T.C.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE BU KRİZİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Seymur HUSEYNLI

T.C.

BURSA ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI

MALİ İKTİSAT BİLİM DALI

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE BU KRİZİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

Seymur HUSEYNLI

Danışman

Dr. Öğr. Üyesi Reyhan LEBA

BURSA - 2024

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “2008 Küresel Finans Krizi ve Bu Krizin Azerbaycan Ekonomisine Etkileri” başlıklı çalışmanın bilimsel araştırma, yazma ve etik kurallarına uygun olarak tarafımdan yazıldığına ve tezde yapılan bütün alıntıların kaynaklarının usulüne uygun olarak gösterildiğine, tezimde intihal ürünü cümle veya paragraflar bulunmadığına şerefim üzerine yemin ederim.

Tarih ve İmza

05.12.2023

Adı Soyadı : Seymur Huseynli

Öğrenci No :702012003

Ana Bilim Dalı : Maliye

Programı : Mali İktisat

Statüsü : Yüksek Lisans Tezi

ÖZET

Yazar Adı ve Soyadı	: Seymur HUSEYNLİ
Üniversite	: Bursa Uludağ Üniversitesi
Enstitü	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
Ana Bilim Dalı	: Maliye
Bilim Dalı	: Mali İktisat
Tezin Niteliği	: Yüksek Lisans Tezi
Sayfa Sayısı	: vii + 81
Mezuniyet Tarihi	: …/…/2024
Tez Danışmanı	: Dr. Öğr. Üyesi Reyhan LEBA

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE BU KRİZİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

1980'lerden sonra hız kazanan ekonomik küreselleşme sürecinde ülkeler arasında gelişen iktisadi ve ticari ilişkiler dünyayı adeta küresel bir köy haline getirmiştir. Bu nedenledir ki, 2008 Küresel Finans Krizi kısa süre içerisinde çeşitli kanallar aracılığıyla tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Günümüze kadar görülen küresel nitelikteki krizler arasında hiç şüphesiz en etkilisi ABD Mortgage piyasalarından kaynaklanan 2008 Küresel Finans Krizi olmuştur. ABD'de başlayan bu kriz kısa sürede dünya geneline yayılarak tüm ülkeleri derinden etkilediği gibi Azerbaycan ekonomisini de etkilemiştir. Bu çalışmanın amacı, 2008 Küresel Finans Krizinin Azerbaycan ekonomisine etkilerini ele almak ve krizden çıkarılan dersleri analiz edip değerlendirmektir. Azerbaycan'da krizden sonraki yıllarda petrol dışı alanlarda yapılan yatırımlarda artış kaydedilmesine rağmen, enerji sektörü dışındaki sektörler halen oldukça zayıftır. Bu nedenle petrol dışı alanların büyümesinin önündeki engellerin kaldırılması ve enerji sektörüne bağımlı olmaksızın kamu bütçesindeki harcamaların etkin kamu gelirleri ile finansmanının sağlanması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Küreselleşme, Küresel Krizler, Mortgage Konut Kredisi, Subprime Mortgage Konut Kredisi, Bankacılık Sektörü

ABSTRACT

Name and Surname	: Seymur HUSEYNLİ
University	: Bursa Uludag University
Institution	: Social Sciences Institution
Field	: Public Finance
Branch	: Financial Economics
Degree Awarded	: Master
Page Number	: vii + 81
Degree Date	: …/…/2024
Supervisor	: Assist. Prof. Reyhan LEBA

2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS AND EFFECTS OF THIS CRISIS ON AZERBAIJAN ECONOMY

In the process of economic globalization that accelerated after the 1980s Developing economic and commercial relations between countries have turned the world into a global village. For this reason, the 2008 Global Financial Crisis broke out in a short time. It has influenced the whole world throughout different channels. There is no doubt that among the global crises seen to date, the most influential one is the 2008 Global Financial Crisis caused of US Mortgage markets. This crisis, which started in the USA, spread throughout the world in a short time and deeply affected nearly all the countries. It also affected the economy of Azerbaijan. The aim of this study is to address the effects of the 2008 Global Financial Crisis on the Azerbaijan economy and to analyze and evaluate the lessons learned from the crisis. Although there has been an increase in investments in non-oil fields in Azerbaijan in the years after the crisis, sectors other than the energy sector are still quite weak. For this reason, it has been concluded that the obstacles to the growth of non-oil areas should be removed and the expenditures in the public budget should be financed with effective public revenues, without being dependent on the energy sector.

Keywords: Financial Globalisation, Global Crisess, Mortgage Housing Loans, Subprime Mortgage Housing Loans, Banking Sector

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ABSTRACT ii
İÇİNDEKİLER iii
TABLOLAR LİSTESİ v
GRAFİKLER LİSTESİ vi
KISALTMALAR vii
GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANS KRİZİ TÜRLERİ VE TARİHSEL SÜREÇTE YAŞANAN BAŞLICA FİNANS KRİZLERİ

1.1. FİNANS KRİZİNİN TANIMI VE BULAŞICILIĞI 3
1.1.1. Finans Krizinin Tanımı 3
1.1.2. Finans Krizinin Bulaşıcılığı 4
1.2. FİNANS KRİZİ TÜRLERİ 5
1.2.1. Bankacılık Krizleri 6
1.2.2. Para Krizleri 7
1.2.3. Sistematik Finans Krizleri 10
1.2.4. Dış Borç Krizleri 10
1.3. TARİHSEL SÜREÇTE YAŞANAN BAŞLICA FİNANS KRİZLERİ 11
1.3.1. 1878 Bankacılık Krizi 11
1.3.2. 1929 Ekonomik Krizi (Büyük Buhran) 12
1.3.3. Latin Amerika Borç Krizi (1982) 16
1.3.4. Kara Pazartesi (1987) 20
1.3.5. Asya Mali Krizi (1997) 21
1.3.6. Türkiye Ekonomik Krizi (2000 - 2001) 25
1.3.7. 2008 Küresel Finans Krizi 30
1.3.8. Azerbaycan Devalüasyon Krizi (2015) 32

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ: NEDENLERİ VE SONUÇLARI

2.1. ABD MORTGAGE PİYASASININ YAPISI, İŞLEYİŞİ, GELİŞİMİ VE AKSAKLIKLARI 35

2.2. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ 37

2.2.1. Mortgage Kredilerinde Rastlanan Yapısal Bozukluklar 37

2.2.2. Faiz Yapısının Bozulması ve FED'in Uyguladığı Genişletici Para Politikası 39

2.2.3. Düzenleyici ve Denetleyici Kamu Kuruluşlarının Yanlış Karar Mekanizmaları 39

2.2.4. Menkul Kıymetleştirme ve Uygulanan Finansal Yenilikler 40

2.3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN DOĞURDUĞU SONUÇLAR 43

2.3.1. Konut Fiyatlarında Yaşanan Keskin Düşüşler 43

2.3.2. Büyüme Oranlarının Azalması 44

2.3.3. İşsizlik Oranlarının Artması 47

2.3.4. Eflasyon Oranlarında Yaşanan Düşüşler 49

2.3.5. Sermaye Hareketlerinin Yavaşlaması 50

2.3.6. Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri 52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

3.1. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE YAYILMA KANALLARI 55

3.2. 2008 KÜRESEL FINANS KRİZİNİN FİNANS PİYASALARINA ETKİSİ 58

3.3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNE ETKİSİ 60

3.3.1. Büyüme ve Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) 60

3.3.2. İşsizlik 61

3.3.3. Cari İşlemler Dengesi 63

3.3.4. Bütçe Dengesi 64

3.4. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN MALİYE POLİTİKASI ÜZERİNE ETKİSİ 64

3.4.1. Kamu Harcamaları ve Vergiler Üzerine Etkisi 65

3.4.2. Borçlanma Maliyetleri Üzerine Etkisi 66

3.5. AZERBAYCAN'DA 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNDEN ÇIKARILAN DERSLER 66

SONUÇ 70

KAYNAKÇA 75

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Farklı Yıllarda Latin Amerika Ülkelerinin Yüzdelik Borç Göstergeleri (%) 17

Tablo 2 BIS'in Latin Amerika Bankalarına Yönelik Borç Tahminleri (Milyar Dolar) 19

Tablo 3. Asya'da Krize Kadarki Yıllarda Cari İşlemler Açığı (1990-1997) 23

Tablo 4. Tayland'a Ayrılan Yardım Paketlerinin Miktarları ve Kaynakları 24

Tablo 5. 2001 Krizi ve Öncesinde Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri 27

Tablo 6. 2001 Krizi ve Öncesinde Türkiye'de Sektörel Büyüme Hızları 30

Tablo 7. 2010-2017 Yıllarında Azerbaycan Cumhuriyeti GSMH Göstergeleri (Manat) 32

Tablo 8. 2008 Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrasında ABD'de İpotek Bazlı Mankul Kıymet İhracı (Milyar Dolar) 42

Tablo 9. 2008 Yılında Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşsizlik Oranları (%) 47

Tablo 10. 2009 Yılının İlk Dört Ayında Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşsizlik Oranları (%) 48

Tablo 11. Küresel Kriz Öncesi ve Sonrasında Bazı Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akımları (Milyon Dolar) 51

Tablo 12. 2008 Küresel Finans Krizinde Bazı Borsaların Piyasa Değerleri (Milyar Dolar) 53

Tablo 13. 2008 Küresel Finans Krizi Yıllarında Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsa İndekslerindeki Değişimler (%) 53

Tablo 14. Azerbaycan'da 2006-2012 Yıllarında Kamu Yatırım Harcamalarının Değişimi (Milyon Manat)..... 65

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1. Küresel Bankacılık Krizleri (1980-1998)..... 7

Grafik 2. 1990 – 2008 Yılları Arasında ABD'de Ev Fiyat İndeksleri 38

Grafik 3. ABD'de 2006-2010 Yılları Arasında Konut Sahipliği Oranındaki Değişim 43

Grafik 4 ABD'de 2005-2010 Yılları Arasında Konut Satışlarındakı Değişim 44

Grafik 5. Küresel Finans Krizi Yıllarında Dünya Genelinde Büyüme Oranlarındakı Değişimler 45

Grafik 6. Küresel Krizin Öncesi ve Sonrasında Bazı Ülkelerin Ekonomik Büyüme Oranları (%)...46

Grafik 7. Küresel Krizin Öncesi ve Sonrasında Bazı Ülkelerin İşsizlik Oranları (%).....49

Grafik 8. 2008 Küresel Finans Krizi Öncesinde ve Sonrasında Dünya Genelindeki Enflasyon Oranları (%).....50

Grafik 9. Azerbaycan'a Yapılan Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyar Dolar) (2004-2010) 56

Grafik 10. Azerbaycan ve ABD Arasındaki Ticari İlişkiler (Milyon Dolar) (2004-2010) 57

Grafik 11. Azerbaycan'da 1995 ve 2022 Yılları Arasında GSYİH Göstergeleri (Manat).....61

Grafik 12. 2008 Küresel Finans Krizi Yıllarına Kadar Bazı Ülkelerde İşsizlik Oranları (%) 62

Grafik 13. Azerbaycan Ekonomisinde Cari İşlemler Dengesi (%) (2002-2010)..... 63

KISALTMALAR

a.g.e. : Adı Geçen Eser
a.g.m. : Adı Geçen Makale
a.g.r. : Adı Geçen Rapor
a.g.t. : Adı Geçen Tez
AB : Avrupa Birliği
ABD : Amerika Birleşik Devletleri
BIS : Bank of International Settlements
C. : Cilt
DDK : Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar
Çev. : Çeviren
Der. : Derleyen
Ed. : Editör
FED : Federal Reserve System
GSMH : Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH : Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF : International Monetary Fund
KDV : Katma Değer Vergisi
LTCM : Long-Term Capital Management
MB : Merkez Bankası
p. : Page
S. : Sayı
s. : Sayfa
ss. : Sayfalar
vb. : Ve Benzeri
vd. : Ve Diğerleri
Vol. : Volume
TÜFE : Tüketici Fiyat Endeksi
ÜFE : Üretici Fiyat Endeksi

GİRİŞ

Birçok etkene bağlı olarak gelişen ve finans piyasalarında dalgalanmalara neden olan finans krizleri piyasaların kendi düzenleyici fonksiyonlarını yitirmesi ile finansal bunalımlara davet çıkarmaktadır. Genel olarak finans krizleri; bankacılık sektörü ile ilgili krizler, para krizleri, sistematik finans krizleri ve dış borç krizleri olmak üzere dörtlü bir ayrıma tabi tutulmaktadır.

Finans krizleri önlem alınmadığı takdirde reel sektör krizi haline gelebilmektedir. Böylece finans krizlerinde rastlanan aşırı dalgalanmalar sonucunda yaşanan resesyon durumu ekonominin reel kesimini olumsuz etkileyerek üretim, yatırım, tüketim ve istihdamı aşağı çekmektedir.

Günümüzde dünya ekonomileri reel ve finans piyasalarına entegre bir şekilde gelişmektedir. Bu entegre oluşumun dezavantajı olarak, ülkelerden herhangi birinde yaşanan ekonomik kriz diğer ülkelere farklı kanallar aracılığıyla kısa bir sürede sirayet edebilmektedir.

Nitekim çalışmanın da konusu olan ABD'de başlayan 2008 Küresel Finans Krizi kısa sürede dünya geneline yayılarak tüm ülkeleri olduğu gibi Azerbaycan ekonomisini de etkilemiştir. Bu noktada çalışmanın amacı, 2008 Küresel Finans Krizinin Azerbaycan ekonomisine etkilerini ele almak ve krizden çıkarılan dersleri ortaya koyarak çözüm önerileri getirmektir.

Bu tez çalışması üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, ilk olarak finans krizinin tanımı ve bulaşıcılığı üzerinde durulmaktadır. Ardından finans krizi türleri ele alınmakta ve tarihsel süreçte yaşanan başlıca finans krizlerine yer verilmektedir.

İkinci bölümde, 2008 Küresel Finans Krizi konusu ele alınmaktadır. İlk olarak ABD mortgage piyasasının yapısı, işleyişi, gelişimi ve aksaklıkları irdelenmektedir. Ardından krizin ortaya çıkış nedenleri ve yol açtığı sonuçlar üzerinde durulmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, 2008 Küresel Finans Krizinin Azerbaycan ekonomisine etkileri incelenmektedir. Bu bölümde, ilk olarak krizin Azerbaycan ekonomisine yayılma kanalları hakkında bilgiler verilmektedir. Ardından küresel krizin Azerbaycan'da finans piyasaları, makroekonomik göstergeler ve maliye politikası üzerine etkileri üzerinde durulmaktadır. Bu bölümde ayrıca, Azerbaycan'da 2008 Küresel Finans Krizinden çıkarılan derslere yer verilerek yapılması gerekenlere yönelik bir değerlendirme yapılmaktadır.

Sonuç bölümünde, çalışmanın bu aşamasına kadar elde edilen bulguların genel bir değerlendirmesi yapılarak, Azerbaycan'da küresel krizden çıkarılan dersler bağlamında sorunlu bulunan noktalara ilişkin çözüm önerileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANS KRİZİ TÜRLERİ VE TARİHSEL SÜREÇTE YAŞANAN BAŞLICA FİNANS KRİZLERİ

Çalışmanın ilk bölümünde, öncelikle finans krizinin tanımı ve bulaşıcılığına ardından finans krizi türlerine yer verilecektir. Daha sonra tarihsel süreçte yaşanan başlıca finans krizleri ele alınacaktır.

1.1. FİNANS KRİZİNİN TANIMI VE BULAŞICILIĞI

1.1.1.Finans Krizinin Tanımı

Kriz sözcüğü, Yunan ve Latin dillerinden alıntı bir kelimedir. Yunancada "krinein'den gelen bu sözcüğün anlamı karar verme, karar almadır. Bu kelime zaman içinde değişime uğrayarak, özellikle 18 ve 19. yüz yıllarda ortaya çıkan ekonomik krizlerin etkisi ile tehlike ve dengesizlik anlamlarında kullanılmıştır. Bu kavram, küreselleşmenin hız kazandığı 80'li yıllardan itibaren sık kullanılan bir terim haline gelmiştir. Finans krizleri birçok etkene bağlı olarak gelişen ve finans piyasalarıda oluşan dalgalanmalar sonucunda piyasaların kendi düzenleyici fonksiyonlarını yitirmesi ve finansal bunalımlara davet çıkarması olarak ifade edilebilir.

Finans krizi kavramı genel itibariyle finans sektöründe para ve bankacılık işlemleri ile ilgili oluşan büyük çaplı sorunları tanımlamak için kullanılır. Finans krizleri, bankaların ve diğer mali kuruluşların likidite sorunları ile karşılaşması, menkul sermaye piyasalarında yaşanan fiyat patlamaları ve bununla ilintili olarak ekonomideki belirsizliklerin artması sonucunda üretim ve istihdamın azalması ve ulusal paranın değer kaybetmesi şeklinde tezahür etmektedir.[1]

Genel olarak finans krizleri konusunda kabul gören bazı görüşler bulunmaktadır. Buna göre, krizin ortaya çıkma durumu ve birtakım göstergeleri vardır ancak krizin ne zaman belireceğini tahmin etmek ve kesin zamanını öngörmek ihtimali neredeyse sıfırdır. Dornbusch'un tabiriyle, "kriz ancak patladığında görülür." Krizin oluşumu ve tarihi öngörülebilinirse eğer, gerekli önlemler alınır ve kriz engellenir böylece kriz durumu söz

[1] Eyüp Bastı, *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi*, Ankara: SPK Yayınları, No:191, 2006, ss.166-167.

konusu olmaz. Finans krizlerinin toplum üzerinde yarattığı etki, toplum bireylerinin başta para ve maliye politkaları olmak üzere genel olarak ekonomi politikalarına karşı olan güvensizliğinden ileri gelmektedir.[2]

Finans krizleri önlem alınmadığı takdirde reel sektör krizine dönüşebilir. Bir başka anlatımla, finans krizlerinde rastlanan aşırı dalgalanmalar sonucunda yaşanan resesyon durumu ekonominin reel kesimini olumsuz etkileyebilmektedir. Bu da üretim, yatırım, tüketim ve istihdamı aşağı doğru çeker. Örnek olarak, Türkiye'de gerçekleşen 1994 ve 2001 krizleri başlangıçta finans krizi şeklinde iken daha sonra reel sektörü de etkisi altına almıştır.

1.1.2. Finans Krizinin Bulaşıcılığı

Günümüzde küreselleşme-globalleşme olarak tanımlanan olgu daha çok para ve para ile ilintili işlemlerin ileri çıktığı bir süreçtir. Günümüz koşullarının gerektirdiği bir biçimde parasal işlemler "piyasalar" aracılığı ile toplum bireyleri arasındaki ilişkileri kendi etkisi altına almıştır. Böylece dünya üzerinde para rezervlerini kontrol eden kesimler toplum gruplarının üzerinde her türlü tasarruf etme yetkisini ele geçirmişlerdir. Netice itibarı ile artan para hacmini karşılayacak emtia bulmada yaşanan zorluk ve kontrolsüz büyüyen para hacmini idare etme çabaları dünya halklarına ekonomik ve siyasal kaoslar şeklinde geri dönmektedir. Öte yandan, para piyasalarının toplumlar üzerinde kurduğu despotizmin bir tek finans bunalımlarına değil aynı zamanda toplumsal bunalımlara da yol açabileceği ve buna dair en büyük örneğin 1929 Krizi olduğu unutulmamalıdır.[3]

Finans krizlerinin hızlı bir şekilde yayılması sonucunda çok sayıda ülke bu krizlerle karşı karşıya kalmakta ve bu durum en çok azgelişmiş ülkeleri vurmaktadır. Genel olarak azgelişmiş ülkelerin zaman zaman kısa süreli finans krizlerine maruz kaldığı bilinmekle beraber son zamanlarda gelişen krizler, önceden yaşanan daha çok dış ödemeler dengesi ve enflasyon gibi sorunların ön planda olduğu krizlerden farklılaşmaktadır.[4] Özellikle son yıllarda sermeye hareketlerinde yaşanan gelişmelerle birlikte girişilen eylemler sonucunda sermayenin uluslararası düzeydeki hareketi ile ulusal ekonomilerde bir istikrarsızlık söz konusu olabilmektedir. Bu istikrarsızlık durumu ise finans piyasalarından reel sektöre sıçrayarak yerel ekonomi ile birlikte başta bölgesel çapta komşu devletlerin, daha sonra

[2] Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, No: 2001/1, 2001, s.9.
[3] Bağımsız Sosyal Bilimciler Basın Duyurusu, 2008, s.24.
[4] Murat Koyuncu, Fikret Şenses, "Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri", *Çalışma ve Toplum,* C.3, S.3, 2004, s.11.

küresel ölçekte diğer ülkelerin finans piyasalarını ve ekonomilerini negatif yönde etkilemektedir.[5]

Günümüz koşullarında ulusal ekonomilerin birbiriyle olan ticari ilişkileri dünyayı küresel bir "pazar" haline getirmektedir. Ülkeler arasındaki ticaret ilişkilerinin bu yelpazede genişlemesi, doğal olarak ulusal ekonomileri birbirine bağımlı hale getirmiştir. 1980'li yıllardan sonra uluslararası ticarette telefon ve internet kullanım oranlarının artması çok uluslu şirketlerin işlem hacmini artırarak ekonomik küreselleşme kavramına etkinlik kazandırmıştır. Uluslararası düzeyde sermayenin serbest dolaşımının sağlanması, yatırımcıların yeni yatırım alanları bulmasına ve ülkelerin daha fazla dış ticarete katılmasına olanak sağlamıştır. Küreselleşme ile birlikte finans piyasalarında da bir canlanma olmuştur. Özellikle, sermayeye yönelik dolaşım engellerinin olmadığı ülkelerde finans piyasalarına yoğun bir talep bulunmaktadır. Bu piyasalar genelde potansiyel getirisi yüksek olan alanlardır.[6]

Finans piyasalarının diğer piyasalardan başlıca farkı, belirli, elle tutulur bir emtianın bulunmaması ve mali varlıkların yani kıymetli evrak niteliği taşıyan belgelerin alınıp satıldığı bir platform olmasıdır. Sıkı ticaret ilişkileri dünyayı global bir pazar haline getirirken bu fırsatı iyi değerlendiren ülkeler ticaret hacmini artırarak ekonomik ve sosyal yönden de gelişmiştir. Bu gelişmeler, ülkelere daha iyi bir refah seviyesi olanağı sunmakla beraber aynı zamanda bazı olumsuzlukları da getirmektedir. Spekülasyonun dolayısıyla da belirsizliğin hakim olduğu finans piyasaları, finansallaşma ve gelir dağılımı adaletsizliği şeklinde birbirini besleyen süreçlerle ekonomi için oldukça tehlikeli sonuçlar doğurabilmektedir. Küresel finansallaşma süreciyle bağlantılı olarak gelir dağılımındaki adaletsizliklerin de küreselleştiği söylenebilir. Bu adaletsizlikler sonucu küresel boyutta cari işlemlerin yol açtığı dengesizlikler küresel çapta finans krizlerine yol açabilmektedir.

1.2. FİNANS KRİZİ TÜRLERİ

Genel olarak finans krizleri, bankacılık sektörü ile ilgili krizler, para krizleri, sistematik finans krizleri ve dış borç krizleri olmak üzere dörtlü bir ayrıma tabi.

[5] Vim Naude, "The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries", United Nations University UNU-WİDER, Discussion Paper No: 2009/1, 2009, s.19.
[6] Sadun Aren, *100 Soruda Para ve Para Politikası*, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 2000, s.74.

tutulabilmektedir. Günümüzde finans krizleri daha çok para ve döviz piyasalarında yaşanan dalgalanmalar ve bankacılık sektöründeki durgunluklara bağlı olmaktadır.[7]

1.2.1. Bankacılık Krizleri

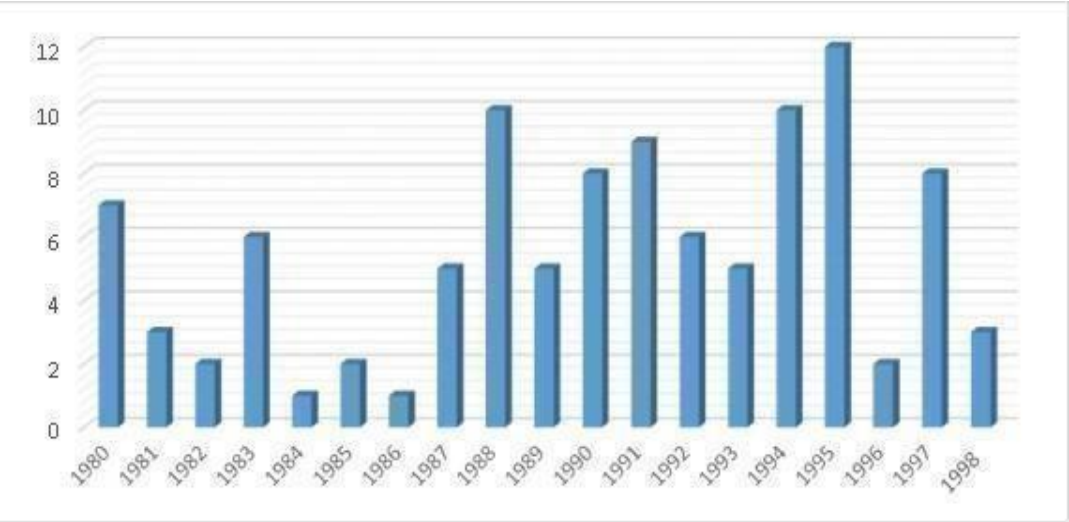
Bankacılık krizleri, menkul piyasalarda yaşanan aşırı dalgalanmalar sonucunda bankaların sermaye ve varlıklarının büyük bir kısmını kaybetmesi ve verdiği kredileri geri alamaması durumudur. Krizden etkilenen bankalar müşterileri karşısında giderek itibarsızlaşarak mevduat sahiplerine olan borcunu ödeyemez hale gelir. Bu durumda ise devlet yönetimi bankalara el koyarak birleşme, bölünme ve tasfiyeye zorlar.[8] Bankacılık krizleri ilk başlarda bir bankadan diğerine sıçrayarak tüm bankacılık sektörünü kapsamaktadır. Daha sonra, artan faiz göstericileri ve yüksek kredi maliyetleri ekonomiyi negatif yönde etkilemektedir.[9]

Bu krizler, yalnızca yatırımlar için temel kaynak olan ve genel olarak ulusal ekonomilerin lokomotifi haline dönüşen bankacılık sektörünü değil, aynı zamanda tüm ekonomiyi olumsuz yönde etkilemektedir.[10]

İkinci dünya savaşından buyana yaklaşık her yirmi, yirmi beş yılda bankacılık sektöründe bir kriz patlaması yaşanmıştır. Bu krizlerin sayısı 1970'li yıllardan sonra daha da artış göstermiş ve 1996 yılına gelindiğinde ise bu krizlerin sayısı gelişmekte olan ülkelerle sanayileşmiş ülkelerde toplamda 69'a varmıştır.[11] Aşağıda Grafik 1'de gösterilen yalnızca 1980-1998 yılları arasında meydana gelen bankacılık krizleri dahi, bu krizlerdeki artış konusunda fikir vermektedir.

