir piyasa olduğunu belirtmiştir. 31 Temmuz 2008 yılında S&P görünümün olumlu ya da olumsuz olduğuna değinmeden spekülatif ve yatırım yapılamaz olduğunu gösteren BB- notunu vermiştir. Yine aynı yıl içinde 13 Kasım'da dış görünüşün olumsuz olduğu ve spekülatif piyasanın devam ettiğine karar vermiş ve BB- notunu vermiştir. 2009 yılında verilen kredi notlarına bakılacak olursak Moody's Ba3 notunu, Fitch 27 Ekim'de olumlu hava olmasına rağmen BB- ve 3 Aralık'ta BB+ notunu vermiştir. Genel görünüm olarak spekülasyona açık ve yatırım yapılmaz statüde notlar verilmesine rağmen süreç içerisinde Türkiye'nin kredi notu yükselmiştir denilebilir. İncelenmesi gereken bir diğer değer ise CDS risk prim oranlarıdır. Şekil 4.3'de 2008 ve 2012 yılları arasında CDS risk primi gösterilmiştir.



Şekil 4.3: Türkiye'nin CDS risk primi, Haziran 2008 - Aralık 2012 (Yenisu ve Yenice, 2018).

Bilindiği üzere CDS primlerinin 300'den yüksek olması ülkeler açısından istenmeyen bir durumdur. O ülkeye yatırım yapılmasının riskli olduğunu göstermektedir. 2008 ve 2012 yılları arasındaki Türkiye CDS risk primi şekilde gösterilmiştir. 2008'in Haziran ayında 260 dolaylarındadır. 2008'in 10. ayına gelindiğinde hızlı bir yükselişe geçerek 12. ayda 472,65'e yükselmiştir. 2009'un ilk ayında bir düşüş yaşansa da ikinci aydan itibaren yine yükselmiştir ve 507,65'e ulaşmıştır. 2009'un Nisan'ında düşüşe geçen bu prim oranı Haziran ayında 300'ün altına düşmüş ve 269,40'a gerilemiştir. Bu tarihten itibaren 2011'in onuncu ayına kadar 300'ün üzerine çıkmamıştır ki bu istenilen bir durumdur. 2011'in sonu ve 2012 yaz aylarına kadar dalgalı bir seyir izlemiş fakat genel tabloda büyük riske sahip bir görünüm bulunmamaktadır. Krizin ilk etkilerinin hissedildiği dönemde tüm kırılgan ekonomiler gibi Türkiye'de bu krizden etkilenmiş ve yatırımın riskli olduğu aynı kredi notlarında olduğu gibi CDS risk prim oranlarına da yansımıştır.

Kriz dönemlerinde yaşanılan daralmaların neticesinde işsizlik oluşmaktadır. Türkiye'de bu dönemde ekonomik daralmadan kaçamamıştır. Türkiye'nin işsizlik oranları kadın – erkek ve toplam iş gücü verileri aşağıdaki çizelge 4.6'da gösterilmiştir.

Çizelge 4.6: Türkiye'de İşsizlik Oranları, 2007 – 2012. (%)

Yıllar	Kadınlarda İşsizlik	Erkeklerde İşsizlik	Toplam İşsizlik
2007	11	10,0	8,9
2008	11,6	10,7	9,7
2009	14,3	13,9	12,6
2010	13	11,4	10,7
2011	11,3	9,2	8,8
2012	10,8	8,5	8,1

Kaynak: Dünya Bankası ve OECD verilerinden yararlanılmıştır.

Türkiye dünyada yaşanan durgunluk ve küçülmenin etkisini yaşamıştır ve bu durum işsizlik oranlarına da yansımıştır. Çizelgede yıllara göre, kadın – erkek ve toplam işsizlik oranları gösterilmiştir. İşsizlik oranlarının en fazla yükseldiği sene 2009 ve 2010 yılları olarak görülmektedir. 2007 yılında kadınlarda %11, erkeklerde %10 ve toplam işgücündeki işsizlik oranı %8,9 olarak ölçülmüştür. 2008 yılında özellikle krizin başlamasıyla birlikte kadınlarda bu oran %11,6'ya, erkeklerde %10,7'ye ve toplam işsizlikte %9,7'ye yükselmiştir. Bu yükselme 2009 yılında devam etmiş ve kadınlarda %14,3, erkeklerde %13,9 ve toplam iş gücünde %12,6 oranına ulaşmıştır. Takip eden sene görece bir iyileşme görülse de kriz önceki dönemden daha yüksek bir oranda ölçülmüştür ve kadınlarda %13, erkeklerde %11,4 ve toplam iş gücü %10,7'ye gerilemiştir. 2011 senesinde işsizlik oranlarında iyileşme devam etmiştir. Kadınlarda %11,3'e, erkeklerde %9,2'ye ve toplam iş gücünde %8,8 oranına gerilemiştir. Gerileme 2012 yılında devam etmiş 2007 yılının da altına inmiştir. Kadınlarda %10,8, erkeklerde %85 ve toplam işgücünde işsizlik oranı %8,1 oranında gerçeklemiştir.

Kriz dönemlerinin önemli göstergelerinden bir tanesi de döviz kurlarındaki değerler ve altın fiyatıdır. Çizelge 4.7'de TL'nin ABD doları ve euro kuru karşısındaki değerleri ve altın fiyatları gösterilmiştir

Çizelge 4.7: Türkiye ABD Doları, Euro ve Gram Altın Fiyatları ve ONS Altın Diyatları, 2007 – 2012. (TL/$, TL/€, TL/GR) ($/ONS)

Tarih	Gram Altın	Ons Altın	USD	Euro
2007	29,13	697,93	1,30	1,78
2008	36,33	870,86	1,29	1,90
2009	48,58	975,69	1,55	2,15
2010	59,49	1.223,20	1,50	1,99
2011	85,31	1.565,64	1,67	2,32
2012	96,77	1.669,63	1,79	2,30

Kaynak: TCMB verilerinden yararlanılmıştır.

2008 krizinin en çok dikkat çeken çarpıcı artış altın fiyatlarında görülmektedir. Bu dönemde 1,30 TL seviyesinden 2009 yılında 1,55 TL'ye yükselmiştir. Euro kuruna bakıldığında 2007'den 2009 yılına kadar devamlı bir artış görülmektedir. 2007 yılında 1,78 TL, 2008 yılında 1,90 TL ve 2009 yılında 2,15 TL'ye yükselmiştir. Bunun en önemli sebeplerinden bir tanesi AB'de yaşanan resesyon nedeniyle ithalat ve ihracat oranları düşmüş ve gümrük birliği anlaşmasında olan Türkiye'ye Euro girdisinin azalmıştır. USD ve Euro kurlarına bakıldığında görece bir artış olmuş fakat krizin boyutunu daha da şiddetlendirecek bir artış yaşanmamıştır. Altın fiyatları ise döviz kurlarının aksine 2007 yılından itibaren sürekli bir artış eğilimi göstermiştir. 2008 Krizinin en etkili olduğu kalem altın olmuştur denilebilir. 2007 yılında gram altın 29,13 TL, 2008 yılında 36,33 TL e krizin en çok etki ettiği yıl olan 2009 yılında ise 48,58 TL'ye ulaşmış ve yükselişine ilerleyen yıllarda devam etmiştir. En belirgin gösterge ONS altın fiyatlarının TL karşılığıdır. 2007 yılında 1 ons altın 697 $ ederken bu oran 2009 yılında neredeyse 1000 $ ulaşmıştır. 2010 yılında 1223 $ ulaşarak bin sınırını da aşmış ve artışını izleyen senelerde de sürdürmüştür.

Krizin mali tablolar üzerindeki etkileri incelenmiştir. Tüm bu verilerin ışığında, dünyada görülen makro iktisadi denge ve finans piyasalarında görülen talep şoku ve sonrasında görülen resesyon Türk ekonomisini de etkisi altına almıştır. Büyüme oranları 2000 yılından itibaren istikrarlı şekilde gelişen Türkiye krizin etkisiyle beraber bu hızda yavaşlama sürecine girmiş ve krizin tüm dünya piyasasını etkisi altına aldığı 2009'un ilk çeyreği itibariyle daralmaya yaşamıştır. Bununla birlikte talebin azalması ve ülkelerin kendi iç piyasalarına yönelmesiyle birlikte ihracat oranlarının azalması nedeniyle cari açıkta artış görülmüştür. Üretimin yavaşlaması neticesinde işsizlik oranları yükselişe geçmiştir. 2010 itibariyle işsizlik oranları

düşüşe geçmiş ve bir sonraki sene 2007 yılının da altında bir orana gerilemiştir. Kırılgan ve gelişmekte olan ekonomiler için bir diğer önemli husus kredi derecelendirme kuruluşların o ülkelere yatırım yapılmasını ölçmeleridir. Bu süreçte her ne kadar diğer ülkelere oranla iyi bir performans sergilemiş olsa da Türkiye'nin yatırım yapılamayacak ve spekülasyona sahip bir ekonomi olduğunu gösteren notlar verilmiştir. Bununla birlikte CDS risk primi 2007 – 2010 yılları arasında dalgalı bir seyir izlemiş ve yükselişleriyle dikkat çekmiştir.

4.1.3 2008 Mortgage krizi ile ilgili yapılmış çalışmalar

Berberoğlu (2011), yapmış olduğu çalışmada 2008 Mortgage Krizinin Türkiye ve AB üzerindeki etkilerinin kümeleme analizi ile incelemiştir. Birini bölümde krizin neden ve nasıl ortaya çıktığına değinilmiş ve bu sürecin Türkiye'yi nasıl etkilediği incelenmiştir. İkinci bölümde ise AB ve AB'nin yapısı ile Türkiye arasındaki ilişkiler ele alınmıştır. Kriz döneminde gerçekleşen değişkenler ele alınarak etkin kümeleme analizine tabi tutulmuştur. Ele alınan ülkeler yıllar itibariyle, seçilen değişkenler kümelenerek, krizin ele alınan ülkeleri ne ölçüde etkilediği ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Sonuç bölümünde Türkiye'nin AB üyeliği yolundaki durum değerlendirilmesi yapılmış ve AB üyesi olan ülkelerin elde ettiği avantajlardan faydalanamamasın rağmen, üye ülkelerle aynı oranda krizden etkilendiği ortaya koyulmuş ve tek başına bırakılmış olsa da krize karşı iyi oranda direnç göstermiştir vurgusu yapılmıştır.

Erdem ve diğ. (2011) yapmış olduğu çalışmada 2008 Mortgage Krizinin etkilerini incelemiştir. Bankacılık sistemi yapısında meydana gelen mecburi değişiklikler ve kamu finansman dengelerindeki karşılıklı etki incelenmiştir. Türkiye özelinde bu konu ele alınmış, finansal istikrarsızlıklar ve bankaların kamu kesimine borç verme tercihleri arasındaki ilişki ARDL yöntemi ile analize tabii tutulmuştur. Analiz sonucunda ise Türk ekonomisindeki finansal istikrarsızlığın, bankacılık sisteminin borç verme yapısını kamu sektörü lehine değiştiği sonucuna ulaşılmıştır.

Hatipler (2011), yapmış olduğu çalışmada 2008 Mortgage Krizinin ortaya çıkışına, Mortgage kredilerine, krizin nedenlerine değinmiştir. Hatipler'e göre bu nedenler; likidite bolluğu ve özensiz krediler, menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının hataları, düzenleyici ve denetleyici kuruluşların eksiklikleri olarak belirtmiştir. Krizin ABD ve Türkiye ekonomileri üzerindeki etkilerine değinen Hatipler, Türkiye ekonomisinin temel kırılganlık alanlarının

yüksek reel faiz uygulaması, dalgalı ve düşük kur politikası izlemesi, enerjide ve gıda fiyatlarındaki artışla gelen enflasyonist eğilim olarak belirtmiştir. Türkiye'nin büyüme oranları yavaşlamış, ekonomik faaliyetlerde gerileme yaşanmış ve ihraç pazarlarında daralma gözlenmiştir. Hatipler'e göre, Türkiye orta vadeli mali programları zamanında devreye sokmuş ve krizin etkilerini ciddi oranda azaltmıştır.

Göçer ve Özdemir (2012), 2008 Mortgage Krizinin yayılma süreci ve etkileri üzerine çalışma yapmıştır. Çalışmada yaşanan krizin nedenleri, yayılma süreci ve Türkiye'nin de aralarında bulunduğu seçilmiş ülkeler üzerinde 1980-2010 yılları arasındaki veriler kullanılarak Engle-Granger eşbütünleşme testi uygulanmıştır. Uygulanan testin sonucunda; ülke ekonomik büyümelerini en fazla özel tüketim harcamalarının etkilediği ortaya çıkmış ve krizin etkisinin negatif olduğu ve istatistiki olarak anlamlı olduğu ortaya konulmuştur.

Öcal (2011) yapmış olduğu çalışmada 2008 Mortgage krizinin oluşum sürecini, ekonomik krizin dünya geneline ve Türkiye'ye etkilerine değinmiştir. Reel sektöre sirayet eden krizin etkileri, üretimi daraltmış, büyüme de yavaşlama, istihdam oranlarında düşüş ve dış ticaret hacminde azalma tespit edilmiştir.

Deveci ve Değirmen (2013), yapmış olduğu çalışmada finansal krizlere, finansal krizlerin göstergelerine, ikiz açık ilişkisine (bütçe açıkları ile beraber cari açık yaşanması) değinmiştir. 2008 Mortgage Krizi döneminde ABD ve Türkiye için ikiz açık ilişkisi hesaplanan spekülatif baskı endeksiyle ilişkili olarak Eşbütünleşme ve Granger nedensellik testlerine tabi tutulmuştur. Sonucunda, ikiz açığın ABD ekonomisine etkisi olduğuna dair bulgular elde edilmiştir fakat Türkiye için net bir sonuç elde edilememiştir.

Torun ve Özdemir (2015) yapmış olduğu çalışmada, 2008 – 2013 yılları arasında faaliyet gösteren mevduat bankalarının etkinlikleri incelenmiştir. Bu yıllar arasındaki dönemde Türkiye'de faaliyette bulunan 26 banka incelenmiş ve Veri Zarflama Analizi yöntemiyle teste tabii tutulmuştur. Test sonucunda 2011 yılına Türk bankacılık sektöründe toplam etkinliğin en yüksek olduğu yıl olduğu tespit edilmiştir. Aynı sene içerisinde yabancı sermayeye sahip bankalar içimde en etkin yıl olduğu görülmüştür. 2009 yılı ise hem kamu hem özel sermayeli mevduat bankaları için en etkin yıl olmuştur. Toplam etkinliğin en düşün olduğu yıl ise 2012 yılı olarak tespit edilmiştir.

Afşar ve diğ. (2017) yapmış olduğu çalışmada 2008 Mortgage krizi sonrasında Türkiye'ye yapılan doğrudan yabancı yatırımların ekonomik büyüme ve işsizlik

üzerindeki etkisi incelenmiştir. Sonucunda doğrudan yabancı yatırımların kriz sonrası süreçte Türkiye ekonomisi üzerinde önemli bir rolü olduğu ortaya çıkmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlar ekonomik büyüme üzerinde etki etmekle birlikte istihdam oranlarında artışa sebep olduğu ortaya konulmuştur.

Uğurlu ve Aksoy (2017), yapmış olduğu çalışmada 2008 krizi döneminde Türkiye'de döviz piyasası baskısını incelemiştir. Sistematik risk faktörlerinden biri olan kur riski, döviz piyasası baskısı göstergelerinden biri olduğu vurgulanmıştır. Çalışmada, kriz sürecinde Türkiye'deki döviz piyasası baskısı ve bu baskının üzerindeki etkili olan değişkenler arasında 2004 – 2012 yılları arasındaki mevsimsel eştümleşme olup olmadığı incelenmiştir. Cari açık, gösterge tahvil faiz oranı, toplam yükümlülükler ve VIX endeki ile döviz piyasası baskısı arasındaki ilişki incelenmiş olup, sonucunda tüm modellerde eştümleşme sonucu elde edilmiş ve bağımsız değişkenler ile döviz piyasası baskısı arasında pozitif bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır.

Çağıl (2018) yapmış olduğu çalışmada 2008 Mortgage Krizi sürecinde Türk bankacılık sektörünün finansal performansını incelemiştir. 2006 – 2010 yıllarına ait kamu ve özel sermayeli mevduat bankaları ve Türkiye'de faaliyete geçen yabancı sermayeli bankalarda Electre yöntemi (Çok Amaçlı Karar Verme Yöntemleri) kullanılarak finansal performans analizi yapılmıştır. Kriz döneminde bazı bankalar performans sıralamasında üst sıralara yerleşirken, bazı bankalar performans sıralamasında daha alt sıralarda kalmıştır. Genel anlamda çalışma bulguları incelendiğinde, sektör bazında kamu bankaları 2010 yılına doğru üst sıralarda yer almaya başladığı gözlenmiştir. Özel sermayeli mevduat bankları genel olarak üst ve orta seviyelerde yer almakta ve alt sıralarda yer alan istikrarsı yapı sergileyen bankalar ise 2010 yılında daha üst sıralarda kendilerini gösterdiği saptanmıştır.

Uçan ve Çebe (2018), yapmış olduğu çalışmada kriz öncesi ve sonrası Türkiye'deki ekonomik büyüme, işsizlik ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Bu çalışmada, kriz öncesi Türkiye ekonomisinin genel görünümü incelenmiş, 2008 krizi oluşumu ve nedenlerine ve Türkiye'ye etkileri incelenmiştir. 2000-2016 yıllarını kapsayan üçer aylık büyüme, enflasyon ve işsizlik verileri toplanmış ve bu değişkenler arasında uzun ve kısa vadeli ilişkileri anlamak amacıyla bir dizi ekonometrik teste tabi tutulmuştur. Sonucunda işsizlik ve enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişkinin olmadığı ortaya çıkarken, enflasyondan büyümeye ve aynı şekilde büyümeden enflasyona doğru çift yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Demir (2019), yapmış olduğu çalışmada finansal krizin Türkiye üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Krizin ortaya çıkmasıyla birlikte Türkiye'nin büyüme oranları hızla düşüş göstermiş ve ihracat oranları daralmıştır. Bu süreçte sermaye girişi de yavaşlamış ve bu Türkiye'nin borçlanma maliyet artışına sebep olmuştur. Üretim ve istihdam oranları düşüş gösterirken, ithalat oranları da azalmıştır. Buna bağlı olarak Türkiye dış ticaret fazlası vermiştir. Demir, Türkiye'nin 1994-2017 yılları arasındaki enflasyon, GSYH, borç stoku, GSYH/Ticaret ve faiz oranları verilerini kullanarak nedensellik testine tabi tutmuş ve sonucunda bu veriler arasında bir nedensellik ilişkisi olmadığını ortaya koymuştur.

4.1.4 Covid-19 Pandemi krizi ve Türkiye'ye etkileri

Covid-19 salgını 2019'un sonunda Çin'de ortaya çıkmış ve kısa sürede tüm dünyaya yayılmıştır. 20220 Ocak ayında Bilim Kurulu kurulmuş ve ilk önlem olarak Wuhan uçuşları durdurulmuştur. Böylelikle ilk önlemler alınmaya başlamıştır. Şubat ayına gelindiğinde Covid-19 yayılımı durdurulamamasından dolayı Çin'e yapılan tüm uçuşlar durdurulmuştur. Takip eden günlerde İran sınır kapısı kapatılmış, İtalya, Güney Kore ve Irak'a olan gidiş ve geliş uçuşları durdurulmuştur. Takip eden aylarda yurt dışından gelen kişiler için 14 günlük karantina kuralı getirildi. T.C. Sağlık Bakanlığı tarafından yapılan açıklamayla birlikte ilk Covid-19 vakası 11 Mart 2020 tarihinde ortaya çıkmıştır.

Bu tarihten itibaren alınan önlemler sertleşmeye başlamıştır. İlk olarak ilk ve orta öğretimler ile üniversiteler eğitime ara verdi. Üç haftalık bu aranın yeterli olacağı düşüncesi hâkimdi. Fakat umuluğu gibi olmadı. Kapalı alanda toplu olarak gerçekleştirilen aktiviteler iptal edildi. Cuma namazlarının camilerde kılınması, gece kulüpleri ve eğlence mekânlarındaki etkinliklere ara verildi. Pandemi hastaneleri oluşturuldu. Toplu taşımalarda yolcu kapasitesi yarı yarıya düşürüldü. Mart ayında ilk ekonomik destek paketi açıklandı ve "Biz Bize Yeteriz" kampanyası başlatıldı. Türkiye'de 30 büyükşehir ve Zonguldak ili için seyahat yasağı getirildi (https://www.bbc.com).