[7] Korkut Boratov, *Yeni Dünya Düzeni Nereye*, 2.b., Ankara: İmge Yayınevi, 2004, s.107.
[8] Glenn Hoggarth, Ricardo Reis, Victoria Saporta, "Costs of Banking System in Stability: Some Empirical Evidence", Bank of England Working Paper, No: 144, 2001, s.12.
[9] Muharrem Afşar, *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1558, 2004, s.92.
[10] Özgür Balmumcu, "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizlerve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), MuğlaÜniversitesi Sosyal BilimlerEnstitüsü, 2006, s. 40.
[11] Gerard Caprio, Daniela Klingebiel, "Bank Insolvencies: Cross-CountryExperience", The World Bank PolicyResearch Working Paper No: 1620, 1996, s.2.

Grafik 1: Küresel Bankacılık Krizleri (1980-1998)



Kaynak: Stijn Claessens, Daniela Klingebiel, Luc Laeven, Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crisis: Which Policies to Pursues, Working Paper 8386, 2001, s.2.

Bu konuda yapılan araştırmaların büyük bir kısmı ekonomide yıpratıcı etkisiyle bilinen asimetrik bilgi ve kur değişiminden söz etmektedir. Mevduat sigortası ve bankacılık piyasasında belirlenen faiz oranları yapıları itibariyle bankaların karlılık durumunun belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Aynı zamanda, varlık fiyatlarındaki düşüşler ve ekonomik resesyonlar bu sektörde olası bir krizin tetikleyicileridir. Kriz durumunda görülen ekonomik dalgalanmalarhem enflasyon, durgunluk, bütçe açıkları, kredi daralması gibi ekonominin iç sorunlarından kaynaklanabilmekte hem de döviz kurunun değer kazanması, ithalat ve ihracat arasındaki negatif dengeden kaynaklanmaktadır.[12]

IMF'nin bankacılık krizleri ile ilgili yapılan araştırmalarında bu sorunların temel kaynağının finansal yapılardaki zayıflıklar, sürdürülmesi mümkün olmayan makroekonomik ploitikalar, döviz kurunun yanlış yönetilmesi ve politik istikrarsızlıklar olduğu ifade edilmektedir.

1.2.2. Para Krizleri

Para krizi literatürde döviz krizi olarak da geçmektedir. Bu kriz, döviz kurundaki ani hareketlilik ve sermaye piyasasındaki keskin dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkmaktadır.[13] Bir başka anlatımla, döviz kuru düzeyinin sabit olduğu ülkelerde piyasada yer alan

[12] Michael Hutchison, Kathleen McDill, "Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison", NBER Working Paper, No: 7253, 1999, s.3.
[13] Turan Yay, Gülsüm Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve FinansalDüzenlemeler*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, 2001, s.20.

katılımcıların taleplerini ulusal para ile değerlenmiş aktiflerden bir anda yabancı paralı aktiflere yöneltmesi sonucunda Merkez Bankalarının döviz rezervlerinin tükenmesi şeklinde ifade edilebilir.

Ayrıca kur krizi ile ortaya çıkan değer kayıplarına spekulatif etkilerin eklenmesi ile resmi otorite tarafından döviz piyasalarına rezerv satılması veya faiz oranlarının yükseltilmesi yolu ile döviz kurunun gidişatına müdahele edilmesi söz konusu olabilmektedir. Bu müdaheleler sonucunda döviz kurunda iyileşmeler olmayacağı da öngörülmektedir.[14]

Aynı zamanda normal kur düzeyinin ne olacağı konusunda da alternatif geliştirilmiştir. Nominal kur endeksinin belirli bir değeri geçmesi durumu kur krizi olarak iki farklı tanımlamaya tabi tutlmuştur. Birinci tanımlamaya göre, nominal kur düzeyinin belirli bir değeri aşması durumu kur krizi. olarak adlandırılmaktadır. İkinci tanımlamaya göre ise, ülkelerin kullandığı finansal parametrelere uygun olarak hesaplanan endeks ortalamasının büyük ölçüde aşılması kur krizi olarak tanımlanmaktadır. Şunu da belirtmek gerekir ki, çoğu zaman kur krizleri ile kur kırılmaları birbiri ile karıştırılmaktadır. Kur kırılması belirli bir nominal kur düzeyinin aşıldığı (yaklaşık %15), kur krizi eşik değerinin ise aşılmadığı bir durumdur. Bu durum enflasyon düzeyinin yüksek olduğu bir ekonomide ve bir takım spekülasyonlar vasıtasıyla ortaya çıkmaktadır. Kur krizlerinde ise, yerli para üzerine girişilen spekülatif ataklar söz konusu olmaktadır.

Krugmana göre kur krizlerini tetikleyen etkenlerden başlıcası bütçe açıklarının artan kredi miktarı ile karşılanması durumudur. Bu modelde sabit döviz kuru olan ülkelerde uygulanan genişletici para ve maliye politikaları sonucunda ulusal paraya karşı girişilen spekülatif atakların nasıl ortya çıktığı ve bu spekülatif atakların ülkenin rezerv ihtiyatlarında karşılaşılan sorunlar ile nasıl aynı zamana denk geldiği anlatılmaktadır.[15]

Krugman temel değişkenler arasındaki bağlantının zayıflığının kur krizini tetiklediğini ve bütçe açıklarının sabit döviz kuru sisteminde spekülatif saldırılar için zemin hazırladığını varsaymıştır. Sabit kur sisteminde mali açıkların parasallaşması durumu eflasyonu

[14] Turgut Yokuş, Ahmet Ay, "Kur Krizleri ve Türkiye: 2006-2018 Dönemi", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, C.18, S.1, 2020, s.298.
[15] İbrahimÇeviş, *Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım*, Ankara: SPK Yayınları, No: 187, 2005, s.37.

tetikleyerek reel kuru yükseltmektedir. Enflasyonun cari işlemler üzerindeki negatif etkisi ise uluslararası rezerv kaybına yol açarak spekülatif saldırılarla sonuçlanmaktadır.[16]

Yapılan çalışmalarda kur krizi ile ilgili özellikle iki durum ön plana çıkmaktadır. Bunlardan ilki, otoriteler tarafından yürütülen maliye politikaları mevcut kur sistemine uygun değilse, spekülatif saldırılar kaçınılmazdır. İkincisi ise, bireylerin rasyonel davranışları ile kur saldırıları arasında uyumsuzluk halinin olmamasıdır. Çünkü bireylerin rasyonel iktisadi davranışları zamanla oluşmaktadır. Aynı zamanda spekülatif saldırılar ve kurdaki dalgalanmalar bireylerin rasyonel iktisadi davranışlarını şekillendirmektedir.[17]

Herhangi bir ülkenin para birimine yapılan spekülasyon amaçlı saldırılarda ülkenin para birimi uluslararası para birimi karşısında değer kaybeder (devalüasyon). Böyle bir durum söz konusu olduğunda ise Merkez Bankası kendi rezervlerinin bir kısmını satarak faizleri yükseltmeyi, ulusal parayı korumayı ve oluşan zararı telafi etmeyi amaçlamaktadır.[18] Döviz krizi, ulusal paraya karşı olan güvenin azalması nedeniyle yabancı yatırımcıların sermayelerini ülkeden çıkarması ve ulusal paranın Merkez Bankasının tüm çabalarına rağmen uluslararası para karşısında değer kaybederek dalgalı kur sistemine geçmesi durumudur.[19] Döviz krizleri, sabit kur sistemine dayalı enflasyon düşürücü programlar sonucunda ortaya çıkmakta ve ulusal paranın değer kazanması sonucunda cari işlemler dengesi açığı büyümektedir. Bu işlemler sonucunda sabit kur sisteminin olduğu ülkeler kendi iradeleri haricinde bu krize sürüklenmektedir.[20]

Para krizleri, esnek kur sistemine sahip ülkelerde döviz krizi, sabit kur sistemine sahip ülkelerde ise ödemeler dengesi krizi olarak adlandırılmaktadır. Bunlardan ilkinde dikkat döviz rezervi azalmaları yerine kur değişimine, ikincisinde ise rezerv azalmalarına çekilmektedir.[21]

---

[16] Bengi Kibritçioğlu, Bülent Köse, Gamze Uğur, "A Leading Indicators Approach to the Predictability of Currency Crises: The Case of Turkey", *Hazine Dergisi*, Sayi Working Paper No. 1998/12, s.4.
[17] Amado Nestor Adrian, Ana Maria Cerro, Osvaldo Meloni, *Currency Crises in Argentina*, Universidad Nacional de Tucuman, 2004, https://aaep.org.ar/anales/works/works2004/Amado-Cerro-Meloni-04.pdf, s.3, (24.11.2021).
[18] Güven Delice, "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, S.20, 2003, s.59.
[19] Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat*, Geliştirilmiş 13.b., İstanbul: Güzem Cam Yayınları, 1999, s.583.
[20] Eren Aslan, Bora Süslü, "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", *Yeni Türkiye Dergi*si, Ekonomik Kriz ÖzelSayısı, Yıl 7, S.41, Eylül-Ekim 2001, s.664.
[21] Aykut Kibritçioğlu, "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", *Yeni Türkiye Dergi*si, Ekonomik Kriz ÖzelSayısı, Yıl 7, S.41, Eylül- Ekim 2001, s.175.

1.2.3. Sistematik Finans Krizleri

Sistematik finans krizleri, finans sisteminin yapısı gereği temel fonksiyonlarını kaybetmesi veya finans piyasalarında yaşanan bunalımlar sonucunda bu fonksiyonların işlerliğini kaybetmesi durumu olarak tanımlanabilir.

Sistematik finans krizlerinin özellikleri şunlardır:[22]

- Sistematik finans krizleri, finans piyasalarında yaşanan yapısal bozukluklardan kaynaklanmaktadır.
- Sistematik finans krizleri genel olarak belirli bir noktada başlayıp kısa bir zaman zarfında bölgesel nitelik kazanmaya başlar. Örnek olarak, 2008 Küresel Finans Krizinde ABD'de birbiri ardına kapanan bankaların etkisi çok kısa bir süre sonra Avrupada da görülmeye başlamıştır.
- Sistematik finans krizlerinin oluşmasında yatırımcıların güven durumu önemli bir olgudur. Eğer yatırımcılar piyasada yaşanan daralmalar nedeniyle piyasaya olan güvenlerini kaybederlerse sahip oldukları yatırımları çekerler ve ülkede likidite eksikliğine neden olurlar.
- Sistematik finans krizlerinde artan iflasların önüne geçmek için devlet müdahelesi gerekmektedir.
- Sistematik finans krizlerinin en önemli özelliklerinden biri de üretim düzeyinin azalarak milli gelirin düşmesine yol açmasıdır.
- Sistematik finans krizini diğer krizlerden ayıran özelliği, krizin belirli bir nedeninin olmamasıdır. Yani ekonomide uzun süreden beri devam etmekte olan ekonomik, sosyal, siyasal bunalımlar ve kayıplar bu krizlere yol açmaktadır.

1.2.4. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarını ödeyememesinden kaynaklanır. Borç alanlar borçlarını ödeyemediklerinde veya borç verenler alacaklarını alamayacakları düşüncesiyle yeni borç vermeyip, mevcut alacaklarını geri alma çabası içine girdiklerinde borç krizleri meydana gelir.[23]

[22] Afşar, *a.g.e.*, s.9.
[23] Delice, a.g.m., s.61.

Dış borç krizinin özellikleri şunlardır:[24]

- Dış borç krizi bir ülkenin, dış borç geri ödeme yükümlülüklerini tam ve eksiksiz olarak yerine getirmeyeceği ya da getiremeyeceği beyanı ile .başlamış kabul edilir. Burada aksamanın sürekli olması gerekmez, geçici bir döneme ilişkin de olabilir. Önemli olan, alacaklılar açısından bu durumun kriz olarak algılanmasıdır.
- Borçlu ülke borcunu geri ödeme yetisinde olmasına rağmen yükümlülüklerinden kaçınıyor olabilir. Bu durumda dış borç krizine neden olan ülke krizi herhangi bir zorunluluktan dolayı değil de cezai yaptırımını da göze alarak "kıt kaynaklarını öncelikli alanlara (örneğin yatırım ve üretim) tahsis etmeyi tercih etmesinden dolayı" çıkarmaktadır.
- Dış borç krizinin başlaması, borçlu ülkenin beyanı ile olmaktadır.
- Bir ülkedeki likidite krizi dahi tüm dünya finans sistemine önemli zararlar verebilirken, dış borç krizi yaşayan bir ülkenin olumsuz etkileri yalnızca alacaklı taraf ya da taraflarla sınırlı kalmaktadır.

1.3. TARİHSEL SÜREÇTE YAŞANAN BAŞLICA FİNANS KRİZLERİ

Daha önceden de belirtildiği üzere, kriz kelimesi köken olarak Yunancadaki krisis kelimesinden türemiştir. Tarihin farklı dönemlerinde ortaya çıkan birçok finans krizi olsa da genel olarak bu krizlerin ortak özelliği ekonominin bir takım şoklar ile bunalıma sürüklenmesi olgusudur. Bu bölümde; 1878 Bankacılık Krizi, 1929 Ekonomik Krizi, , Latin Amerika Borç Krizi, Kara Pazartesi, Asya Mali Krizi, 2001 Türkiye Ekonomik Krizi, 2008 Küresel Finans Krizi ve 2015 Azerbaycan Devalüasyon Krizi ele alınacaktır.

1.3.1. 1878 Ekonomik Krizi

Kriz, genel itibariyle piyasadaki üreticilerin talebi aşan boyutta üretimi artırmaları sonucunda piyasada nakit sıkıntısının baş göstermesi ve bunun borsaya vurması suretiyle oluşmuştur. Avrupada başlayan bu krizin paniği ABD'yi de etkilemiş ve çok sayıda banka ve işletme iflasları yaşanmıştır. 20 Eylül'den itibaren New York Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyetleri on gün süre ile işleme kapatılmıştır.

Takvimler 2 Ekim 1878 tarihini gösterdiğinde, 12.4 milyon İngiliz sterlini değerinde borca ve dünya genelinde 133 ofise sahip olan kuzey bölgesinin ve dünyanın en büyük

[24] Ömer Veysel Çalışkan, "Uluslararası Finansal Krizler", *Ekonomik Yaklaşım*, C.14, S.44-46, Kış 2003, s.226.

bankalarından biri olan City of Glasgow Bank (CGB) iflasını duyurdu. Aynı devirde İskoçya, CGB'ın çöküşüyle ilgili olarak büyük likidite sorunu ile karşı karşıya kaldı. Ancak ülkede olan diğer bankaların ivedi olarak CGB'ın banknotlarını alması ve iflas eden bankanın müşterilerine kendi bankacılık hizmetlerini sunması ile beraber bu şok kısa süreliğine de olsa hafifletilmiştir. Aslında ise bu çöküş 1878 Krizinin uzun döneme yayılmış haliydi ve İskoçya Bankacılık sistemi de bunu çok acı bir şekilde tecrübe etmekteydi. Krizin ardından bankanın yasa ve muhasebe uygulamalarında kaydadeğer bir değişiklik söz konusu oldu. Şöyle ki, CGB'ın yönetim kurulu üyeleri 1857 öncesi şirket kanunlarını esas alarak şirketin yönetici hissedarlarının asgari taahhüdünü sağladıkları için fianansal tablolarını kamuoyuna sunmamaktaydı.[25] Diğer bir değişiklik ise, mülk sahiplerinin mali yükümlülüklerinde görülmekteydi. Krizden önce İskoçya'daki bazı kamu bankaları istisna olmakla (The Bank of Scotland, The Royal Bank of Scotland ve British Linen Company) birlikte diğer tüm bankaların sermayedarları kendi bankalarının borçları için sınırsız yükümlülük taşımaktaydılar. Fakat CGB'ın iflası bu tip düzenlemelerin aslında ne kadar dezavantajlı olduğunu ortaya koydu.[26]

1.3.2. 1929 Ekonomik Krizi (Büyük Buhran)

1929 yılında yaşanan bu krizin ana nedenlerinden biri ve başlıcası olarak I. Dünya Savaşı görülmüktedir. ABD I. Dünya Savaşından sonra hem ekonomik hem de mimari açıdan bitik durumda olan Avrupa ülkelerinin yeniden imarı ve yapılanması için krediler sağlamaktaydı. Bu ülkeler, ABD'den aldıkları borçları faiziyle beraber süresinde geri ödeyemedikleri için büyük bir borç batağına sürüklenirken, ABD ekonomisi büyüyerek küresel bir güç haline gelmekteydi.[27] Ancak bu büyüme kısa bir süre sonra yerini sanayideki üretim düşüşüne ve ve işsizliğe bırakmaya başlamıştır. Bu olumsuzluklardan etkilenen New York Borsasında hisse senetleri büyük bir değer kaybı yaşamış ve 24 Ekim 1929 tarihinde ABD borsası çökmüştür.

Büyük Bunalıma kadarki son 5-6 yıllık sürede finans sektöründe anormal derecede bir hareketlilik gözlemlenmekteydi. Şöyle ki, birbrinin ardından kapanmaya giden bankaların sayısı gün geçtikçe artmasına rağmen insanlar hala borsadan kazanç elde edebileceklerine

[25] R.E. Tyson "The Failure of the City of Glasgow Bank and the Rise of Independent Auditing", Accountants Mag., April1974'den aktaran Michael Collins, "The Banking Crisis of 1878", *Economic History Review,* C.2, S.4 ,1989, s.504.
[26] Collins, a.g.e., s.504.
[27] Hakan Ay, Öznur Uçar, "Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi", *İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal BilimlerDergisi,* C.17, S.1, 2015, s.12.

inanmaktaydılar. Bu durumda insanlar, bankalarda birikmiş olan mevduatlarını çekip, üstüne borçlanarak kazanç elde etmek amacıyla hisse senetleri gibi menkul kıymetlere yatırım yapıyorlardı. Bu menkul kıymetleri ise tekrardan borç sağlamak amacıyla teminat gösteriyorlardı. Sonuç olarak, bu işlemler tekraralanarak bir süre sonra kısır döngü haline gelmiştir.

Tarihte insanlığın yaşadığı en büyük ekonomik krizlerinden biri olan 1929 Büyük Buhranın oluşmasında birçok tez ileri sürülmekedir. Bunlardan, ilki, finans sektörünün gereken denetim ve kanunlardan yoksun bırakılmasıdır. Krizin başlamasıyla eşzamanlı olarak bankaların zincirleme çökmesinin nedeni topladıkları mevduatları New York Borsasına (NYB) işlem amaçlı yatırması idi. Şöyle ki, NYB batınca doğal olarak bankalar da birbirinin ardınca iflasa sürüklendi. Aynı dönemde, yapılan yatırımları sahtekarlık ve dolandırıcılık gibi olağandışı risklere karşı sigortalayacak herhangi yasal düzenlemeler de bulunmamaktaydı. Krizin boy gösterdiği zamanlarda finans sektörüyle beraber reel sektörede de bazı aksaklıklar yaşanmaktaydı. Büyük buhran yıllarında ABD'de Klasiklerin savunduğu minimal devlet iktisadi görüşü hüküm sürmekteydi ve bu görüş gereği devlet de ekonomiye fazla müdahele edemiyordu. Bunun sonucunda ise büyük şirketler üretim ve fiyat düzeyini manipule ederek monopol piyasa ortamı oluşturuyordu. Bu durumla eşzamanlı olarak finans piyasalarında da spekulasyonlar yaşanmaktaydı.[28]

Tüm bu nedenler ABD'de krizin başlaması sürecini hızlandırırken, başkan Hoover'in yanlış borç politikası olayları daha da alevlendirmişti. Hoover, borçlu durumda olan ülkelerin altın kaynaklarında kıtlık yaşandığı halde borçların altın endeksine eşitlenmesinde ısrar ediyordu. Bu durum para arzının düşmesiyle beraber faiz artışı ve reel sektörün daralmasına neden olmuştur. Birinci Dünya Savaşının hemen ardından borçların altın endeksine eşitlenmesi konusunda birçok ülke başarısız olsa da ekonomileri milyarlarca dolarlarla ölçülen Almanya ve Sovyetler Birliği ekonomileri ise iflasın eşiğine gelmiştir.[29]

24 Ekim 1929 tarihinde NYB'nin çöküşüyle beraber "Büyük Buhran" olarak adlandırılan tarihin en büyük ekonomik krizlerinden biri başlamıştır. Daha ilk günde 4 milyar dolar kayba uğrayan NYB en dibi görmüş, ilk önce borsalarla başlayan daha sonra da bankaları kapsayan bu kriz kısa sürede reel kesimi de etkisi altına almıştır. Bu dönemde borsanın çöküşüyle beraber bankalar birbiri ardınca iflasa uğramıştır. Ayrıca yalnızca

[28] Ay ve Uçar, a.g.m., s.13.
[29] İbrahimBakırtaş, Ali Tekinşen, "Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomik Politiği", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.12, 2004, s.87.

bankalar değil, fabrikalar gibi diğer üretim ve istihdam yerleri de kapanmaya gitmiştir. Bütün bu göstergeler ABD'de büyük bir resesyonun varlığına işaret ediyordu. Çok geçmeden bu resesyon uluslararası ticaret kanalları vasıtasıyla Avrupaya da sıçradı. İngiltere ve Fransa gibi Avrupa ülkelerinde yüksek enflasyon ve işsizlik hüküm sürmekteydi. Resesyon döneminde ABD'de işsizlik oranı %3'lerden %25'lere kadar ilerlemiştir.

Yaşanan resesyonun neden olduğu diğer bir sorun dış ticaret hacminin daralması olmuştur. Bu dönemde ülkeler krizden etkilenmemek için bazı yanlış önlemler almaya başladı. Şöyle ki, zaten kaynakların tükendiği bir durumda ülkeler gümrük duvarlarını yükseltme yoluna gittiler. Sonuç olarak, ülkelerin hem ihracat, hem de ithalat hacimleri önemli ölçülerde gerilemiştir.

1932 yılına gelindiğinde ise ABD ekonomik bunalımın en dibine varmış, aynı zamanda otoriter yönetimde bir değişiklik söz konusu olmuştur. Yönetimin el değiştirmesi ile beraber Klasik iktisat bazlı politikalar Keynesyen politikalarla değiştirilmiştir. Yeni seçilen başkan Roosvelt "New Deal" olarak anılan yeni uygulamalar paketini kamuoyuna tanıtmıştır. Getirilen yeni reformlar iki bölüme ayrılarak uygulamaya koyulmuştur. İlk bölümde uygulanan reformlar yeni işyerlerinin açılarak işgücünün arttırılması ve genelde bankacılık sektörünü kapsamaktaydı. Bankacılık sektöründe yapılan bu reformlar yeni bankacılık yasasını ortaya çıkarmıştır. Bu yasa otoriteye bankaları denetleme gibi bir olağandışı yetki tanımaktaydı. Bu süreçte, hükumet tarafından görevlendirilen yetkililer banka hesaplarını inceleyerek önemli ölçüde uygunsuzluk tespit etmişlerdir. Akabininde ise bu bankaların büyük bir kısmı kapatılmış geri kalanlarının ise lisansı yenilenmiştir. Devlet, biribiri ardına kapanan bankalarda birikmiş mevduatlarla zarara uğrayan vatandaşların zararlarının bir kısmını telafi etmek adına bir mevduat sigorta şirketi de kurmuştur. Bu şirket, mevduatların 5000 ABD dolarına kadar olan kısmını sigortalayarak devlet güvencesi altına almıştır. Ayrıca reel sektöre ilişkin haksız rekabetin önüne geçmek ve ücret/fiyat hadlerini arttırmak adına da düzenlemeler yapılmıştır.[30]

1935-1937 yılları arasında uygulamaya konulan ikinci paket genellikle yapısal nitelikteki reformları içermekteydi. Bu uygulamalarla birlikte sosyal adaletin sağlanması, çalışanların çalışma koşullarının iyileştirilmesi ve çocuk işçiliğinin önüne geçilmesi

[30] Alev Alatlı, "Kartlar Yeniden Dağıtılıyor - Ekonomi (3)", https://www.alevalatli.com.tr/kartlar-yeniden-dagitilyor-ekonomi-3/, (07.12.2021).

amaçlanmıştır.[31]

1929 Bunalımı tüm dünya ülkelerini olumsuz yönde etkilese de bu krizden en fazla zarar gören ülkelerden ikisi ABD ve Almanya olmuştur. ABD, uygulmaya konulan iki reform paketi ile krizden 1940 yılına kadar çıkmıştı. Almanya krizden çıkmak için devlet müdahelesine başvurmuştu. Almanya'da uygulanan devlet müdahelesi modeli alışılagelen yöntemden farklı olarak faşizim ideolojisini içermekteydi. Birinci Dünya Savaşından sonra ekonomisi bitik durumda olan Almanya'da işsizlik oranı %25'lere kadar tırmanmış ve hiperenflasyon yaşanmıştır. 1933 yılına gelindiğinde ise Hitler Almanya'da seçimleri kazanarak yönetime geçmiştir. Hitler, tüm kaynakları savunma altyapısı yönünde seferber etmiş, kısa sürede ülkedeki işsizlik oranını neredeyse sıfıra indirerek krizden çıkmayı başarmıştır. Denilebilir ki, döneminin iki süper güç devleti bir felaketi bir başka bir felaketle önlemiştir yani 1929 Ekonomik Bunalımından çıkmada esas faktör İkinci Dünya Savaşının başlatılması olmuştur. Böylelikle, silah fabrikaları tam kapasite çalışarak ekonomiyi canlandırabilmiştir.

1929 Ekonomik Krizi hemen hemen tüm sektörlere etki etse de en yıkıcı etkisi finans sektöründe olmuştur. Finans sektöründeki bu yıkıcı etkinin başlıca nedeni ise yürürlükde olan Altın Standardı uygulaması idi. 1946 yılına gelindiğinde bu standard terk edilmiş ve bütün para birimleri ABD dolarına endekslenmiştir. Bu karar, aynı zamanda Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD) gibi kurumların yaratılmasına neden olmuştur. 1929 Buhranının ülkelere ve toplumlara gösterdiği diğer bir önemli sonuç ise, 18.yy.'dan beri süregelmekte olan klasik iktisadi görüşe karşı güvenin kaybolduğu, Adam Smith'in tanımladığı "görünmez el" teorisinin Büyük Buhran gibi ekonomik depresyon dönemlerinde bozulan iktisadi dengeyi düzeltemeyeceği gerçeğidir. Bu dönemde Keynesyen görüş daha da benimsenmiş, klasik iktisadi görüşün temel konusu olan minimal devlet anlayışının tek başına dengeyi sağlayamayacağının farkına varılıp, ekonomi yönetiminde müdaheleci devlet anlayışına gidilmiştir. Şöyle ki, Klasik görüşten farklı olarak Keynesyen iktisadi görüş durgunluk dönemlerinde kamu harcamalarının arttırılması, vergi oranlarının düşürülmesi gibi genişletici maliye politikalarının uygulanmasını ve bununla da ekonomik darboğazlılığın giderilmesini savunmuştur.[32]

[31] Alatlı, a.g.m.
[32] Ay ve Uçar, a.g.m., s.15.

1.3.3. Latin Amerika Borç Krizi (1982)

Latin Amerika ülkelerinde yaşanan borç krizinin başlangıç noktası aslında 1970'li yıllara dayanmaktadır. Bu yıllarda Brezilya, Arjantin, Uruguay ve Şili gibi finans sistemlerinde bazı aksaklıklar olan ama yine de bölgeye nazaran daha gelişmiş ülkeler vardı. Bunun aksine, Bolivya, Venezuela, Nikaragua, Peru ve Ekvator gibi ülkelerde bankacılık sektöründe önemli aksaklıklar görülmekteydi.[33] 1970'li yılların başlarından itibaren on yıllık bir süreçte bölgenin borç stoğu 10 kattan fazla artış göstermiştir. Şöyle ki, bölgenin borç stoğu 1970 yılında 32 milyardolar iken 1983 yılında 332 milyar dolar olmuştur.[34] Aynı zamanda Latin Amerika ülkelerinin finans sistemleri üzerinde baskıcı politikalar hüküm sürmekteydi. Yerel otoriteler faiz oranlarını kontrol ederek, verilen kredileri ve kredi miktarlarını belirleyerek, sermaye hareketlerinin hızını keserek ve yeni mali kuruluşların yeşermesini her yöntemle engelleyerek finans sektörü üzerinde müthiş bir baskı oluşturmuştu. Şüphesiz ki, bölge ülkelerinin toplam dış borç stoğunun bu hızla artmasının arkasında birtakım nedenler bulunmaktaydı. Bu nedenlerden ilki, bölge ülkelerinin yönetimlerinin ileriyi görememesi, kamu harcamalarının miktarını kısmak yerine daha da artırmaları ve dış kaynaklardan borçlanılmasıdır. Sıklıkla dış kaynaklardan borçlanmanın nedeni ise borç fazilerinin düşük oranlarda olmasıdır. Sonuç olarak, ülkelerin borç stoğu katlanarak artmaktaydı. İkinci neden, alacaklı bankaların petrol ihraç eden ülkelerin petroldan kazandığı paraları kullanmasıdır. Alacaklı bankalar bu dolarları bölgenin borç stoğunu ve borçlarını geri iade etme durumlarını bilmeden bölgeye kredi olarak vermekteydi. Üçünce neden ise, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası finans kuruluşlarının borçlu ülkeleri sahip oldukları borç stoğu konusunda uyarmak yerine, bu ülkeleri sermaye kontrol mekanizmalarını yumuşatmaya teşvik etmesiydi.[35]

Latin Amerika ülkelerinde 1980'li yıllara kadar ulusal para birimlerinin aşırı değerlenmesi ve yüksek enflasyon oranı bölge halkını tasarruflarını dolar cinsinden tutmaya teşvik etmiştir. Aynı zamanda bölge ülkelerinin merkez bankalarının belirlediği zorunlu karşılık oranlarının çok yüksek olması ulusal bankaların özel kesimin yatırımlarını finanse etmesinin önüne geçmiştir.[36]

---

[33] Sebastian Edwards, *Crisis and Reform in Latin America from Despair to Hope*, The World Bank, WashingtonD.C.U.S.A., 1995, s.200.
[34] Emin Ertürk, Derya Yılmaz, "The Latin American Debt Crisis and Lessons for Europe", *Anadolu UniversityJournal of Social Sciences*, V.14, No.1., 2014, p.160.
[35] Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis, "The Great Latin American Debt Crisis: ADecade of AsymmetricAdjustment", *Revista de Economica Politica*, V.13, No.3, 1995, p.118.
[36] Bülent Güloğlu, Ender Altunoğlu, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", *İ.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S.27, Ekim 2002, s.110.

Latin Amerika ülkelerinde nominal faiz oranlarının enflasyon oranının altında tutulması reel faizlerin negatif oluşmasına neden olmuştur. Reel fazilerin negatif oluşu, önemli projelerin finansmanı için ciddi sorunlar yaratmış sonuç olarak bu ülkelerden büyük hacimde sermaye çıkışına neden olmuştur.[37]

Tablo 1: Farklı Yıllarda Latin Amerika Ülkelerinin Yüzdelik Borç Göstergeleri (%)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
				Dış Borç (GSYH üzerinden)						
Kolombiya	18,13	20,31	23,0	30,53	35,6	46,38	55,04	46,82	65,15	60,89
Şili	22,17	24,27	27,83	28,01	31,47	32,24	35,15	51,46	52,68	49,09
Venezuela	58,96	42,81	49,52	46,73	45,52	50,45	77,63	99,74	115,02	141,53
Paraguay	26,31	26,36	22,26	21,22	20,91	24,24	27,28	30,56	32,79	42,94
Arjantin	27,62	39,18	35,86	32,79	30,53	32,59	53,31	66,53	57,28	55,2
Bolivya	49,96	70,83	83,76	63,48	47,65	35,85	45,03	63,04	65,63	72,98
Ekvador	13,56	25,33	35,64	43,17	43,51	42,24	42,8	50,1	68,46	63,44
				Dış Borç (İhracat üzerinden)						
Venezuel	202,55	173,28	172,38	213,56	243,91	303,34	448,87	472,23	495,11	495,27
Bolivya	299,58	314,58	379,82	343,35	309,28	304,25	402,36	406,81	345,52	355,43
Arjantin	238,01	229,96	251,8	199,81	194,36	280,96	337,96	373,1	427,62	435,61
Paraguay	144,7	149,41	128,96	124,86	121,76	178,01	211,49	283,68	230,37	313,64
Ekvador	V/Y	V/Y	V/Y	244,51	240,02	261,06	288,53	293,63	260,7	286,77

Kaynak: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2012.

Tablo 1'den görüldüğü üzere, 1976-1985 yılları arasında GSYİH üzerinden hesaplanan dış borç miktarı, dönemin mevcut ekonomik koşulları göz önüne alındığında, Venezuela dışındaki diğer Latin Amerika ülkelerinde belli bir seyirde artmaya devam etmiştir. Venezuela'da ise özellikle 1984 ve 1985 yıllarında dış borç miktarında aşırı bir artış olmuştur. İhracat üzerinden hesaplanan dış borç miktarına bakıldığında ise bölge ülkelerinin tamamının yaptıkları ihracatın oldukça üzerinde dış borç aldıkları görülmektedir. Latin Amerika ülkelerinde borç krizinin patlak verdiği yılda yeterli denetim ve düzenlemeye tabi tutulmayan verimsiz kredilerin miktarı bankaların toplam portföyünün 1/5'ne ulaşmıştır.[38]

Genel olarak 1982 borç krizi yabancı yatırımcıların Latin Amerika ülkelerine yatırım yapmasının önüne geçmiş sonrakı yıllarda ise ulusal tasarrufların artması yönünde yeni yollar aranmaya başlanmıştır. Borç krizinin başlamasının ardından 1990'lı yıllara kadar Latin

[37] Dale W. Adams, Delbert A. Fichette, Finance Informel Dans les Pays en Développement, Press Universitaire deLyon, France, 1994'ten aktaran Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.110.
[38] Güloğlu ve Altunoğlu, agm., s.111.

Amerika ülkeleri mali sistemlerinin itibarını sağlamak ve yatırımlarının verimliliğini arttırmak amacıyla bir dizi reformlar gerçekleştirmişlerdir. Bu dönmelerde borç krizi batağında olan Latin Amerika ülkeleri için çok fazla seçenek yoktu. IMF borç batağında olan ülkelere dış borç vermek için bu ülkelerin belirli şartları gerçekleştirmelerini istiyordu. Şöyle ki, IMF yardım ettiği Latin Amerika ülkelerine ekonomilerinin dışa açılması, uluslararası sermaye hareketinin işleyişinin temin edilmesi ve finansal serbestleşmenin sağlanması gibi bir dizi yapısal reformlar zorunluluğu getirmiştir. Tüm bunlar, gelişmekte olan ülkeler için finansal reformların kaçınılmaz olduğu anlamına geliyordu.[39]

IMF tarafından zorunlu uygulama şartı getirilen finansal reformların hayata geçirildiği ilk yıllarda Latin Amerika ülkelerinde enflasyon oranı %50 ile %200 arasında seyrediyordu. Bu yıllarda yüksek enflasyonla beraber büyük bütçe açıkları da görülmekteydi.[40] Bu reformlar içerik olarak Latin Amerika ülkeleri arasında bazı farklılıklar arz etmekle beraber, genel olarak faiz oranlarının serbest bırakılması, kredi tahsis politikalarının uygulanmaması, zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, sermaye hareketlerinin dolaşımının temin edilmesi, yabancı yatırımların piyasaya girişinin önünün açılması ve etkili bir denetim mekanizmasının uygulanması gibi temel faktörleri hedef almıştır. Arjantin, Şili ve Uruguay diğer Latin Amerika ülkeleri arasında bu reformları en hızlı uygulayan ülkelerden olmuştur.[41]

Latin Amerika ülkelerinde, özellikle Arjantin, Şili ve Uruguay'da yapısal bozukluk haline gelen enflasyonun önüne geçmek için döviz kurundakı değişimleri önceden gösteren tablolar yayınlanmıştır. Bu tablolar, ülke genelinde ulusal paranın değer kaybetme hızının yavaşlayacağı ve enflasyon oranın uluslararası enflasyon oranına yaklaşacağı düşüncesini aşılamak için uygulanmıştır. Ancak bu önlemler beklenildiği gibi enflasyon oranını düşürrmediği gibi aksine enflasyon oranı beklenenden daha yüksek çıkarak Latin Amerika ülkelerinde ulusal paraların reel olarak değerlenmesine neden olmuştur. Tüm bunlar ihracat ve üretimi olumsuz etkilemiştir.[42]

Latin Amerika ülkelerinde mevcut olan faiz oranlarının uluslararası faiz oranlarından çok yüksek olması ve döviz kurundaki dalgalanmaların önceden ilan edilmesi yabancı sermaye girişlerini arttırmış, bu da kısa sürede büyük bir parasal genişlemeye neden olmuştur. Tüm bu gelişmeler, sonuç itibari ile yerli talebin kontrol edilmesini zorlaştırmıştır.

[39] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.111.
[40] Banque Mondiale, Rapport sur le Développement dansle Monde: Systèmes Financiers et Développement, 1989'dan aktaran Güloğlu ve Altunoğlu, agm., s.111.
[41] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.111.
[42] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.111-112.

Latin Amerika ülkelerinin finans sistemlerinde yeterli denetim mekanizmasının olmayışı ve bankaların kontrolsüz şekilde krediler vermesi en sonunda bankaların aşırı borçlanmalarına yolaçmıştır. Bankalar yurt dışından düşük faiz oranıyla ve dolar üzerinden aldığı kredileri yurt içinde yüksek faiz oranından ve ulusal para cinsinden kredi vererek büyük oranlarda kar sağlamışlardır. Ancak sonuç olarak dolar cinsinden olan borçların artmasına da neden olmuşlardır.[43]

Tablo 2: BIS'in Latin Amerika Bankalarına Yönelik Borç Tahminleri (Milyar Dolar)

	Brüt	Net
1975	43.5	27.2
1976	57.4	35.1
1977	64.7	40.2
1978	79.1	46.6
1979	102.5	64.8
1980	129.2	93.2
1981	158.3	118.6
1982	169.2	132.3
1983	172.1	132.8

Kaynak: Bank for International Settlements, Central banking in the Americas: Lessons from two decades, November 2023, p.6.
Not: BIS - Bank for International Settlement.

Tablo 2'de, Latin Amerika ülkelerinde bankaların 1975-1983 yılları arasında sahip oldukları borç miktarları gösterilmiştir. 1979 yılından itibaren bankaların sahip oldukları borç miktarında görülen önemli artışlar 1983 yılında rekor düzeye ulaşmıştır. Öte yandan kriz yıllarında enflasyon düzeyinin yüksek olması bir takım dezavantajlar getirmiştir. Şöyle ki, 1983 yılında 132.8 milyar dolar net borca sahip olan bankaların toplam brüt borcu 172.1 milyar dolara ulaşmıştır.

1980'li yıllarda Arjantin, Şili ve Uruguay gibi Latin Amerika ülkeleri cari işlemler dengesini sağlamak amacıyla tablita uygulamasını (döviz kurlarının önceden ilan edilmesi) kaldırmak ve ulusal paralarını devalüe etmek zorunda kalmışlardır. Bu durum dolar üzerinden borçlanmış bankalar ve işletmelerin iflasına neden olmuştur.[44]

Devlet tarafından yürütülen kurtarma girişimleri aynı zamanda piyasada parasal genişlemeye yol açmış ve bu da yapısal uyum politikalarının başarılı olmasına engel teşkil

[43] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.112.
[44] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.112.

etmiştir. Bu nedenle, Arjantin ve Şili finans sektörünü yeniden gözetim altına almak zorunda kalmıştır. Ancak her iki ülkede de bu durum uzun sürmemiş ve mali serbestleşme politikalarına geri dönülmüştür. Bu doğrultuda, finansal açıdan zorluk çeken bankalar ilk başta kamusallaştırılmış, daha sonra ise özelleştirilmişlerdir.[45]

Genel olarak Latin Amerika ülkelerinde uzun döneme yayılmış mali sistemi iyileştirmeyi hedefleyen çeşitli programlar uygulanmış ve etkili bir mali denetim sistemi oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak nitelikli eleman yetersizliği, denetim mekanizmasındaki aksaklıklar, hukuk sistemindeki boşluklar ve denetimin politik nedenlerden dolayı engellenmesi bu ülkelerde etkin bir denetim sisteminin oluşmasına engel teşkil etmiştir.[46]

1.3.4. Kara Pazartesi (1987)

19 Ekim 1987 sabahı Hong Kong Borsasında yüzde 50'ye yakın kayıpla başlayan çöküş, hemen sonrasında zaman farklarıyla Avrupa ve ABD'ye sıçramıştır. Günün sonunda S&P 500[47] borsa endeksi yaklaşık % 20 oranında düşüş görmüştür. Dünya piyasalarında ard arda yaşanan bu düşüş, o dönem için henüz yeni bir olgu olarak değerlendirilebilecek "küreselleşme"yle ilişkilendirildi. Bunun nedeni, teknolojinin de etkisiyle tüm finans piyasalarının iç içe geçmesinden kaynaklanıyordu. Piyasa düşerken satış hızını artıran sistemler, bir domino etkisi yaratarak daha fazla düşüşe neden oldu.

Ayrıca yine o dönem için yeni bir olgu olan "portföy sigortası" da çöküşte etkili oldu. Bu sigorta, S&P 500 vadeli işlemlerinde büyük kurumsal yatırımcıların kısa pozisyonlar alması suretiyle hisse senedi portföylerinin kısmi olarak korunması amacını taşıyordu. Portföy sigortası yatırımcıların olası kayıplarını azaltmayı hedefleyen bir stratejidir. Bu strateji kapsamında, çeşitli piyasa fiyatlarında optimal stok-nakit oranlarını hesaplamak için farklı bilgisayar modelleri kullanılıyordu. Kısaca, bu bilgisayar modelleri yatırımcılara piyasalarda fiyatların düştüğü zaman hisse senetleri üzerindeki ağırlığı azaltmayı, aksine piyasalarda fiyatların arttığı zaman ise hisse senetleri üzerindeki ağırlığı arttırmayı tavisye ediyordu. Portföy sigortası satın almak yatırımcılara artan yönlü kazançlarını korumaya, düşüş risklerini ise sınırlamaya izin vermekteydi. Uygulamada ise, bir çok portföy sigortalısı işlemlerini nakit piyasasındansa vadeli işlemler piyasasında yapmayı tercih ediyordu. Portföy

[45] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.112.
[46] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.112.
[47] Standardand Poor's 500 veya kısaca S&P 500, Amerika Birleşik Devlerindeki borsalarda işlem gören en büyün 500 şirketin performansını izleyen ve değerlendiren bir borsa endeksidir.

sigortalıları, stok endekslerini yükselen piyasalardan alıp düşen piyasalarda satarak hisse senedi alım satımı yapmadan düşen hisse senedi fiyatlarından kaynaklanabilecek kayıplara karşı bağışıklık kazanmaktaydı. Vadeli işlemler piyasası genel itibariyle ucuz olması ve piyasada bulunan portföy sigortası hizmeti sağlayan bir çok mali kuruluşun müşterilerinin hisse senetlerini alıp satma yetkisinin olmaması nedeniyle daha çok tercih edilmekteydi.[48] Bu uygulamada, hisse senedi fiyatlarında önemli düşüşler olduğunda kısa vadeli işlemler pozisyonunun otomatik olarak artırılması söz konusu idi. 1987'deki çöküşte, hisse senetleri fiyatlarının düşmeye başlaması daha fazla büyük yatırımcının S&P 500 vadeli işlem sözleşmesini açıktan satmasına neden oldu. Bu da borsa üzerinde ek satış baskısına yol açtı. Bu durum da yine bir domino etkisi yarattı.

1987 yılında yaşanan borsa krizi yalnızca hisse senetlerinin piyasa değerindeki hızlı ve şiddetli düşüşle değil, aynı zamanda ticari sistemlerindeki zayıflık ve zorlu durumlarla baş edememe gibi özelliği ile finans dünyası için kaydadeğer bir vaka olduğunu isbat etmiştir. Ticari sistemde rastlanılan en önemli sorunlardan biri sürekli değişen ve kaotik bir piyasa ortamında bilginin elde edilememesi durumuydu. Borsada hüküm süren belirsizlik ve bilgi eksikliği piyasada birden fazla işlemin aynı anda yapılmasına engel teşkil ediyor ve bu da yatırımcıların piyasadan çekilmesine neden oluyordu.

1987 borsa krizinin önemli bir sonucu olarak devre kesicilerin geliştirildiği ve uygulamaya konulduğu söylenebilir. Devre kesici sisteminin amacı, büyük indekslerin belirli bir oranda düşmesi durumunda borsada alım satımın geçici olarak durdurulması ve böylelikle yatırımcıların tüm varlıklarını düşünmeden panik halinde satmaya başladıkları bir kaosun önüne geçmektir.

1.3.5. Asya Mali Krizi (1997)

Asya mali krizi 1997 yılında Guneydoğu Asyanın en büyük 2. ekonomisi olan Tayland'da başlamış daha sonra "Asya kaplanları" olarak adlandırılan Güney Kore, Tayvan, Singapur ve Hong Kong gibi ülkelere sıçramıştır. Kriz, bu ülkelerin para birimlerini, borsalarını ve menkul kıymetlerini dolayısıyla da ekonomilerini olumsuz etkilemiştir. Asya mali krizini diğer krizlerden ayıran esas özleliği bu krizin makroekonomik göstergelerdeki

[48] Mark Carlson, "A Brief Historyof the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response", *Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board,* Washington, D.C., 2007, s.4.

gerileme ve belirsizlik durumlarından değil, aksine finansal yapılardakı kırılganlık ve yanlış yönetilme soncunda ortaya çıkmasıdır.

Asya'da o zamana kadar görülmemiş bu büyüklükteki bir krizden hemen hemen tüm dünya etkilenmiştir. Kriz yalnızca Doğu ve Güneydoğu Asya ülkelerini değil, Avrupa ve Latin Amerika ülkelerini de olumsuz etkilemiş ve yatırımcıların gelişen pazarlara olan güvenini sarsmıştır.

1985 yılından sonra Güneydoğu Asya ülkeleri Japon üreticiler tarafından ucuz iş gücüne sahip cazip bir yatırım merkezi olarak görülmeye başlanmıştır. 1997 yılına kadar bu ülkeler çok yüksek büyüme oranlarını yakalarken, ileri sanayi ürünleri ihracatında da çok büyük bir artış kaydetmişlerdir. Ancak bu ülkelerde sanayi ürünlerinin üretimi, özellikle Japonya'dan ithal edilen ileri teknolojiye sahip girdilerin montajı ile gerçekleştirildiği için dışa bağımlı bir sanayi yapısı oluşmuştur. Dolayısıyla süreç içinde üretimin artmasıyla birlikte yoğun olarak ithal girdiye dayanan montaj sanayinin etkisiyle dış ticaret açıkları da artmaya başlamıştır. İlk etapta bu açıkların kapatılmasında sorun olmasa da, 1990 yılından itibaren özellikle Japonya'dan gelen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının daha ucuz iş gücü ve daha büyük iç pazara sahip Çin ve Vietnam gibi ülkelere yönelmesi, söz konusu ülkelerin ithalata bağımlı üretim yapıları nedeniyle yeni döviz kaynakları bulmalarını zorunlu kılmıştır. Aynı yıllarda gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranları, durgunluk ve azalan getiriler nedeniyle karlı yatırım alanı arayan sermaye akımları için hızla büyüyen ve yüksek ihracat performnsına sahip Asya ülkeleri oldukça cazip bir yatırım alanı olarak görülmüştür. Bu ülkeler bir yandan yüksek faiz oranları ile yabancı yatırımcı çekebilmek için yerel para birimlerini dolara endekslerken (sabit kur) öte yandan finansal serbestleşme politikaları uygulamışlardır. Sermaye piyasalarına yabancı fon girişleri serbest bırakılmış, özel kesimin dış borçlanmasının önündeki engeller kaldırılmıştır. Böylece hem kısa vadeli spekülatif sermaye girişleri hem de kısa vadeli dış borçlanma ile finase edilen hızlı bir büyüme sürecine girilmiştir. Kuru sabit tutma çabaları parasal genişlemeye ve enflasyon oranının artmasına neden olurken, bu ülkelerin ihracatı düşmeye başlamıştır.[49]

1995 yılının ortalarından itibaren Tayland ulusal parası "baht"ın dolar karşısında

[49] Nesrin Sungur, "Asya Krizinin Temel Dinamikleri", *M.Ü. AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi*, C.7, S.1-2, 1999, s.205-206.

değer kaybetmesi zaten zor durumda olan Tayland ihracatını daha da zorlaştırmıştır. Tayland'da büyüme ve ihracatın yavaşlaması işgücü maliyetlerini artırmış ve sonuç olarak farklı endüstirilerin durumu giderek ağırlaşmıştır. "Baht"ın dolar karşısındaki değer kaybı mevcut olan edişeleri daha da artırımış dolar cinsinden olan ve ödenmesi mümkün olmayan borçlar durumu daha da ağırlaştırarak bankacılık ve finans sektörünü uçuruma itmiştir.[50]

Sonuçta, ihracat hızındaki düşme, dış rekabet gücündeki zayıflama, yüksek miktarlı kısa vadeli borçlar ve tüm bunların sonucunda yaşanan şirket iflasları Tayland'da krizin patlak vermesine neden olmuştur.