Böylelikle Türkiye tam anlamıyla pandeminin etkisine girmiştir. Bu süreçten 2021 yılının yaz aylarına kadar bu ve benzeri tedbirler tüm dünya genelinde uygulanmaya devam etmiştir. 2021 yılında tam kapanma gibi karantina uygulamaları esnasında sadece zaruri ihtiyaçların alınması için marketler ve bakkallar açık kalmıştır. Halk sağlığını korumak için atılan bu adımlar neticesinde arz ve talep dengeleri

değişmiştir. Talep şokuyla sarsılan Türkiye ekonomisi, üretim ve ticaret oranlarının düşmesiyle birlikte girdi sıkıntısı yaşamaya başlamıştır. Hali hazırda cari açığı bulunan Türkiye, dünya genelinde görülen resesyondan kaçamamıştır.

Türkiye gelişmekte olan ülke statüsünde olduğundan dünya tedarik zincirinin önemli bir parçasıdır. Küresel çapta yaşanan bu duruş, Türkiye için olumsuz sonuçlardan biri ekonomide yaşanan istikrarsızlık olmuştur. Enflasyon oranları hızla yükselmiş, büyüme oranları küçülmüş, turizm gelirleri düşmüş ve sermaye çıkışları yaşanmıştır. Çizelge 4.8'de Türkiye'nin büyüme oranları gösterilmiştir.

Çizelge 4.8: Türkiye GSYH Verileri, 2017 – 2021.

Yıllar	GSYH (Milyar USD)	GSYH (Yıllık %)	GSYH (Kişi başına bin USD)
2017	859	7,5	10.464,1
2018	778.47	3	9.400,8
2019	759.94	0,8	9.103
2020	720.29	1,9	8.561,1
2021	819.04	11,4	9.661,2

Kaynak: Dünya bankası verilerinden yararlanılmıştır.

Tablo incelendiğinde Türkiye'nin 2020 yılı pandemisine gelinceye kadar olan süreçte hali hazırda iyi bir performans sergilemediği görülmektedir. Büyüme oranları ve kişi başına düşen milli gelir oranları incelendiğinde Türkiye'nin ekonomisinin çok iyi durumda olmadığını söylemek yanlış olmayacaktır. Pandemi krizinin kendinin gösterdiği 2020 yılına kadar büyüme oranları 2017 yılından itibaren düşüşe geçmiş ve Türkiye böyle bir ekonomi ile pandemi kriziyle karşı karşıya kalmıştır. 2017 Yılınsa 859 milyar dolarlık GSYH ve yıllık %7,5'luk bir büyüme performansı sergilenmiş ve kişi başına GSYH 10.464,1 olarak hesaplanmıştır. 2017 yılından sonra sert bir düşüş ile 2018 yılında GSYH 778,47 milyar dolara gerilemiş ve yıllık büyüme %3'e düşmüştür, kişi başına gelir ise 9.400,8 bin dolara gerilemiştir. Ekonomi 2018 ve 2019 yıllarında daralma yaşamıştır ve 2019 yılında GSYH 759,94

milyar dolar olurken, büyüme oranı %0,8 olarak hesaplanmış ve kişi başına gelir ise 9.103 bin dolara gerilemiştir. 2 senedir devamlı daralma yaşan Türkiye, 2020 yılında pandemi krizine rağmen büyüme oranında yıllık bazda bir iyileşme yaşamış ve %1,9 büyüme oranına erişmiştir. 2020 yılında GSYH bir önceki seneye oranla düşüş göstermiş ve 720.29 milyar dolara, kişi başına gelir ise 8.561 bin dolara gerilemiştir. 2021 yılında kısıtlamaların gevşetilmesi ve bazı sektörlerde tam açılma gerçekleşmesi nedeniyle büyüme oranlarında iyileşme gerçekleşmiştir. Bu yılda GSYH 819.04 milyar dolara yükselirken, büyüme oranı %11.4'e yükselmiş ve kişi başına gelir ise 9.661,2 bin dolara yükselmiştir.

Dünya genelinde azalan dış ticaret oranları Türkiye'de etkisini göstermiştir. İhracat ve ithalat hacimleri daralmıştır. Ödemeler bilançosu dengesinin en önemli kalemlerinden bir tanesi olan ihracat gelirleri azalmış ve yıllık büyüme oranları azalmıştır. Çizelge 4.9'da ihracat ve ithalat verileri gösterilmiştir.

Çizelge 4.9: Türkiye'de ihracat ve ithalat oranları, 2017 – 2021.

Yıl	İhracat (Milyar USD)	İhracat (Yıllık büyüme %)	İthalat (Milyar USD)	İthalat (Yılık Büyüme %)
2017	223.68	12,4	255.35	10,6
2018	242.52	8,8	244.45	-6,2
2019	247.19	4,2	229.21	-5
2020	206.96	-14,4	232.1	6,7
2021	289.14	24,9	291.01	2,4

Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılmıştır.

Çizelge incelendiğinde en çok etkilenilen yıl pandeminin ilk ortaya çıktığı 2020 yılıdır. Geçmiş yıllarda da bulaşıcı hastalıklar yaşanmış olmasına rağmen bu denli tehditkâr bir hastalık ile karşılaşılmamış olması, dünya genelinde olduğu gibi Türkiye için de kriz ile nasıl başa çıkılacağını bilemediği bir süreç yaşanmıştır. Bunun neticesinde sokağa çıkma yasakları ve birçok endüstri kolunda üretim durma noktasına gelmiştir. 2017 yılında ihracat geliri 223,68 milyar dolar olarak gerçekleşirken ihracat yıllık büyüme oranı %12,4 oranında gerçekleşmiştir. İthalat oranı aynı yılda 255,35 milyar dolar ve ithalat büyüme oranı %10,6 oranında gerçekleşmiştir. 2018 yılına bakıldığında ihracat büyüme oranı %8,8'e gerilemesine rağmen getirisi 242,52 milyar dolara yükselmiştir. Bununla birlikte ithalat

oranlarında daralma yaşanmış ve -%6,2'ye gerilemiş ve ithalat çıktısı 244,45 milyar dolara yükselmiştir. 2019 yılındaki verilere bakıldığında ihracat 247,19 milyar dolara ulaşmış ve ihracat büyüme oranı %4,2 olarak gerçekleşmiştir. İthalatta göreceli bir büyüme yaşanırken bu oran -%5'e yükselmiş ve ithalat çıktısı 229,21 milyar dolara gerilemiştir. 2020 yılına gelindiğinde ise talep şoku ve kapanmaların etkisiyle ihracat getirisi 206,96 milyar dolara gerilemiş ve ihracat yıllık büyüme oranı -%14,4'e gerilemiş ve daralma gerçekleşmiştir. 2021 yılında tüm dünya genelinde kısıtlamalar gevşetilmiş ve bazı üretim kolları için tamamen kalkmıştır. Bu nedenle ihracat getirisi 289,14 milyar dolara yükselmiş ve büyüme oranı %24,9 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte ithalat çıktısı 291,01 milyar dolara yükselmiş ve ithalat hacminde daralma yaşanarak %2,4 oranına gerilemiştir.

Pandemi başlangıcı olan 2020 senesinde en çok ihraç edilen ürünlere bakıldığında 9.536 milyar dolarlık hacmiyle birinci sırada binek otomobiller ve diğer motorlu taşıtlar yer almaktadır. İkinci sırada eşya taşımak için kullanılan motorlu taşıtlar 4.169 milyar dolarlık hacme sahiptir. Üçüncü sırada ise 3.959 milyar dolarlık hacmiyle motorlu kara taşıt aksam ve parçaları bulunmaktadır. Dördüncü ve beşinci sırada mücevherci eşyası ve aksamları ile altın yer almaktadır. 2020 yılının ilk beş ithal maddesine bakacak olursak, birinci sırada 23.638 milyar dolarlık hacmiyle altın gelmektedir. İkinci sırada binek otomobiller ve motorlu taşıtlar 7.761 milyar dolarlık hacmiyle yer almaktadır. Üçüncü sırada ise dökme demir ve hurdalardan elde edilen külçeler 6.253 milyar dolarlık hacme sahiptir. 5.104 milyar dolarlık hacmiyle motorlu taşıtların aksam ve parçaları bulunmaktadır. 4.927 milyar dolarlık hacmiyle beşinci sırda petrol ve petrol yağları bulunmaktadır (https://sezaikaya.com/).

Bu süreçte alınan kararlardan bir tanesi ise işsizlik oranlarının yükselmemesini sağlamak amacıyla işten çıkarmanın yasaklanmasıdır. Alınan kararlar neticesinde devlet tarafından işverene destek olmak amacıyla çalışan maaşları belli oranda ödenmiştir. Türkiye'nin 5 yıllık işsizlik oranları çizelge 4.10'da gösterilmiştir.

Çizelge 4.10: Türkiye işsizlik oranları, 2017 – 2021.

Yıl	Kadınlarda işsizlik (%)	Erkeklerde işsizlik (%)	Toplam İşsizlik (%)
2017	13,9	9,4	10,8
2018	13,8	9,5	10,9
2019	16,4	12,3	13,7
2020	14,9	12,3	13,1
2021	14,7	10,7	12

Kaynak: Dünya Bankası verilerinden yararlanılmıştır.

2017 yılında kadınlarda işsizlik oranları %13,9 oranındayken erkeklerde bu oran %9,4 ve toplam iş gücünde ise oran %10,8 olarak gerçekleşmiştir. Takip eden yılda kadın ve erkek istihdam oranları %0,01 puan azalarak, toplam iş gücü istihdam oranı %10,9 olmuştur. 2019 yılında ise istihdam oranları düşüşe geçmiş ve kadın işsizlik oranları %16,4, erkek işsizlik oranları %12,3 ve toplam iş gücündeki işsizlik oranı %13,7'ye yükselmiştir. Pandeminin ilk yılı 2020 yılında alınan önlemler netice vermiş ve çalışan tarafı korunmuştur. Bu destekler sonuç vermiş ve istihdam oranları bir önceki seneye oranlar artış göstermiştir. Kadınlardaki işsizlik oranları %14,9'a gerilemiş, erkeklerde istihdam oranı aynı kalmış ve toplam işgücündeki işsizlik oranları %13,1 oranına gerilemiştir. Pandeminin ikinci senesi kadın ve erkek istihdamı devam etmiş ve kadın işsizlik oranları %14,7'ye gerilerken, erkeklerde işsizlik oranı %10,7'ye gerilemiştir, toplam işgücünde ise işsizlik oranı %12'ye gerilemiştir. Tablo genel olarak incelendiğinde pandemi sürecinde işsizlik ve istihdam açısından Türkiye sıkıntılı bir performans sergilememiştir denilebilir. Verilen teşvik ve yardımlarla pandeminin ilk ve ikinci senesinde istihdamı göreceli olarak artırmıştır.

Türkiye kırılgan ekonomik görünümünü sık sık yapılan seçimler ve dalgalı bir ekonomik seyir izlemesi nedeniyle sürdürmüştür. Bu süreçte kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin ekonomik verilerini değerlendirerek kredi notları vermiştir. Türkiye'nin ne derece yatırım yapılabilir bir ülke olduğunu vurgulayan bu notları çizelge 4.11'de gösterilmiştir

Çizelge 4.11: Türkiye'nin Kredi Notları, 2017 – 2021.

Yıl	S&P	Moody's	Fitch
2017	BB	Ba1	BB+
2018	BB-	BB	BB
2019	-	B1	BB-
2020	-	B2	BB-
2021	B+	-	BB-

Kaynak: http://www.worldgovernmentbonds.com/ (31.12.2022).

Kredi notlarına bakıldığında pandemi krizi ve öncesi durumda büyük bir değişiklik görülmektedir. S&P, Moody's ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşları 2019 – 2021 yıllarında Türkiye ekonomisinin spekülasyona açık ve kırılgan bir ekonomiye sahip olduğuna kanaat getirmiş ve yatırım yapılamayacak ülke statüsünde kredi notlarını vermiştir. Bu tabloda dikkat çeken bir ayrıntı olarak 20221 yılında S&P spekülasyona açık olmasına ve kredibilitesinin uygun olmamasına rağmen ekonomik durumda iyileşmeyi işaret eden B+ notunu vermiştir. Fitch'in 2017 yılında BB+ olan notu 2018'de BB'ye gerilemiş, 2019-2021 yıllarında BB- olarak devam etmiştir.

Bu süreç içerisinde CDS risk primleri şiddetli yükseliş ve düşüşlerle karşı karşıya kalmıştır. Kredi notları hali hazırda iyi bir izlenim vermeyen Türkiye, CDS risk primleri oranlarında dalgalı seyir izlemiştir. Şekil 4.4'de CDS risk primlerinin beş yıllık dağılımı gösterilmiştir.



Şekil 4.4: Türkiye'nin CDS risk primi, 2017 – 2021.
(http://www.worldgovernmentbonds.com/, 31.12.2022).

1 Ocak 2017'de 267,101 olarak açılış yapan CDS risk primi, riskli tutar olan 300'ün altında bir oranla yıla başlamıştır. 2017 yılı içerisinde düzenli bir düşüş gösteren CDS risk priminin yılın en düşük oranını 153,69 olarak, en yüksek oranı ise 295,80 olarak gerçekleştirmiştir. 2018 yılına bakıldığında ise, yılın ilk yarısında düşüş eğilimi ile başlamış fakat ikinci yarısında sert bir yükselişe geçmiştir. 2018 yılının en düşük oranı 152,28 ve en yüksek oranı 566,38 olarak 4 Eylül tarihinde gerçekleştirmiştir. 300 sınırını aşan Türkiye ekonomisi için bu dönemden itibaren şiddetli bir dalgalanma eğilimi gözlenmektedir. 2019 yılına bakıldığında ise en düşük 278,33 ve en yüksek 643,15 oranı ile tamamlamıştır. 2020 yılında tüm dünyada olduğu gibi pandeminin etkisiyle, özellikle gelişmekte olan ülkeler için sıkıntılı süreç Türkiye için de devam etmiştir. 2020 yılına sert düşüş ile başlayan oran 276,818'dir. Pandeminin yayılması ve radikal sağlık önlemlerinin alınmasıyla birlikte Mart ayında ilk sert yükselişini yaşamış ve 545,294 oranına ulaşmıştır. Takip eden üç ay içerisinde, yani Mayıs ayı içerisinde yılın zirvesini görmüş ve 621,900 oranına ulaşmıştır. Yaz aylarına yaklaşıldığında açık havada yapılacak etkinlik kısıtlamaları gevşetilmiş ve turizm sektörünün devamlılığının sağlanabilmesi için bazı kurallara tabi olarak kısıtlamalar sonlandırılmıştır. Bunların etkisiyle Haziran ayında 448,910 oranına hızlı bir düşüş yapılsa da riskli tablo devam etmiştir. 2021 yılına hızlı bir düşüş eğilimi ile başlanmıştır. Pandeminin şiddetinin azalmadığı bahar aylarında tam kapanma uygulaması yapılmış ve zorunlu sektörler hariç tüm Türkiye için sokağa çıkma yasağı ilan edilmiştir. Bu süreçten sonra kademeli serbestleşme adımları başlamıştır. Tüm bunların etkisiyle Mart ayında yılın ilk yarısında en yüksek seviyesini gören prim oranı 460,063'e ulaşmıştır. Kasım ayına kadar olan süreçte

genel olarak düşüş eğilimi gösteren CDS primi, Kasım ayı itibariyle hızlı bir yükselişe geçmiş ve yılı 556,093 seviyesinde tamamlamıştır.

Kredibilite ve ekonomik seyrin durumunu incelendiğinde Türk ekonomisinin kırılganlığı ve oluşan kriz ve durgunluklardan fazlaca etkilendiği gözlemlenebilmektedir. Tüm dünyada etkisini gösteren pandemi, hali hazırda kırılgan olan Türk ekonomisini ve güvenilirliğini de etkilemiştir. Burada incelenmesi gereken bir diğer kalem ise, doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlardır. Çizelge 4.12'de Türkiye'ye yapılan doğrudan ve portföy yatırımlar pandemi sürecinde nasıl ilerlediği gösterilmiştir.

Çizelge 4.12: Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırım Varlık – Borçları ve Portföy Yatırımları Varlık – Borçları, 2017 – 2021.

Yıl	Doğrudan Yabancı Yatırım, Varlıklar (Milyon US)	Doğrudan Yabancı Yatırım, Borçlar (Milyon USD)	Portföy Yatırımları, Varlıklar (Milyon USD)	Portföy Yatırımları, Borçlar (Milyon USD)
2017	2.703	11.190	-583	23.857
2018	3.465	12.505	1.092	176
2019	2.945	9.573	6.342	3.579
2020	3.241	7.831	2.653	-6.662
2021	6.448	13.224	2.256	3.011

Kaynak: IMF verilerinden derlenmiştir. (https://data.imf.org/) 31.12.2022

Çizelge incelendiğinde doğrudan yabancı yatırımlar varlıkları 2.703 milyon dolarken, borç kalemi 11.190 milyon dolardadır. Portföy yatırımları -583 milyon dolara gerilemiş ve borçlar kalemi ise 23.857 milyon dolardır. 2017 yılında seçim ekonomisinde olan Türkiye ekonomisinden kısa vadeli yatırımlar çekilmiştir. 2018 yılına gelindiğinde ise doğrudan yabancı yatırım varlık tutarı 3.465 milyon dolardır ve borçlar kalemi 12.505 milyon dolardır. Portföy yatırım varlıkları 1.092 milyon dolara yükselirken, borçlar kalemi 176 milyon dolara gerilemiştir. 2019 yılında doğrudan yabancı yatırımlar varlık kalemi düşüşe geçmiştir ve 2.945 milyon dolara gerilerken, borçlar kalemi 9.573 milyon dolara gerilemiştir. Portföy yatırımlarında ise varlık kalemi 6.342 milyon dolara yükselmiştir ve borçlar kalemi 3.579 milyon dolara yükselmiştir. 2020 yılına gelindiğinde ise doğrudan yabancı yatırımlar bir

önceki seneye oranla artış göstermiş ve 3.241 milyon dolara ulaşmış ve borçlar kalemi 7.831 milyon dolara gerilemiştir. Portföy yatırımları incelendiğinde ise varlık kalemi 2.653 milyon dolara gerilemiştir ve borç kalemi -6.662 milyon dolar olarak hesaplanmıştır. Bunun nedeni yatırımların azalması değildir. Ekonomik belirsizlik nedeniyle kısa vadeli yatırımcılar yatırımlarını çekmiş ve Türkiye'den sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Bu durum likidite problemini beraberinde getirmiştir. 2021 yılı önlemlerin gevşetildiği ve kademeli serbestleşmeye gidilen yıl olması nedeniyle doğrudan yabancı yatırım varlıkları artış göstermiş ve 6.448 milyon dolara ulaşmış, borçlar kalemi ise 13.224 milyon dolara yükselmiştir. Portföy yatırımları varlıklarına bakıldığında ise 2.256 milyon dolar yatırım alınmışken, borçlar kalemi 3.011 milyon dolara ulaşmıştır.

Bir diğer incelenmesi gereken önemli konu bu süreçte yaşanan enflasyon oranlarıdır. Küresel ticaretteki yavaşlamadan dolayı üretici fiyatları artış gösterdiği gibi bu durum tüketiciye de yansımıştır. Türkiye için bu rakamlar çizelge 4.13'de gösterilmiştir.

Çizelge 4.13: Türkiye'nin ÜFE ve TÜFE Oranları, 2017 – 2021.

Yıl	Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) (%)	Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) (%)
2017	15,47	11,92
2018	33,64	20,30
2019	7,36	11,84
2020	25,15	14,60
2021	79,89	36,08

Kaynak: https://legalbank.net/ (31.12.2022).

Küresel ticaret hacminin düşmesi üreticilerin hammadde, malzeme, ara mamul gibi ürünlerin fiyatlarını artırmıştır. Tedarik zincirinde yaşanan sıkıntılar da üreticilere maliyet olarak yansımıştır. 2017 yılında ÜFE oranı yıllık %15,47 olarak hesaplanırken TÜFE oranları %11,92 olarak kayıtlara geçmiştir. 2018 yılında üretici maliyetleri yükselişe geçmiştir ve %33,64'e ulaşmıştır, TÜFE'nde bu durumdan etkilenmiş ve %20,30 olarak hesaplanmıştır. 2019 yılında ÜFE oranları hızlı bir eğilimine girmiştir ve %7,36 oranına gerilemiştir. Aynı yılda TÜFE oranları da düşüş yaşamış ve %11,84 oranına gerilemiştir. Pandeminin ilk senesi 2020 yılında yıllık üretici fiyatları %25,15'e yükselmiş ve TÜFE ise %14,60'a yükselmiştir. 2021 yılına gelindiğinde ise en büyük artış ÜFE'de gerçekleşmiştir ve %79,89'a yükselmiştir.