Tablo 3: Asya'da Krize Kadarki Yıllarda Cari İşlemler Açığı (1990-1997)

Ekonomi	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Kore	(0.69)	(2.83)	(1.28)	0.30	(1.02)	(1.86)	(4.75)	(1.85)
Endonezya	(2.82)	(3.65)	(2.17)	(1.33)	(1.58)	(3.18)	(3.37)	(2.24)
Malezya	(2.03)	(8.69)	(3.74)	(4.66)	(6.24)	(8.43)	(4.89)	(4.85)
Filipinler	(6.08)	(2.28)	(1.89)	(5.55)	(4.60)	(2.67)	(4.77)	(5.23)
Singapur	8.33	11.29	11.38	7.57	16.12	16.81	15.65	15.37
Tayland	(8.50)	(7.71)	(5.66)	(5.08)	(5.60)	(8.06)	(8.10)	(1.90)
Çin	3.09	3.27	1.33	(1.94)	1.26	0.23	0.87	3.24
Tayvan	4.74	4.39	1.69	1.60	1.66	1.61	3.45	2.35

Kaynak: Yay, Yay, Yılmaz, a.g.e., s.38.
Not: Tablodaki değerler farklı yıllardaki cari açık tutarlarının GSYİH'ya bölünmesiyle elde edilmiş olup, eksi değerler parantez içerisinde gösterilmiştir.

Tablo 3'te, 1990-1997 yılları arasında bazı Asya ülkelerinde mevcut olan cari işlemler açığı gösterilmektedir. Tablodan görüldüğü gibi, kriz yıllarında cari denge yalnızca Singapur, Çin ve Tayland'da pozitif, diğer ülkelerde ise negatif bir seyir izlemiştir. Bunun başlıca nedeni, özellikle kriz yıllarında ithalat için yapılan harcamanın ihracattan elde edilen gelirden düşük olmasıdır.

Güneydoğu Asya ülkelerinde döviz krizinin patlak verme nedenlerinden biri olarak

[50] Abdülkadir Göktaş, *Küresel Krizve Türkiye*, Ankara: Özen Yayıncılık, 2000, s.33.

banka dışı mali kuruluşlar görülmektedir. Bu ülkelerdeki banka dışı mali kuruluşlar (banka olmayan kredi kuruluşları) faktoring, forfaiting vb. döviz cinsinden kısa vadeli borçlanmalara giderek sıcak para akışındanönemli fayda sağlayan büyük işletmelere borç vermişlerdir. 1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya ülkelerinde etkili bir denetim mekanizması olmadığından bu tür hamleler önceden tespit edilerek önlem alınamamış sonuç olarak krizin patlak vermesine yol açılmıştır.

1997 yılının ortalarından itibaren yaşanan ekonomik dengesizlikler kriz patlak vermeden önce mevcut olan ekonomik sabitlik durumuna aldanılmaması ve ekonomiye önemli yapısal değişiklikler gerektiği düşüncesini savunan iktisatçılara hak kazandırmıştır. İlk başlarda döviz kurlarının gerçeği yansıtmayan bir şekilde belirlenmesi durumu hafife alınmış ancak daha sonra döviz kurlarının düşük enflasyon oranı ve optimal düzeyde belirlenen bütçe açığı kadar önemli bir olgu olduğunun farkına varılmıştır.[51]

Tayland'da kur üzerinden yapılan spekülatif saldırılar bir süre sonra bölgedeki diğer ülkelere de sıçrayarak 1997 yılı sonuna kadar Güney Kore ve Endonezya gibi kendi bölgelerinin lokomotifi sayılabilecek ülkelerin IMF'e borçlanmalarını zorunlu kılmıştır. Krizin Güneydoğu Asya ülkeleri arasında hızla yayılmasının nedeni genel olarak bölge ülkeleri arasında makroekonomik dengesizliklerde rastlanılan benzerlikler olmuştur.[52]

Tablo 4: Tayland'a Ayrılan Yardım Paketlerinin Miktarları ve Kaynakları

IMF	4 Milyar dolar
Dünya Bankası	1,5 Milyar dolar
Asya Kalkınma Bankası	1,2 Milyar dolar
Japonya	4 Milyar dolar
Avustralya	1 Milyar dolar
Çin	1 Milyar dolar
Hong Kong	1 Milyar dolar
Malezya	1 Milyar dolar
Singapur	1 Milyar dolar
Endonezya	0,5 Milyar dolar
Güny Kore	0,5 Milyar dolar
Brunei	0,5 Milyar dolar
Toplam	***17,2 Milyar dolar***

Kaynak: Erol Bulut,"Tayland Ekonomisi ve Kriz", *Ekonomik Yaklaşım*, C.10, S.34, 1999, s.63.

[51] Salih Öztürk, "Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım–2001ŞubatTürkiye Krizleri", *Yönetim ve Ekonomi*, C.10, S.1, 2003, s.174.
[52] Öztürk, a.g.e., s.174.

Tablo 4'te, Asya Mali Krizinde en fazla zarar gören Tayland ekonomisine diğer bölge ülekerinden ve uluslararası kuruluşlardan yapılan yardımların miktarı gösterilmiştir. IMF ve Japonya, Tayland ekonomisini iyileştirmek amacıyla toplam değeri 8 milyar dolar olan yardım paketi hazırlamıştır. Dünya Bankası 1,5 milyar dolar, Asya Kalkınma Bankası 1,2 milyar dolar, diğer bölge ülkeleri ise birer ve yarım milyar dolar olmak üzere toplamda 9,2 milyar dolar değerinde yardım paketleri açıklamışlardır.

Krizin patlamasının hemen ardından ilk altı aylık periotda, en büyük üç kredi derecelendirme kuruluşundan olan "S&P Global Ratings", "Moody's" ve "Fitch Group"un verdiği raporlarda bölge ülkelerinin kredi notlarında büyük bir düşüş görülmüştür. Bu raporlara istinaden, Tayland'ın kredi notu 4, Endonezya'nın 5 ve en önemlisi Güney Kore'nin kredi notu ise 9 birimden fazla düşüş göstermiştir.

1997 yılının Temmuz ayında kriz patlak verdiğinde bölge ülkeleri olağanüstü bir durumla karşı karşıya olduklarının farkında değildiler. Hatta, bazı ülkeler yaşanan kriz durumunu inkar ederek içinde bulundukları ekonomik ve finansal istikrarsızlığın sorumluluklarını kendi üzerlerinden atarak, ülkeyi terkeden yabancı sermaye ve spekülatif fonları suçlamışlardır. Ancak bir süre sonra bölge ekonomileri kamuoylarının itirazları sonucu kendilerini suçsuz gösteren tavırlardan vaz geçerek uyguladıkları ekonomi politikalarının başarısız olduğunu kabul etmişlerdir.

1.3.6. Türkiye Ekonomik Krizi (2000-2001)

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerine değinmeden önce bu tarihten önce Türkiye'nin genel ekonomik durumuna göz atmakta fayda vardır.

Türkiye Ekonomisi 1994 yılının ardından hızlı büyüme yönünde bir ivme kazanmıştır. 1998 yılına kadar olan 4 yıllık bir periyotta her yıl ortalama olarak %7-8 genişleyen Türkiye Ekonomisi yine de istikrarlı bir ekonomi yapısı oluşturamamış ve enflasyonu düşürme yönünde atılan adımlar kaydadeğer bir sonuç vermemiştir. 1997 yılında finans piyasalarında mali istikrarı sağlamak ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmayı önlemek esas hedef

olmuştur. Bu yılda yaşan anenflasyon 1994 yılından bu yana yaşanan en büyük enflasyon olmuştur. Maaş ve ücretlerin artması, cari kamu açıklarına bağlı olarak faiz oranlarının yükselmesi 1997 enflasyonunu daha da şiddetlendirmiştir.[53]

1994 krizinin ardından hükumetin tüm banka mevduatlarının garanti kapsamına alınması yönündeki kararı ve bankacılık düzenlemeleri bu sektörü negatif yönde etkilemiştir. Özellikle tam mevduat garantisi, piyasadaki disiplinin bozulmasına ve finans piyasalarında daha fazla risk alma eğiliminin oluşmasına yol açmıştır. Siyasi otoritenin bankacılık sektöründe uyguladığı düzenlemeler ve değişiklikler ülkenin finansal yapısında istikrarsızlıklara yol açarak Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin oluşmasında kilit rol oynamıştır.[54]

1994'ten sonraki yıllarda Tayland merkezli patlak veren Güney Doğu Asya krizi daha sonra Rusya'ya yayılarak buradan da Türkiye'ye sıçramıştır. Rusya üzerinden Türkiye'ye yayılan bu kriz kısa süre içerisinde Türkiye'den büyük oranda sermaye kaçışına neden olmuştur. Ancak bu yıllarda Türkiye'de uygulanmakta olan dalgalı kur politikası krizin olumsuz etkilerini bir hayli azaltmıştır. Öte yandan, 1990 sonrasında Türkiye'nin siyaset arenasında yaşanan inişler ve çıkışlar, hükumetin sık sık değişmesi, yaşanan teror olayları gibi etmenler ülke ekonomisinin istikararını olumsuz etkilemiştir. Nitekim terörle mücadeleye yapılan kaynak aktarımı, terör tehlikesi ile ilgili turizm gelirlerinin düşmesi ve terör bölgelerine yapılan yatırımların azalması ekonomik istikrarın önüne geşmiştir.[55]

[53] Ersin Tezer, "5 Nisan Kararlarının Hedefi - Devleti Küçültmek Olmasına Rağmen - Özel Kesim Küçülmek Durumunda", *TİSK İş Veren Dergisi*, C.32, S.1, 1996, s.27.
[54] Kamil Yılmaz, Cevdet Akcay, C. Emre Alper, *Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi*, İstanbul: TÜSİAD, 2002, s.28.
[55] Tezer, a.g.m., s.27.

Tablo 5: 2001 Krizi ve Öncesinde Türkiye'nin Makroekonomik Göstergeleri

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Reel Büyüme	8	7.1	8.3	3.9	-6.1	6.3	-9.4	7.8
Enflasyon(TÜFE) %	93.6	80.4	85.7	84.6	64.9	39	68.5	29.7
Enflasyon(TEFE) %	88.5	85.9	81.8	71.8	53.1	32.7	88.6	30.8
Dış Ticaret Açığı (Milyar $)	-13	-10.5	-15.3	-14.2	-10.4	-22.3	-4.4	-8.5
İthalat / İhracat %	60.6	53.2	54.1	58.7	65.4	51	75.7	69.8
Cari Açık (Milyar $)	-2.3	-2.4	-2.6	1.9	-1.3	-9.8	3.3	-1.7
Cari Açık / GSMH %	-1.3	-1.3	-1.3	1	-0.7	-4.9	2.3	-1
Cari İşlemler Açığı / TCMB Net Rez. %	-16	-13	-13	9	-5	-42	16	-6
KKBG / GSMH %	5	8.6	7.7	9.4	15.5	11.8	16.4	12.8
İç Borçlar / GSMH %	17.3	21	21.4	21.7	29.3	29	69.2	54.8
Dış Borçlar / GSMH %	41.9	43	42.7	45.5	54	59.3	77	73.1
KVDB / TDB%	21	21.5	21	21.5	22.2	23.8	14.4	12.6
TL'nin Aşırı Değerlenmesi (1995=100) %	0	2.6	9	18.5	23	36.5	12	25

Kaynak: DİE,*1923-2002 İstatistik Göstergeler*, Ankara: DİE Matbaası, 2003, s.53.

Yukarıda Tablo 5'te görüldüğü üzere, Türkiye'nin ekonomik büyüme oranı 1994 sonrası dönemde ivme kazanarak 1995 yılını %8'lik bir oranla bitirmiştir. Ancak tablodan da görüldüğü gibi, bu büyüme oranı 1998 yılından itibaren düşüş göstermiş, 1999 depreminin etkisi ile daha da gerileyerek %-6.1 olmuştur. 2000 yılına gelindiğinde büyüme oranı bir önceki yıla göre büyük bir artış göstererek %6.3'e yükselmiş, ancak krizin etkisiyle 2001 yılında bu büyüme oranı yine eksilere gerileyerek %-9.4 düzeyine düşmüştür. Enflasyon oranına baktığımız da ise, 1998 yılına kadar enflasyon oranı %80'lerin üzerinde seyrettiği halde ilerleyen yıllarda ekonomideki birtakım iyileşmeler enflasyon oranını 1999'da %64.9'a, 2000 yılında ise %39'a düşürmüştür. Ancak enflasyon oranı 2000 yılı krizinin etkisiyle 2001 yılında tekrar artış göstererek %68.5 oranına yükselmiştir. 1999'da 1.3 milyar dolar olan cari açık düzeyi 2000 yılında daha da artış göstererek neredeyse 10 milyar doları bulmuştur Yine bu yıllarda inişli çıkışlı ilerleyen dış ticaret açığının hacmi 2000 yılına gelindiğinde daha da şiddetlenerek 22.3 milyar dolara ulaşmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranlarına baktığımızda ise, 1995 yılında %60.6 olan bu oranın dış ticaret açığının şiddetlendiği 2000 yılında %51'e gerilediği görülmektedir. Öte yandan, 2001 yılında iç ve dış borçların GSMH içindeki oranlarında adeta bir patlama yaşanmış, iç borçlar/GSMH oranı 2000 yılında %29 iken 2001 yılında %69.2'ye, dış borçlar/GSMH oranı ise yine aynı yıllarda %59.3'ten %77'ye büyük bir artış göstermiştir. Ayrıca, 2001 yılında yaşanan yüksek enflasyondan dolayı ülke parası oldukça değer kaybetmiş ve bir önceki yıla göre

%36.5'ten %12'ye bir değer kaybı gerçekleşmiştir.

Kasım 2000 Krizi

Bu kriz "2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı"nın ilk sarsıntı tecrübesidir. Uygulamaya konan bu programın ana hedefi enflasyon düzeyini düşürecek sıkı para ve döviz kuru politikaları ile enflasyonun başlıca nedeni olan kamu açığını düşürecek maliye politikalarını uygulamaktır. 2000 yılının başından itibaren başarılı bir şekilde sürdürülen bu uygulamalar sırasında para piyasalarında hiç beklenmedik anda ortaya çıkan likidite krizinin şok etkisiyle hedeflenen faiz oranları artık anlamını yitirmiştir. Bu süreç içerisinde uygulanan politikaların geleceği git gide soru işareti doğurmaya başlamıştır. Ayrıca bu yıllarda hayata geçirilmemiş bazı yapısal reformlar ve siyasi partiler arasındaki anlaşmazlıklar vb. farklı nedenler dolayısıyla özelleştirme programının önü kapanmıştır.[56] Öte yandan, kasım ayının sonlarına doğru beliren bu kriz temelde bankacılık sektörünün kötü işleyişi ve zayıf yapısından kaynaklanmıştır.

İstikrar programında yaşanan gecikmeler ve bankacılık sektöründe meydana gelen gelişmeler sonucunda IMF"nin kredileri askıya alması, piyasada zaten bir olumsuzluk havası yaratmıştı. Bankaların hızla artan likidite ihtiyaçları için yüksek faizle borç arayışına girmeleri döviz taleplerini artırırken bu gelişme yabancı tasarruf sahiplerinin de Türkiye'den çıkışını hızlandırmıştır. Mali piyasalardan çok kısa bir zaman zarfında olağanüstü miktarlarda sermaye çıkışlarının olması para krizine zemin hazırlamış ve daha sonra menkul kıymetler piyasasını da sarsmıştır. Menkul kıymetler borsası kısa bir zaman içerisinde neredeyse yarı yarıya değer kaybederek büyük bir buhrana sürüklenmiştir.[57]

Şubat 2001 Krizi

Kasım 2000'de finans piyasaları yukarıda ifade edilen krizle karşı karşıya kaldığında ortaya çıkan bu yeni kriz Türkiye ekonomisinde etkisi günümüzde de hissedilen hasarlar bırakarak bankacılık piyasasına olan güveni sarsmıştır. Bankacılık sektörüne karşı olan bu güvensizliğin başlıca nedenleri ise portföy kayıpları ve likidite sorunları olarak nitelendirilebilir.

[56] Mehmet Arslan, "IMF, Krizler ve Türkiye", *Stratejik Analiz Dergisi,* S.14, 2001, s.18.
[57] Famil Şamiloğlu, *Küreselleşme Sürecindeki Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu,* Ankara: Gazi Kitabevi, 2002, s.60.

Yaşanan bu kriz dolayısıyla piyasaların artan likidite talebini karşılayamaması Merkez Bankasını para piyasasına müdahele etmeye zorlamıştır. Nitekim Merkez Bankası finans piyasalarında yaşanan depresyonu gidermek adına bankacılık sektörüne önemli ölçüde likidite transferine karar vermiştir. Merkez Bankasının kimilerine gören yanlış, kimilerine göre ise alternatifi olmayan bu kararı uygulanmakta olan istikrar politikalarının ve sabit döviz kuru uygulamalarının terkedileceği konusunda kuşkular uyandırmıştır. Merkez Bankası tarafından bankacılık sektörüne enjekte olunan likidite miktarı beklenen sonucu vermemiş, aksine bu likidite fazlası sermaye hesapları vasıtasıyla yurtdışına çıkarılmıştır. 2000 yılının sonları ve 2001 yılının başlarında faiz oranları yeniden artmaya başlamıştır. Dönemin siyasi otoriteleri arasında yaşanan ani bir anlaşmazlık durumu derhal hükumetin değişeceği ve uygulanmakta olan programın durdurulacağı düşüncesini de beraberinde getirmiştir. Bu durumda ise kriz yeniden alevlenmiştir. Kasım 2000 Krizinde zaten büyük ölçüde hasar gören bankacılık sektörü bankalararası ödemeler sisteminin de durmasıyla çöküşün eşiğine gelmiştir. Ekonomide olan belirsizlik durumu ve yüksek risk düzeyi Şubat 2001'de uygulanmakta olan sabit döviz kuru sisteminin terkedilmesi ve dalgalı döviz kuru sistemine geçilmesiyle sonlanmıştır.[58]

Kasım krizi bir likidite krizi idi. Yılsonu döviz açıklarını kapatmak isteyen bankaların dövize hızlı şekilde yönelmeleri piyasalarda olumsuzluk yaratmıştı. Şubat krizinde ise, Kasım krizinde TL'de olan insanların da yoğun olarak dövize yönelmeleri sonucunda döviz kuru üzerindeki baskı artmıştır. Merkez Bankasi krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasina piyasaya müdahale etmiş ancak 22 Subat 2001 tarihinde de, sabit döviz kuru uygulamasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildigini ilan etmek zorunda kalmistir.[59]

22 Kasım 2000 tarihinde bankacılık sektöründe likidite krizi olarak başlayan kriz 19 Şubat 2001 tarihinde döviz krizine dönüşerek ikiz kriz niteliğine bürünmüştür. Döviz krizi özelliğinde olan 21 Şubat 2001 krizine esasen cari işlemler açığında oluşan yüksek oranlı artışlar yol açmıştır. 2000-2001 yılı krizlerini hazırlayan temel nedenler ise; aşırı değerli TL, cari işlemler açığının kritik sınırı aşmış olması, mali sektörün sermaye yetersizliği, açık pozisyonlar (banka- reel sektör- kamu), kamu bankalarının görev zararları ve tüm bunların uzantısı olarak özellikle mali sektörün taşıdığı kar ve faiz riskinin artmış olmasıdır.[60]

[58] Öznur Yüksel, Güven Murat, "Şubat Krizinin KOBİ'ler Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri", 21. Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu (3-4 Ocak 2002), Gazi-Mağusa, Kıbrıs, 2002, s.4.
[59] Güloğlu ve Altunoğlu, a.g.m., s.130.
[60] Zeynep Karaçor, "Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizin Öğrettikleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.16, 2006, s.388.

Aşağıda Tablo 6'da, 2001 krizi ve öncesinde Türkiye'de sektörel büyüme hızları gösterilmiştir.

Tablo 6: 2001 Krizi ve Öncesinde Türkiye'de Sektörel Büyüme Hızları

	Yıllık		2000				2001	
	1998	1999	2000	I	II	III	IV	I
Tarım	8,4	-5	4,1	1,8	2,3	1,9	12,2	8,9
Sanayi	2	-5	5,6	2,8	4	9,8	-5,5	-1,3
İmalat	1,2	-5,7	5,9	2,5	3,8	10,9	6,1	-0,9
Hizmetler	2,4	-4,5	8,7	7,4	8,3	9,7	8,9	-3,1
İnşaat	0,7	-12,5	5,8	-1,3	4,3	11,1	6,7	-7,4
Ticaret	1,4	-6,3	11,6	10,1	11	13	11,6	-3,8
Ulaştırma	2,9	-2,4	5,1	5,1	5,1	4,2	6,1	-2,7
İthalat vergisi	-1	-5,7	27,3	32,9	28,3	26,4	22,5	-10,6
GSYİH	3,1	-4,7	7,2	5,6	6,4	7,8	8,3	-1,9
GSMH	3,9	-6,1	6,1	4,2	4,9	7,2	7,6	-4,2

Kaynak: DPT, Ekonomik Gelişmeler, Haziran 2001, s.24.

Tablo 6'da görüldüğü gibi, 1999 yılında tüm sektörlerde büyüme hızları eksi olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılında dönemler itibariyle bir dalgalanma olsa da genel olarak bir toparlanma sürecine girilmiştir. Ancak 2001 yılının ilk çeyreğinde tarım hariç tüm sektörlerde büyüme hızları yine eksi duruma gelmiştir.

1.3.7. 2008 Kürsel Finans Krizi

Bu başlık altında 2008 Küresel Finans Krizi hakkında genel bilgilere yer verilecek olup, kriz nedenleri ve sonuçları ile daha detaylı olarak ikinci bölümde ele alınacaktır.

1990'lı yılların sonlarında ABD'de internet tabanlı çalışan şirketlerin yaptığı yatırımlarla değer kazanan teknoloji hisse senetleri değerinde dot-com balonu diye ifade edilen bir patlama meydana gelmiştir. 2001 yılında yaşanan terör saldırıları ile ABD ve birçok gelişmiş ekonomi piyasaların dugunluk dönemine girmemesi için sürdürülebilir genişletici iktisat politikalarını uygulamaya girişmişlerdir. Örneğin, 2001 ve 2003 yılları arasında FED iskonto oranını %27'den düşük olmamak kaydıyla düşürmüştür.[61] Büyük

[61] Justin Yifu Lin, The Impact of the Financial Crisis on Developing Countries, Paper presented at the Korea Development Institute, Seoul, 2008. s.17.

miktarlarla ölçülen ticaret fazlalarının kolaylaştırdığı düşük faiz oranları Çin ve diğer gelişmekte olan ülkeleri ABD hazine bonolarını almaya teşvik etmiş ve bu da kredi miktarlarının aşırı büyümesine neden olmuştur. Bu yıllarda ABD'de, makul seviyede geri ödeme gücü bulunmayan düşük gelirli (yüksek riskli) hane halkına verilen ipotekli konut kredileri (mortgage) ve bu kredilerin zamanında geri ödenmesini sağlayan denetleyici kuruluşların olmayışı ABD'de verilen konut kredileri hacminin 1.3 trilyon dolara ulaşmasına neden olmuştur. Esasında ilk başlarda düşük riskli kişilere verilen ipotekli konut kredileri daha sonradan yüksek riskli kişilere de verilmeye başlayınca bunların sayısında büyük bir artış yaşanmıştır. Böylece bankalar, geleneksel konut piyasası talebinin doymasıyla daha önceden kredi vermedikleri yüksek riskli borçlulara da kredi vererek risk almaya başlamışlardır.

2007 yılının yazına gelindiğinde ABD'de ipotekli konut kredisi borç sahiplerinin borcunu ödeyemeyecek duruma gelmesi ve rehinde olan evlerin sayının artması, bu piyasanın krize sürüklenmesi yolunda bir uyarı niteliği taşımaktaydı. Mortgage ile alınan evlerin, kredisini ödeyemeyen ev sahiplerinden geri alınması Amerikan hanehalkının malvarlıklarını trilyonlarca dolar zarara uğratmıştır. Hisse senetleri ve ev fiyatlarındaki bu düşüş yalnızca kredisini ödeyemeyen ev sahipleri açısından değil, aynı zamanda bu piyasada kredileri sağlayan başlıca aktörlerden olan Fanny Mae ve Freddie Mac gibi uluslararası finans kurumlarının likidite düzeyleri açısından da bir tehdit oluşturmuştur. 7 Eylül 2008'de mortgage piyasasında kredi sağlayan iki önemli finans kurumu; Fanny Mae ve Freddie Mac, kamulaştırılarak ABD hükumetinin kontrolüne alınmıştır. Bu tarihten kısa bir süre sonra ise, 15 Eylül 2008'de Lehman Brothers iflasını açıklamış ve Lehman Brothers'in çöküşü dünya genelinde bir panik havası yaratarak hisse senetlerinin geniş hacimde elden çıkarılmasına neden olmuştur. Fanny Mae ve Freddie Mac gibi finans kurumları tarafından sağlanan konut kredilerinin finans sisteminin içerisinde düzenli olarak izlenip, denetlenememesi mortgage krizinin patlak vermesini daha da hızlandırmıştır.

Küresel Krizin etkilerinin daha hissedilmediği 2004-2005 yıllarında ABD'de konut fiyat indeksi tavan yaparak 185-190 düzeylerine ulaşmıştır. Sonraki yıllarda ise yavaş yavaş krizin etkilerinin duyulması ile beraber konut fiyat indeksinde düşüş yaşanmıştır.

2008 Küresel Finas Krizi daha önceleri ortaya çıkan diğer finans krizleri ile birebir benzerlik taşımasa da ortak yönleri de bulunmaktadır. Şöyle ki, bu krize müdahele şekli 1929 Krizi ve sonrasında devlet müdahelesi gerektiren tüm krizler ile benzerlik içermektedir.

Mortgage krizinin yaşanmasıyla beraber Amerikan hükümetinin ivedi bir şekilde faizleri indirmesi, bazı bankaların birleştirilmesi ve mortgage kredisi sağlayan kurumların devlet kontrolü altına geçmesi devletin "müdaheleci" tarafını yansıtmaktadır.

1.3.8. Azerbaycan Devalüasyon Krizi (2015)

Azerbaycan Cumhuriyeti'nin makroekonomik göstergeleri itibariyle bağımsızlık yıllarının ilk döneminde (1991-1994) savaş sonrası sorunlar, dış ticarete uygulanan kısıtlamalar ve vergi politikalarında modernleşme girişimlerinin eksikliği nedeniyle milli gelir artışı önemli ölçüde gerilemiştir.[62] 1994'de dünyanın en büyük 11 petrol şirketi ile yapılan antlaşmadan sonra ekonomi yavaş yavaş canlanmaya başlamış ve 2004 yılından sonra ise ekonomide başlayan büyümeyle birlikte milli gelir artış trendine girmiştir.

Tablo 7: 2010-2017 Yıllarında Azerbaycan Cumhuriyeti GSMH Göstergeleri (Manat)

	Toplam (Milyar Manat)	Kişibaşına Düşen (Manat)
2010	38,22	4,219.8
2011	39,82	4,344
2012	46,96	5,054.4
2013	54,72	5,811
2014	57,53	6,037.2
2015	49.75	5,155.8
2016	79,42	8,143
2017	68,95	6,987

Kaynak: Macrotrends, Azerbaijan Gross National Product (GNP) 2010-2017.

Tablo 7'den görüldüğü gibi, 2010 ve 2014 yılları arasında Azerbaycan'nın GSMH'sı sürükli artmıştır. Nitekim 2010 yılında ülke GSMH'ı 38,22 milyar manat iken 2014 yılında bu rakam 57,53 milyar manata kadar çıkmış ancak 2015 yılına gelindiğinde ise yaşanan devalüasyonun etkisiyle bir hayli gerileyerek 49,75 milyar manata ulaşmıştır.

Şubat 2015 yılına kadar manat dolar ve euro karşısında değişiklik göstermemiştir. Ancak 21 Şubat 2015'de 1 manat 0.78 $ olmasına rağmen, aynı gün içerisinde Merkez Bankası'nın ani bir kararıyla devalüe edilmiş, manatın değerindeki %34 düşüşten sonra 1

[62] Ar-Ge Bülteni, Makroekonomik Göstergeler, https://uib-arge-bulteni-uib-ar-ge-bulteni-28-say-mart, (08.07.2022).

dolar 1.05 manat olmuştur. Öte yandan bu devalüasyon manatın son değer kaybedişi olmamıştır.

21 Şubat 2015 devalüasyonu sonrasında ülke ekonomisinde yaşanan olumsuz gelişmeler ve petrol fiyatlarındaki inişler ve çıkışlar yeni bir devalüasyonu kaçınılmaz kılmıştır. Temmuz 2015'ten itibaren uluslararası piyasada petrol fiyatlarındaki sürekli düşüş döviz piyasası ve kur üzerindeki olumsuz etkileri daha da alevlendirmiştir. Bu gelişmeler akabininde ise 21 Aralık 2015'te Azerbaycan Merkez Bankası Yönetim Kurulu, manatın "dalgalı kura" geçmesi konusunda karar vermek zorunda kalmıştır. Burada ülke para biriminin dalgalı kur sistemine geçirilmesinde ana hedef dünya satış merkezlerindeki ekonomik inişler ve çıkışların olumsuz etkilerine karşılık ihracatı teşvik etmek ve ödemeler dengesini korumaktır. Petrol ve doğal gaz sektörü dışında kalan diğer sanayilerin büyümesini finansal açıdan teşvik etmek, faiz oranlarını düşük tutarak hem ülkeye yeni gelen yabancı hem de yerli yatırımcılara çeşitli alternatifler sunmak ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin ödemekle yükümlü oldukları kredi ve ipoteklerinin finansmanını karşılamak için 13 Temmuz 2015'te Merkez Bankası Kurulu iskonto oranını açıklamıştır. Merkez Bankası tarafında alınan bu kararla manatın değeri %3.4'ten %3'e düşürülmüş ve manat üzerinde bir devalüasyon gerçekleşmiştir. Bunun akabininde 2015 yılının sonlarına doğru manat/dolar oranı 0.64 olmuştur.[63]

Manat 2016 yılının ilk çeyreğinde güçlense de diğer 3 çeyrekte yine değer kaybetmeye devam etmiştir. Devalüasyonun akabininde manat kuru üzerinde yaşanan bu dalgalanmalar döviz piyasalarını bir ikileme itmiş, piyasa aktörlerini yalnızca tek taraflı işlemlere yani yalnızca alış veya yalnızca satış yönlü kararlar almaya zorlamıştır.

Denilebilir ki, yerel ekonominin temel taşlarından biri olan bankacılık sektörünün gelişmesi ve bu gelişimin sürdürülebilir olması bir takım içsel ve dışsal etkenlere bağlıdır. Öte yandan bir ülkede var olan bankacılık sektörü o ülkenin yerel ekonomisinin gelişim yönünün belirlenmesinde büyük bir paya sahiptir. Şöyle ki, üretim ve hizmetleri ile ülkeye döviz getiren özel sektör katılımcıları başta ticari bankalar olmak üzere bankacılık sektörünün sağladığı krediler ile giderek büyümektedirler. 2010 yılında Azerbaycan

[63] ARDSK, Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurulu Yayınları, Bakü, 2009, s.42.

ekonomisi petrol fiyatlarının artması ile büyürken, 2015 yılında düşen petrol fiyatları nedeniyle küçülmek zorunda kalmıştır. Söz konusu yılda petrol fiyatlarındaki keskin düşüş aynı zamanda ekonomik krize yol açmış ve Azerbaycan'da bir devalüasyon gerçekleşmiştir. Aralık 2015'e gelindiğinde manat devalüasyon geçirmiş ve kredi portföyü yaklaşık iki kat gerileyerek 24.627,2 milyar manattan 11.728,8 milyar manata düşmüştür.[64] Bu devalüasyon Azerbaycan finans sistemini oldukça etkilemiş yani Azerbaycan'da faaliyet gösteren bankaların mali yapısında bozulmalara neden olmuştur.

Sonuçta ulusal paranın yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesi ve gıda dışı ürünlerde çoğunlukla ithalata bağımlı olunması, yüksek fiyat artışlarına yol açmıştır. Bununla birlikte, reel gelirin düşmesi mal ve hizmetlere olan talebi azaltmıştır. Tüm bunların sonucunda, iş yerleri kapanmış, ekonomik faaliyet yavaşlamıştır.

[64] Hakim Aziz ve S. Pashayev, "Azerbaycan 2015 Devalüasyonunun Reel Ekonomi ve Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri", *International Journal of Financial Economics and Banking Practices,* C.1, S.1, 2018, s.32,46.

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ: NEDENLERİ VE SONUÇLARI

Çalışmanın ikinci bölümde, 2008 yılında ABD'de ortaya çıkan ve gelişen aynı zamanda çok kısa bir sürede dünyanın finans merkezlerini kasıp kavuran konut kredileri olarak da bilinen "Mortgage" krizi nedenleri ve sonuçları ile ele alınacaktır.

2.1. ABD MORTGAGE PİYASASININ YAPISI, İŞLEYİŞİ, GELİŞİMİ VE AKSAKLIKLARI

2008 yılında ABD'de boy gösteren ve hızlı bir şekilde Avrupaya sıçrayan bu krizin temelinde gayrimenkul kredilerinin neden olduğu finans piyasalarındakı şişkinlik yatmaktaydı. İlk başlarda yalnızca ödeme gücü yerinde olan kişilere sağlanan Prime Mortgage kredileri konut kredileri balonunun oluşmasının çok ötesindeydi. Daha sonradan ise geri ödeme gücü zayıf olan kişilere sağlanan Subprime Mortgage kredileri toplam Mortgage kredi miktarının aşırı büyümesine, bu da tabiri caizse "Felaketin" kopmasına neden olmuştur.

En başa dönecek olursak, yani 2007 yılında başlayan ve 2008'in son çeyreğinden itibaren dünya ekonomilerini kasıp kavuran Mortgage kredi krizinin temeli aslında 2000'li yıllara dayanmaktadır. ABD'de 2000'li yılların başlarında büyük teknoloji şirketlerinden olan Enron ve WorldCom'un skandala karışması ve 11 Eylül saldırısının gerçekleşmesi ülke ekonomisinin büyük bir resesyona girmesine neden olmuştur. Ekonomide yaşanan bu durgunluğun ardından FED kısa vadeli faiz oranlarını düşürmeye karar vermiştir. Şöyle ki, 2001 yılında %6-7 düzeylerinde olan kısa vadeli faiz oranlarını ekonomiyi canlandırmak açısından 2003 yılına kadar %1 düzeyinde tutmuştur. Aslında tüm olaylar FED'in kısa vadeli faiz oranlarını düşürmesinden sonra şekillenmiştir. Faiz oranlarının bu denli düşürülmesi konut satın alma maliyetlerini düşürerek konuta olan talebin artmasına ve bu da normal olarak konut fiyatlarının "alevlenmesine" neden olmuştur. Bu yıllarda düşük faizli kısa vadeli krediler finans kuruluşlarını daha büyük riskler almaya itmiş ve bankalar ellerinde olan büyük miktarlardaki nakti düşük gelirli ve ödeme gücü zayıf olan hanehalklarına "subprime"

konut kredisi olarak vermiştir. Genel olarak bu yıllarda bankalar tarafından düşük gelirli hanehalklarına kullandırılan eşik altı ipotekli kredi hacmi 2.5 trilyon doları geçmiştir.[65]

Bankalar ve finans kuruluşları sağladığı kredilere karşılık düşük gelirli fakat yüksek riskli hane halklarının yine aynı bankalardan aldığı krediler ile satın aldığı evlerini teminat göstererek borç senetlerini menkul kıymetler haline getirmiştir. Tüm bu menkul kıymetleştirme tamamen bankaların daha fazla kazanç sağlama arzusundan kaynaklanmaktaydı. Aynı zamanda subprime mortgage kredilerini sağlayan bankaların menkul kıymet haline getirdiği borç senetlerinin faiz oranı Amerikan hazinesinin çıkardığı bonoların faiz oranından yüksek olduğu için bu menkul kıymetler otomatikman risk düzeyi yüksek bir estrümana dönüşmekteydi.[66] Bankalar ve finans kuruluşlarının sağladığ eşik altı ipotekli krediler aynı zamanda menkul kıymetler haline getirilerek yüksek ilgi gören bir yatırım aracına dönüşmüştür. Bu durum ise bankalar ve finans kuruluşlarına yeni yatırım aracını kullanarak daha fazla kredi vermek için gereken likidite kaynağını sağlamaktaydı. Ödeme gücü düşük olan hane halklarının menkul kıymetleştirme ile kullandıkları subprime mortgage kredilerinin faiz giderlerinin büyük bir kısmı menkul kıymet sahibi olan yatırımcıya faiz geliri olarak transfer edilmekteydi. Bankalar uyguladıkları bu yöntemle hem bilançolarındaki risk düzeyi yüksek olan kredilerin negatif etkisinden kurtulmakta hem de çıkardıkları bu menkul kıymet senetlerinin satılmasından aracılık ve komisyon geliri elde etmekteydi. 2004 yılına gelindiğinde ise FED yüksek bir hızla artan konut fiyatlarının "şişirdiği" ekonomiyi rahatlatmak ve artan enflasyon düzeyini düşürmek için faiz oranlarını artırma yoluna gitmiştir. FED tarafından atılan bu adım aslında ekonominin tümüyle krize sürüklenmesi yolunda bir "destek" niteliği taşımaktaydı. 2004 yılında % 1 olan faiz oranları 2006 yılında % 5.25 düzeyine çıkarılmıştır. Merkez Bankası'nın olaya müdahele etmesi ile konut piyasasında süregelmekte olan şişkinlik ortadan kalkmış ve 2006 yılında tavan yapan konut fiyatları düşmeye başlamıştır.[67] Ancak artan faiz oranları ile beraber geri ödenemeyen kredilerin sayısı da artmış, Ekim 2007 itibariyle geri ödenemeyen subprime kredi sayısının toplam subprime kredi sayısına oranı %16 olmuştur. 2008 yılının başlarına gelindiğinde ise durum daha, kötüleşmiş, subprime konut kredileri ile satın alınan evlerin % 24'ne haciz gelmiştir. Bu oran eşik altı krediler hariç ipotekli krediler için %3.7'ye, toplam

[65] Gary Gorton, Andrew Metrick, "Securitized Bankingand TheRun on Repo", *Journal of Financial Economics*, S.107, 2012, ss.425-451.
[66] Tito Boeri, Luigi Guiso, "The Subprime Crisis: Greenspan's Legacy", *The First Global Financial Crisis of The 21st Century*, , Andrew Felton, Carmen Reinhart (edt.), Online at https://mpra.ub.uni-muenchen.de/11862/, (21.09.2022).
[67] Eric Hedlund, Hashim Khan, *The Subprime Crisis*, Gothenburg: Chalmers University of Technology, 2009'dan aktaran Mehmet Ali Polat, "Küresel Finans Krizinin Nedenleri", *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, S.2/1, 2018, s.179.

ipotekli krediler için ise %7.3'e ulaşmıştır. Hacize konu olan ipotekli konutların daha fazla görüldüğü 2007 yılında bu oran 2006 yılına oranla %79 artarak toplamda 1.3 milyona ulaşmıştır.

2.2. KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ

ABD'de 2007 yılının yarısına kadar "başarılı" bir şekilde devam eden "American Mortgage" sistemi aynı yılın yarısından itibaren 2008 Küresel Finans Krizinin esas tetikleyicisi haline gelerek başta ABD olmak üzere, Avrupanın önde gelen ekonomilerini de içine almıştır. Bu çalışmada krizin ortaya çıkış nedenleri: Mortgage kredilerinde rastlanan yapısal bozukluklar, faiz yapısının bozulması ve FED'in uyguladığı genişletici para politikası, düzenleyici ve denetleyici kamu kuruluşlarının yanlış karar mekanizmaları ile menkul kıymetleştirme ve uygulanan finansal yenilikler olmak üzere dört başlıkta ele alınacaktır.

2.2.1. Mortgage Kredilerinde Rastlanan Yapısal Bozukluklar

2001 yılından sonra ABD'de dar gelirli hanehalkının düşük faiz oranlı "Subprime Mortgage" kredilerine gösterdiği büyük ilgi sonucunda ABD'de konut fiyatları tavan yaparak ekonomide bir balon etkisi yaratmıştır. Bu etki kısa süre içerisinde krizin patlak vermesinde önemli rol oynamıştır. Örnek olarak, 2001'de subprime kredilerin toplam krediler içerisindeki payı %5 iken bu oran 2006'da %13'e, 2008'de ise %14'e yükselmiştir.[68]

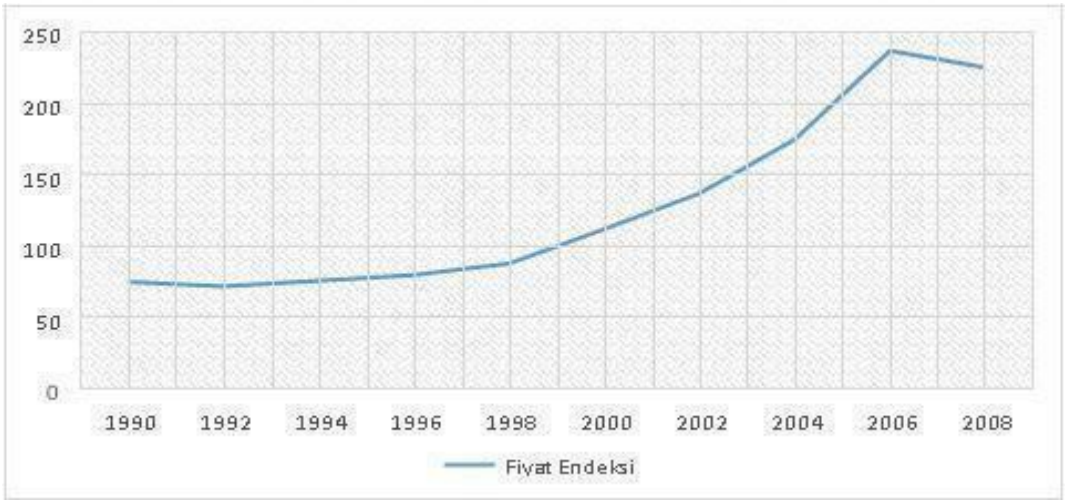
Kriz yıllarına kadar dar gelirli hanehalkına düşük faiz oranlarından verilen subprime mortgage kredileri toplam mortgage kredilerinin %25'ni kapsamaktaydı. Aslında bu durum konut piyasası geliştikçe ve faiz oranları sabit kaldığı sürece herhangi bir sorun oluşturmamaktaydı. Ancak bu tablo uzun süre devam etmemiş, konut piyasasında yaşanan bir durgunluk ve subprime mortgage kredi faiz oranlarının artmasıyla beraber düşük gelirli hanehalkları ipoteklerini ödeyemediği için ipotekte olan evlerine haciz gelmeye başlamıştır. İpoteğe konu olan evler sayı itibarıyla çok fazla olduğundan bu durum genel olarak evlerin fiyatlarında bir düşüşe neden olmuştur. Bu durumda bankaların ve finans kuruluşlarının ellerinde olan hacizli evlerin fiyatlarında yaşanan keskin bir düşüş bu kuruluşları önemli ölçüde zarara uğratmıştır. Bu yıllarda krizi fırsata çeviren kredi tüketicileri ödeme gücü

[68] Michel G. Crouhy, Robert A. Jarrow, Stuart M. Turnbull "The Subprime Credit Crisis of 07", https://www.fdic.gov/analysis/cfr/bank-research-conference/annual-8th/turnbull-jarrow.pdf , (21.03.2021).

olduğu halde ipoteğini ödemeyerek evlerin fiyatlarındakı genel düşeşe büyük "katkı" sağlamışlardır. Sonuç itibarıyla kredi sahipleri düşük fiyatlı evlere yönelerek krizden karlı çıkmışlardır. Bu durumda bankalar ve diğer finans kuruluşları zararlarını azaltmak amacıyla yeni tahviller ihraç etmeye karar vermişlerdir. Bankalar ipotekli evleri teminat olarak gösterdiği bu tahvil ve hisse senetlerini uluslararası çapta menkul kıymetlere yatırım yapan koruma fonu (hedge fund) şirketlerine satmışlardır. 2008 Finans Krizinin kısa sürede tüm dünyaya yayılmasının en büyük nedenlerden biri de budur. Çünkü teminatı ipotekli krediler olarak gösterilen menkul kıymetlere yatırım yapan koruma fonu şirketleri dünya genelinde çok büyük çapta yatırım işlemleri yapmaktaydılar. Dolayısıyla bu şirketlerin yatırım kanallarında yaşanan büyük çaplı bir tıkanıklık bu krizin kısa süre içerisinde kozmopolit bir yapıya bürünmesinin önünü açmıştır.

ABD'de 2007 yılının sonlarına doğru ipotekli konut kredileri içersinde prime ve subprime konut kredilerinin geri ödenme yüzdesi azaldığı için dar gelirli hanehalkı yatırım şirketlerinden mortgage kredilerinin ödeme koşullarında ve faiz oranlarında iyileştirme yapılmasını talep etmişlerdir.[69]

Grafik 2: 1990 – 2008 Yılları Arasında ABD'de Ev Fiyat İndeksleri



Kaynak: FRED Economic Data, S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index (CSUSHPINSA).

Yukarıda Grafik 2'den görüldüğü üzere, Amerikan hanehalkı 1990 yılının başlarından itibaren eşik altı konut kredilerine ilgi göstermekteydi. 1990 ve 1992 yıllarında ABD'de konut fiyat indeksinde hafif bir gerileme kaydedilmesine rağmen ilerleyen yıllarda konut fiyat indeksi ivme kazanarak, 2008 Küresel Finans Krizinin ilk belirtilerinin rastlandığı

[69] BDDK, ABD Mortgage Krizi Çalışma Tebliği, S.3, Ankara, 2008, s.45.

2006 yılına kadar artan bir seyirde devam etmiştir. Ancak 2006 yılına gelindiğinde ABD'de "subprime mortgage" kredi tüketicilerinin sayısı aşırı şekilde artarak "prime mortgage" kredi tüketicilerinin sayısını geçmiş ve konut fiyat indeksi tavan yaparak 237 düzeyine yükselmiştir. Durumun bu denli ilerlemesi sonucunda dar gelirli hane halkları bankalardan aldığı eşik altı konut kredilerinin taksitlerini zamanında ödeyemediği için bu evlere banka tarafından haciz gelmiştir. Yukarıda da ifade edildiği gibi bazı tüketiciler de bu durumu fırsata çevirmeye çalışarak bilerek kredi taksitlerini ödememişlerdir. Sonuç itibariyle biriken milyonlarca "umutsuz borç" konut piyasasında bir bomba etkisi yaratmış ve 2006 yılından sonra ABD'deki konut fiyatları keskin bir düşüş göstermiştir. Bankalar ise ellerinde atıl durumda kalan bu konutları teminat göstererek hisse senetlerini daha büyük bankalara satmış ve tüm Amerikan Finans Sistemini bir çıkmaza sürüklemiştir.

2.2.2. Faiz Yapısının Bozulması ve FED'in Uyguladığı Genişletici Para Politikası

Finans piyasalarındaki büyüme FED'in Asya Krizi'nden itibaren düşük faiz politikası benimsemesi dolayısıyla reel büyümenin üstünde gerçekleşmiş ve finans piyasalarındaki likidite, 2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar devamlı artmıştır. 2008 küresel krizi öncesinde artan bu likidite, bankacılık sistemince kârlı işlemlere dönüştürülmeye çalışıldığı için risk durumu yüksek dar gelirli bireylere dahi kredi olarak verilmeye başlanmıştır. Finans kuruluşları, insanların borçlarını (mortgage, kredi kartı borçları vb.) senet yapıp başkalarına satarak borç yükünden kurtuldukları için yeni mortgage kredileri verme yoluna gitmişlerdir.

2008 Küresel Finans Krizinin yaşanmasıyla beraber ülke ekonomisindeki yetersiz sermaye akışı/hareketi ve doğru olmayan para politikalarının uygulanması, FED'i yeni politika araçları arayışı içine itmiştir. Krize kadarki yıllarda geleneksel para politikaları uygulanmış ve bu yıllara kadar FED'in esas amacı fiyat istikrarı olduğu halde kriz yıllarında bu amaca bir de finansal istikrar eklenerek yeni para politikası araçları uygulanmaya başlanmıştır.

2.2.3. Düzenleyici ve Denetleyici Kamu Kuruluşlarının Yanlış Karar Mekanizmaları

Hiç şüphesiz 2008 Küresel Finans Krizinin bu denli gelişmesi ve hızlıca piyasalara yayılmasının tek nedeni subprime kredi tüketicilerinin ipotek ödemelerini geciktirmesi

değildir. Krizden önceki yıllarda ABD'de ticari bankaların gelir düzeyi düşük olan hanehalkına sağladığı subprime kredileri denetleme yetkisi FED'in elinde olduğu halde, bu görevi gereğince yerine getirmemiştir. Bu nedenle kısa süre içerisinde katlanarak artan umutsuz kredi geri ödemelerinin miktarı finans piyasalarını öngörülebilir bir uçuruma sürüklemiştir. 2000'li yılların başlarında zayıf belgelendirmeye dayalı eşik altı konut kredilerinin toplam eşik altı konut kredilerine oranı %28,5 olduğu halde, bu oran 2006 yılına gelindiğinde %50'yi geçmiştir.[70] Krizden önceki yıllarda suprime konut kredisine başvuru yapan dar gelirli hane halkının konut kredisine uyğunluğu bütünüyle FICO[71] oranları bazalınarak hesaplanmıştır. Bu hesaplama yöntemiyle, subprime konut kredisine başvuru yapanların geçmişteki verilerinin yalnızca yarısı dikkate alınarak gerçeği yansıtmayan bir hesaplama yapılmış ve ona göre gereken kredi miktarı sağlanmıştır. Derecelendirme şirketleri de hatalı hesaplama yapmış risk düzeyi yüksek olan ipotekli gayrimenkullere yüksek değerler biçmişlerdir.[72] Kriz yıllarının hemen öncesinde ABD'de finans piyasaları üzerindeki sınırlamaların neredeyse tamamen kaldırılması ile beraber finans kuruluşlarından olan, yatırım bankaları ve menkul kıymet şirketleri ekonomi açısında tehlikeli bir araç haline bürünmüşlerdir. Aynı zamanda ticari bankalar üzerindeki kısıtlamalar bankacılık sektörü üyelerinin karlarını düşürdüğü için bu kuruluşlar daha riskli alanlara yönelmeyi seçmişlerdir. Başta hem kredi sağlayıcılar hem de tüketicileri açısından fazla önem arz etmeyen düşük faiz miktarı ve giderek artan konut fiyatları küresel finans krizinin başlamasıyla beraber şiddetli bir hale gelmiştir.[73] Ticari bankaların riskli araçlara yönelmesi ile durum dahada karışmış ve finans sitemindeki mevcut riskin hesaplanması giderek olanaksız hale gelmiştir. ABD'de 2000 yılı itibarıyla siyasi otoritenin özel tüketimi teşvik etmesi sonucu hane halkının borçları giderek artmış ve bu da zamanla düşük gelirli hanehalkının ipotek borçlarını geri ödeyemeyecek hale gelmesine neden olmuştur. Özetle, finans kuruluşlarının düşük gelirli hanehalkına sağladığı kredileri yeterli belgelemeye dayandırımaması ve bu durumun DDKK (Düzenleyici ve Denetleyici Kamu Kuruluşları) tarafından araştırılmaması küresel finans krizinin patlak vermesinde önemli rol oynamıştır.