TÜFE ise göreceli olarak artış göstermiştir ve %36,08 olarak kayıtlara geçmiştir. Bunun sebebi ise pandemi krizinin başından itibaren alınan ekonomik önlemler ve tüketiciyi yıkıcı enflasyondan korumak için atılan adımlardır.

2020 ve 2022 yıllarında en çok etkilenen kalemlerden bir tanesi de döviz kurları ile altın fiyatlarıdır. Bu süreçte ülkeden çıkan sermayelerden dolayı döviz stoku azalmıştır ve neticesinde döviz kurlarında yükseliş yaşanmıştır. Günümüz dünyasında politik söylemler ve atılan en ufak ekonomik adımlar ülkelerin ekonomileri üzerinde etkili olmaktadır. Bu süreç pandemi ile bir bütün olarak ele alındığında döviz kurları devamlı bir yükseliş eğilimine girmiştir. Çizelge 4.14'de USD, Euro, gram altın ve ons altın fiyatları gösterilmiştir.

Çizelge 4.14: Türkiye'de Döviz Kurları ve Altın Fiyatları, 2017 – 2021.

Yıl	ONS Altın (USD)	Altın (GR/TL)	USD (USD/TL)	Euro (€/TL)
2017	1.257,71	148,16	3,65	4,12
2018	1.270,07	197,62	4,82	5,67
2019	1.393,32	255,84	5,68	6,36
2020	1.774,49	405,83	7,02	8,04
2021	1.800.13	516,50	8,90	10,49

Kaynak: TCMB verilerinden yararlanılmıştır.

2017 yılında dünya genelinde bir kriz ya da bunalım durumu hâkim olmadığı için 2020 yılına kadar ONS altın fiyatları üç sene boyunca neredeyse düz bir çizgide ilerlemiştir. 2019 yılında 1.393,32 dolar olan ONS altın fiyatları 2020 yılına gelindiğinde şiddetli bir yükselişle 1.774,49 dolara yükselmiştir. 2021 yılında ise göreceli bir artış olmuş ve 1.800,13 dolar seviyesine yükselmiştir. Gram altın fiyatları Türkiye piyasasında uzun yıllardır yükselişi devam eden bir finansal araçtır. Doların ve ONS altın fiyatlarından etkilenmektedir. 2017 yılında gram altın fiyatı 148,16 TL'dir, takip eden sene 197,62 TL'ye yükselmiştir ve 2019 yılında 255,84 TL olmuştur. Bu üç yıl içerisinde göreceli artışını sürdüren altın fiyatları 2020 yılında %90 civarında artış göstermiş ve 405,83 TL'ye ulaşmıştır. 2020 yılında artışını sürdürmüş ve 516,50 TL'ye ulaşmıştır.

Dolar ve euro kurlarına bakıldığında ise yıllar içerisinde sürekli artış eğilimi göstermiştir. 2017'de dolar 3,65 TL, 2018 yılında 4,82, 2019 yılında ise 5,68 TL'ye

yükselmiştir. 2020 yılında sert bir yükseliş yaşanmış ve 7,02 TL'ye ulaşmıştır. 2021 yılında %27'lik artışla 8,9 TL'ye ulaşmıştır. Euro kuru 2017'de 4,12 TL, 2018'de 5,67 TL ve 2019 yılında 6,36 TL'ye ulaşmıştır. Pandeminin başlamasıyla artışını sürdürmüş ve 2020 yılında %26'lık artışla 8,04 TL olurken 2021 yılında %30 artışla 10,49 TL'ye ulaşmıştır.

4.1.4.1 Covid-19 Pandemi sonrası Türkiye'de genel durum

Pandeminin 2. yılını tamamlarken toplamda 17 milyon Covid-19 vaka görülmüş ve toplamda 101 bin kişi hayatını kaybetmiştir. Alınan tedbirlere rağmen hastalık bulaşıcılığını kaybetmemiştir. Ekonomik istikrarsızlık tüm dünyayı etkilediği gibi Türkiye'yi de etkilemiştir. 2020 yılından bu yana başlayan bu etkiler günümüzde hala daha etkisini kaybetmiş değildir. 2021 yılının ikinci yarısından itibaren kademeli serbestleşme uygulamasıyla birlikte kısıtlamalar ve tedbirler kaldırılmıştır. İki yıllık süreç tamamlanırken kısıtlamaların kaldırılmasıyla birlikte arz ve taleplerde yükseliş yaşanmıştır. Dış ticaret oranları tekrardan yükselişe geçmiştir. Türkiye'nin kırılgan ekonomisi Ukrayna – Rusya savaşanın başlaması ve hali hazırda uzun yıllardır devam eden Irak'ın kuzeyinde devam eden operasyonlar, Suriye'de devam eden güvenlik koridorunu kurmak için yapılan operasyonlardan ve pandemi sonrası etkileri tarafından sekteye uğramaktadır.

Siyasi dinamikler hızla değişirken, pandeminin hız kazanması Türkiye'nin ekonomik dengelerinde büyük oranda değişimlere sebep olmuştur. Çizelge 4.15'deki veriler günümüz ekonomisini yorumlayabilmek için ışık tutmaktadır.

Çizelge 4.15: Türkiye'nin Güncel Ekonomik Verileri, 2022.

Ekonomik Göstergeler	Birim	2022Q1	2022Q2	2022Q3
GSYH Büyüme	%	7,5	7,7	3,9
Cari Denge	Milyon $	-17.840	-10.935	-9.042
İhracat	Milyon $	75.138	87.026	92.041
İthalat	Milyon $	90.276	95.014	99.103
DYY	Milyon $	1.840	4.959	2.484
Portföy Yatırımlar	Milyon $	-2.145	-5.076	-3.898
İşsizlik	%	10,96	10,7	10

Kaynak: TCMB verilerinden yararlanılmıştır.

GSYH oranları 2022 yılının ilk üç çeyreği için gösterilmiştir. İlk iki çeyrekte %7'lerde bir büyüme kaydedilmiştir. Üçüncü çeyrekte ise büyüme oranı düşüş görülmektedir ve %3,9 olarak gerçekleşmiştir. Cari dengeye bakıldığında ilk çeyrekte -17.840 milyon dolar açık gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte ise -10.935 milyon dolara gerilemiştir ve üçüncü çeyrekte -9.042 milyon dolar açık gerçekleşmiştir. Mal ve hizmet ihracatı 2022 yılının ilk çeyreğinde 75.138 milyon dolarlık bir ihracat gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte 87.026 milyon dolara yükselmiş ve üçüncü çeyrekte ihracat 92.041 milyon dolara yükselmiştir. Mal ve hizmet ithalatına bakıldığında ise ilk çeyrekte 90.276 milyon dolar, ikinci çeyrekte 95.014 milyon dolar ve üçüncü çeyrekte 99.103 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Cari açığın en büyük sebeplerinden bir tanesi olan bu kalemlerde ihracat oranları ithalatı karşılamada yetersiz kalmaktadır. DYY yatırımları birinci çeyrekte 1.840 milyon dolarlık yatırım gerçekleşmiştir, ikinci çeyrekte 4.959 milyon dolara yükselmiş ve üçüncü çeyrekte ise 2.484 milyon dolara gerilemiştir. Portföy yatırımlarına bakıldığında ise ülkeden sermaye çıkışı yaşandığı gözlenmektedir. Birinci çeyrekte -2.145 milyon dolar, ikinci çeyrekte -5.076 milyon dolar ve üçüncü çeyrekte -3.898 milyon dolarlık bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. İşsizlik oranları her üç ayın ortalaması alınarak hesaplanmıştır ve ilk çeyrekte işsizlik oranı %10.96 olarak, ikinci çeyrekte ise %10,7 ve üçüncü çeyrekte ise %10 olarak gerçekleşmiştir.

2022 yılının bakılması gereken diğer önemli verileri ise altın fiyatları ve döviz kurlarıdır. Dolar, euro ve gram altın fiyatları çizelge 4.16'da gösterilmiştir.

Çizelge 4.16: Altın ve Döviz Kurları, 2022.

	2022
Dolar/TL	16,59
Euro/TL	17,41
GR Altın/TL	969,07

Kaynak: TCMB verilerinden yararlanılmıştır.

Çizelge 3.16'de 12 ayın ortalama fiyatları gösterilmiştir. 2021 yılından 2022 yılına gelindiğinde döviz kurları ve altın fiyatı hızlı bir yükselişe geçmiştir. Dolar/TL'nin 12 aylık ortalaması 2021 yılında 8,90 TL iken, 2022 yılında 16,59 TL'ye yükselmiştir. Euro/TL ise 2021 yılında 10,49 TL iken 2022 yılında 17,41 TL'ye yükselmiştir. Altın fiyatları ise en fazla etkilenen kalem olmuştur. 2021 yılında gram altın fiyatı 516,50 TL iken 2022 yılında ortalama fiyat 969,07 TL'dir.

Enflasyon oranları 2022 yılında hem üretici hem tüketici için dalgalı seyir izlemiştir. Dolar kurunda yaşanan dalgalanmalardan dolayı fiyatlarda devamlı bir artış gerçekleşmiştir. ÜFE ve TÜFE oranları ise 2022 yılı için çizelge 4.17'de gösterilmiştir.

Çizelge 4.17: Türkiye'nin ÜFE ve TÜFE Oranları (Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı)

Aylar	**TÜFE**	**ÜFE**
Ocak	48,69	93,53
Şubat	54,44	105,01
Mart	61,14	114,97
Nisan	69,97	121,82
Mayıs	73,50	132,82
Haziran	78,62	138,16
Temmuz	79,60	144,61
Ağustos	80,21	143,75
Eylül	83,45	151,50
Ekim	85,51	157,69
Kasım	84,39	136,02
Aralık	64,27	97,72

Kaynak: TÜİK verilerinden yararlanılmıştır. https://data.tuik.gov.tr (31.12.2022)

Çizelgeye bakıldığında yıl içerisinde özellikle üretici fiyat endekslerinin bir önceki seneye oranla ne denli yükseldiğini görmekteyiz. Türkiye'de maliyetler her geçen gün artmaya devam ederken, bu durum tüketiciler için de sorun haline gelmektedir. Üretim fiyatlarının artması doğrudan yabancı yatırım oranlarını etkileyen faktörlerden bir tanesidir. Sermaye akışı ve istihdam artışı, GSYH oranını artırılması için Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımları çekmesi büyük öneme sahiptir. ÜFE 2022 yılını %97,72 değişim oranıyla kapatmıştır. Bu durumda maliyetler bir önceki seneye oranla neredeyse %100 artış göstermiştir denilebilir. TÜFE oranlarına bakıldığında ise Ocak ayından Kasım ayına kadar düzenli olarak bir artış eğilimi göstermiştir. Ocak ayında %48,69 oranıyla yıla başlayan TÜFE, Kasım ayına gelindiğinde neredeyse %100'lük bir artış göstermiş ve %84,39 oranına yükselmiştir. Aralık ayında ise bir önceki yılın enflasyonuna oranlar %64,27 artış göstermiştir. TÜFE oranları yılsonunda yapılan toplantılarca belirlenen maaş ve vergi, harç gibi zam oranlarını belirlemek için önemli verilerdir. Türk ekonomisi pandemi krizinin başından beri enflasyonla mücadele etmektedir. Nitekim enflasyon oranlarının önüne geçilebilmiş değildir.

2022 senesi Türkiye'nin kredibilitesi açısından önemli gelişmelere sahne olmuştur. CDS risk primleri yıl içerisinde şiddetli dalgalanmalar yaşamış ve tarihin en yüksek rakamına ulaşmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notlarını belirlemiştir. Bu yılda pandeminin etkilerinden henüz kurtulamamışken ortaya çıkan Ukrayna – Rusya savaşı sırasında tarafsız bir tutum almasına rağmen Türk ekonomisi yaşanan bu savaştan büyük oranda etkilenmiştir. Türkiye'nin kredi notuna ve CDS risk primine etkisi olmuştur. Şekil 4.5'de Türkiye'nin CDS risk primi gösterilmiştir.



Şekil 4.5: Türkiye'nin 2022 yılı CDS risk prim oranları. (http://www.worldgovernmentbonds.com/, 31.12.2022).

CDS risk primi Ocak ayına 557,573 oranıyla başlamıştır. Mart ayına gelindiğinde ilk sert yükseliş gerçekleşmiş ve 660,000 puana ulaşmıştır. Takip eden ayda düşüş eğilimi görülse de Nisan ayı itibariyle yükselişine devam etmiştir ve Temmuz ayında 908,400 puana ulaşmıştır. Bu rakam tüm geçmiş krizlerin de üzerinde bir rakam olarak Türk ekonomisi tarihine geçmiştir. Yıl sonuna kadar dalgalanması devam etmiştir ve yılı 520,131 puanla kapatmıştır.

Bu süreçte bir diğer değinilmesi gereken konu ise Türkiye'nin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilmiş olan kredi notlarıdır. Spekülasyona açık bir ekonomi olan Türk ekonomisi için 2022 yılında verilen bazı kredi notları şöyledir; S&P tarafından 2022 yılında Türkiye'nin kredi notu B olarak belirlenmiştir. Moody's tarafından verilen kredi notu ise B3 olmuştur. Dikkat çeken bir gelişme ise Fitch'in 2022 yılının başında vermiş olduğu B+ notunu ilerleyen aylarda B notuna düşürmesidir.

2022 yılı Türkiye açısından enflasyon oranları, döviz kurları, altın fiyatları gibi kalemler açısından zorlu bir yıl olarak tarihe geçmiştir. Ekonomik tedbirler alınmasına rağmen bazı kalemlerde tarihin en yüksek rakamlarına ulaşılmıştır. Spekülasyona açık bir ekonomi oluşu dolayısıyla ve kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu kredi notları nedeniyle Türkiye'nin yabancı yatırımcılara ekonomiye güven sorunu oluşmaktadır. Yatırımcılar daha güvenli ekonomilere yönlendirmiştir. Covid-19 pandemi krizinin Türkiye için olumlu sonuçlarından bir tanesi Çin ve Asya ülkelerinin ucuz iş gücü ve kaynaklarından

dolayı yapılan yatırımların Türkiye'ye kaymasıdır. Bu süreç içerisinde en çok etkilenen bir diğer kalem ise turizm gelirleri olmuştur. Türkiye turizm gelirlerini koruyabilmek adına pandemi sürecindeki kısıtlamaları turistler için kaldırmış ve turizm sektörü gelirlerini sürdürmeyi amaçlamıştır. Her ne kadar bu adımlar atılmış olsa da küresel çapta yaşanan kısıtlama ve yasaklar nedeniyle gelir düşüşünden kaçılamamıştır.

Reel sektör üç senedir pandeminin de etkisiyle birlikte oluşan resesyonun etkisinden kaçamamıştır. İşsizlik oranları devlet teşvikleriyle koruma altına alınmış ve işsizlik oranları sabit tutulmuştur. Enflasyon oranları ise son üç senedir tüm dünyada olduğu gibi yükseliş göstermiştir. Enflasyonu durdurmak için atılan adımlar hızlı yükselişin önüne geçmede yardımcı olmuştur. Bununla birlikte tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de resesyon krizi yaşanmıştır. Bunun başlıca sebebi sağlık önlemleriyle birlikte gelen kısıtlamalardır. Kısıtlamalar neticesinde, üretim ve tüketim alışkanlıklarında hızlı bir değişim görülmüştür. Bu değişim sadece satılan ve satın alınan ürün çeşidinde değil, aynı zamanda miktarlarda da değişiklik göstermiştir. Bu süreçte daha çok tüketilen ürünlerin fiyatlarında spekülasyonlar meydana gelmiştir. Devlet bu duruma müdahale ederek, fahiş fiyat uygulanmasına karşı denetimler gerçekleştirmiş ve tespit edilen market ve işletmelere cezai işlem uygulamıştır.

5. KÜRESEL FİNANSAL KRİZLERDE ETKİLİ OLAN UNSURLAR

Bir önceki konularda Türkiye'nin krizlerden nasıl etkilendiği detaylı şekilde açıklanmıştır. Bu süreçte krizlerin Türkiye üzerindeki etkileri kalemler bazında işlenmiştir. Bu incelemelerin neticesinde, Türkiye'nin öncelikle etkilendiği kalemlerden bazıları; döviz kurları, kredi derecelendirme kuruluşların Türkiye'ye verdiği kredi notları, doğrudan ve portföy yatırımlar, enflasyon oranları olarak sıralanabilir.

Türkiye ekonomisinin geliştirilmesi, güvenilirliğini artırabilmesi, krizlerin etkilerinin minimize edilebilmesi için geliştirilmesi gereken öncelikli konulara öncelik verilmesi gerekmektedir. 2008 Mortgage Krizinin ortaya çıkış nedenlerine bakacak olursak; likidite bolluğu, kredi derecelendirme kuruluşlarının görevini yerine getirmemesi ya da eksik yapması, saydamlık eksikliği ve düzenleyici-denetleyici kuruluşların eksiklikleri ve menkul kıymetleştirme olarak sıralanabilir. Türkiye için bu sorunlar göz önüne alındığında ise geliştirilmesi gereken kalemler olduğu görülmektedir.

Bu kalemler finansal krizlerin ortaya çıkmasına sebebiyet verdikleri gibi, oluşan krizlerin de derinleşmesine sebebiyet vermektedir. Bahse konu kalemler aşığa incelenecektir.

5.1 Finansal Saydamlık

Bir ülkeye ve/veya firmaya yatırım yapılırken dikkat edilen en önemli faktörlerden bir tanesi, finansal raporlarının düzenli ve açık bir şekilde paylaşılıyor olmasıdır. Finansal raporların saydamlığı yatırım yapılacak ülke/firmanın ne işlemlerde bulunduğu, ne kadar kâr/zarar ettiği bilgilerini yatırımcılara sunmaktadır. Bir ülkedeki halkın ekonomik olarak çıkarlarının korunup korunmadığı sorularının cevaplarını alabilmesi için kamu kurumlarının düzenli şekilde, doğru ve güvenilir bilgileri arz ediyor olması gerekmektedir. Bu bilgiler finansal tablolar, yıllık mali

tablolar yoluyla aktarılmaktadır. Hükümetler yıllık mali tablolar aracılığıyla kamu kaynaklarının kullanımını halka arz eder (Gürsoy, 2021, s.330).

Bir ülkede yeteri kadar saydamlık olmadığı durumda yolsuzluklar, para kaçırma ve aklama gibi durumlarla karşılaşılabilmektedir. Bu nedenle saydamlık bir ülkede siyasette ve kamu yönetimindeki yolsuzlukların de önüne geçilmesi için gerekli olan bir araçtır (Sönmez, 2009, s. 177). Bu nedenle bir ülke yatırım yapılabilir ülke olabilmek adına atması gereken en önemli adımlardan biri saydam raporlamadır. Kamu finansman raporlamalarının düzenli, doğru ve güvenilir olması ve bunun denetiminin düzenli şekilde yapılması gerekmektedir.

2003 yılında AB uyumluluk projesi kapsamında Türkiye, 5018 Sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununu kabul etmiştir ve bu kanun ile bütçeleme sisteminde analitik sınıflandırma, mali saydamlık ve hesap verebilirlik gibi kavramlar Türkiye'nin gündemine girmiştir. Bu sayede mali ve ekonomik yapıda istikrarın sağlanması için ilk adımlar atılmıştır (Akar ve Uysal Şahin, 2014, s. 45-46).

Şeffaflığın sağlanabilmesi ve kamuoyunun bilgilendirilebilmesi için işletmeler seviyesinde uygulanması, yatırımcıların haklarının korunabilmesi toplumda güven tesisinin sağlanmasında önem arz eder. İşletmelerin uluslararası arenada kabul edilen ilkeleri izleme yoluyla kurumsal şeffaflık oranlarını artırabilmektedir. Muhasebe uygulamaları kurumsal şeffaflığın sağlanabilmesi ve kamuoyunun aydınlatılabilmesi için temel yapı taşıdır. Güvenilir, açıklayıcı, ihtiyaca uygun ve karşılaştırılabilir finansal tablolar, uluslararası kabul görmüş muhasebe ve finansal raporlama standartlarının benimsenmesi yoluyla elde edilebilmektedir (Arsoy, 2008, s. 17).