2.2.4. Menkul Kıymetleştirme ve Uygulanan Finansal Yenilikler

1970 yılında ABD'de yeni bir finansman yöntemi uygulanmaya koyulmuştur. Uygulanan bu tenik temelde varlıkları baz alarak menkul kıymetleştirme, düşük maliyet ile

[70] Jacques Sapir, ''Global Financein Crisis'', *Real-World Economics Review*, No. 46, 2008, s.88.
[71] Fair Isaac Corporation - ABD menşeili kredi değerlendirme kurumu.
[72] Crouhy, Jarrow, Turnbull, a.g.m.
[73] Ahmet Naci Arıkan, *Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler*, Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2008, s.23.

ilave fon kaynağı yaratma, sermaye piyasalarını yapısal olarak güçlendirme ve likidite seviyesini artırarak ekonomide etkinlik düzeyini yükseltmeyi amaçlamaktaydı. Menkul kıymetleştirme uygulaması aslında bankalar tarafından düşük gelirli hanehalkına verilen ipotek kredilerinin geri ödenmeme riskine karşılık nihai tüketicilerin ipoteğe dayalı sahip olduğu konutlarını teminat göstererek sigortalanması sürecidir. Bu durumda tüketicilere konut kredisi sağlayan ticari bankalar ve diğer kredi kuruluşları hem verdikleri ipotek kredilerini garanti altına almakta, hem de bu menkul kıymetleştirme neticesinde ortaya çıkan yeni finansal araçları daha büyük bankalardan aldıkları borçlara karşı teminat olarak göstermekteydiler. Ayrıca, bankalar tarafından ipoteğe dayalı bir şekilde düzenlenen menkul kıymetler MBS (Mortgage Backed Securities), yalnızca alacağa dayalı düzenlenen menkul kıymetler ise ABS (Asset Backed Securities) olarak adlandırılmaktaydı.

Nakite dönüştürülme hızı çok düşük olan bu finansal varlıkların bankalar tarafından tercih edilme nedeni şüphesiz çok düşük işlem maliyetleri ile sağlanmasıdır.[74] Aynı zamanda subprime morgage kredilerinin menkul kıymet haline dönüştürülmesi ile birlikte bu kredilerin geri ödemelerinin alındığı zaman ortaya çıkan para akışı teminat olarak gösterilen menkul kıymetin gelirini oluşturmaktaydı. Daha basit bir ifadeyle anlatacak olursak eğer, bankalar hanehalkına sağladığı subprime mortgage kredilerini ihraç ettikleri hisse senetlerine teminat olarak göstermekte ve hanehalkı kredi taksitlerini bankalara geri ödediği zaman ortaya çıkan bir nakit akışı bu hisse senetlerinin getirisini teşkil etmekteydi. Bu durumda düşük gelirli hanehalkına ipotek kredisi sağlayan banka ve kredi kuruluşlarının kredi risk düzeyi düşmekle beraber menkul kıymet ihracından doğan bir gelir kaynağı söz konusu oluyordu. İpotekli evlerin menkul kıymetleştirilmesi ile birlikte piyasadakı kredi hacminin giderek büyümesi krizi tetikleyen faktörlerin devreye girmesinde önemli rol oynamıştır. ABD'de ipoteğe dayalı konut kredilerinin bu denli menkul kıymetleştirilmesi insanların konut fiyatlarında gerilemenin yaşanmayacağına olan inancından ileri gelmekteydi.

1970 yılında ABD'de başlayan menkul kıymetleştirme uygulaması 1985 yılından itibaren olağanüstü bir artış göstermiştir. Bu artışın en önemli nedenlerinden biri bu yıllara kadar topladığı mevduatları tüketicilere ipotek kredisi olarak sunan banka ve kredi kuruluşlarının neredeyse %20'sinden fazlasının iflas etmesidir. Bu durumda ayakta durmayı başaran diğer banka ve kredi kurumları ise menkul kıymetleştirmenin daha güvenilir bir yol olduğu düşüncesine kapılmışlardır.

[74] Frederic StanleyMishkin, *The Economic of Money, Banking of Financial Markets*, Colombia, USA, 2004, s.237.

Tablo 8: 2008 Küresel Finans Krizi Öncesi ve Sonrasında ABD'de İpotek Bazlı Mankul Kıymet İhracı (Milyar Dolar)

Yıl	Devlet	Özel	Toplam
2000	1765,4	988,6	2754
2001	1482,9	746,8	2229,7
2002	1346,5	475,3	1821,8
2003	1678,2	687,4	2365,6
2004	1465,5	864,3	2329,8
2005	1338,6	746,7	2085,3
2006	1239,1	909,4	2148,5
2007	1456,6	765,9	2222,5
2008	1366,8	36,8	1403,6
2009	2022,8	18,1	2040,9
2010	1919,9	34,6	1954,5
2011	1615,3	37,1	1652,4
2012	1472,2	21,7	1493,9
2013	1609,4	25,6	1635
2014	1846,5	29,4	1875,9
2015	1785,6	36,9	1822,5
2016	1668,7	16,4	1685,1
2017	1246,8	22,6	1269,4

Kaynak: SIFMA, US Mortgage Backed Securities Statistics.

Tablo 8'de 2000'li yılların başlarından itibaren 18 yıllık bir süre içerisinde ABD'de hanehalkına sağlanan mortgage kredilerini bazalan menkul kıymetleştirme verileri gösterilmektedir. 2001 yılından 2007 yılına kadar menkul kıymetleştirme yüksek bir düzeyde gerçekleşmiş, 2007 yılından sonra ise krizin etkisiyle önemli bir düşüş görülmüştür. Yirminci yüz yılın sonlarndan 2000'li yılların başlarına kadar ABD'de başta Freddie Mac ve Fannie Mae olmak üzere diğer banka ve kredi kuruluşları ipotek kredisi için başvuru yapan kredi tüketicilerini dikkatli incelemeden, tabiri caizse her yoldan geçene ipotek kredisi vermeye başlamışlardır. Bu durum tüketicilere kredi sağlayan kuruluşların menkul kıymetleştirme tekniğinden ne kadar emin olduklarını göstermekteydi. Öte yandan, bankaların ve kredi kuruluşlarının böylesine kolay ipotek kredisi sağladığı bir ortamda amacı yalnızca konut edinmek olan kredi tüketicileri haricinde spekülatif amaçlı ipotek kredisi alan ve bilinçli bir şekilde borçlarını ödemeyerek konut fiyatlarında düşüş yaratmak isteyen binlerce ipotek sahibi de bulunmaktaydı.

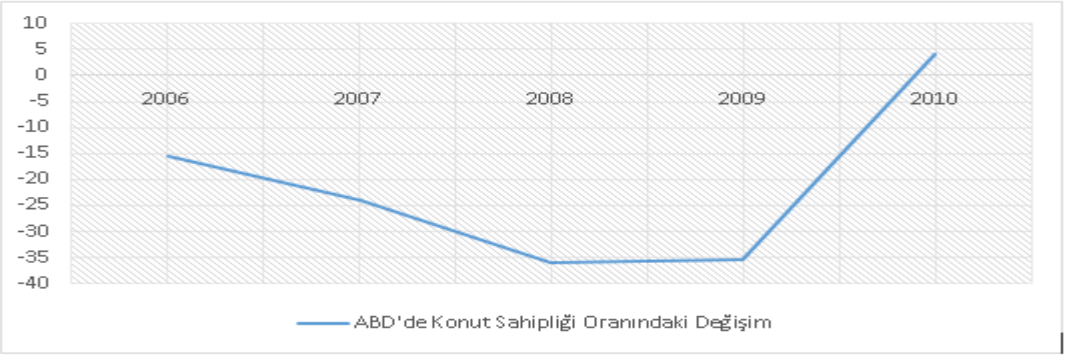
2.3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN DOĞURDUĞU SONUÇLAR

Daha önce de ifade edildiği üzere, 2008 Küresel Finans Krizinin en önemli nedenlerinden biri krizin patlak verdiği 2007 yılına kadar uygulanmakta olan Mortgage kredileridir. Kriz yıllarına kadar ABD'de ticari bankalar ve kredi kuruluşları yalnızca kar ve portföy kalabalığı amacyla ödeme gücü yerinde olmayan hane halklarına mortgage kredileri sağlamışlardır. Ticari bankalar ve banka olmayan kredi kuruluşlarından ziyade yetkili merciler verilen kredileri ve kredi sahiplerinin gelir durumunu yeterli düzeyde kontrol etmediği için bu umutsuz kredilerin miktarı çığ gibi büyümüş ve ekonomiyi finansal çıkmazına sürüklemiştir. Aşağıda, yaşanan ekonomik krizin doğurduğu sonuçlar: Konut fiyatlarında yaşanan keskin düşüşler, büyüme oranlarının düşmesi, işsizlik oranlarının artması, enflasyon oranlarında yaşanan düşüşler, sermaye hareketlerinin yavaşlaması, finans sektörü üzerindeki etkileri olmak üzere altı başlıkta ele alınacaktır.

2.3.1. Konut Fiyatlarında Yaşanan Keskin Düşüşler

ABD'de 2006 yılına kadar bankalar ve diğer kredi kuruluşları tarafından düşük gelirli hane halkına sağlanan krediler vasıtasıyla dar gelirli kesimin neredeyse tamamına yakını konut sahibi olmuştur. Ancak 2006 yılının son çeyreğinden itibaren etkilerini göstermeye başlayan Küresel Finans Krizinin etkisi ile 2006 yılı itibarıyla konut ruhsatları sayısında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Dar gelirliler bankalara olan subprime mortgage kredisinin taksitini zamanında ödeyemedikleri için oturdukları konutlar ellerinden alınmaya başlanmış ve konut sahipliğinde 2006 ve 2009 yılları arasında % 55 oranında düşüş yaşanmıştır.

Grafik 3: ABD'de 2006-2010 Yılları Arasında Konut Sahipliği Oranındaki Değişim

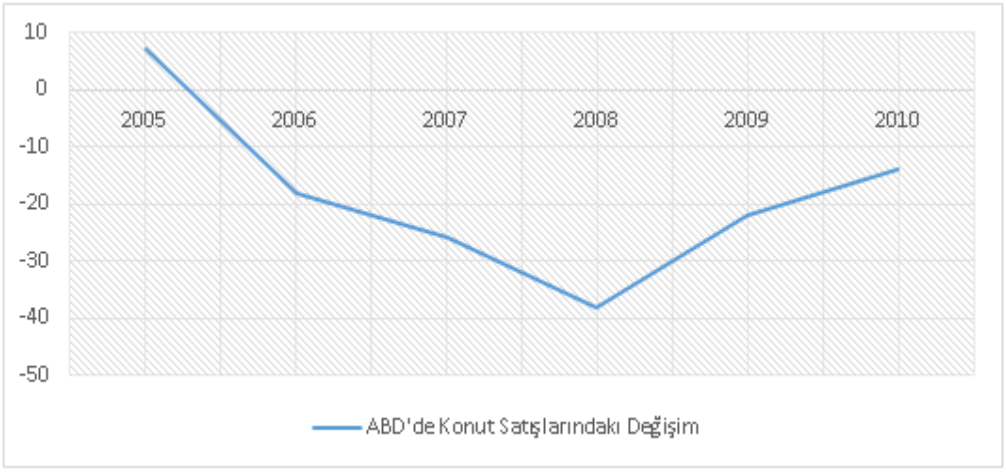


Kaynak: Statista, Number of existing homes sold in the US from 2005-2023.

Grafik 3'te 2006 yılında ABD'de konut ruhsatları sayısında yaklaşık %15'lik bir gerilemenin yaşandığı görülmektedir. Konut sahipliğindeki bu düşüş 2007 yılında da devam

etmiş ve 2008 yılına gelindiğinde gerileme %35 olarak gerçekleşmiştir. 2009 yılında başlayan artış trendiyle birlikte 2010 yılına gelindiğinde, konut sahipliğinde %3,7'lik bir artış olduğu görülmektedir. 2008 Küresel Finans Krizi yalnızca mevcut ev sahipliği durumunu etkilememiş, aynı zamanda yeni yapılan binalardakı ev satışı oranını da etkilemiştir. Grafik 4'te görüldüğü üzere, 2005 yılında ABD'de konut satışları oranında %6.7'lik bir büyüme kaydedildiği halde, bu oran 2006 yılında %-18'e gerilemiştir. Diğer yıllarda da düşüş devam etmiş, 2008 yılında en dibi (%-37,3) görmüştür.

Grafik 4: ABD'de 2005-2010Yılları Arasında Konut Satışlarındakı Değişim



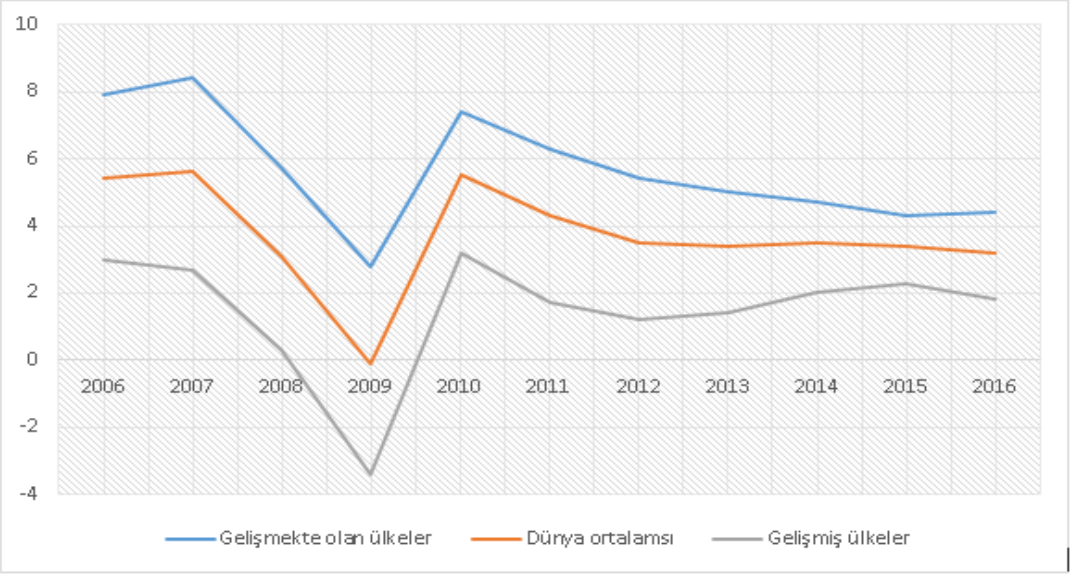
Kaynak: Statista, Number of existing homes sold in the United States from 2005 to 2023 (in million units).

Böylece 2005 yılından küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar ABD'de konut satış oranlarında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Ancak 2008 yılından sonra bu oranlarda iyileşmeler görülmeye başlanmıştır.

2.3.2. Büyüme Oranlarının Düşmesi

2006 yılının son çeyreğinden itibaren ABD'de konut piyasasında yaşanan büyük çaplı düşüşün ardından krizin etkileri reel ekonomiye yayılmaya başlamış, ilk başta ABD ekonomisini etkileyen bu kriz daha sonra Avrupa ve Asyaya da yayılmıştır. Krizin etkisiyle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme oranlarında ciddi gerilemeler olmuştur. Krizin ilk ABD'de boy göstermesi krizin etkilerinin eski kıtaya (Avrupa) yayılmasını biraz geciktirmiş ve bu gecikme aynı zamanda Avrupanın gelişmiş ülkelerinin merkez bankaları tarafında krizin önceden öngörülmesi ve gereken tedbirlerin alınması yolunda önemli rol oynamıştır.

Grafik 5: Küresel Finans KriziYıllarında Dünya Genelinde Büyüme Oranlarındakı Değişimler



Kaynak: International Monetary Fund, World Economic Outlook, October 2023.

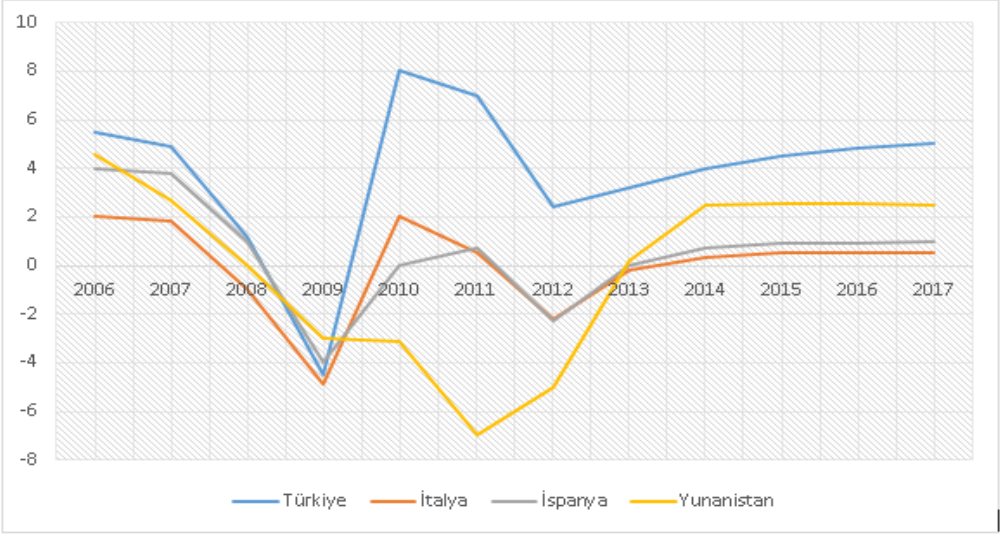
Grafik 5'te Küresel Finans Krizi öncesinde ve sonrasında dünya genelinde büyüme oranları gösterilmiştir. Bu veriler; gelişmekte olan ülkeler, dünya ortalaması ve gelişmiş ülkeler bazında gösterilmektedir. Grafikten görüldüğü üzere kriz öncesinde ve sonrasında gelişmiş ülkelerde büyüme oranı %4'ten öteye geçmemiştir. Bunun başlıca nedeni bu tür ülkelerin ekonomik ve teknolojik açıdan doyum noktasına gelmesi ve yeni yatırım yapılacak farklı alanların kıt sayıda olmasıdır. Genel olarak gelişmiş ülkelerde, kriz yıllarını saymazsak, ekonomik büyüme oranı yılda %5'i geçmemektedir. Kriz yıllarına kadar gelişmiş ülkelerde reel büyüme oranı %4'ün altında dalgalı bir seyir izlediği halde krizden sonrakı yıllarda büyüme oranı giderek azalan bir ivme kazanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise yeni yatırım alanlarının mevcut olması, gelişmiş ülkelerden buraya gelen sermaye akımı, teknoljik yenilikler vb. faktörlerin etkisiyle reel büyüme oranı daha yüksek düzeylerde seyretmektedir. Örneğin, 2000 yılında gelişmekte olan ülkelerde reel büyüme oranı %6 iken 2004 yılında bu oran %7,5'a yükselmiştir. Ancak küresel kriz tüm dünya ülkelerini etkilediği gibi gelişmekte olan ülkeleri de etkilemiş ve büyüme oranları giderek azalmaya başlamıştır.

ABD'de 11 Eylül 2000 saldırıları ve telekomünikasyon devleri olan "World Com" ve "Enron" şirketlerinin skandala karışmasıyla beraber daha da alevlenen ve sonunda "Subprime Mortgage" adı altında patlak veren 2008 Finans Krizi küresel çapta bir likidite ve güven sorununa yol açmış, yabacı yatırımcıların yaptığı doğrudan yatırımların, hatta "sıcak para akışı"nın bile azalmasına neden olmuştur. 2007 yılında gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri yabancı yatırımcılar tarafından toplamda 1 trilyon dolardan fazla yatırım almakta iken, krizin

tavan yaptığı 2009 yılında bu oran %300 gerileyerek 500 milyar doların altına düşmüştür.[75]

Gelişmekte olan ülkelere yatırımda bulunan yatırım sahipleri, küresel sermayenin esas kaynağı olan ülkelerin ekonomilerinde gelişen bu kıvılcımın çok kısa süre içerisinde gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini de vuracağını öngörüp tüm yatırımlarını bu tip ülkelerden çekerek aslında gelişmekte olan ülkeleri krize sürüklemişlerdir. Bu durumu aşağıda Grafik 6 yardımıyla açıklamaya çalışalım.

Grafik6: Küresel Krizin Öncesi ve Sonrasında Bazı Ülkelerin Ekonomik Büyüme Oranları (%)



Kaynak: World Bank, GDP growth (annaul %) – Türkiye, Italy, Spain, Greece. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.

Grafik 6'daki verilere göre krizin patlak verdiği 2008 yılına kadar Türkiye ekonomisi hacim olarak diğer ülkelere kıyasla daha fazla küçülmüş ancak krizden sonrakı yıllarda ise bu küçülme yerini büyümeye bırakmıştır. Şöyle ki, 2000 yılında Türkiye ekonomisi yaklaşık % 7'lik bir büyüme gösterirken bu oran bir sonrakı yıl yani 2001 yılında %-6'lara kadar gerilemiştir. 2004 yılına gelindiğinde ise Türkiye ekonomisinin büyüme oranı krize kadarki yıllarda tavan yaparak neredeyse %10 düzeyine ulaşmıştır. Türkiye ekonomisinin büyüme oranı grafikten de görüldüğü gibi 2008 yılına kadar iniş ve çıkışlar göstermiş, 2009 yılında en dibi gördükten sonra diğer yıllarda artış yönünde ciddi bir ivme kazanmıştır. Gelişmiş ülke olan İtalya ve İspanya'daki durum ise gelişmekte olan ülkelerden farklı idi. Krize kadarki ve krizden sonraki yıllarda büyüme oranları büyük dalgalanmalar göstermeden hemen hemen aynı düzeylerde seyretmiştir.

Yunanistan ekonomisinin büyüme hızı krizin patlak verdiği 2008 ve daha da

[75] İlknur Çevik Tekin, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, C.19, 2016, s.196.

alevlendiği 2009 yıllarına kadar gelişmiş ülkelerininki gibi aşağı yukarı aynı düzeylerde seyretmiş ancak 2008 yılından itibaren ise artan meyilli bir azalış göstermiştir. 2011 yılına gelindiğinde Yunanistan ekonomisinin büyüme oranı %-7 düzeyine ulaşmıştır. Türkiye ekonomisi 2010'da %9,2 ve 2011'de ise %8,5'lik bir büyüme göstererek aynı yıllarda Çin'den sonra en fazla büyüyen 2. ekonomi olmuştur.

2.3.3. İşszilik Oranlarının Artması

Küresel krizin etkisiyle yükselen faiz oranları bankaların yurtdışından gerekli finansman sağlama kanalını devredışı bıraktığı bir dönemde reel sektör de bu gerilemeden kendi payına düşeni almıştır. Şöyle ki, bankalardan gerekli kredi sağlayamayan tüketicilerin ve girişimcilerin yaşadıkları maddi sıkıntılar bunların faaliyet gösterdiği mal, hizmet ve üretim alanlarında gerilemeye neden olmuştur. Dolayısıyla, 2008 Küresel Finans Krizinin etkileri yalnızca konut piyasaları, bankacılık sektörü ile sınırlı kalmamış aynı zamanda emek piyasasını da olumsuz etkilemiştir.

Tablo 9: 2008 Yılında Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşsizlik Oranları Değişimi (%)

	Nisan 2008	Mayıs 2008	Haziran 2008	Temmuz 2008	Ağustos 2008	Eylül 2008	Ekim 2008	Kasım 2008	Aralık 2008
Gelişmiş Ülkeler	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,5	0,5
Gelişmekte Olan Ülkeler	-0,4	-0,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	0	0	0,2
Dünya Geneli	-0,3	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0	0,1	0,2

Kaynak: ILO, Global Employment Trends 2010, "Unemployment reached highest level on record in 2009: Somavia calls for the same policy decisiveness that saved banks to save and create jobs" Regional Outlook, 2010.

Tablo 9'da görüldüğü gibi, Nisan 2008 tarihinde gelişmiş ülkelerdeki işsizlik oranı bir önceki aya (Mart 2008 – %7,1) oranla 0,1 artarken bu oran yılsonuna doğru artarak Aralık 2008'de 7,6 düzeyine ulaşmıştır. Normal dönemlerde gelişmiş ülkelerde 0,1 ila 0,2 düzeyinde olan işsizlik oranının kriz yıllarında 7,6'ya yükselmesi aslında krizin yıkıcı etkisinin hangi düzeyde olduğunun bir göstergesidir. Gelişmekte olan ülkelerde ise işsizlik oranının bir önceki aya göre azalma trendi 2008 yılı Nisan ayından Eylül ayına kadar hemen hemen aynı düzeylerde seyretmiştir. Ancak Ekim ayı itibarıyla işsizlik oranında azalma durmuş ve aynı yılın Aralık ayında bu oran 0,2'ye yükselmiştir. Dünya genelinde de, işsizlik oranlarında gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde bir artış görülmüştür.