Şirketlerin muhasebe ve finansman alanında kabul edilmiş uluslararası standartları benimseyerek, standartlara uygun olacak şekilde şeffaf, hesap verebilir ve karşılaştırılabilir nitelikte finansal bilgi sunması gerekmektedir. Bu standartlara uygun finansal raporların zamanında, gerçeğe uygun şekilde kamuya bilgi sunulduğu durumda oluşabilecek finansal bilgilerin güvenilirliği sorunu ortaya çıkabilmektedir. Finansal bilgilerin güvenilirliğini ve doğruluk düzeyinin ortaya konulmasında devreye bağımsız denetim firmaları devreye girmektedir. Bir diğer anlamıyla sunulan finansal raporun şeffaflığının, doğruluğunun ve güvenilirliğinin belgelenebilmesi ve işletme paydaşlarının güveninin sağlanabilmesi için bağımsız denetim raporu alınması gerekmektedir. Bağımsız Denetim Standartları ve Genel Kabul Görmüş

Denetim Standartları rehberliğinde, bağımsız denetim firmaları bu raporu hazırlamaktadır (Mortaş ve Şamil, 2020, s. 343).

Ünsal'ın (2010) yapmış olduğu çalışmada şeffaflığın sağlanmasındaki kamu saydamlığını konusuna değinmiştir. Çalışmasında, kurumsallaşmanın dünyada 1980'lerde, Türkiye'de ise 2000'li yıllarda başladığını aktarmıştır. Bilgi edinme hakkının Türkiye'de 2003 yılında yer bulduğunu ve bunun kısıtlarına değinmiştir. Bu kısıtlar kanunsal ve mekanik (devlet) sınırlamalardır. Bu sınırlarla birlikte resmi, askeri kamu kurumları ve özerk kamu kurumlarından bilgi talep edilebilirliği sınırlandırılmış, sivil toplum örgütleri ve özel kamu kurumları (şirketler) düzenleme dışında tutulmuştur. Bir diğer değinilen konu Kurumsal Yönetim İlkeleri, küresel kabul görmüş kuralların ülkemize uyarlanmış olmasına karşın, dünyadaki örneklerden farklı uygulandığına işaret etmiştir. İMKB'de işlem gören firmalar bu kapsamda yer alır iken, İMKB dışında kalan şirketler bu uygulamanın dışında bırakılmıştır. Tüm bunların ışığında, İMKB dışında işlem gören tüm kurumların sınırlı bilgi sağlamasının Türkiye'deki saydamlığın tam anlamıyla uygulanmasının önüne geçtiğine dikkat çekmiştir.

Bülbül ve Özuyar (2020) yapmış olduğu çalışmada, iç ve dış denetim mekanizmalarının Türkiye'de gelişmiş olmasına rağmen, bütçe saydamlığı uygulamada yetersiz kaldığı vurgusunu yapmıştır. 2019 yılında yayınlanan bütçe saydamlığı skorunun yetersiz bilgi paylaşımı kategorisinde ve sınırlı düzeyde bilgi paylaşımı sınıfında yer aldığını eklemiştir.

Sevinç ve Demirel (2019), yapmış olduğu çalışmada IMF'in saydamlık raporunda Türkiye özelinde belirlediği saydamlığın önündeki sorunlar şöyle sıralanmıştır:

- Net harcamaları GSYH'nın %13'ünü kapsayan 468 kamu şirketinin hesapları konsolide edilmemiştir.
- Ekonomik büyüme adına yapılan tahminler ile gerçekleşen rakamların tutarsızlığı,
- Denetim raporlarına gösterilen önemin azlığı,
- Hazırlanan mali risk kayıtları, alternatif makro mali senaryolar ve uzun vadeli projeksiyonların yayımlanmaması,
- Kamu-özel sektör iş birliği yükümlülüklerinin Hazine Müsteşarlığı tarafından izleme dışı bırakılmasıdır.

5.2 Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

Türkiye, düzenleyici ve denetleyici kurum tartışmasına 2000'li yılların başında yaşanılan Bankacılık Krizinden sonra başlamıştır. Düzenleyici ve denetleyici kurumların eksikliği nedeniyle yaşanılan krizin şiddeti artış göstermiştir. Demokratik ülkelerde düzenleyici ve denetleyici kurumların oluşturulmasının bazı sebepleri şöyledir; güvenilir taahhüt sorunları, siyasi belirsizlik sorunu, siyasi güven, devlet geleneği ve devlet yapılanmalarında zamanla ortaya çıkan değişimler olarak sıralanabilir. Seçilmiş hükümetlerin zaman içerisinde yapacağı tutarsız politika uygulamalarında bağımsız düzenleyici kurumlara devredilmesiyle kısıtlanacaktır (Emek, 2002, s. 60-61).

Düzenleyici ve denetleyici kurumlar sadece görev aldıkları alanlarda hizmet veren kurumlar değildir. Bunun yanında belirli faaliyetlerde düzenleme ve denetim görevi üstlenmektedirler. Görev alanları çerçevesinde meydana gelen uyuşmazlıkların çözümü için yetkilidir. Belirlenen sınırlar dâhilinde alt düzenleme (yönetmelik, tebliğ vb.) düzenleme yetkisine sahiplerdir. Görev alanlar çerçevesinde firmaların öz gelir ve görev alanları dâhilinde idari ve mali yaptırım uygulama yetkisine sahip kuruluşlardır (Kestane, 2002, s. 38-41).

Türkiye'de düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar, karar alma süreçlerinin siyasi etkilerden uzak şekilde yürütülmesi, bağımsızlık düzeyi yüksek ve bağımsız karar oranına sahip şekilde işlev görebilmesi için bir anayasal düzenleme bulunmamaktadır. Buna karşın özerkliğin sağlanabilmesi için bu kurumların kamu tüzel kişiliğe sahip olması gerekmektedir. Karar organları ise kurul tipi yapılanmaya sahiptir ve idari işler açısından etkili başkanlık bulunmaktadır. Kurul üyeleri belli bir süre için atanmış ve kararların bağımsız alınabilmesi için belli güvenceler sağlanan uzmanlardan oluşmaktadır (Sever, 2015, s. 220).

Düzenletici ve denetleyici kuruluşların finansal alanda yaptıkları düzenlemeler ve denetlemelerin nedeni, yatırımcıların uygulama finansal kuruluşlara olan güvenirliğini değerlendirebilecek kadar bilgi sahibi olmamalarıdır. Tam rekabet piyasası ortamının oluşmasını sağlamak için bilgi aktarımının sağlanması gerekmektedir. Bu nedenle mali piyasalarda düzenleme ve denetleme mekanizmasının olması, yatırımcı ve finansal kuruluşlar için bir gereklilik arz etmektedir. Bağımsız denetim firmalarının varlığı, kamu yönetiminde hesap

verilebilirliği, şeffaflığı sağlamaktadır. Yapılacak olan düzenlemeler kamu otoritesinin gücü olarak ya da bir siyasi araç olarak kullanılmasının önüne geçilmesi için, düzenleyici ve denetleyici kurumların sistemleri buna izin vermeyecek şekilde oluşturulmalıdır. Düzenleyici ve denetleyici birimler bağımsız olmalıdırlar. 2008 Mortgage Krizinde Türkiye'de hali hazırda oluşturulmuş olan BDDK ve SPK, Türkiye'nin bu finansal krizden daha az etkilenmesinde büyük rol oynamıştır (Şener, 2012, s. 184-192).

Mil (2016) yapmış olduğu çalışmada, Türkiye'de özellikle kamu yönetiminde iç denetim sorunlara şu şekilde sıralamıştır:

- Hukuki altyapı da eksiklik,
- Kurumsallaşma yolundaki sorunlar,
- Çok sayıda denetime tabii olmayan alanın bulunması,
- Denetim de standartlaşmanın gerçekleşmemiş olması,
- Modern denetim sistemlerinin entegre edilmemiş olması,
- Denetim planlamasındaki eksiklik,
- İç kontrol sisteminde görülen eksiklikler,
- İç ve dış denetim birimleri arasındaki koordinasyonsuzluk ve işbirliği eksikliği,
- Bilişim teknolojilerinin denetimde kullanılmıyor olması,
- Bağımsızlık olgusunun denetimde oturtulamaması,
- Elde edilen raporlara istinaden çalışma yapılmıyor olması,
- Denetim elemanlarına yönelik mesleki eğitimlerinin eksikliği.

Düzenleyici ve denetleyici kurumların bağımsız, tarafsız olması yerli ve uluslararası yatırımcıların yatırımlarını yaparken büyük önem verdikleri unsurlardan bir tanesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Tarafsız ve bağımsız şekilde, piyasanın ve yatırımcının ihtiyaç ve sorunlarına yönelik düzenlemeler ve denetlemeleri neticesinde yatırım yapılacak kurum ve kuruluşların güvenilirliği artacaktır. Bu sayede yatırım yapılırken oluşabilecek çekinceler azalacaktır. Özellikle Türkiye gibi gelişme yolunda ilerleyen ülkeler için yatırımın ülkeye çekilmesi ve yerli tasarruf artışları büyük önem arz eden konulardan bir tanesidir. Bu nedenle denetleme ve düzenleme mekanizmasının önemi büyüktür. Bu mekanizmaların bağımsızlığının ve tarafsızlığının sağlanması için hükümete görev düşmektedir. Devlet otoritesinin bu

kurumlar üzerinde düzenli olarak denetim yapması ve yaptığı denetimlerin raporlarını kamuya düzenli olarak sunması güven tazeleyecek bir unsurdur. Bunun yanı sıra uluslararası denetim firmalarından da bu konuda destek alınması uluslararası güvenilirliğin tesisinde pozitif etki sağlayacaktır.

5.3 Kredi Derecelendirme Kuruluşların Vermiş Olduğu Notlar

Kredi notları verilirken tarafsız bir şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir. Yatırım süreci kararı verilirken önemli kriterlerden biri olan kredi notları, birçok değişkeni içerisinde barından bir süreç olduğundan risk analizlerinin dikkatli ve iyi biçimde yapılması gerekmektedir. Verilen kredi notları yatırımcılar açısından geleceğe yönelik risklerin tahmin ortaya koymasından dolayı sübjektif niteliktedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeleri ulusal çapta olabildiği gibi uluslararası boyutlarda da olabilmektedir. Faaliyet ne boyutta olursa olsun, derecelendirme kuruluşlarının esasları, ülke içerisindeki rekabetten, ekonomik koşullara, siyasi istikrardan, ülke içerisinde gerçekleşen sosyal olaylara göre değişiklik göstermektedir (Demir, 2014, s. 6 - 12).

Çalışkan 2002 yılında yaptığı çalışmada kredi derecelendirme kuruluşlarının, not verirken yararlandığı esasları şöyle sıralamıştır; bir ülke ekonomisinin gelir yaratma kapasitesi, likidite göstergeleri, dış borç birikimi, siyasi riskler (Çalışkan, 2002, s. 62). Kredi derecelendirme kuruluşları uzun yıllardır Türkiye'ye yatırımın riskli ve ekonominin spekülasyona açık olduğunu gösteren notlar vermektedir. Bu durum uluslararası yatırımcıları Türk ekonomisi içerisinde yatırım yapmanın önünde sıkıntılı duruma düşürmektedir.

1990'lı yıllardan 2000'li yıllara gelininceye kadar yaşanan siyasi istikrarsızlık ve ekonomik çalkantılar kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu belirlerken kullanmış olduğu en belirgin esaslardan bazıları olarak karşımıza çıkmaktadır. Son 20 yılda dünyada meydana gelen krizlerden Türkiye'nin ne şekilde etkilendiği bir önceki konuda detaylı olarak anlatılmıştır. Bu süreçte kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu spekülasyona açık ve yatırım yapılamaz olarak değerlendirmiştir. 2000'li yıllardan itibaren sağlanan siyasi istikrar ve atılan ekonomik adımlar neticesinde, her ne kadar 2008 krizinde büyüme oranları eksi yönde büyüme gerçekleştirmiş olsa da, dünya ülkelerine oranla iyi bir

performans sergilemeyi başarmıştır. Buna rağmen kredi notlarında bir iyileşme görülememiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kabul görmüş üç adet uluslararası derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır; S&P, Moody's ve Fitch Ratings. Yıllara göre bu uluslararası kuruluşların vermiş olduğu kredi notları değişiklik gösterse de, Türkiye'nin ekonomik ve siyasi yapısı kredi notlarının tayininde aktif rol oynamıştır Kredi notlarının artırılmasının ardındaki sebeplerden bazıları, Türkiye – AB ilişkilerinin pozitif yönde evrilmesiyle ekonomik düzenin sağlanması, dış ticarette yaşanan canlanma, finansal kurumlar ve bireysel yatırımcıların üzerindeki devlet baskısının azaltılması gösterilebilir. Aksi yönde bakıldığında ise not düşürülmesinin ardındaki sebeplere bakıldığında ise bu sebepler gösterilmiştir. Politik baskının artması, finansal piyasada oluşan belirsizlik, risk oranlarının artması, dış ticarette yaşanan sorunlar örnek gösterilmiştir (Ayaz ve Haşim, 2016, s. 11 – 14).

Kredi derecelendirme kuruluşları gelişme yolunda olan Türkiye için vermiş olduğu notlara bakıldığında sübjektif bir politika izlediği görülmektedir. Derecelendirmeye tabi tutulan ülkeler arasında uzun yıllar siyasi istikrarı ve ekonomik verileri baz alındığında A seviyesinde not alması gereken Türkiye için gerekenin altında not verildiği görülmektedir. Bu durum gelişme yolunda Türkiye'nin önüne blok koyduğu söylenebilir (Gülmez ve Gündoğan, 2014, s. 87).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının bazen siyasi olarak verdiği yanlış notlar, küresel finansal kriz dönemlerinde yatırımcı psikolojisini olumsuz etkileyerek Türk lirasının olması gerekenden daha fazla değer kaybettirdiği söylenebilir.

5.4 Likidite

Likidite sorunu genel anlamıyla mevduat hesaplarındaki çekişler ve/veya kredi taleplerini karşılama için kısa süre içerisinde fon elde etme maliyetini ifade etmektedir. Bankaların pasif varlıklarının yükümlülüklerini karşılamada yetersiz kalması durumuna likidite riski denilmektedir. Likidite sorunu yaşayan bankalar kısa süre içerisinde yükümlülüklerini arttırarak ve/veya aktiflerini uygun fiyattan nakde çevirerek likit ihtiyacını gidermeye çalışabilir (www.businessht.bloomberght.com)

Likidite yönetimi, işletmeler ve bancılık sektöründe aktif ve pasiflerinin yönetimi açısından önemli bir yere sahiptir. likidite yönetiminde bankaların likit olma veya

likit olmama durumu maliyetlerini ve getiri oranlarını etkilemektedir. Bankalar bu oranı dengede tutmaya çalışmaktadırlar. Neticesinde bankalar likidite riskiyle karşı karşıya kalmaktadır. Bankaların yeterli oranda likiditeye sahip olmamaları, yükümlülüklerini zamanında yerine getirememelerine sebep olmaktadır (Akkaya ve Azimli, 2018, s.36).

Bir ekonomide ortaya çıkan finansal kriz, küreselleşmenin vermiş olduğu etkiyle, finansal piyasaların birbiriyle olan bağıl ilişkisi ve ticari ilişkileri açısından kısa süre içerisinde diğer ülkelere bulaşmaktadır. Finansal krizlerin ekonomiler üzerindeki etkilerinden birisi de likidite sorunudur (Yiğiter ve Özyiğit, 2016, s.516).

Ülke ekonomileri için fon tahsisinde rol alan bankaların finansal sistem içerisinde önemli bir role sahiptir. Bankaların ellerinde bulundurdukları likidite seviyesinin yetersiz olduğu durumda oluşabilecek riskler mevcut olduğu gibi, likit varlık bulundurmanın sahip olduğu maliyetler de mevcuttur. Bankalar kendi iç dinamiklerinde bu iki faktörün dengesinin sağlanması gerekmektedir (Ersoy ve Aydın, 2018, s.166-167).

2007 yılında ABD'nin emlak piyasasında başlayan kriz, finansal piyasalar üzerinde istikrarsızlık yaratmıştır ve beraberinde likidite krizine dönüşmüştür. Büyüyerek tüm dünya üzerinde etkisini göstermiş ve krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin temeli tarihteki en büyük emlak ve kredi balonundan oluşmakla birlikte bu krizi, verilmiş krediler değil, bu kredilere dayanarak gerçekleştirilmiş işlemlerin yarattığı kriz olarak tanımlanabilir (Öztürk ve Gövdere, 2010, s 385).

Likidite riskinin azaltılması için bazı tedbirler alınmalıdır. Bu tedbirler; bankalara yapılması muhtemel yatırımlar ve çıkışı muhtemel fon meblağlarının yakından takibinin yapılması ve nakit akışının kesintisiz olması için tedbirleri alınmasıdır. Yeterli düzeyde, likidite oranı yüksek seviyede olan varlıklara sahip olunması. Bankaların varlıkları ve yükümlülüklerinin vade yapıları birbirine yakın olacak şekilde işlem yapılması. Piyasada talep edildiği vakitte yeni fon bulabilme imkanını bulunması gerekmektedir (Gül, 2017, s. 236 – 237).

Yıldırım (2011) yapmış olduğu çalışmada, Türkiye'nin piyasa likidite endeksini hesaplamıştır. Oluşturulan bu endekste oynaklık ve risk iştahı göstergesi olarak bilinen VIX ile karşılaştırmıştır. 2007 – 2009 yılları arasındaki Küresel Finansal krizin Türkiye'deki finans piyasası üzerindeki etkisini incelemiş ve uygulanan stokastik modele dayanarak yaptığı analizde Türkiye'nin finansal piyasası krizden likidite oranına göre ABD'ye oranla daha kısa süre etkilendiği sonucuna ulaşmıştır.

Likidite sorununun kendini göstermesiyle birlikte Merkez Bankası'nın kamu ve özel bankalardan satın alacağı değerli kağıtlar bir miktar piyasaya para enjekte edilmesini sağlasa da, ülkedeki tasarrufların yatırıma ve yatırımların da üretime dönmesi gerekmektedir. Tüm bu döngüde üretilen ürünlerin de satılabiliyor olması gerekmektedir. Likidite sıkıntısının yaşanmaması için ekonominin canlı tutulması için adımlar atılmalı. Para arzının olduğu ekonomide, paranın doğru şekilde yönetilmesi amaçlanmalıdır. Üretim ve tüketim dengesi birbirini desteklemelidir. Özellikle bankalar bazında likidite dengesi, sahip olduğu maliyetler ve hızlı fon sağlayabilme açısından, her ne kadar Merkez Bankası güvence verse de, finansal kriz ortamı risklerini de göz önünde bulunduracak şekilde planlama yapması gerekmektedir.

5.5 Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme bir diğer adıyla seküritizasyon; gelecekte likidite getirisi sağlayacak alacaklar, krediler ve diğer borçlanma enstrümanlarının bir araya getirilmesiyle oluşturulan varlık havuzu ve bu varlık havuzuna bağlı olarak menkul kıymet üretilmesi ve bu menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda satılmasını ifade etmektedir. Bu yol ile işletmelerin pasif varlıkları likit ve satılabilir hale gelecektir. Özellikle ikincil piyasalarda işlem görmekte ve kullanılmaktadır. Bu işlemlerin temeli alacak ve benzeri varlıkların karşılık gösterilerek ikincil piyasalara menkul kıymet olarak ihraç edilmesi esasına dayanır (Hazar ve Yılmaz, 2019, s. 322).

Kredi veren finansal kuruluşlar açısından menkul kıymetleştirme, bu kuruluşlar açısından önemli bir enstrümandır. Kredi veren kuruluşlar sahip olduğu varlıkların birçoğu kredilerden oluşmaktadır. Menkul kıymetleştirme yöntemiyle, verilmiş olan kredilerin ödeme vadesinden evvel nakde çevrilmesi mümkün olmaktadır. Bu yöntemle, finans kuruluşlarının likidite oranı artış göstermekte ve fon fazlası elde etmesi sağlanmaktadır. Fon fazlasının elde edilmesiyle, fon yönetiminde hareket serbestisi elde etmiş olacaktır (Yüzbaşıoğlu, 2020, s. 116).

Türkiye'de menkul kıymetleştirmenin iyileştirilmesi ve daha sistemli ilerleyebilmesi adına 2018 yılında Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası, arından ise Varlık Finansman Fonu kurulmuştur. Bu fon Türkiye'de ileri gelen yüksek kaliteye sahip varlıklar ile teminat altına alınmıştır. İpotek ve varlık teminatlı menkul kıymetlere yatırıl yapılmış ve bu menkul kıymetlerin dayanağı olduğu varlığa dayalı menkul

kıymet ihracı yapılmıştır. Bu işlemle birlikte 2018 yılında bankalara likidite sağlanmış ve yatırımcılar için ise yüksek kaliteli teminata sahip yatırım imkanı oluşturulmuştur (Kalkınma Bankası Faaliyet Raporu, 2018, s. 29).

Likidite sorununa çözüm olarak kullanılan menkul kıymetleştirme ile popülerliğini koruyan bir finansal çözüm olarak popüler olsa da, pek çok mali krizin de ana sebebi olarak karşımıza çıkmaktadır. Likit olmayan varlıklara likidite kazandırması yoluyla fon yaratması için kullanılan finansal araç olan menkul kıymetleştirme, dayandığı finansal ürünün gücüne bağlı bir finansal enstrümandır. Menkul kıymetleştirilen ürünlerin değerinde görülen düşüşler bu menkul kıymetlerinde değerinde düşüşe sebep olmaktadır. 2008 Finansal Krizinin oluşmasının nedenlerinden bir tanesi de sorumsuzca yapılan menkul kıymetleştirmelerdir. Menkul kıymet varlık havuzunun riskleri şeffaf şekilde açıklanmalı ve kamu bu konuda doğru şekilde bilgilendirilmelidir. (Hazar ve Bülbül, 2019, s.336-337).

Türkiye'de varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etme yetkisine sahip kuruluşlar bankalar, finansal kiralama şirketleri ve genel finans ortakları olarak belirlenmiştir. İhracı yapılacak alacak türleri konut kredileri, tüketici kredileri, finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklana alacaklar, ihracat işlemlerinden kaynaklanan alacak ve diğer alacaklar olarak belirlenmiştir (Alptekin, 2009, s.14).

Değeri iyi durumda olan alacaklar menkul kıymete dönüştürüldüğü için bilançoda kalan alacaklar portföy kalitesinin düşmesine sebep olur ve alacakların bilanço dışına transfer edilmesinden dolayı şirketlerin bilançosu hakkında sağlıklı raporlamanın önünde engel oluşturur. Kredi piyasasındaki denetlemede etkinlik oranı azalır, yasal otoritelerin menkul kıymet ihracı yapmış olan kuruluş üzerindeki kredi kontrolü zorlaşır. Bu durumlar neticesinde ekonomideki kredi stoklarının takip edilmesinde belirsizlik ortamı yaratır (Günceler, 2016, s.29).

Menkul kıymetleştirme son yıllarda büyük hız kazanarak Türkiye'deki hacmini artırmaya devam etmektedir. Firmaların likiditesi düşük olan varlıklarından gelir elde etmesi için önemli bir araçtır. Her ne kadar bu konuda atılımlar yapılmış olsa da Türkiye'nin dünya piyasasıyla yarışır hale getirilebilmesi için bazı düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Henüz yeni gelişen bir yapı olmasından kaynaklı, kanun ve menkul kıymetleştirmede sorunların önüne geçilmesinin bir diğer yolu ise devlet ve kanun güvencesiyle desteklemesidir. Devlet desteği ve kanunlar çerçevesinde hem yatırımcı hem de kıymet sahibinin hakları belirlenmelidir.

6. FEDERAL REZERV FAİZ ORANLARININ VE ALTIN FİYATLARININ AMERİKAN DOLARI/TÜRK LİRASI PARİTESİNE ETKİSİ

Ampirik çalışmanın motivasyonunu oluşturan literatür taraması yapılacaktır. Literatür taraması FED kararlarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerini ve altın fiyatlarının etkilerini inceleyen çalışmalardan derlenmiştir.

6.1 FED Kararlarının Ekonomik Etkilerine Yönelik Çalışmalar Ve Altın Üzerine Yapılmış Çalışmaların Literatür Özeti ve Çalışmanın Katkısı

Şentürk vd. (2013) yaptıkları çalışmada; altın ve ham petrol fiyatlarının USD üzerindeki etkisini incelemiştir. Yapılan ampirik test sonucunda, altın ile dolar arasında ters yönlü bir ilişki olduğu ortaya koyulmuştur. Altın fiyatlarında yükseliş olduğu durumda, dolar Türk lirası karşısında değer kaybettiği ve tersi durumda ise değer kazandığı sonucuna ulaşmıştır.

Saraçoğlu vd. (2015) yapmış olduğu çalışmada; Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri, döviz kuru, enflasyon ve faiz arasındaki etkileşimini incelemiştir. FED, 2013 yılı itibariyle tahvil alımını azaltacağını duyurmasıyla birlikte düşük kur yüksek faiz uygulayan ülkelerde şok etkisi oluşmuştur. FED'in çıkış sinyalinden sonra faiz ve enflasyon yönündeki nedensellik çift taraflı olarak gerçekleşmiştir. Enflasyon ve sermaye hareketleri arasındaki nedensellik ise faiz kanalıyla gerçekleşmiştir. Yine FED çıkış sinyali sonrası faizden döviz kuru yönünde nedensellik ilişkisi tepsi edilmiştir.

Erer vd. (2016) yapmış olduğu çalışmada; TCMB, FED ve ECB para politikalarının Türkiye üzerine etkilerini incelemiştir. Yapmış olduğu inceleme sonucunda FED faiz oranlarında yaşanan artışın, düşük enflasyon döneminde fiyatlar ve reel döviz kuru üzerinde artış yarattığını, yüksek enflasyon döneminde ise bir etkisi olmadığını belirtmiştir. Ayrıca FED faiz artışının Türkiye'den para çıkışı yaşanmasına sebebiyet verdiğini eklemiştir. FED'in almış olduğu para politikası kararlarının Türkiye ekonomisi üzerinde büyük etkisi olduğu vurgusunu yapmıştır.

Artekin ve Soydal (2017) yapmış olduğu çalışmada 2001 ve 2015 yılları arasında FED'in uyguladığı para politikalarınını Kırılgan Beşli ülkeleri üzerinde etkilerini incelemiştir. Çalışmada Türkiye'nin son yıllarda yaşanan tüm terör olayları, 15 Temmuz Darbe girişimlerine rağmen ekonomik direncinin artmasına rağmen FED'in olası faiz indirimi sinyallerinden etkilenmekten kaçamadığını ve TL'nin değer kaybettiği vurgusunu yapmıştır.

Geldi (2018) yapmış olduğu çalışmada, küresel kriz sonrasında Türk lirasının dalgalanmasını incelemiştir. Çalışma neticesinde, Türk lirasının dolar karşısındaki dalgalanmasının finansal pazarın içsel ve global gelişiminden etkilendiğini, Trump yönetimindeki ABD'nin faiz oranlarının artırılmasının doların değerini artırırken Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülke yerel paralarının değer kaybına uğrattığını belirtmiştir.

Avcı (2019) yapmış olduğu çalışmada; enflasyon ve döviz kurlarının altın fiyatlarına etkilerini incelemiştir. Çalışmada altın fiyatlarının enflasyon oranlarına pozitif yönde, döviz kurunun negatif yönde etkilediği belirtilmiştir. Döviz oranlarında 1 birimlik artışın, altın fiyatlarında 1,35 birimlik azalışa sebep olduğuna; enflasyonda görülen 1 birimlik artışta ise, altın fiyatlarında 2,70 birimlik artışa sebep olduğunu belirtmiştir.

Yorulmaz (2019) yapmış olduğu yüksek lisans tezinde; FED'in 2013 itibariyle uyguladığı para politikası neticesinde Kırılgan Beşli olan ülkelere sermaye akımlarında ciddi azalma ve sermaye çıkışları olduğunu tespit etmiştir. Sermaye çıkışları nedeniyle ülkelerin yerel parası değer kaybına uğradığını belirtmiştir.

Gülhan (2020) yapmış olduğu çalışmada; ARDL yöntemi kullanarak Covid-19 pandemisinin altın fiyatları üzerindeki etkisini ölçmeye çalışmıştır. Bağımlı değişken olarak altın fiyatları alınmış olup, Türkiye ve dünya vaka sayıları, dolar kuru, politika faizi oranları ve petrol fiyatları bağımsız değişken olarak kullanılmıştır. Kısa dönemli sonuçlara bakıldığında bağımlı değişken ve bağımsız değişkenler arasında %95 düzeyinde altın fiyatını açıklama gücüne sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Dolar değişkeninin altın fiyatları ile negatif ilişkiye sahip olduğu test sonuçlarında gözlemlenmiştir.

Erdoğan (2020) yapmış olduğu çalışmada Türkiye'deki enflasyon ve döviz kurları arasındaki ilişkiyi açıklamaya çalışmıştır. Elde ettiği bulgulara göre enflasyonu etkileyen döviz kurlarının (dolar ve euro) kısa ve uzun dönemde pozitif yönde etki

ettiği tespit edilmiştir. Doların Türkiye ekonomisinde görülen enflasyonda daha fazla etkili olduğu bulgular arasındadır.

Yurdakul ve Akdaş (2020) yapmış olduğu çalışmada; FED faiz oranlarındaki artışın küresel altın fiyatlarını etkilediği ve altın fiyatlarında düşüşe etki ettiğini belirtmiştir. Altın fiyatlarını etkileyen bir diğer faktör olarak da enflasyon ya da mal ve hizmetlerin artış gösteren fiyatları olduğuna dikkat çekmiştir.

Barışık ve Dursun (2021) yapmış olduğu çalışmada; altın borsa, döviz piyasalarının ekonomik güven endeksine etkisini Türkiye özelinde sınamıştır. Yapılan testler sonucunda Türkiye'nin ekonomik güven endeksinin altın fiyatları ve diğer değişkenlerin değişimlerinden etkilendiğini tespit etmiştir. Bu değişkenlerdeki volatilite ekonomik kararlarda belirleyici rol aldığının altı çizilmiştir.

Toğuç (2021) yapmış olduğu çalışmada; 2008 Mortgage krizi sonrasında FED'in uygulamış olduğu genişlemeci para politikalarının Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisini ARDL yöntemi kullanarak incelemiştir. Kısa ve uzun vadede dolar arzı ve tahvil değişkenlerinin TL üzerindeki etkisi arasında eşbütünleşme ilişkisi olduğunu saptamıştır. Fakat kısa vadede dolar arzıyla döviz kuru arasında gecikmeli ve zayıf eşbütünleşme ilişkisinin varlığına işaret eden sonuçlara ulaşmıştır.

Eroğlu ve Yeter (2022) yapmış olduğu çalışmada, TCMB'nın 2008'den uyguladığı para politikalarını incelemiştir. Kriz sürecinde ABD başta olmak üzere gelişmiş ülke merkez bankaları genişleyici para politikası uygulamasına gitmiştir. Bu durum Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin politika etkilerinin belirleyici unsuru olarak FED gibi gelişmiş ülke merkez bankalarının aldığı kararlar olduğunu belirtmiştir.

Güneş ve Karamustafa (2022) yapmış olduğu çalışmada; küresel krizden çıkış için gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan parasal genişleme politikası sonucunda Türkiye'de sermaye akımları artış gösterdiğine, TL'nin değerlenmesi sonucunda cari açığının artış gösterdiğine ve ödemeler dengesinde bozulma yaşandığına dikkat çekmiştir.

Bu çalışmanın literatüre olan temel katkısı, kriz dönemlerinde Federal Rezerv faiz oranları ve altın fiyatlarının Amerikan doları/Türk lirası paritesine etkisinin kesikli regresyon uygulayarak ortaya çıkarılmasıdır. Buna ek olarak, bu çalışmanın önemli diğer katkılarından birisi de Federal Rezerv faiz oranlarının ve altın fiyatlarının ani pozitif değişim şoklarının Amerikan doları/Türk lirası paritesine etkisinin gösterilmesidir.

6.2 Verilerin Açıklanması

Bu araştırmada Amerikan doları/ Türk lirası paritesi bağımlı değişken olarak kullanılacaktır. Bağımsız değişkenler ise Federal Rezerv faiz oranı ve ONS altın fiyatlarıdır. Buna ek olarak, parçalı regresyon analizinde enflasyon da kontrol değişkeni olarak eklenmiştir.

Federal Rezerv faiz oranı: Dünya piyasalarını etkileyen en önemli küresel faiz oranlarından birisidir. Bu faiz oranı Federal Rezerv Bankası tarafından belirlenir. Buna ek olarak, bu faiz oranının değişimi dünyadaki birçok ülkenin döviz kurlarına doğrudan ya da dolaylı olarak etki etmektedir (https://tr.investing.com, 19.04.2023).

ONS altın: Dünyada küresel piyasalar tarafından kabul gören, dolar üzerinden hesaplanan önemli altın fiyatlarından bir tanesidir (https://www.insee.fr, 19.04.2023).

Enflasyon: Mal ve hizmet fiyatlarında meydana gelen artış olarak tanımlanır. Türkiye'nin enflasyon oranları alınmıştır (www.inflation.eu, 19.04.2023).

USD/TL: Dolar/TL paritesi krizler esnasında önemli bir göstergedir (https://www.investing.com, 19.04.2023).

6.3 Araştırma Planı

Ekonometrik yöntemler uygulanmadan önce araştırma sorularına değinilecektir.

Araştırma Sorusu 1: 1997 – 1998 Asya Krizi döneminde Federal Rezerv faiz oranları ve ONS altın fiyatları Amerikan doları/Türk lirası paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

Araştırma Sorusu 2: 2008 – 2009 Küresel Finans Krizi döneminde Federal Rezerv faiz oranları ve ONS altın fiyatları Amerikan doları/Türk lirası paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

Araştırma Sorusu 3: Pandemi döneminde Federal Rezerv faiz oranları ve ONS altın fiyatları Amerikan doları/Türk lirası paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

Araştırma Sorusu 4: Pandemi sonrası döneminde Federal Rezerv faiz oranları ve ONS altın fiyatları Amerikan doları/Türk lirası paritesine anlamlı şekilde etkisi var mıdır?

Araştırma Sorusu 5: 1990 Ocak ile 2023 Şubat arasında Federal Rezerv faiz oranlarının pozitif şokunun Amerikan doları/Türk lirası paritesi üzerinde nasıl bir etkisi vardır?

Araştırma Sorusu 6: 1990 Ocak ile 2023 Şubat arasında ONS altın fiyatlarının pozitif şokunun Amerikan doları/Türk lirası paritesi üzerinde nasıl bir etkisi vardır?

Araştırma Sorusu 7: 1990 Ocak ile 2023 Şubat arasında ONS altın fiyatlarının pozitif değişim şoku mu yoksa FED faiz oranlarının pozitif değişim şoku mu dolar/TL paritesine etkisi daha fazladır?

6.4 Metodoloji

Metodoloji kısmında öncelikle parçalı regresyon analizi uygulanacaktır. Bu yöntemle küresel finans krizler dönemlerinde gerçekleşen Federal Rezerv faiz oranları değişimleriyle küresel ONS altın fiyatlarının değişimlerinin Amerikan doları/Türk lirası paritesine etkisi ölçülecektir. Finansal bulaşıcılık teorisine göre, piyasadaki volatilitenin ülkelerin makroekonomik değişkenlerini etkilemesi mümkündür. Buna ek olarak, finansal bulaşıcılık teorisine göre özellikle kriz dönemlerinde ülkelerin makroekonomik verileri birbirlerini etkilemektedir. Bundan dolayı, bu çalışmadaki ekonometrik uygulamaların teorik temeli finansal bulaşıcılık teorisinden gelmektedir.

6.4.1 Parçalı regresyon analizi

Parçalı regresyon analizi bütün veri setini çeşitli dönemlere ayırarak dönemsel etkilerin ölçüldüğü bir ekonometrik analiz yöntemidir. Bu yöntemin seçilmesinin sebebi, bu tezde belli finansal kriz dönemi etkilerinin incelenmiş olmasıdır. Parçalı regresyon analizi dönemsel etki sonucunu vereceği için bu yöntem uygulanmıştır.

6.4.1.1 Parçalı regresyon analizinin 1997-1998 Asya finans krizi 2008-2009 küresel finans krizi dönemine uygulanması

Parçalı regresyon analizi uygulandığında Asya Krizi döneminde ONS altın fiyatlarının düşmesi Amerikan doları/Türk lirası paritesine pozitif yönlü bir etki yaptığı gözlemlenmiştir. Aynı dönem için Federal Rezerv faiz oranının herhangi bir etkisi bulunmamıştır. Buna ek olarak, 2008 – 2009 Küresel Finans Krizi dönemi incelendiğinde ONS altın fiyatlarının yukarı yönlü hareketi dolar/TL paritesini anlamlı ölçüde artırmıştır. FED faiz oranlarının aynı bağımlı değişken üzerinde

negatif ve anlamlı bir etki yaptığı gözlemlenmiştir. Çizelge 6.1'de kırılmalı regresyon analizinin 1997 – 2009 yılları arasındaki sonuçları yer almaktadır.

Çizelge 6.1: Kırılmalı Regresyon Analizi 1997M01 – 2009M12

Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
1997M01 - 1998M11 -- 23 gözlem				
FEDFAIZORANI	0.045812	0.036144	1.267473	0.2070
ONSALTIN	-0.001013	0.000470	-2.152997	0.0330
1998M12 - 2001M01 – 26 gözlem				
FEDFAIZORANI	0.176961	0.013845	12.78120	0.0000
ONSALTIN	-0.002334	0.000431	-5.418519	0.0000
2001M02 - 2003M04 -- 27 gözlem				
FEDFAIZORANI	-0.053025	0.015517	-3.417237	0.0008
ONSALTIN	0.004766	0.000176	27.04433	0.0000
2003M05 - 2005M12 -- 32 gözlem				
FEDFAIZORANI	-0.128091	0.018080	-7.084554	0.0000
ONSALTIN	0.003895	0.000104	37.32521	0.0000
2006M01 - 2007M12 -- 24 gözlem				
FEDFAIZORANI	0.304028	0.032134	9.461305	0.0000
ONSALTIN	-0.000283	0.000245	-1.154380	0.2503
2008M01 - 2009M12 -- 24 gözlem				
FEDFAIZORANI	-0.092190	0.031393	-2.936685	0.0039
ONSALTIN	0.001614	5.27E-05	30.63053	0.0000
Kırılmayan Değişkenler				
ENFLASYON	0.003183	0.000998	3.188584	0.0018

Modeldeki bağımsız değişkenler Amerikan doları/TL paritesinin değişimini %95,9415'ini açıklamıştır.

6.4.1.2 Parçalı regresyon analizinin Covid-19 pandemi dönemine ve sonrasına uygulanması

Pandemi dönemi (2020 Mart – 2021 Ağustos) parçalı regresyon analiz sonuçları incelendiğinde, FED faiz oranlarının düşmesinin Amerikan doları/Türk lirası paritesine anlamlı olmayan pozitif bir etki yapmıştır. Ancak FED faiz oranlarının

pandemi sonrası tekrar yükseltilmesinin Türk lirasının Amerikan doları karşısında ciddi değer kaybıyla sonuçlanmıştır. ONS altın fiyatları TL üzerinde pozitif etki yarattığı ve değer kaybına uğrattığı gözlemlenmiştir. Bu durum parçalı regresyon analizinde 2021 Eylül – 2023 Şubat zaman aralığında gözlemlenmiştir. Çizelge 6.2'de kırılmalı regresyon analizinin 2013 – 2023 yılları arasındaki verileri incelenmiştir.