Tablo 10: 2009 Yılının İlk Dört Ayında Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki İşsizlik Oranlarındaki Değişim (%)

	Ocak 2009	Şubat 2009	Mart 2009	Nisan 2009
Gelişmiş Ülkeler	1,4	1,9	2,1	2,2
Gelişmekte Olan Ülkeler	0,4	0,4	0,4	0,4
Dünya Geneli	0,6	0,7	0,7	0,7

Kaynak: ILO, Global Employment Trends 2010, "Unemployment reached highest level on record in 2009: Somavia calls for the same policy decisiveness that saved banks to save and create jobs" Regional Outlook, 2010.

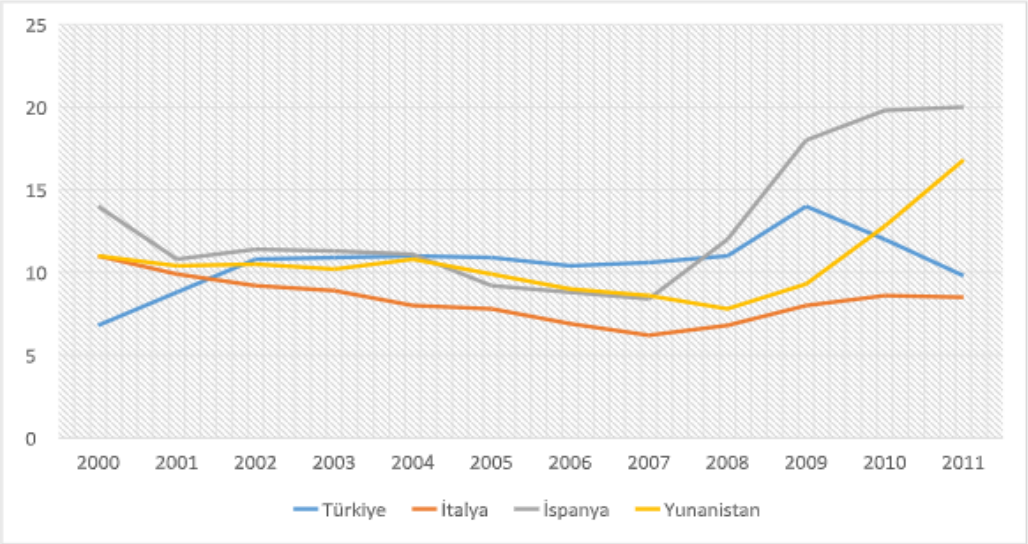
Tablo 10'dan görüldüğü üzere, gelişmiş ülkelerde Ocak 2009'da işsizlik oranı bir önceki yıl sonuna oranla 1,4 yükselerek %9'a ulaşmıştır. Aynı yılın Nisan ayında ise 2,2'lik bir artış göstererek %11,2'e ulaşmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ise söz konusu dönemde işsizlik oranı bir önceki yıla göre artarak 0,4 oranına gelmiştir. Dünya genelinde ise bu değişim Nisan 2009 itibariyle 0,7 olarak kaydedilmiştir.

Gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunu olan işsizlik belirli bir süre sonra kronik hale gelerek, ekonomik büyümenin yaşandığı yıllarda da işsizlik oranında kayda değer bir gerilemeye yol açmamaktadır. Bu tip ülkelerde istihdam sağlama kapasitesinin düşük olma nedeni, ister yerli ister yabancı yatırımların yeni iş yerlerinin açılması yönünde kullanılamamasıdır.[76]

Aşağıda Grafik 7'de Küresel Krizin öncesinde ve sonrasında, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu bazı ülkelerin işsizlik oranlarına yer verilmiştir.

[76] Ezgi Bağdadıoğlu, "Kriz ve İşten Çıkarmalar", *Türk – İş Dergisi*, S.383, 2009, s.109.

Grafik 7: Küresel Krizin Öncesi ve Sonrasında Bazı Ülkelerde İşsizlik Oranları (%)



Kaynak: Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu Verileri, Nisan 2012.

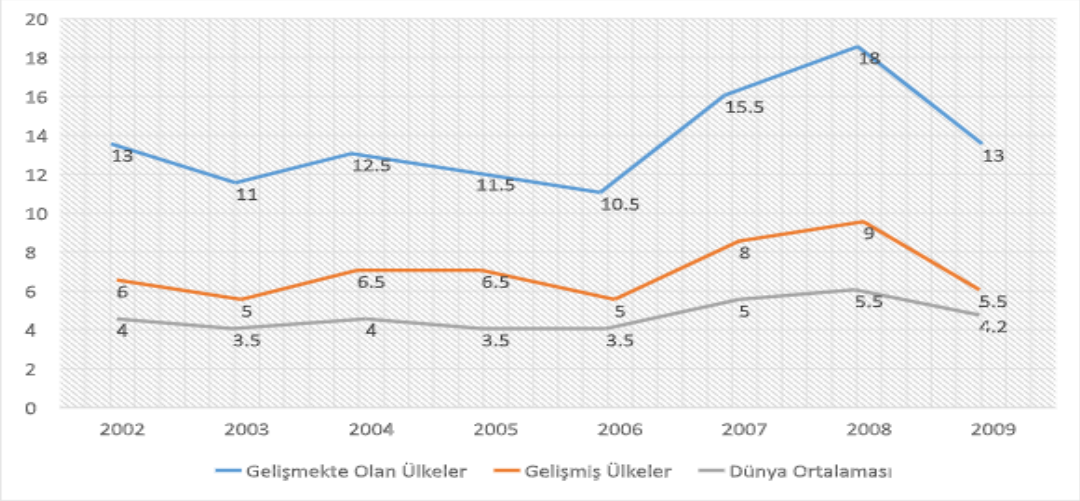
Grafik 7'den görüldüğü üzere 2000 yılına kadar işsizlik oranı Türkiye'de %6,5-7,5 aralığında seyrederken diğer ülkelerde %10-15 düzeylerinde ve daha yüksekti. 2000 yılı sonrasında Türkiye'de 2001 Krizinin de etkisiyle işsizlik oranında bir artış yaşanmış ve sonraki yıllarda da aşağı yukarı aynı düzeyde devam ederek işsizliğin Türkiye ekonomisinde kronik bir hal almasına neden olmuştur. Grafikten görüldüğü gibi, 2001-2008 yılları arasında Türkiye ve diğer ülkelerde işsizlik, hafif dalgalanmaları dikkate almazsak, kendi içlerinde neredeyse aynı düzeylerde devam etmiştir. Krizin ilk belirtilerinin görülmeye başlandığı 2007 yılı ve krizin reel ekonomiyi şiddetli biçimde etkilediği 2008 yılında ise bu oranlarda sıçramalar olmuştur. Kriz sonrasında İspanya'da işsizlik oranı giderek artış göstermiş, 2009 yılında %18, 2011 yılında ise %20-20,5 düzeyine ulaşmıştır. İspanya'dan sonra en yüksek işsizlik oranı Türkiye'de görülmüş olsa da, diğer ülkelerin aksine 2009 yılından sonra düşmeye başlamıştır.

2.3.4. Enflyason Oranlarında Yaşanan Düşüşler

Küresel Finans Krizinin ilk etkilerinin görüldüğü 2007 yılına kadar daha önceden varolan hayat pahalılığı krizin şiddetini daha da artırmış ve dünya ekonomilerinde büyük bir enflasyonist baskı yaratmıştır. 2008 Küresel Finans Krizinin patlak vermesi ile beraber temel enerji kaynaklarından olan petrol fiyatlarının artması tarım sektörünü olumsuz etkilemiş ve gıda fiyatlarında bir yükseliş yaşanmıştır. Tabii ki böylesi bir durumda gelişmiş ülkelerin aksine ithal enerjiye bağlı olan gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist baskılar

daha şiddetli olmuştur. Ancak 2009 yılına gelindiğinde, petrol fiyatlarında yaşan bir "rahatlama" ve krizin yıkıcı etkisinin kısmen azalması enflasyonun etkileriniazaltmıştır.[77]

Grafik 8: 2008 Küresel Finans Krizi Öncesinde ve Sonrasında Dünya Genelindeki Enflasyon Oranları (%)



Kaynak: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2012.

Grafik 8'den görüldüğü üzere, krizin ilk belirtilerinin görüldüğü 2007 yılına kadar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranlarında küçük çaplı artışlar olmuştur. Ancak şu da var ki, gelişmekte olan ülkelerdeki fiyatlar genel seviyesi gelişmiş ülkelere nazaran daha "can yakıcı" bir özellik taşımaktaydı. Bunun başlıca nedeni gelişmekte olan ülkelerin başta petrol olmak üzere enerji gereksinimlerini dışarıdan sağlamasıdır. Haliyle bu durum gelişmekte olan ve sanayileşen ülkelerde fiyatlar genel düzeyinin gelişmiş ülkelerdekine oranla daha hızlı artmasına yol açmıştır. 2008 yılında ise krizin de etkisiyle dünya genelinde enflasyonist baskılar artmış ve fiyatlar genel düzeyi yükselmiştir. Yukarıda da belirtildiği üzere, ithal enerjiye bağlı olmaları nedeniyle gelişmekte olan ülkeler enflasyondan daha fazla etkilenmişlerdir. 2009 yılında dünya genelinde petrol fiyatlarının düşmesi ve krizin etkilerinin azalmaya başlaması enflasyonist baskıyı azaltmıştır.

2.3.5. Sermaye Hareketlerinin Yavaşlaması

2008 Küresel Finans krizi birçok alanı etkilediği gibi özellikle gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımlarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Normal dönemlerde gelişmekte olan ülkelere gelen yabancı yatırımlar bu ülkelerdeki kısmen ucuz işgücü ve

[77] Doğan Alantar, "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", *Maliye ve Finas Yazıları*, C.1, S.81, 2008, s.7.

doğal kaynaklar ile birleşerek o ülkenin gelişimine önemli katkılar sağalmaktadır. Ancak krizin patlak vermesiyle, bu ülkelerde daha önceden mevcut olan yabancı yatırımcıların bir kısımının sermayelerini geri çekmesiyle bir panik havası oluşmuştur. Dolayısıyla yabancı yatırımcıların birbirinin ardınca yatırımlarını gelişmekte olan ülkelerden çekmesi sonucu bu tip ülkeler yatırım için dezavantajlı duruma gelmiştir.

Nitekim 2007 yılında Uluslararası Finans Enstitüsü tarafından yayınlanan bir rapora göre, küresel finans krizinin ortaya çıkmasıyla beraber gelişmekte olan ülkelere kayan sermaye akışının ilerleyen yıllarda azalacağı belirtilmiştir. Bu raporda finans krizinin yalnızca konut piyasası ve bankacılık sektörü ile sınırlı kalmayacağı, kısa sürede reel sektöre yayılarak özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki özel sektörün dışarıdan temin ettikleri kredilerin miktarlarında önemli ölçüde azalma yaşanacağı ifade edilmiştir.[78]

Aşağıdaki tablo yardımıyla gelişmekte olan ülkeler arasında sermaye hareketlerinin 2008 Küresel Finans Krizi öncesinde ve sonrasında ne durumda olduğuna bakılacaktır.

Tablo 11: . Küresel Kriz Öncesi ve Sonrasında Bazı Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akımları (Milyon Dolar)

Yıllar	Türkiye	Çin	Rusya	Hindistan	Brezilya
2006	42689.00	-20621.20	3070.69	37774.70	15113.10
2007	48707.00	-19855.10	94730.40	97766.70	88329.70
2008	33547.00	2139.20	-131807.00	40463.90	28296.50
2009	10081.60	44919.70	-32883.20	v/y	70160.10
2010	40000.00	-21447.80	-20547.00	4635.00	72436.50
2011	31895.00	-20093.50	16352.00	52647.50	68420.10
2012	59842.00	19750.50	22365.50	38456.00	54365.00
2013	33547.00	18642.00	18756.00	40425.50	60450.50
2014	10081.60	20952.60	254698.50	50647.00	68420.00

Kaynak: Ajit K. Ghose, Capital inflows and investmentin developing countries, International Labour Organisation, Employment Strategy Papers, 2004, p.48.

Tablo 11'de yer alan net sermaye akımları; doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer finans türevleri gibi yatırım araçlarını içermektedir. Tabloda görüldüğü gibi, 2008 yılına kadar gelişmekte olan ülkelerde net sermaye akımında artış yönünde bir hareketlenme

[78] Abdullah Takım, "Küresel Krizin Türkiye'de Finansal Kesim Üzerindeki Etkileri", Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C.10, S.35, 2011, s.9.

söz konusudur. Özllikle krizin etkilerinin hissedilmeye başlandığı 2007 yılına gelindiğinde, gelişmekte olan ülkelerin net sermaye hareketlerinde önemli bir artış görülmektedir. Bunun nedeni, yabancı yatırım sahiplerinin gelişmiş ülkelerdeki kriz öncesi ekonomik durumdan memnun kalmayıp, yatırımlarını işgücü ve hammade açısından daha avantajlı konumda bulunan gelişmekte olan ülkelere çekmelerindendir.[79]

Öte yandan Tablo 11'de görüldüğü gibi, yabancı yatırımcıların krizin ortaya çıkmasıyla beraber, dünya tedarikçisi konumunda olan Çin haricinde, diğer gelişmekte olan ülkeleri hızlıca terk ettiği kolaylıkla görülmektedir. Bunun başlıca nedeni, gerek teknolojik açıdan gerekse de teknik uzmanlık açısından dışa bağımlı olan gelişmekte olan ülkelerde üretim maliyetlerinin katlanarak artmasıdır. Küresel Finans Krizinin yaşandığı 2008 yılına kadar yabancı yatırımcılar sermayelerini Çin'den çekerken özellikle kriz döneminde yatırımlarını daha çok bu ülkeye yönlendirmişlerdir. Türkiye'de ise 2001 krizinin yaşanmasıyla beraber, ülke ciddi anlamda yatırım kaybetmiş ve ilerleyen yıllarda bu durumu telafi etmeye çalışsa da 2008 Küresel Finans Krizinin de etkisiyle inişli çıkışlı bir dalgalanma söz konusu olmuştur.

2.3.6. Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri

Gelişmiş ülkelerde 2008 Küresel Finans Krizinin "ayak sesleri" duyulmaya başladığı andan itibaren uluslararası işletmeler yatırımlarını bu ülkelerden çıkararak, krizden daha az etkileneceğini düşündükleri gelişmekte olan ülkelere kanalize etmeye başlamışlardır. Ancak unuttukları şey aslında bu ülkelerin teknolojik donanım ve teknik uzmanlık açısından gelişmiş ülkelere bağımlı olmasıdır. Sonuçta kriz yayılmaya başladıktan sonra gelişmekte olan ülkeler de krizden etkilenmişlerdir. Dünya genelindeki borsalarda büyük çaplı düşüşler yaşandığında bazı ülkeler bu düşülerden fazla etkilenmemek adına borsa işlemlerini geçici olarak askıya almışlardır. Bu ülkeler genelde ABD'deki risk düzeyi yüksek menkul kıymetlere büyük oranlarda yatırımlar yapmış ve dolayısı ile kriz dönemlerinde kendilerini finansal yapı itibarıyla çok hassas bir duruma düşürmüşlerdir. ABD kökenli "JPMorgan Chase", "Bank of America" ve "Citigroup" gibi finans ve bankacılık sektörü devleri risk düzeyi yüksek gelişmekte olan ülkelerin piyasalarından fonlarını çekmeye başlayınca bu ülkelerin tahvil piyasalarında dalgalanmalar yaşanmaya başlamıştır. WFE (Dünya Borsalar

[79] Yılmaz Akyüz, "The Management of Capital Flows and Financial Vulnerabilityin Asia", *Global Economy Series*, No: 17, 2009, s.7.

Federasyonu)'nin 2008 yılında yayınladığı verilere göre üye ülkelerin borsalarında özel sektörün payı neredeyse yarı yarıya (%46) azalmıştır.

Tablo 12: 2008 Küresel Finas Krizinde Bazı Borsaların Piyasa Değerleri (Milyar Dolar)

Borsalar	2007		2008	
	Piyasa Değeri	**Piyasa Değeri/GSYİH**	**Piyasa Değeri**	**Piyasa Değeri/GSYİH**
New York Borsası	15,7	114	9,21	65
Nasdaq (ABD)	4,01	112	2,4	17
Lodra Borsası	3,85	29	1,87	70
Şanghay Borsası	3,69	145	1,43	32
Hong Kong Borsası	2,65	1315	1,33	616
Deutsche Borsası	2,11	68	1,11	30
Bombay Borsası	1,82	185	1,23	95
İMKB	290	44	120	16

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Dünya Borsalar Federasyonu (WFE).

Tablo 12'de görüldüğü gibi, dünya çapındaki büyük borsaların piyasa değerlerinde küresel finans krizinin etkisiyle büyük çaplı düşüşler yaşanmıştır. Aynı zamanda menkul kıymetler borsasında yaşanan çöküşler dünya genelinde kredi kullanım oranlarında bir duraksamaya neden olmuştur.

Türkiye'de 2008 Küresel Finans Krizinin yaşandığı yıllarda bankacılık sektörü yapı itibarıyla sağlam olsa da finans piyasalarında yerli yatırımcıların sayısı yabancı yatırımcıların sayısının çok altında kaldığı için Türkiye'deki finans piyasaları dışa bağımlı hale gelerek yabancı piyasalarda yaşanan dalgalanmalardan olumsuz etkilenmiştir.

Tablo 13: 2008 Küresel Finas Krizi Yıllarında Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsa İndekslerindeki Değişimler (%)

ÜLKELER	2006	2007		2008
	Aralık	**Ocak**	**Temmuz**	**Aralık**	**Ocak**
Arjantin	0,66	2,99	10,67	6,72	-1,13
Brezilya	6,28	0,59	6,11	7,72	-1,21
Bulgaristan	5,5	4,42	15,14	1,87	-14,01
Polonya	0,36	14,11	-0,46	-0,47	2,24
Rusya	9,22	0,27	4,91	8,23	0,35
Türkiye	2,49	11,62	7,66	5,87	-7,82
Ukrayna	12,36	64,58	5,12	0,75	-14,8
Venezuela	21,15	-6,29	-5,68	-1,8	1,18
Çin	27,45	4,14	17,02	8	-36,37
Hindistan	0,66	2,21	6,15	4,77	-21,37
Macaristan	8,58	-3,16	1,16	1,85	-15,22
Kolombiya	8,86	-4,25	2,74	0,02	0,06

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Dünya Borsalar Federasyonu (WFE).

Tablo 13'te görüldüğü gibi Rusya ve Çin gibi büyük sanayi gücüne sahip gelişmekte olan ülkelerde Ocak 2007 itibarıyla borsa indekslerinde büyük bir düşüş yaşanmıştır. Bu düşüşün akabininde aynı yılın Temmuz ayına gelindiğinde ise söz konusu ülkelerdeki borslar biraz rahatlamış ve artış görülmüştür. Hiç şüphesiz bunun başlıca nedeni, ülkelerin ithalat ve ihracat işlemlerini daha çok kış aylarında yaptıkları içindir. Ocak 2008'e gelindiğinde ise tabloda gösterilen tüm gelişmekte olan ülkelerin borsa indekslerinde keskin bir düşüş görülmektedir. Krizin alevlendiği 2008 yılının Ocak ayında tabloda gösterilen gelişmekte olan ülkelerin neredeyse tümünde borsa indeskleri eksilere düşmüştür. Krizin patlamasıyla beraber bu ülkelerin borsalarına yatırımda bulunun yabancı yatırımcılar tüm fonlarını çekerek bu piyasaların dalgalanmasına neden olmuşlardır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE ETKİLERİ

2008 Küresel Finans krizi, büyüklüğü ve etki sahası göz önüne alındığında, küreselleşen dünyada hemen hemen tüm ülkelerin ekonomileri açısından büyük bir sorun oluşturmuştur. Kriz, dünya ekonomisini olduğu gibi Azerbaycan ekonomisini de direkt veya dolaylı bir şekilde etkilemiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde, 2008 Küresel Finas Krizinin Azerbaycan ekonomisine etkileri üzerinde durulacaktır. Öncelikle krizin Azerbaycan ekonomisine yayılma kanalları ele alınacak ardından krizin finans piyasaları, makroekonomik göstergeler ve maliye politikası üzerindeki etkileri incelenecektir. Ayrıca Azerbaycan'da küresel krizden çıkarılan dersler bağlamında yapılması gerekenlere değinilecektir.

3.1. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN AZERBAYCAN EKONOMİSİNE YAYILMA KANALLARI

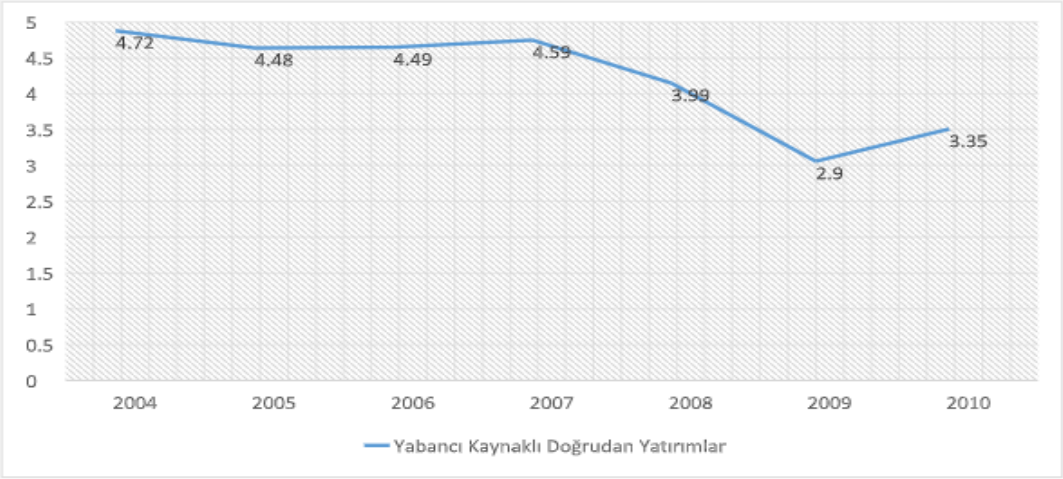
Günümüzde dünya ekonomileri mal, hizmet ve finans piyasalarına entegre bir şekilde gelişmekte ve aynı zamanda bu entegre oluşumun getirdiği bir dezavantaj olarak ülkelerden herhangi birinde yaşanan ekonomik kriz diğer ülkelere farklı kanallar aracılığıyla kısa bir sürede sirayet etmektedir.

Ölçü ve hacim olarak küçük olan ekonomilerde (Azerbaycan, Gürcistan ve Ermenistan) gelişen bir ekonomik hareketlilik durumu dünya genelinde özellikle gelişmiş ülkeler açısından ya pek bir yankı uyandırmamakta ya da hissedilen ekonomik rahatsızlık düzeyi kaydadeğer büyüklükte olmamaktadır. Ancak küresel ekonomik gidişata etki edecek düzeyde büyük olan dünya ekonomilerinde ise (ABD, Almanya, Fransa vb.) yaşanan küçük bir kıvılcım dünyanın gerikalan kısmında büyük bir dalga etkisi yaratabilmektedir. Nitekim ABD'de başlayan 2008 Küresel Finans Krizi de kısa sürede dünya geneline yayılarak tüm ülkeleri derinden etkilemiştir. Bu krizin Azerbaycan ekonomisine yayılma kanalları aşağıdaki gibidir:

Doğrudan yabancı yatırım kanalı

Küresel kriz öncesinde Azerbaycan ekonomisine hem ABD hem de diğer gelişmiş ülkelerden büyük miktarlarda doğrudan yabancı yatırım gelmekte idi. Bu yatırımların gelmesinde ise, 2000'li yılların başlarından küresel krizin ilk belirtilerinin görüldüğü 2007 yılına kadar geçen sürede Azerbaycan Devlet Petrol Şirketi (SOCAR)'nin petrol ve doğalgaz imalat ve ihtracatını artırması önemli rol oynamıştır. Örneğin, belirtilen bu sürede ingiliz petrol ve doğalgaz devi olan BP Azerbaycan'a 60 milyar dolardan fazla doğrudan yatırım yapmıştır. Aşağıda Grafik 9'da da görüleceği üzere, 2000'li yılların başlarında Azerbaycan'a yapılan yabancı kaynaklı doğrudan yatırımların miktarı hafif dalgalanmaları dikkate almazsak genel olarak 4,4 milyar doların altına inmemiştir. Ancak küresel krizin ilk belirtilerinin yaşandığı 2007 yılına gelindiğinde ise bu yatırımların miktarında dünya genelinde sürmekte olan ekonomik bunalım ve geleceğin belirsizliği nedeniyle büyük bir düşüş yaşanmıştır. Şöyle ki, 2007 yılında Azerbaycan'a yapılan yabancı kaynaklı yatırımların toplam miktarı 4,59 milyar dolar iken krizin patlaması ile beraber 2008 yılında yatırımların toplam miktarında 600 milyon dolarlık bir gerileme kaydedilmiştir. Bu gerileme bir sonraki yılda (2009) daha da derinleşerek 2,9 milyar dolara ulaşmıştır. Krizin etkilerinin nispeten hafiflediği 2010 yılında ise yabancı kaynaklı yatırımların miktarında iyileşme yaşanmış ve toplam yatırımların miktarı 3,35 milyar dolara ulaşmıştır.

Grafik 9: Azerbaycan'a YapılanDoğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyar Dolar) (2004-2010)



Kaynak: World Bank, Foreign direct investment, net inflows (% of GDP) - Azerbaijan.