Çizelge 6.2: Kırılmalı Regresyon Analizi 2013M01 – 2023M02

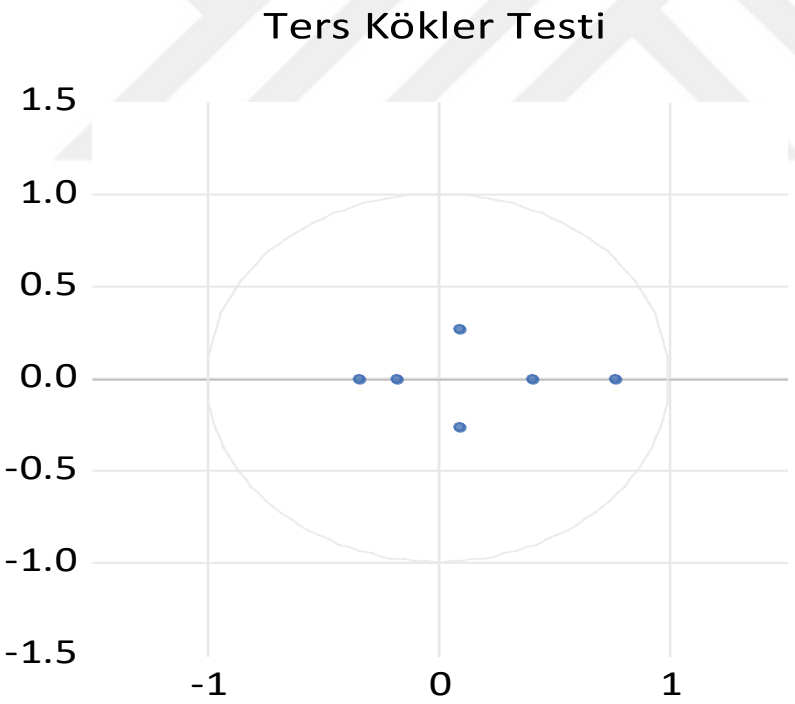
Değişken	Katsayı	Std. Hata	t-İstatistiği	Olasılık
2013M01 - 2014M12 -- 24 gözlem				
ENFLASYON	0.187453	0.041557	4.510764	0.0000
FEDFAIZORANI	-1.425175	4.023417	-0.354220	0.7239
ONSALTIN	0.000493	0.000512	0.962485	0.3380
2015M01 - 2017M02 – 26 gözlem				
ENFLASYON	0.172736	0.029928	5.771702	0.0000
FEDFAIZORANI	1.056178	0.451406	2.339754	0.0212
ONSALTIN	0.001060	0.000172	6.178057	0.0000
2017M03 - 2018M08 -- 18 gözlem				
ENFLASYON	0.224793	0.043333	5.187602	0.0000
FEDFAIZORANI	0.837786	0.158445	5.287536	0.0000
ONSALTIN	0.000147	0.000355	0.412810	0.6806
2018M09 - 2020M02 -- 18 gözlem				
ENFLASYON	0.069821	0.014475	4.823537	0.0000
FEDFAIZORANI	-0.188213	0.235761	-0.798321	0.4265
ONSALTIN	0.003574	0.000199	17.98968	0.0000
2020M03 - 2021M08 -- 18 gözlem				
ENFLASYON	0.174124	0.028347	6.142685	0.0000
FEDFAIZORANI	-0.137538	0.137472	-1.000478	0.3194
ONSALTIN	0.002890	0.000233	12.39923	0.0000
2021M09 - 2023M02 -- 18 gözlem				
ENFLASYON	0.080904	0.011103	7.286392	0.0000
FEDFAIZORANI	1.075844	0.063026	17.06995	0.0000
ONSALTIN	0.005033	0.000413	12.17453	0.0000

Modeldeki bağımsız değişkenler Amerikan doları/TL paritesinin değişimini %99,1473'ünü açıklamıştır.

6.4.2 Etki tepki analizi ve sonucu

Etki tepki analizinde bağımsız değişkenlere pozitif şok uygulanarak bağımlı değişkenin tepkisi ölçülmektedir. Bu yöntemde 1990 Ocak-2023 Şubat arasındaki Federal Rezerv faiz oranlarına ve ONS altın fiyatlarına pozitif şok uygulanarak Amerikan doları/TL paritesinin tepkisi ölçülecektir. Verilerin birinci mertebeden farkı alınacaktır. Birinci mertebeden farkı alınan verilerin uygunluğu ters kök testiyle ölçülecektir. Ters kök testinde noktalar dairenin içinde ise modelde durağan olmayan trend mevcut değildir anlamına gelmektedir. Bu problemle karşılaşılmasın diye verilerin birinci mertebeden farkı alınmıştır. Buna ek olarak, AIC kriteri uygulanarak VAR modelinde ideal gecikme değeri tespit edilecektir. Bulunan ideal gecikme değeri etki tepki analizine uygulanacaktır.

Ters kökler sonucuna göre birinci mertebeden farkları alınan değerlerin modelde durağan olmayan trend yaratmadığı gözlemlenmiştir. Sonuç şekil 6.1'de gösterilmiştir.



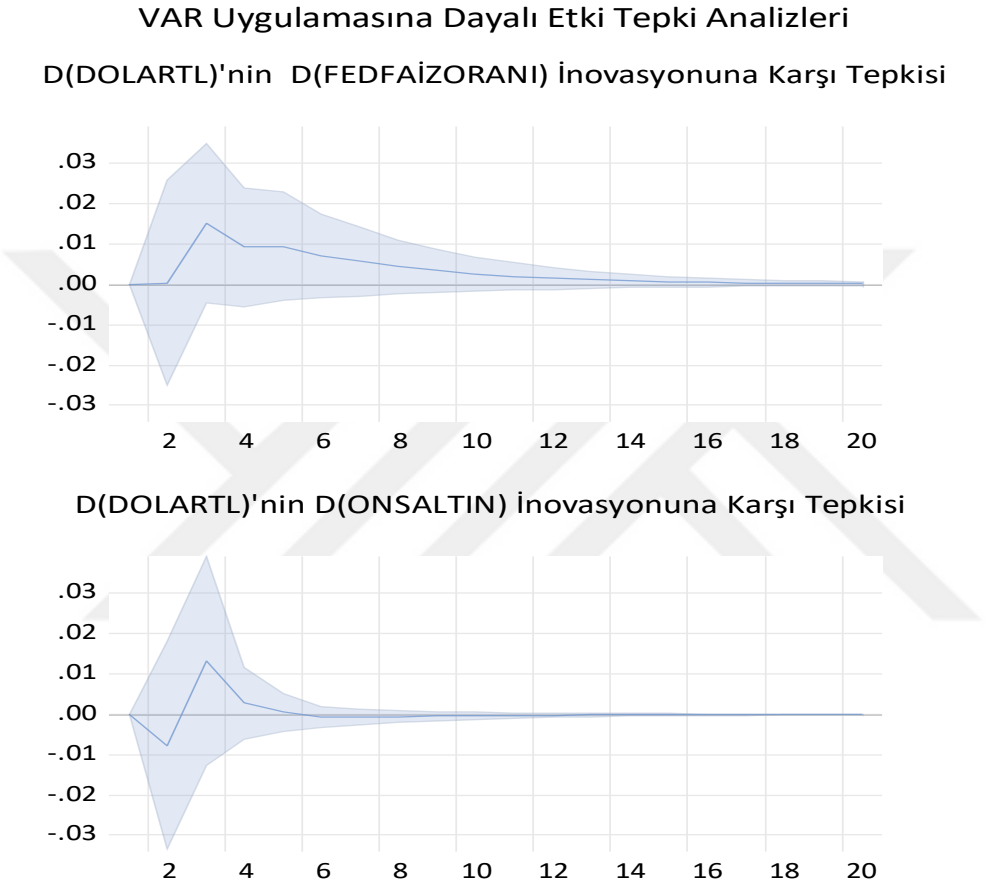
Şekil 6.1: Ters Kökler Testi

Etki tepki analizi yapılmadan önce VAR analizi uygulanmıştır. VAR'a dayalı ideal gecikme değeri AIC kriterine göre 2 olarak tespit edilmiştir. Çizelge 6.3'de gecikme değeri sonuçları verilmiştir.

Çizelge 6.3: İdeal Gecikme Değeri Seçme

Gecikme Değeri	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1909.406	NA	3.220185	9.683070	9.713289	9.695043
1	-1792.165	232.1089	1.861498	9.135011	9.255888*	9.182903*
2	-1779.870	24.15326*	1.830720*	9.118330*	9.329865	9.202142

VAR uygulamasına dayalı etki tepki analizleri incelendiğinde şu sonuçlar şekil 6.2'de gösterilmiştir.



Şekil 6.2: Etki Tepki Analizi

FED faiz oranına pozitif şok uygulandığı zaman dolar/TL'nin yükseldiği gözlemlenmiştir. Buna ek olarak, ONS altın fiyatlarına pozitif şok uygulandığında dolar/TL'nin kısa süreli düştüğünü belli bir süre sonra tekrar toparlanıp, yükseliş trendine geçtiği gözlemlenmiştir. Uygulanan şoklar neticesinde FED faiz oranlarının, dolar/TL paritesine etkisinin ONS altın fiyatlarının dolar/TL paritesine etkisine göre daha fazla olduğu gözlemlenmiştir. Analiz sonuçlarına bakıldığında FED faiz oranlarının değişiminin ONS altın fiyatlarına göre dolar/TL paritesi üzerinde daha uzun süre etkisi olduğu gözlemlenmiştir. Diğer bir ifadeyle FED faiz oranlarında dengeye daha uzun sürede ulaşılmaktadır.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya tarihi birçok ekonomik krizle yüzleşmek zorunda kalmıştır. Bunların sebepleri krizin çeşidine ve ortaya çıkış nedenlerine bağlı olarak değişmekle beraber genel anlamıyla söylenilebilir ki yanlış uygulanan para politikaları, bankaların yeteri kadar denetlenmemesi gibi nedenler ile ortaya çıkmıştır. Ekonomik krizlerin çeşitlerine değinilecek olursa bunlar; reel sektör krizleri ve finansal krizler olarak iki ana başlık altında sıralanmıştır. Reel sektör krizleri; işsizlik, enflasyon ve resesyon krizi olarak üç alt başlıkta incelenmektedir. Finansal krizler ise; dış borç, bankacılık, borsa, para ve ikiz krizler alt başlıklarıyla anlatılmaya çalışılmıştır. Her ne kadar ekonomik krizler özelinde çalışmalar yapılıp, formüller geliştirilse de, geçmişten günümüze spekülasyonlar krizlerin en büyük sebeplerinden bir tanesidir.

1929 Büyük Buhranı ABD'de başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan ve birçok büyük ve köklü kuruluşun batmasıyla sonuçlanan bir krizdir. Bu krizin en belirgin sebeplerinden bir tanesi I. Dünya Savaşı öncesi ve sonrasındaki ABD'nin rolüdür. Altın para standardını koruyan ABD, savaş sonrasında ekonomilerini toparlamak için adımlar atan Avrupa ülkelerinin çaldıkları kapı haline gelmiştir. Bu durumda ABD dünya sahnesinde önemli bir pozisyona sahip olmuştur. Tüm bunların etkisiyle ABD piyasasına olan güven artmıştır ve birbirine bağlanan ekonomiler yaşanacak bir sıkıntıda birbirini etkileyecek hale gelmiştir. Sonucunda ABD borsasının çökmesiyle küresel çapta bir finansal kriz meydana gelmiştir.

1973 Petrol Krizi, yaşanan Arap – İsrail savaşı sonrasında ortaya çıkan krizdir. Arap – İsrail savaşları sonucunda ABD'nin tutumuna karşı ambargo uygulamak isteyen OAPEC ülkelerinin petrol arzını kesmesiyle ortaya çıkmıştır. Dönemin en önemli üretim hammaddelerinden bir tanesi olan petrol akışı kesildiğinde dünya genelinde bir arz şoku meydana gelmiştir. Arzın azalması neticesinde birçok ülke resesyon yaşamaya başlamıştır. Resesyon neticesinde işsizlik oranları yükselmiştir. Arap ülkelerinin böyle bir adım atmasının temel nedeni Arap – İsrail savaşında ABD'nin İsrail'in yanında durması ve desteklemesidir.

1992 yılına gelindiğinde ortaya çıkan bir büyük kriz de Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizidir (ERM). Avrupa Ekonomik Topluluğu tam bir bütünleşme için aldıkları bir karar ile para birimlerini Alman markına endekslemişlerdir. Bu durum Almanya'nın politika belirleyici konumuna gelmesine sebep olmuştur. 1990 yılına kadar sürdürülen bu süreç, Almanya'nın birleşimiyle sorunlar yaşamaya başlamıştır. Almanya birleşmeden sonra yaşadıkları enflasyon ve diğer sıkıntıları için önlemler almaya başlamış ve politika belirleyici konumunda olduğu için almış olduğu para politikalarını diğer ülkeler de uygulamak durumunda kalmıştır. Bu durumda kriz kendini göstermiş, bazı ülkeler ortak para birimi sistemini terk etmiş ve kriz kaçınılmaz olmuştur.

1997 yılına gelindiğinde ise karşılaşılan bir diğer büyük kriz Asya Krizidir. Asya Krizi spekülatörlerin büyük rol oynadığı ve krizin dalga dalga dünya ülkelerine yayıldığı bir krizdir. Asya ülkeleri ekonomilerine ve piyasalarına bu sürece kadar tam bir güven söz konusuydu. Yatırımcıların duyduğu güven ve yüksek kâr getiri oranıyla kısa vadeli yatırımcıların tercih ettiği ülkeler haline gelmiştir. Asya ülkeleri yatırımlarla büyüme oranını geliştirmeyi hedefleyen bir politika belirlemiş ve bu doğrultuda para birimi USD'ye endekslemiştir. Bu durum ABD dolarının 1990'lı yıllarda değer kazanmasıyla birlikte sorun olmaya başlamıştır. Rekabet gücü düşen Asya ülkeleri ekonomilerinin spekülasyona açık bir pozisyonda bulunmaktaydı. Öncelikle Tayland'da başlayan yatırımların çekilmesiyle, diğer Asya ülkeleri de bu spekülasyonlardan etkilenmiştir. Sonucunda Asya ülkeleri ekonomilerine olan güven sarsılmış ve küresel etkiye sahip bir kriz ortaya çıkmıştır.

2008 yılına gelindiğinde ise yine ABD'de başlayıp dünyayı etkisi altına alan Mortgage Krizi ortaya çıkmıştır. Mortgage Krizinin temelini denetim eksikliği olan bankalar ve gelirine bakılmaksızın herkese verilen krediler oluşturmaktadır. Gelirine bakılmaksızın herkese verilen krediler ve türev ürünlerle ipotek kredilerinin geri ödeme sıkıntısının başlamasıyla birlikte emlak piyasası çökmüştür. Kredi ödemelerinin yapılmaması neticesinde emlak balonu patlamış ve kriz ortaya çıkmıştır. Türev ürünlerin uluslararası özelliği olması dolayısıyla kriz dünyayı etkisi altına almış ve tüm dünya genelinde bir resesyon başlamıştır. Dünya genelinde bilinen köklü finans kuruluşları ve bazı özel sektör firmaları iflasını açıklamıştır. Krizin etkilerinden kurtulmak amacıyla atılan adımlar arasında devlet eliyle bu iflas açıklayan firmaların bazıları kurtarılması için yardımlar yapılmış, finans

kuruluşlarına nakit enjeksiyonu yapılmıştır. Böylelikle yüksek maliyete sahip bir kriz gerçekleşmiştir.

Güncel olarak hala daha etkisini yaşadığımız son kriz 2020 Covid-19 pandemi krizidir. Çin'in Wuhan kentinde, tanısı konulamayan ölümcül özelliğe sahip bir virüs ortaya çıkmıştır. Kısa süre içerisinde Çin'de hızla yayılmış ve iki ay içerisinde tüm dünyada kendini göstermiştir. Yayılım hızını azaltmak ve halk sağlığını korumak için alınan sağlık tedbirleri neticesinde küresel çapta üretim ve talep daralması yaşanmıştır. Küresel ticaret sekteye uğramış ve ülke sınırları kapanmıştır. Pandeminin ilk senesinde, virüs ve ekonominin nasıl birlikte yönetileceğinin henüz keşfedilememiş olması ve yayılım hızının düşmemesi neticesinde karantina ve kısıtlama önlemleri iki sene boyunca devam etmiştir. Küresel çapta alınan ekonomik önlemlere rağmen hala daha Covid-19 virüsü ve onun küresel etkileri devam etmektedir.

Bu çalışmada çeşitli ekonometrik analizler uygulanmıştır. Parçalı regresyon analizlerinde kriz dönemlerine ait sonuçlar yer almıştır. Asya Krizi döneminde FED faiz oranlarının dolar/TL paritesine herhangi bir etkisinin olmadığı ama 2008-2009 Küresel Finans Kriziyle FED faiz oranının etkisinin arttığı gözlemlenmiştir. 2008-2009 Küresel Finans Krizinde FED faiz oranlarının düşürülmesi Türk lirasını dolar karşısında zayıflamasına sebep olduğu söylenebilir. Buna ek olarak, pandemi döneminde düşürülen FED faiz oranlarının TL üzerinde herhangi bir anlamlı etkisi olmamasına rağmen, yükselen FED faiz oranları Amerikan dolarına olan talebi artırmıştır ve bu durum aynı zamanda Türk lirasının Amerikan doları karşısında değer kaybetmesiyle sonuçlanmıştır. Çıkan bu sonuç FED faiz oranlarının yükselen altın oran trendinde hareket etmesinin Türk lirasının Amerikan doları karşısında değer kaybetmesine neden olmaktadır. Parçalı regresyon analizi ONS altın için uygulandığında ONS altın fiyatlarının artışı genel olarak kriz dönemlerinde (1997 – 1998 Asya Krizi ve 2008 – 2009 Küresel Finansal Kriz) Amerikan dolarının Türk lirasına karşı değer kazanmasına etki etmiştir. İstisnai olarak Asya krizi döneminde ONS altın fiyatlarının düşmesi Amerikan dolarını TL karşısında güçlendirmiştir. Etki tepki analizleri sonuçları değerlendirildiğinde 1990 – 2023 arası FED faiz oranlarının pozitif şoku Türk lirasını Amerikan doları karşısında zayıflatmıştır. Buna ek olarak altın fiyatları açısından değerlendirildiğinde, altın fiyatlarının parite üzerinde kısa süreli negatif etki ettiği ve sonradan pozitif etki ettiği gözlemlenmiştir. Etki tepki

analizinde altın fiyatları ile FED faiz oranları karşılaştırıldığında FED faiz oranlarının parite değişim etkisinde daha baskın olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye uzun yıllardır gelişmekte olan ülke statüsünde olan bir ülkedir. Jeopolitik konumu ve ülkeler arası işbirlikleri nedeniyle diğer ülkelerde yaşanan ekonomik, sosyal ve politik olaylardan etkilenmekten kaçamamıştır. Yıllar içerisinde gelişen krizlerden Türkiye'de etkilenmiş ve bu krizlere karşı önlemler almak durumunda kalmıştır. Yıllar boyunca yerli ve yabancı yatırımcıları çekmek için atılmış ekonomik adımlar nedeniyle spekülasyonlara açıktır. Spekülasyonlar ve kısa vadeli yatırımcıların ekonomik, sosyal ve politik olaylar neticesinde yatırımlarını çekmesi ekonomi dinamiklerinde etkisini göstermiştir. Yıllar içerisinde en çok değişen göstergeler; büyüme oranları, döviz kurları, enflasyon ve hane halkı gelirleridir. Bu göstergelerdeki oynaklığın temel nedeni dövize endeksli üretim yapılıyor olmasıdır. Tüm bu göstergelerde stabilizasyon yakalanabilmesi için aşağıda çözüm önerileri sunulmuştur.

Finansal krizler ülkelerin birbiriyle olan ekonomik bağlantıları neticesinde kaçınılmaz olarak işbirliği içerisinde olan ülkeleri etkisi altına almaktadır. Türkiye özelinde gelecekte oluşabilecek finansal krizlerden minimum düzeyde etkilenmesi için birtakım tedbirler alınmalı, yenilikler yapılmalı, mevcutta bulunan sistemler geliştirilmeli ve finansal çeşitlendirme yapılmalıdır.

Küresel finansal krizlerde etkili olan unsurlar konu başlığında değinilen saydamlık sorunu, düzenleyici ve denetleyici kurumlar sorunu, kredi derecelendirme kuruluşları sorunu, likidite sorunu ve menkul kıymetleştirme sorunlarına ve cari açığa yönelik olarak atılabilecek adımlar mevcuttur.

Finansal Saydamlık: Bir ülkede saydamlığın sağlanabilmesi için devlet güvencesi gereklidir. Daha önce değinildiği gibi sadece İMKB'de işlem gören firmalar bağımsız denetim firmaları tarafından rapor alıp, kamuya ibraz etmektedir. Buna ek olarak konsolide edilmeyen kamu kuruluşları bütçe raporlama sistemine entegre edilmelidir. Denetimler sıklaştırılmalı ve geleceğe yönelik raporlamaların ve alternatif senaryo raporlarının yayınlanması gerekmektedir. Tüm ülkede saydamlığın uygulanabilmesi ve saydamlığın tesisi için devlet içerisindeki kamu ve özel kuruluşların tümünde bu raporun alınması, güvenilirliği artıracak ve yatırımcıların tereddütlerini giderecektir.

Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar Her ne kadar bağımsız ve tarafsız olsa da, rüşvet vb. gibi yollarla denetleme ve düzenlemede yanlışlar yapılabilmesi

mümkündür. Burada devletin denetleme mekanizmasının bu kuruluşlar üzerinde tam yetkiyle kullanması gerekmektedir. Düzenli olarak yapılacak denetlemeler ve incelemeler yapılmalı ve bu denetlemelerin çıktıları bir rapor halinde kamunun bilgisine sunulmalıdır. Bunun yanı sıra uluslararası kabul görmüş denetleme kuruluşlarından destek alınması, uluslararası yatırımcıların güvenini tazeleyecek ve raporlar sayesinde ülkedeki yatırım güvenilirliğini görmesini sağlayacaktır. Tüm bunlara ek olarak hukuki altyapı geliştirilmeli, kurumsallaşma genelden yerele kadar uygulanmalı, denetim alanları genişletilmeli, denetim standartları oluşturulmalı, E-devlet ile entegrasyon sağlanmalı, raporlara göre önlemlerin uygulanıp uygulanmadığının kontrolü sağlanmalı ve denetim elemanlarının mesleki eğitimlerin sıklaştırılmalıdır.

Cari Açık: Katma değeri yüksek ürün üretimi için yapılacak yatırımlara hali hazırda verilen desteklere ek olarak, teknolojiye yönelik devlet tahvil ve bonoları çıkarılabilir. Çıkarılan bu tahvil ve bonolar yoluyla elde edilen gelirler Türkiye'yi teknolojik olarak geliştirecek firma, AR-GE merkezleri ve girişimlere aktarılabilir. Bu sayede Türkiye'de üretim yapan bu şirketler teknoloji yoğun, katma değeri yüksek ihraçlar gerçekleştirecek ve dış ticaret açığı düşecektir. Bununla beraber uzun vadede Türkiye'nin bir teknoloji ve katma değeri yüksek ürün üretimi yapan ülke üssü haline gelecektir. Destek verilen bu teknoloji yoğun, katma değeri yüksek ürün ihracatları esnasında Türk lirasının döviz olarak kullanılması TL'nin değer kazanmasına olanak sağlayacaktır. Türkiye'de dış ticaret açığı ülkenin cari açığının en önemli sebeplerinden bir tanesidir. Cari açığın giderilmesi için en önemli kalem ihracatın ithalatı karşılaması ve hatta fazla vermesidir. En çok ihraç edilen kalemler incelendiğinde otomotiv sanayi, tekstil ve gıdadır. Bu kalemlere ek olarak Türkiye'nin üzerinde durması gereken ihraç kalemi katma değeri yüksek ürünlerin üretilip satılmasıdır.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Notları: Bu kuruluşlarının Türkiye özelinde vermiş olduğu notlar önceki konularda yıllara göre anlatılmıştır. Bu kuruluşlar, Türkiye'nin iyi performans sergilediği kriz dönemlerinde bile yatırım yapılmasının önerilmediği notlar vermiştir. Uluslararası alanda sübjektif davranan bu kuruluşların Türkiye'nin kredibilitesini etkilediği kaçınılmaz bir gerçektir. Uluslararası alanda özellikle son yıllarda gelişen ve Türkiye'nin adını duyuran yüksek teknoloji içeren savunma sanayi üretimleri gibi, teknolojiye dayalı yatırımları desteklemesi ve gelişiminde önemli katkı sağlamalı, döviz rezervlerinin artırılması için menkul

kıymet çeşitlendirmesi yapılmalı, cari açığın düşürülmesi için teknolojiye ve katma değeri yüksek ürün üretiminde devlet tahvil ve bonolarının özendirilmelidir. Uluslararası siyasi ilişkilerde Rusya-Ukrayna savaşında sergilenen tarafsızlık sürdürülmeli, spekülatif ataklara karşı devletin özelikle kriz dönemlerinde ekonomide söz sahibi olmalıdır.

Likidite: Türkiye'de, bankalar ve firmalar özelinde likidite sorunun önüne geçilmesi için menkul kıymetleştirme büyük önem taşımaktadır. Finansal çeşitliliğin sağlanması adına, özellikle orta ve uzun vadeli menkul kıymetleştirmede yatırımcı ve menkul kıymet sahibinin hakları ve sorumlulukları kanun çerçevesinde belirlenmelidir. Özel bankaların uygulamış olduğu yüksek faiz oranlarına sınırlama getirilmelidir, düşük faiz uygulaması özellikle üretici reel sektör üzerinde kullanılmalıdır. Piyasanın canlanması için kredi kullanımlarında belli oranda devlet garantisi uygulanmalıdır. Borsa İstanbul'da kriz dönemlerinde devre kesici limiti %10'dan %5'e düşürülmeli ve piyasa normale döndüğünde %10 uygulamasına geri dönülmelidir.

Menkul Kıymetleştirme: Menkul kıymetleştirilen varlıkların likiditesi belirlenirken kriz faktörü göz önünde bulundurularak belirlenmelidir. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme olanağı sadece finans şirketlerine değil, kurumsallaşmış ve sermayesi güçlü şirketlere de verilmelidir. Böylelikle bu firmalarda fon fazları elde etmiş olacaklar ve kriz dönemlerinde oluşabilecek likidite sıkıntısına ellerindeki fazla fonlarla müdahale edebileceklerdir.

Döviz Kuru Oynaklığı Riski: Döviz kurlarında gözlenen oynaklığın giderilmesi için ise; destek verilen bu teknoloji ve katma değeri yüksek ürün üreten firmaların uluslararası piyasalarda yapacakları alışverişlerde Türk lirasını döviz olarak kullanması yoluyla Türk lirasının değeri artacaktır. Bu sayede Türk lirası uluslararası piyasada gücü artacak ve değer stabilizasyonu sağlanacaktır. Teknoloji ve katma değeri yüksek ürün odaklı finansman yöntemiyle Türkiye ekonomik anlamda, dünyada meydana gelen krizlerden daha az etkilenecektir.

FED Faiz Oranları ve ONS Altın Fiyatlarının TL'ye Etkisinin Minimize Edilmesi: Politika yapıcılar FED faiz oranları düştüğünde veya düşme ihtimali bulunduğu durumlarda döviz rezervlerini oluşabilecek kriz senaryolarına karşı ciddi şekilde arttırmalıdırlar. Özellikle FED faiz oranlarının ciddi şekilde düşüşü uzun vadede Türk lirasına değer kaybettirme olasılığı bulunduğundan dolayı politika yapıcılar bu duruma karşı uzun vadeli finansal planlamalar yapmalıdırlar ve sadece

FED faiz değişimine özel bütçeleme yapmalıdırlar. Türkiye'de bazen döviz kurları stabil olsa da, altın fiyatlarının yükselişi döviz fiyatlarını da yükseltebilmektedir. Bu yüzden döviz fiyatlarının yükselişini engelleyecek özel bütçeleme önceden altın için de yapılmalıdır. Her ne kadar küresel altın fiyatlarının finansal krizlerde ne kadar önemli bir araç olsa da, TL paritesinin değişimi için FED faiz oranları daha önemlidir. Bundan dolayı politika yapıcılar FED faiz oranlarına özel bütçelemede altın fiyatlarına daha çok önem vermelidir.

Saydamlığı sağlanmış, likidite sorununu ortadan kaldırmış, çeşitli menkul kıymetleştirmeleri özendirilmiş, düzenleyici ve denetleyici kuruluşları noksansız işleyen bir Türkiye'de, devlet teşvikleri ve teknoloji ve katma değeri yüksek ürün devlet tahvil ve bonolarıyla besleme yapılan bir ortamda, küresel kriz ortamında güçlü hale getirecektir. Devletin finans alanında elinin bulunmasıyla birlikte spekülasyonların önüne geçilmiş olacaktır. Bu sayede kur oranlarında ani yükseliş ve düşüşlerin önüne geçilmiş olacaktır.

8. KAYNAKLAR

Afşar, B., Cura, F. & Demirhan, F. (2017). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Büyüme İlişkisi: 2008 Krizi Sonrası Türkiye Uygulaması. *International Journal of Academic Value Studies,* 3(15), 270-288.

Akalın, G. ve Uçak, A. (2007). Ekonomik krizlerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin rolü ve IMF'nin kriz yönetimi. *Öneri Dergisi*, 7(28), 255-262.

Akar, S. ve Uysal Şahin, Ö. (2014). Türkiye'de küresel finansal kriz sonrası mali konsolidasyon. *Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar,* 51(587), 39-51.

Akbulut, R. (2010). Son yaşanan küresel finansal kriz ve Türk finans sektörü üzerine etkileri. *Harran Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Muhasebe Ve Finansman ABD, Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 2(2).

Akdiş, M. (2004). Kısa vadeli sermaye hareketlerinin yol açtığı finansal krizler ve bu krizleri önlemede kullanılabilecek araçlar: Tobin vergisi. *Active Bankacılık ve Finans Dergisi,* 6(36), 36-48.

Akdiş, M. ve Bayrak, S. (2000). Türkiye'de KOBİ'lerin genel görünümü ve finansal krizlere dayanıklılığı: 5 ili kapsayan bir araştırma. *İktisat ve Yönetim Dergisi, Celal Bayar Üniversitesi İİBF Dergisi*, 6, 13-44.

Akınoğlu, L. (2000). Asya finans krizi - ne öğrendik? *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 15(2), 67-74.

Akkaya, M. ve Azimli, T. (2018). Türk bankacılık sektöründe likidite riski yönetimi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar,* 55(638), 35 – 48.

Akkaya, M., & Kantar, L. (2018). Finansal krizlerin tahmininde öncü göstergelerin logit-probit model ile analizi: Türkiye uygulaması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi,* 14(3), 575-590.

Akpınar, T. (2020). *Finansal krizlerin bulaşma etkisi üzerine üç makale*. (Doktora Tezi *).* Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Aktan, Ç.C. ve Şen, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı* II, Yıl 7(42), Ankara, 1230.

Akyıldız, D. ve Eroğlu, D. (2004). Türkiye Cumhuriyeti Dönemi Uygulanan İktisat Politikaları. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9 (1), 42-62.

Akyıldız, D. ve Eroğlu, D. (2004). Türkiye Cumhuriyeti dönemi uygulanan iktisat politikaları. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 9*(1).

Alantar, D. (2008), Küresel finansal kriz: nedenleri ve sonuçları üzerine bir değerlendirme. *Maliye Finans Yazıları*, 22(81), 75-86.

Alçingi, S. (2021). *Ekonomik küreselleşme ve ekonomik krizler: Türkiye örneği*. (Yüksek Lisans Tezi*).* Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş.

Alptekin, E. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. İzmir Ticaret Odası Ar-Ge Bülten. Nisan-Ekonomi.

Altıntaş, H. (2004). Bankacılık krizleri, nedenleri ve ekonomik maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (22), 39-61.

Apak, S. (2009). 1929-2008 Krizlerinin karşılaştırılması; dünya ve Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 6-7.

Aracı, K. A. (2010). *1929 Büyük Ekonomik Buhran'dan 2008 Ekonomik Krizi'ne dünya ekonomik krizleri ve Türk tekstil sektörüne etkileri.* (Yüksek Lisans Tezi). Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Tekirdağ.

Arsoy, A. P. (2008). Kurumsal şeffaflık ve muhasebe standartları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(2), 17-35.

Artekin A. Ö. ve Soyal, H. (2017). 2001-2015 döneminde uygulanan para politikalarının "Kırılgan Beşli" ülkeleri üzerindeki etkileri. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi,* 17(33), 175-187.

Aslan, H. (2008). İpotekli konut finansman sisteminde kriz. *BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferans Notu*, Ağustos.

Aslan, M. A. (2020) *Dünya Ekonomik Krizleri ve 1998 – 2019 Arası Türkiye'de Bankacılık Sektöründeki Karlılık Oranları*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.

Ataş, B. (2013). *Küresel ekonomik krizler ve ülkelerin krizlerden sonraki toparlanma performanslarına yönelik bir araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Avcı, A. (2019). Enflasyon ve döviz kurlarının altın fiyatlarına etkileri: türkiye ve dünyada altın ve kuyumculuk sektörü. *ASSAM Uluslararası Hakemli Dergi*, *6*(14), 31-42.

Avcı, M. A., Altay, N. O., & Sulak, H. (2016). Finansal krizlerin öngörüsünde Markov rejim değişimi modeli: gelişmekte olan ülkelere yönelik bir analiz. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 21(2), 463-475.

Ay, H. & Uçar, Ö. (2015). Üç küresel ekonomik krizin analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 11 - 32.

Ayaz, B. H. & Akça, H. (2016). Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve Türkiye ekonomisi üzerindeki rolleri. (Seminer) Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 1 – 17.

Barışık, S. ve Barış, A. (2015). 1929 Büyük Bunalımı ve 2008 Küresel Krizinde uygulanan politikaların karşılaştırılması. *Gaziosmanpaşa Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 10(1), 239-262.

Barışık, S. ve Dursun, E. (2021). Altın, borsa, döviz piyasalarının ekonomik güven endeksine etki sınaması: Türkiye örneği. *Sivas Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 22(1), 253-280.

Bastı, E. (2006). Kriz teorileri çerçevesinde 2001 Türkiye finansal krizi: Krizin finans sektörünün verimliliğine ve etkinliğine etkileri. *Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara.*

Başyiğit, Z. M. (2010). *2008 Küresel finansal krizinin Türk bankacılık sektörüne etkileri.* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.

Bayar, Y. (2014). Euro bölgesi borç krizi ile Avrupa Döviz Kuru Mekanizması Krizinin karşılaştırmalı analizi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 22, 211-231.

Benmelech, E. ve Dvir, E. (2013). Does short-term debt increase vulnerability to crisis? Evidence from the East Asian financial crisis. *Journal of International Economics*, 89(2), 485-494.

Berberoğlu, B. (2011). 2008 Global Krizinin Türkiye ve Avrupa Birliği'ndeki Etilerinin Kümeleme Analizi ile İncelenmesi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 11(1), 105-130.

Bingül, B. A., Türk, A., Ak, R. (2020). Covid-19 Bağlamında tarihteki büyük salgınlar ve ekonomik sonuçları. *Turkish Studies (Elektronik),* 15(4), 189 – 200.

Bozdoğan, D. Buyrukoğlu S. ve Bozdoğan K. (2013). Finansal krizlerin önlenmesine karşı Tobin vergisinin bir türevi olarak Spahn vergisi. *Gümrük ve Ticaret Dergisi*, 1, 84 – 99.

Buiter, W. H., Corsetti, G. M. ve Pesenti, P. A (1998). Interpreting the ERM crisis: country specific and systemic issue. *Princeton Studies in International Finance*, 84.

Bulut, M. (2003). 1929 Dünya ekonomik buhranı ve Türkiye'de devletçiliğe geçiş. *Bilig*, (26), 77-101.

Bülbül, D., & Özuyar, S. E. G. (Eds.). (2020). Türkiye'nin güncel mali yapısı ve yönetimi: usuller, esaslar ve uygulamaları. Umuttepe Yayınları.

Bülbül, H. (2018). *Finansal kriz modelleri çerçevesinde Türkiye'nin kriz öngörü modelinin geliştirilmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Cengiz, A. (2008). 1929 *Krizinin İstanbul'a etkisi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Crotty, J., & Dymski, G. (1998). Can the global neoliberal regime survive victory in Asia?'. *International Papers in Political Economy*, *5*(2).

Çağıl, G. (2008). 2008 Küresel Kriz Sürecinde Türk Bankacılık Sektörünün Finansal Performansının Electre Yöntemi İle Analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(93), 59-86.

Çağlar, S. Ö. (2010). *Küresel ekonomik krizler ve Türkiye'deki reel sektör üzerine etkileri: otomotiv sektörü örneği.*(Yüksek Lisans Tezi). Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Çakır, F. (2021). Finansal krizler ve maliye politikasının önemi. *Journal of Public Economy and Public Financial Management,* 1(1), 28-51.

Çalışkan, Ö. V. (2002). Kredi derecelendirme kuruluşları ve risk değerlendirme kriterleri. *Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1, 53-66.

Çan, H. (2016). *Finansal krizler ve kırılgan ekonomiler üzerine etkileri*. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.

Çelik, İ. E., Uslu, K., & Hodzhaniyazov, M. (2015). Uluslararası sermaye hareketlerinin finansal krizlere ve bankalara etkileri. *International Conference On Eurasian Economies,* 558-566.

Çemrek, F. Polat, H. (2018). Kriz dönemlerinde piyasa eş-hareketliliği: Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere örneği. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi,* 4(2), 97-104).

Çiçek, H., Sağlam M. ve D. Bozdoğan (2012). Krizler, Avrupa Birliği'nde Kriz ve Finansal İşlem Vergisi. Halit Çiçek (Ed.)-Deniz Şahin (Ed), Teoriden Pratiğe Güncel Mali Konular, içinde, Nobel Yayınevi, Ankara, 75-110.

Dalyancı, L. (2010), *Finansal kriz teorileri ve Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası finansal krizlerin ekonometrik analizi.* (Yayınlanmış Doktora Tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Darıcan, M. F. (2005). Ekonomik krizler ve Türkiye. *İstanbul Aydın Üniversitesi Dergisi*, 5(17), 39-46.

Delice, G. (2003). Finansal krizler: teorik ve tarihsel bir perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (20).

Demir, İ. (2019). Finansal Krizlerin Gelişmekte Ola Ülke Ekonomisine Etkileri. *Atlas International Refereed Journal On Social Sciences,* 5(19), 368 – 381.

Demir, M. (2014). *Kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme süreçleri ve Türkiye.* (Yüksek Lisans Tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

Deveci, T. T. & Değirmen, S. (2013). İkiz Açık İlişkisi Kriz Öncü Göstergelerini Etkiler mi? 2008 Küresel Kriz Işığında ABD ve Türkiye Analizi. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 13 (2), 1-14.

Duman, E. (2011). *Krizlerin anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi'nin karşılaştırılması*. (Yüksek Lisans Tezi). T.C. Karamanoğlu Mehmet Bey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Karaman.

Durgun, T. C. (2016). 1997 Güney Doğu Asya Krizi ve Türkiye. *Uluslararası Politik Ekonomi Ekonomik Krizler Ve Türkiye*. 193–220.

Durmuş, S. (2010). Finansal krizleri açıklamaya yönelik yaklaşımlar. *Kafkas Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi*, 1(5), 31-46.

Eğilmez, M. (2016). Küresel finans krizi. Remzi Kitapevi.

Eğilmez, M. (2016). Türkiye'nin kredi notu ve CDS primi. Kendime Yazılar. https://www.mahfiegilmez.com/2016/07/turkiyenin-kredi-notu-ve-cds-primi.html (30.12.2022).

Emek, U. (2002). Devletin kapasitesi ve iktisadi kalkınma sürecindeki işlevi. TÜSİAD-t/2002-12/349 bağımsız düzenleyici kurumlar ve Türkiye uygulaması. İstanbul: Türk Sanayici ve İşadamları Derneği Yayınları, 39-77.

Erdem, E., İlgün, M. F., & Dumrul, C. (2011). Finansal istikrarın bankacılık sisteminin borç verme politikaları üzerindeki etkisi: 2008 küresel krizi çerçevesinde Türkiye üzerine bir inceleme. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, *5*(1), 9-34.

Erdogan, S. (2020) Enflasyon ve döviz kurları arasındaki ilişki: Türkiye örneği (2005 – 2018). *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 6(1), 61-78.

Erdoğdu, M.M. (2010). Neo-liberal iktisatta sonun başlangıcı ve Keynesyen iktisadın reenkarnasyonu. H. Kapucu, M. Aydın, İ. Şiriner, F. Morady ve Ü. Çetin (ed.). *Politik İktisat ve Adam Smith. Yön Yayınları*. 329 - 358.

Erdönmez, A. P. (2009). Küresel Kriz ve ülkeler tarafından alınan önlemler kronolojisi. *Bankacılar Dergisi*, 68, 85-101.

Eren, F. M. (2010). *Ekonomik krizler ve kriz göstergeleri: 1990 sonrası dünyada yaşanan krizler ve Türkiye karşılaştırması.* (Yüksek Lisans Tezi). Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.

Erer, E. & D. Erer & Çayır, M. & Altay, N.O. (2016). TCMB, FED ve ECB para politikalarının türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri: 1994-2014 dönemi analizi. *Sosyoekonomi*, 24(29), 285-305.

Ersoy, E. ve Aydın, Y. (2018). Bankaların likiditesini etkileyen makroekonomik ve bankaya özgü faktörlerin ampirik analizi: Türkiye örneği. *Global Journal of Economics and Business Studies*,7(14), 158 – 169.

Eroğlu, E. (2020). Covid-19'un ekonomik etkilerinin ve pandemiyle mücadele sürecinde alınan ekonomik tedbirlerin değerlendirilmesi. *International Journal of Public Finance*, 5(2), 211 – 236.

Eroğlu, İ. & Yeter, F. (2022). TCMB'nin küresel kriz sonrası deneysel nitelikte para politikası uygulamaları üzerine bir inceleme. *Aydın İktisat Fakültesi Dergisi,* 7(2), 18-31.

Ezer, F. (2010). 1929 Dünya ekonomik krizinin Türkiye'ye etkileri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 20(1), 427-442.

Geldi, H. K. (2018). Volatility of the Turkish lira after the global financial crisis. *Yeditepe University, Department of Economics, Notes on Economy,* (6), 1 – 10.

Göçer, İ. & Özdemir, A. (2012). 2008 Küresel Krizinin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler İçin Ekonometrik Bir Analiz. *Sosyal Bilimler Dergisi,* 14(1), 191 – 210.

Göksu, G. (2015). *Türkiye'de yaşanan finansal kriz dönemlerinde uluslararası brüt sermaye hareketlerinin analizi.* (Doktora Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Gülhan, Ü. (2020). Kovid-19 pandemisinin altın fiyatlarına etkisi: ARDL analizi. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi,* 34(3), 1111-1125.

Gülmez, A. & Gündoğan, H. (2014). Uluslararası politik iktisat çerçevesinde kredi derecelendirme kuruluşların Türkiye uygulaması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4). 65 – 90.

Güloğlu, B. ve Altunoğlu, E. (2002). Finansal serbestleşme politikaları ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri. *İ.Ü Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 27: 107-134.

Hatipler, M. (2011). Türkiye Ekonomisine Etkileriyle Küresel Finansal Kriz. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 13(2), 191 – 214.

Hazar, H. B. ve Yılmaz, N. K. (2019). Bir finansal araç olarak menkul kıymetleştirme ve muhasebesi. Maliye ve Finans Yazıları, 111, 319 – 340.

Gül, M. A. (2017). Türkiye'de bankalarda risk kaynakları ve yönetimi. In *Mediterranean International Conference on Social Sciences by UDG*, 231 - 245.

Gülmez, A. & Gündoğan, H. (2014). Uluslararası politik iktisat çerçevesinde kredi derecelendirme kuruluşların Türkiye uygulaması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi,* 2(4). 65 – 90.

Günceler, B. (2016). Menkul Kıymetleştirme (Bankalara Kaynak Yaratma Yönteminde Yeni Bir Araç). Türkiye Bankalar Birliği Sunumu. İstanbul.

Gürsoy, İ. (2021). Türkiye'deki kamu sektörü finansal tablolarına verilen denetim görüşleri üzerine bir araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi,* 23(2), 329-354.

Gürsoy, M. (1989), Dünyadaki büyük ekonomik krizler ve Türkiye ekonomisine etkileri. Metis Yayınları, İstanbul.

Hazar, H. B. ve Yılmaz, N. K. (2019). Bir finansal araç olarak menkul kıymetleştirme ve muhasebesi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 111, 319 – 340.

Kale, S. ve Eken, M. H. (2017). Türk Bankacılığında krizler ve çıkarılan dersler. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 6(5), 11 – 23.

Kalkınma Bankası. (2018). 2018 yıllık faaliyet raporu. Ankara.

Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.

Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., Vegh, C.A. (2003). The unholy trinity of financial contagion. *NBER Working Papers*, No:10061:1-40.

Kangallıuyar, S. G. (2021). Uluslararası döviz piyasalarında finansal bulaşıcılık ve karşılıklı bağımlılık: Wavelet uyum analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, *58*(656), 115-147.

Kantar, L. (2010). *Mortgage (ipotekli konut kredisi) ve 2008 küresel krize olan etkileri*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Karabulut, B. (2016). Enerji güvenliğine küresel ölçekli bir bakış. *Savunma Bilimleri Dergisi*, 15(1), 31-54

Karluk, R., Tonus, Ö., Çatalbaş, N. (1999). Güneydoğu Asya ve Rusya krizi karşısında Türkiye. *Prof. Dr. Orhan Oğuz Hatırasına Armağan, Marmara Üniversitesi Yayınları*, (640).

Kava, T. H., (2005). *ERM II'de gelecek var mı? Türkiye açısından olan sernaryolar ve politika önerileri nelerdir?*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Kayacan, M., Erdoğan, O., Uytun, E., Özer, L. (1998). Güneydoğu Asya krizi: Türkiye ekonomisi ve İMKB'ye etkileri. İMKB Yayınları, İstanbul.

Kayadelen, İ. (2012). *Ekonomik krizler ve ABD 2007 Krizi sonrası ülkelerin borsa performansları üzerine bir araştırma*. (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Kestane, D. (2002). Kamu kesiminde idari kuruluşların genel görünümü ve idari yapıda yeni organizasyonlar olarak bağımsız idari otoriteler (üst kurullar). *Maliye Dergisi*. 139, 27-50.

Kılıç, E. K. (2020). Dünyada bankacılık tarihi ve krizleri: Türkiye'deki bankacılık sektörü. *Uluslararası Finansal Ekonomi ve Bankacılık Uygulamaları Dergisi*, 1(1), 1-31.

Kılıç, M. E. (2012). *Ekonomik krizler öncesi erken uyarı sistemleri*. (Yüksek Lisans Tezi). İnönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.

Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de ekonomik krizler ve hükümetler, 1969-2001. *Yeni Türkiye Dergisi*, Sayı 2(41), 174-183.

Kocabaş, C. (2018). Muhasebe, finans ve iktisat araştırma örnekleri. Nobel Akademik Yayıncılık.

Koç, O. (2015). Keynesyen ekonomi ve buna bağlı olarak maliye politikasının doğuşu. https://wp.me/p5fc7W-p . Erişim Tarihi 10.01.2022

Kuyucuklu N. (1982). İktisadi olaylar tarihi. *İstanbul Üniversitesi* Yayın No: 2902, İstanbul.

Kuzucu, S. (2022). Türkiye Cumhuriyeti merkez bankasının Covid-19 pandemisine karşı para politikasının bir değerlendirmesi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi,* 23, 265 – 279.

Mil, H. İ. (2016). Türk kamu denetim sistemi. Ankara: Gazi Kitabevi

Moghadam, R. (2011). Analytics of systemic crises and the role of global financial safety nets. *IMF*, May, 31, 2011.

Mortaş, M. ve Şamil, S. (2020). Şeffaflığı arttırmaya yönelik mekanizmalar ve finansal başarının şeffaflık üzerine etkisi: BIST XKURY'de bir araştırma. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi,* 9(1), 341 – 359.

Moser, T., (2003). What is international financial contagion?, *International Finance*, 6(2), 157-178.

Öcal, F. M. (2011). Küresel Ekonomik Krizin Reel Sektöre Etkikeri Çerçevesinde Türkiye'nin Dış Ticaret Analizi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi,* 10(36), 204-225

Ökte, M. K. (2010). Para krizi modelleri: Türkiye 2001 krizi örneği. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 47(550), 19-39.

Özden, D. Ural, M. (2020). Küresel finans krizinin finansal bulaşıcılık modeli ile BİST30 endeksinde analizi. *İzmir İktisat Dergisi,* 34(4), 857-877.

Özel Özcan, M. S. ve Öten, C. (2022). Enerji kriz girdabı kavramsallaştırması bağlamında Ortadoğu'da petrol krizleri. *Bölgesel Araştırmalar Dergisi,* 6(1), 174-208.

Özkan, F. G. (2005)., Currency and financial crises in Turkey 2000-2001: bad fundamentals or bad luck? *The World Economy*, 28 (4), 541-72.

Öztürk, S. ve Gövdere, B. (2010). Küresel finansal kriz ve türkiye ekonomisine etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1), 377-397.

Öztürk, S., ve Saygın, S. (2017). 1973 Petrol krizinin ekonomiye etkileri ve stagflâsyon olgusu. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 1-12.

Parasız, İ. (2009). Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi Küresel Kriz. Bursa: Ezgi Kitapevi.

Pericoli, M. ve Sbracia, M. (2003). A primer on financial contagion. *Journal of Economic Surveys,* 17(4), 571-608.

Piaw, L. L. T., Jais, M. (2013). The capital structure of Malaysian firms in the aftermath of Asian financial crisis 1997. *Journal of Global Business & Economics*, 8(1), 1-20.

Rötheli, T. F. (2010). Causes of financial crisis:risk misperception,policy mistakes,and banks' bounded rationality. *The Journal Of Socio-Economics*, 39(1), 119-126.

Saraçoğlu, M., Kuzu, M. & Kocaoğlu, F. (2015). TÜRKİYE ekonomisinde sermaye hareketleri, döviz kuru, enflasyon ve faiz arasındaki etkileşimlerin küresel ekonomi politik çerçevesinde analizi. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, 1(2), 75-110.

Sarımaden, H. (2021). *2008 Küresel krizi ve 1997 Asya krizi karşılaştırmalı analizi*. (Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Sayar, R. (2019). Uluslararası finansal krizler ve uluslararası ticarete etkileri Uluslararası Ticaret Değer Zinciri Pazar Yapıları ve Muhasebe Uygulamaları. 1. Basım, (ed. Adnan Kara, Ramazan Sayar). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.

Sever, D. Ç. (2015). Türkiye'de düzenleyici kurumların yapısı, işlevi ve dönüşümü. *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi,* 64(1), 195 – 236.

Sever, K. A. (2021). *Finansal bulaşıcılık ve reel ekonomi: Türkiye örneği*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.

Sevinç, İ. ve Demirel, A. (2019). Türkiye'de mali saydamlık ve ilişkili kavramlar. *İksad Iıı* – Uluslararası Sosyal Bilimler Kongresi, 670-694.

Sevim, U. ve Balı, S. (2016). Neoliberal krizler çerçevesinde kurumsal yönetişimin değerlendirilmesi. *Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 9(42), 1630 – 1636.

Sönmez, S. (2009). Ekonomide saydamlık ve siyasetin finansal yönden denetimi: Avrupa ve Türkiye. Prof. Dr. Alpaslan Işıklı'ya Armağan, 31(7), Ankara.

Sönmez, M. (2009). 100 soruda küresel kriz ve Türkiye, İstanbul: Alan Yayıncılık.

Sönnichsen, N. (2022). Average annual OPEC crude oil price from 1960 to 2022. www.statista.com, 19.12.2022 Tarihinde Erişilmiştir.

Stephens, E. (2008). Caught on the hop: the Yom Kippur War. *History Today*, 44-50.

Şener, A. (2012). Finansal piyasalarda kurumsal regülasyon. *Sosyoekonomi*, 18(8), 173 – 194.

Şenol, Z. (2020). COVID-19 krizi ve finansal piyasalar. *Para ve Finans*, Ankara: İKSAD Publishing House, 75-124.

Şentürk, M., kbaş, Y. E., Adıgüzel, U. (2013). Uluslararası ham petrol ve altın fiyatlarının Amerikan doları ile ilişkisi: ampiri bir uygulama. *Akademik Yaklaşımlar Dergisi*, 4(2), 139-148.

Şimşek, M. (2004). Finansal küreselleşmenin ekonomik krizler üzerindeki etkileri ve örnek kriz ekonomileri. *Finans-Politik&Ekonomik Yorumlar Dergisi*.

Taşkın, E. ve Akıncı, Ö. S. (2021). Covid-19 küresel salgınının uluslararası ticarete etkileri. *Alanya Akademik Bakış Dergisi,* 5(2), 749-771.

Tekeli, İ., **İlkin S**. (2009), 1929 Dünya Buhranında Türkiye'nin iktisadi politika arayışları*. Bilge Kültür Sanat Yayın Dağıtım*, 1. Baskı, İstanbul.

Toğuç, N. (2021). Dolar arzı ile dolar kuru ve tahvil faizleri arasındaki koentegrasyon ilişkisi: ARDL sınır testi yaklaşımı. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari bilimler Fakültesi Dergisi,* (60), 711-733.

Topuz, H. (2007), Cumhuriyet dönemi ekonomisinde tarımsal yapının incelenmesi (1923-1950), *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 12(3), 377-390.

Torun, N. K. & Özdemir, A. (2015). Türk Bankacılık Sektörünün 2008 Küresel Krizi Sürecinde Veri Zarflama Analizi ile Etkinlik Analizi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 33,129-142.

Tsoukalis, L. (2001). The new european economy revisited. Oxford Universitesi Basımevi.

Turan, N. (2000). *Asya Krizinin Türk ve Dünya Mali Piyasaları Üzerine Etkisi*. (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Türk Dil Kurumu. *https://sozluk.gov.tr/ (27.11.2022).*

Türk Dil Kurumu. *www.tdk.gov.tr (15.04.2022).*

Türkiye İhracatçılar Meclisi (2020). COVID-19 ile mücadele için dünya ülkelerinin aldığı tedbirler.

Uçan, O. & Çebe, G. N. (2018). 2008 Krizi Öncesi ve Sonrası Türkiye'de Ekonomik Büyüme, İşsizlik ve Enflasyon İlişkisi. *Ömer Halis Demir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11(3), 6-17.

Uğurlu, E. & Aksoy, E. E. (2017). 2008 Kriz döneminde Türkiye'de Döviz Piyasası Baskısının İncelenmesi: Mevsimsel Eşbütünleşme Analizi. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar,* 54(633), 9-26.

Ünsal, A. (2010). Bulanık finansal şeffafsızlık. *Mali Çözüm,* 20(99), 49 – 86.

WTO (2022). *https://www.wto-ilibrary.org/content/books/9789287053534c003* (29.12.2022).

Yavuz, E. (2021). 1929 Dünya ekonomik buhranının Türkiye'ye ve diğer ülkelere olan etkisinin istatistik analizi. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 14(2), 377-390.

Yenisu, E., & **Yenice, S.** (2018). Temel makroekonomik göstergelerin ülke riski üzerine etkisi: Türkiye örneği. *İş ve Hayat dergisi*, *4*(8), 27-53.

Yorulmaz, E. S., (2019). *Küresel kriz sonrası FED para politikasının kırılgan beşli ülkelerine etkisi.* (Yüksek Lisans Tezi). Maramara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitütüsü, İstanbul.

Yıldırım, B. D. (2011). Türkiye'nin finansal piyasa likiditesi, ölçümü ve analizi. *Central Bank Review,* 11(1):11-28.

Yılmaz, S., ve Kalkan, D. K. (2017). Enerji güvenliği kavramı: 1973 petrol krizi ışığında bir tartışma. *Uluslararası Kriz ve Siyaset Araştırmaları Dergisi*, *1*(3), 169-199.

Yiğiter, Y. Ş. ve Özyiğit, H. (2016). Türkiye' deki finansal kriz dönemlerinde halka açık işletmelerin likidite performanslarının veri zarflama analizi ile değerlendirilmesi. *Muhasebe Bilim 515 Dünyası Dergisi,* 18 (2); 515-541.

Yurdakul, F., & Akdaş, S. B. (2020). Türkiye Ekonomisinde Altın ve Petrol Fiyatlarının Makroekonomik Değişkenlerle İlişkisi. *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22-37.

Yüzbaşıoğlu, N. (2020). Kaynak sağlama aracı olarak menkul kıymetleştirme ve Türkiye'deki son gelişmeler. *Van YYÜ İİBF Dergisi,* 4(9), 114 – 132.

Url 1. *https://sozluk.gov.tr/* (15.04.2022)

Url 2. *https://ap.gilderlehrman.org* (20.11.2022)

Url 3. *https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/* (21.11.2022)

Url 4. *https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?end=1980&locations=EU-US&name_desc=false&start=1970 (19.12.2022)*

Url 5. *https://fxtop.com/en/historical-exchange-rates.php?A=1&C1=USD&C2=THB&YA=1&DD1=01&MM1=01&YYYY1=1980&B=1&P=&I=1&DD2=&MM2=&YYYY2=2000&btnOK=Go%21* (23.12.2022)

Url 6. *https://ourworldindata.org/covid-cases (28.12.2022)*

Url 7. *https://sezaikaya.com/post/en-cok-neyi-ithal-ediyoruz_42/* (31.12.2022)

Url 8. *https://sezaikaya.com/post/en-cok-neyi-ihrac-ediyoruz_43/* (31.12.2022)

Url 9. *http://www.worldgovernmentbonds.com/credit-rating/turkey/* (31.12.2022)

Url 10. *http://www.worldgovernmentbonds.com/cds-historical-data/turkey/5-years/ (31.12.2022)*

Url 11. *https://data.imf.org/regular.aspx?key=62805740 (31.12.2022)*

Url 12. *https://legalbank.net/belge/enflasyon-oranlari-tefe-ufe-tufe-oranlari/3225950/ (31.12.2022)*

Url 13. *https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106* (30.12.2021).

Url 14. *https://ap.gilderlehrman.org/essays/great-Depression?gclid=Cj0KCQiAveebBhD_ARIsAFaAvrFHgMEjs_aE36n4Gk8YX0qaDKZBgyL9Y8J5rshQdlxZ1kclQzqdiCwaAk0CEALw_wcB* (31.12.2022)

Url 14. *https://www.tim.org.tr/files/downloads/Koronavirus_Dosyasi/TIM_Dunya_Ulkelerin_Aldigi_Tedbirler_Sunumu_14.04.2020.pdf* (31.12.2022)

Url 16. *https://businessht.bloomberght.com/piyasalar/haber/1539855-likidite-riski-nedir* (21.03.2023)

Url 17. *https://tr.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-168/?catPage=history* (19.04.2023)

Url 18. *https://www.insee.fr/en/statistiques/serie/010002061* (19.04.2023)

Url 19. *https://www.inflation.eu/en/inflation-rates/turkey/inflation-turkey.aspx* (19.04.2023).

Url 20. https://www.investing.com/currencies/usd-try-historical-data?utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_campaign=18448666923&utm_content=624612603016&utm_term=dsa-1546555491814_&GL_Ad_ID=624612603016&GL_Campaign_ID=18448666923&gclid=CjwKCAjw0ZiiBhBKEiwA4PT9z4icBW3SGPRCoAcmRF96VPJL3ofOAdjHx9rEBD61q9K8SkjQhcGvLhoChxYQAvD_BwE , (19.04.2023)

ÖZGEÇMİŞ

Ad-Soyad **:** Selin Ünal

Doğum Tarihi ve Yeri **:**

E-posta **:**

ÖĞRENİM DURUMU:

Lisans: 2019, Yalova Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Finans Bölümü

Yüksek Lisans: 2023, Bursa Teknik Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Uluslararası Ekonomi Politikası

MESLEKİ DENEYİMLER:

Eylül 2022 – Halen **Sertrans Uluslararası Lojistik**
Yurtdışı İhracat Operasyon Uzmanı

Nisan 2021 – Eylül 2022 **Türker Uluslararası Lojistik**
Karayolu Müşteri Temsilcisi

Şubat 2020 – Haziran 2020 **Kariyer.net**
İK Çözüm Ortağı

Temmuz 2014 – Eylül 2014 **Score Fitness and Spa**
Satış Danışmanı

Eylül 2012 - Haziran 2013 **Magneti Marelli Mako A.Ş.**
Muhasebe DepartmanıStajyer

SEMİNERLER:

2017 **YGA Zirvesi (Young Gru Academy)**

Kurumsal İletişim ve İtibar Yönetimi Zirvesi Boğaziçi Üniversitesi

Ticaretin Hukuksal Boyutu ve Türkiye'nin Güncel TicariKonumu
Yalova Üniversitesi
Ticaret ve Finans Kulübü ve Hukuk Topluluğu Ortak Konferansı

2016 **En Büyük Pazar: Küresel Dünya**
Uluslararası Ticaret Öğrencileri Ulusal KonseyiGazi Üniversitesi

Uluslararası Arenada Liderlik Sosyal Medya ZirvesiYalova Üniversitesi

YETENEKLER:

İngilizce Yazma: İleri
Okuma: İleri
Konuşma: İleri

Almanca Yazma: Başlangıç
Okuma: Başlangıç
Konuşma: Başlangıç