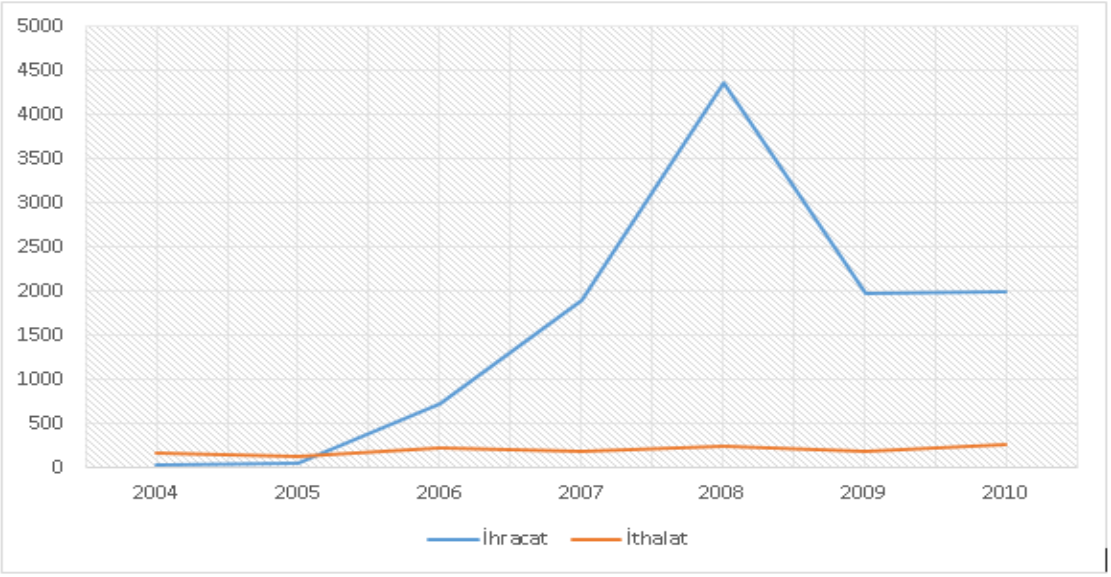
Kredi kanalı

Küresel krizin ortaya çıkışı ile beraber uluslararası kredi kuruluşları gelişmekte olan ülkelere sağladıkları kredilerin miktarında azaltmaya gitmişlerdir. Böylesine bir durumda gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde yaşanan likidite sorunu krizin bu ülkelerin ekonomilerine bulaşmasına neden olmuştur. Aynı zamanda küresel çapta yaşanan likidite sorunu yerel ekonomilerdeki banka ve şirketlerin dış finansman temin etmelerinde sorunlara yol açmış bu da ülke genelinde tüketiceilere sağlanan kredilerin miktarlarında azalmaya neden olmuştur.

Ticaret kanalı

Gelişen dünyada hemen hemen tüm ülkeler krizin çıkış yeri olan ABD ve ilk bulaştığı Avrupa Birliği ülkeleri ile sıkı ticaret ilişkileri içerisindedir. Bu da gelişmiş ülekelerde bir durgunluk ve gelir kaybı söz konusu olduğunda Azerbaycan gibi gelişmekte olan ülkelerde mal, hizmet ve üretim ihracatında bir daralmaya neden olmakta ve dolayısıyla krizin bu ülkelere de bulaşmasına yol açmaktadır.

Grafik 10: Azerbaycan ve ABD Arasındaki Ticari İlişkiler (Milyon Dolar)
(2004-2010)



Kaynak: US Census Bureau, Trade in Goods with Azerbaijan.

Grafik 10'dan görüldüğü üzere 2000'li yılların başlarından itibaren petrol ve doğalgaz sektöründe yaşanan gelişmeler Azerbaycan'ın ABD ile olan ticaretini pozitif yönde etkilemiştir. Örneğin, 2006 yılına kadar Azerbaycan'ın ABD ile olan ticaretinde hem ithalat hem de ihracat yıllık 500 milyon doların altındayken 2006 yılında Azerbaycan'ın petrol ve doğalgaz ürünleri ile türevlerinin ihracatında yaşanan artış sonucunda bu rakam 716,1 milyon dolara ulaşmıştır. Ayrıca 2009 yılına kadar, 2008 yılı da dahil Azerbaycan'ın ABD'ye ihraç ettiği petrol ve doğalgaz miktarında artış olmuştur. 2008 yılında dünya genelinde krizin etkileri üst düzeyde sürdüğü halde Azerbaycan ABD ile olan ticaretinde 4,360.9 milyar dolarlık ihracat geliri elde ederek bağımsızlığından bu yana en yüksek ihracat düzeyini yakalamıştır. 2009 yılında ise, krizin etkilerinin daha da şiddetlenmesi ile Azerbaycan'ın ABD'ye olan ihracatında önemli bir gerileme olmuştur.

Tüketici ve yatırımcılar kanalı

Tüketiciler ve yatırımcılar, yukarıda belirtilen diğer kanallarda yaşanan gelişmeler sonucunda, yaptıkları işlemler vasıtasıyla yerli ekonomilerde daralmalara neden olmuşlardır. Örnek olarak, 2007 yılında küresel krizin ilk belirtilerinin hissedilmesiyle beraber yatırımcıların ellerindeki kaynakları ülke dışına çıkarması sonucunda ekonomide bir likidite sorunu yaşanmaya başlamıştır. Tabii ki bu durum mevcut ekonomik ve politik istikrarsızlık durumları ile daha da alevlenerek tüketici ve yatırımcıları daha tedbirli davranmaya itmiştir.

3.2. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN FİNANS PİYASALARINA ETKİSİ

2008 Küresel Finans Krizinin ilk belirtilerinin görülmesiyle beraber Azerbaycan Merkez Bankası 2008 yılının sonlarına doğru yürüttüğü para politikasında yumuşamaya gitmiştir. İlk yumuşama eylemi olarak, Şubat 2009'da faiz oranları %8'den %5'e düşürülmüş, daha sonra ise bu oranı %2'ye kadar indirilmiştir. Faiz oranının düşürülmesini hedefleyen bu tedbirler yalnızca kamu kesimi ile sınırlandırılmamış, aynı zamanda özel kesimde yer alan ticari bankalarda da faiz oranlarının maksimum haddi %3 azaltılarak %10'a düşürülmüştür. Ayrıca Azerbaycan Merkez Bankası, kamu ve özel kesimde yer alan banka ve kredi kuruluşlarının ellerinde zorunlu miktarda bulundurmakla yükümlü oldukları manat ve döviz rezerv düzeyini %6'dan %3'e düşürmüştür. Tüm bu tedbirler 2009 yılında küresel finans krizin etkilerinin daha da şiddetlenmesi ile beraber devlet desteği niteliğinde devam ettirilmiştir.

Devlet kriz döneminde finans piyasalarını desteklemek amacıyla bazı düzenlemeler yapmıştır. Şöyle ki, krizin yıkıcı etkilerinin devam ettiği 2008 yılında hükumet sigorta piyasasında yer alan aktörlerin (şirketlerin) yıl boyunca sağladıkları kazançlarının yatırım için ayırdıkları kısmından 3 yıl boyunca vergi alınmaması yönünde bir karar almıştır. 2008 yılında yürürlüğe giren bu kanun maddesi, sigorta şirketlerinin krizin etkisiyle harcamalarının artmasının önüne geçmek ve onun yerine bu fonun sigorta şirketleri tarafından yeni müşteriler kazanma yolunda harcanmasını temin ederek sigorta piyasasının gelişimine katkı sağlamayı amaçlamaktaydı.[80]

Tüm dünyada olduğu gibi Azerbaycan'da da finans piyasalarının yapı itibariyle en hassas kısmı bankacılık sektörüdür., Azerbaycan Merkez Bankası, kriz döneminde ticari bankaların zararlarını azaltmak amacıyla faiz oranlarını %50 düşürme yoluna gitmiş ve aynı zamanda bu bankaları, tüketicilerine kredi verecekleri zaman, en az riskli olanlara kredilerin sağlanması yönünde uyarıda bulunmuştur. 2008 yılında dünya genelinde faiz oranları krizin etkisiyle ortalığı "kasıp kavurduğu" bir zamanda Azerbaycan'daki ticari bankalar da bu durumdan olumsuz etkilenmiştir. Yurtdışından ihtiyaçları olan finansmanı temin edemeyen bankalar bunun getirisi olarak iç piyasada tüketim ve yatırım için kredi başvurusu yapan müşterilerine gerekli kredileri sağlayamamışlardır.

Krizden diğer tüm finans piyasaları gibi bankacılık sektörü de önemli ölçüde etkilenmesine rağmen bu yıllarda bankacılık sektörünün dış dünyaya kapalı halde yürütülmesi bir nevi olumlu etki de yaratmıştır. Örneğin 2009 yılında Azerbaycan'da bankacılık sektörünün 2 milyar dolar olan dış borcu toplam aktiflerinin %18'lik kısmını oluşturmaktaydı. Genel olarak ise ülkede döviz piyasası ve döviz kuru üzerindeki tasarruf yetkisi tamamen Merkez Bankası'nın elinde olduğu için döviz piyasasında istikrar sağlanmıştır.[81]

[80] Etibar Aliyev, "Milli İqtisadiyyatın Lokomotivi olan Bank Sektoru Qlobal Böhranıəezmə def edir", *Azerbaycan Dergisi*, 2009, s.5.
[81] Elvin Alirzayev, "2008 Küresel Mali Krizinin Azerbaycan Ekonomisine Etkileri: Kamu Harcama Politikaları Üzerine Bir Uygulama", (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014, s.124.

3.3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER ÜZERİNE ETKİSİ

Ekonomilerin büyüklüğü genel itibarıyla bir takım makroekonomik göstergelerle (GSYİH, işsizlik-istihdam, cari işlemler dengesi, bütçe dengesi vb.) ölçülmektedir. Kriz dönemlerinde bu makroekonomik göstergelerden bazıları kimi zaman ise hepsi olumsuz yönde etkilenmektedir. Finans krizlerinin yıkıcı etileri üretimin azalması, işsizlik oranlarının artması, vb. bariz bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

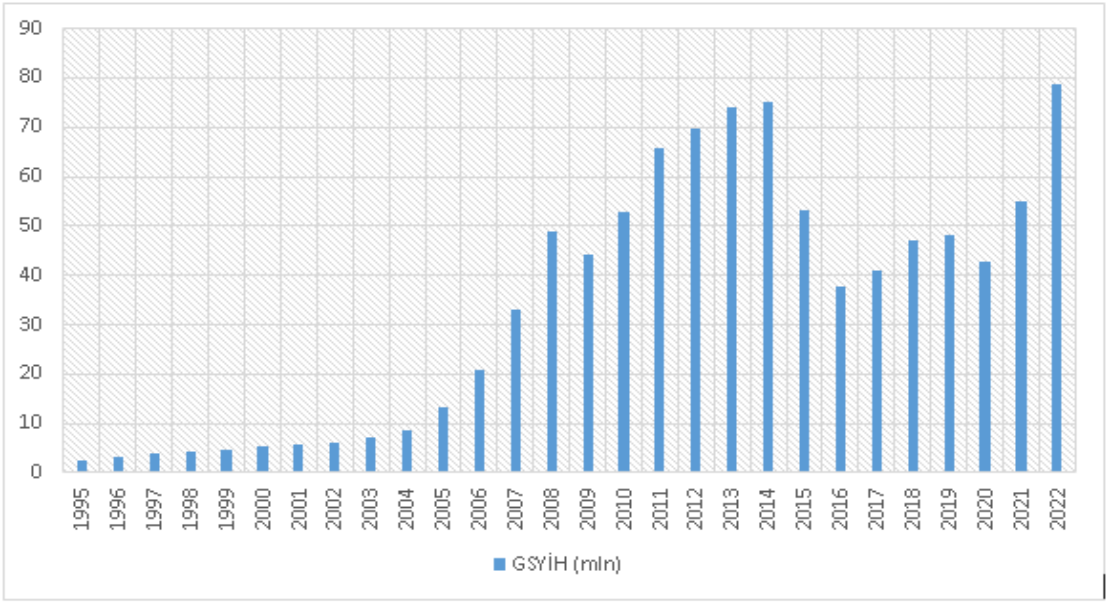
3.3.1. Büyüme ve Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)

Sovyet Dönemi'nin sona ermesiyle bağımsızlığını kazanan Azerbaycan'da milli ekonominin gelişim yolu toplamda 3 aşamada incelenebilir. Bunlardan ilki, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra merkezi planlamanın olmadığı nispeten plansız, programsız bir şekilde ilerleyen ve depresyon geçiren Azerbaycan ekonomisi yıllarını (1991-1994) kapsamaktadır. İkinci aşama, asrın antlaşmasından sonra (1994'de dünyanın en büyük 11 petrol şirketi ile) ekonominin yavaş yavaş canlanmaya başladığı ve yabancı yatırımcıların ilk defa Azerbaycan ekonomisine giriş yaptığı 1995-2003 yıllarıdır. Üçüncü aşama ise, 2004 yılından sonra ekonominin büyümeye başladığı, yavaş yavaş GSYİH'nın arttığı yıllardır.

2006 yılında Bakü-Tiflis-Ceyhan petrol boru hattının kullanıma açılmasıyla beraber Azerbaycan'da petrol üretimi önemli ölçüde artmıştır. Petrol üretiminin artması beraberinde petrol ihracını da artırmış ve böylelikle ülkeye gelen yabancı dövizin miktarı artmıştır. Bu da ülke genelinde kamu harcamalarının düzensiz bir şekilde uygulanmasına neden olmuştur.[82]

[82] Alkan Soyak ve Zenfira Nasirova, "The Consequences of IMF's Policies in the Globalization Process: The Case of Azerbaijan", Küreselleşme Sürecinde Kafkasya ve Orta Asya Kongresi, 2003, s.9.

Grafik 11: Azerbaycan'da 1995 ve 2022 Yılları Arasında GSYİH Göstergeleri (Manat)



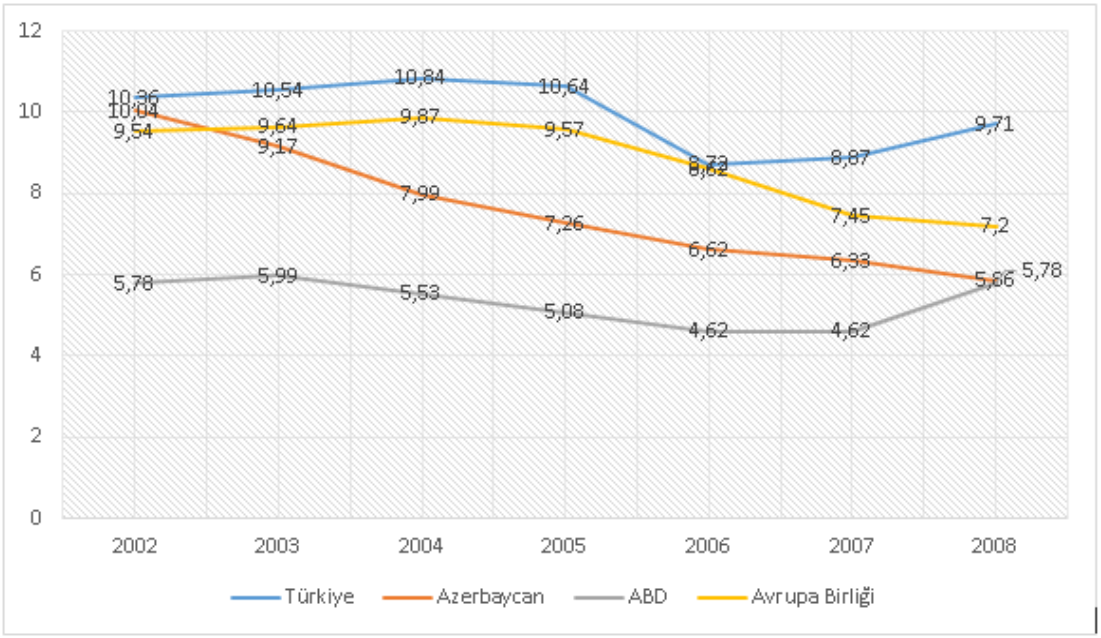
Kaynak: Statista, Azerbaijan: Gross domestic product (GDP) in current prices from 1998 to 2028.

Yukarıda Grafik 11'de görüldüğü gibi, Azerbaycan'nın GSYİH miktarı 1995 yılından sonra genel itibarıyla artan bir trent sergilemiştir. Özellikle 2005 yılından itibaren bu artış ivme kazanmıştır. Küresel Finans Krizinin etkilerinin devam ettiği 2009 yılında Azerbaycan'daki GSYİH miktarı bir önceki yıla nazaran %11.3 gerileyerek 40.137 milyar manattan 35.601 milyar manata düşmüştür. 2010 yılında ise ülke ekonomisinde kaydadeğer bir iyileşme hissedilmeye başlanmıştır. Şöyle ki, bir önceki yılın rakamlarına oranla 2010 yılında GSYİH miktarı %19,27'lik bir artış göstermiştir. 2010 yılından itibaren Azerbaycan'ın GSYİH miktarı artan bir seyir izlese de 2015'te yaşanan devalüasyon krizinin etkisiyle gerilemiştir. Devalüasyonu izleyen 2016 yılında GSYİH miktarında düşüş yaşansa da sonrakı yıllarda (Covid-19 salgınının etkisiyle 2020 yılındaki düşüş haricinde) GSYİH miktarında artış görülmüştür.

3.3.2. İşsizlik

2008 Küresel Finans Krizinin patlak vermesinin ardından krizin etkilerinin büyük oranlarda hissedildiği ülkelerde ekonominin bunalıma girmesinin bir sonucu olarak istihdam kapasite oranlarında büyük bir düşüş yaşanmıştır.

Grafik 12: 2008 Küresel Finans Krizi Yılına Kadar Bazı Ülkelerde İşsizlik Oranları (%)



Kaynak: Macrotrends, Türkiye, Azerbaijan, Us, EU Unemployment Rate 2002-2008.

Grafik 12'den görüldüğü üzere ABD'deki işsizlik oranında 2000'li yılların başlarından itibaren (%5.8), 2007 yılına kadar bir azalma görülmektedir. Ancak küresel krizin ilk belirtilerinin hissedilmeye başladığı 2007 yılının sonçeyreğinden itibaren bu oranda bir yükselme meydana gelmiş ve 2008 yılının ikinci çeyreğinin sonlarına doğru ise yine 2000'li yılların başlarındaki orana (%5.78) gelinmiştir. Türkiye'de 2000'li yılların başlarından itibaren %10,3-%10,4 civarlarında seyreden işsizlik oranı 2006 yılında büyüme hızının artması sonucu %10'nun altına inmiş (8,8) ve sonrakı yılda aynı tempoda devam etmiştir (%8,9). Ancak 2008 yılında küresel krizinin patlak vermesi sonucu işsizlik oranı tekrar yükselmeye başlamıştır (9,7). Azerbaycan ise Avrupa ülkelerinkine benzer bir durum sergilemiştir. Şöyle ki, 2000'li yılların başlarında %10,4 olan işsizlik oranı sonraki yıllarda düşüş göstermiş ve bu azalan seyir 2008 yılı dahil (%5,86) devam etmiştir. Kriz yılında Azerbaycan'da işsizlik oranındaki düşüşün esas nedeni, özellikle 2004-2005 yılı sonrası petrol ihracatının artmasıyla beraber istihdamın iyileşmesidir. 2009 yılı işsizlik oranı ise, bir önceki yıla göre küçük bir düşüş göstererek %5,74'e gerilemiştir.

Kürsel Finans Krizinin etkilerinin had safhada hissedildiği 2009 yılında dünya genelinde işsizlik oranlarında sürekli artış görüldüğü halde Azerbaycan'da işsizlik düzeyinde

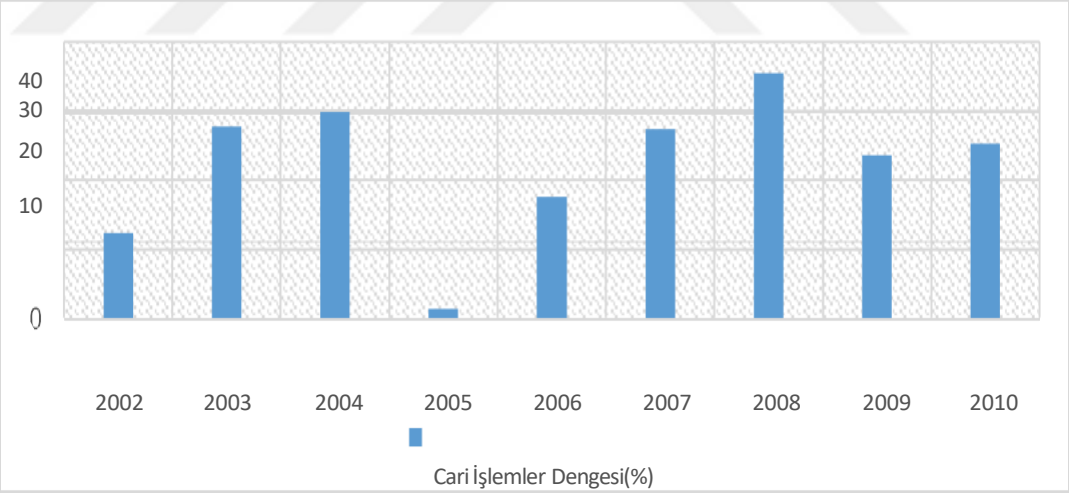
bir artış yaşanmamıştır. Bunun nedeni, Küresel krizin Türk cumhuriyetlerinde reel sektör üzerine etkisinin düşük olmasındandır.[83]

3.3.3. Cari İşlemler Dengesi

2002 yılında varili 20 dolar seviyelerinde olan petrol fiyatları, 11 Temmuz 2008'de 147 dolara ulaşarak tarihin en yüksek değerine çıkmıştı. 2008'in sonunda patlayan küresel finans krizi nedeniyle gerileme sürecine giren petrol fiyatları, Şubat 2009'da 35 dolar seviyesine kadar düşmüştür.[84]

Azerbaycan'ın, Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla, bağımsızlığını kazandığı 1991 yılından küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar yaptığı tüm ihracatının yaklaşık %90'ı petrol ve türevi ürünlerden oluşmaktaydı. Kriz yıllarına kadar hatta kriz yılında dahi dış ticaret dengesinin pozitif olması çoğunlukla petrol ve doğalgaz sanayisinden gelen döviz gelirinden kaynaklanmaktaydı.

Grafik 13: Azerbaycan Ekonomisinde Cari İşlemler Dengesi (%) (2002-2010)



Kaynak: IMF,'World Economic Outlook', Rebalancing Growth, April 2010, s. 174.

Yukarıda Grafik 13'ten görüldüğü üzere Azerbaycan ekonomisinde petrol ve doğalgaz fiyatlarında yaşanan keskin düşüş cari işlemler dengesine de yansımıştır. Nitekim 2008 yılında cari işlemler fazlası %35 iken bu oran 2009 yılında %23.6'ya gerilemiştir.

[83]Lütfiye Özdemir, "2008 Küresel Krizi ve Seçilmiş Avrasya Ekonomilerine Etkileri: Azerbaycan ve Kazakistan Örneği", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, C.13, S.26, 2015, s.53.
[84] https://www.dunya.com/gundem/petrol-fiyatlari-nereye-gidiyor-haberi-301913, (15.06.2023).

3.3.4. Bütçe Dengesi

2008 Küresel Finans Krizinin etkilerinin hissedilmeye başlamasıyla beraber Azerbayca'da 2009 yılı bütçe açığı bir önceki yıla oranla yaklaşık 15,5 kat büyüyerek 178 milyon manata ulaşmıştır. Küresel krizin alevlendiği 2009 yılını takiben 2010 yılında bütçe açığı bir önceki yıla nazaran iki kat artış göstermiştir. Kriz yıllarında Azerbaycan'da bütçe açığının bu denli büyümesinin nedenlerinden bazıları bu yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan düşüş ve yabancı yatırımcıların ekonomik belirsizlik ortamında gelecek görmedikleri için ülkeyi terk etmeleridir. Özellikle, Azerbaycan gibi ihracatının büyük bir kısmını petrol ve doğal gazın oluşturduğu ülkelerde petrol fiyatlarında yaşanan ani bir düşüş ihracat ve ithalat dengesizliğinin ortaya çıkmasına, bu da bütçe dengesinin bozulmasına neden olmaktadır. 2011 yılına gelindiğinde ise petrol fiyatlarının yeniden yükselmesi ve kısmen ekonomik belirsizlik durumunun ortadan kalkmasıyla beraber yabancı yatırımcıların ülkeye dönmesi sonucunda ekonomik göstergelerde iyileşme yaşanmış ve bütçe fazlası elde edilmiştir.

Daha önce de belirtildiği üzere Azerbaycan ekonomisinde üretim petrol ve doğal gaz sektörü ağırlıklı olduğu için petrol ve doğal gaz dışı bütçe açığı ciddi ölçüde büyüme göstermiştir. Örneğin, küresel krizin etkilerinin yeni yeni hissedilmeye başlandığı 2007 yılında petrol harici bütçe açığı toplam ülke GSYİH'nın yaklaşık %30'una eşitken bu oran iki yıl sonra 2009 yılında %43'e yükselmiştir. Azerbaycan'da ihracattan elde edilen gelirlerin önemli kısmı petrol ve doğal gaz sektörü kaynaklı olduğundan ve kriz döneminde devlet yeterli miktarda vergi toplayamadığından kamu harcamalarını karşılamak için Devlet Petrol Fonu (SOFAZ) kaynakları kullanılmıştır.

3.4. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN MALİYE POLİTİKASI ÜZERİNE ETKİSİ

Azerbaycan'da devlet gelirlerinin önemli bir kısmı, petrol ve doğal gaz gelirlerinden oluşan Devlet Petrol Fonu'ndan sağlanmaktadır. Bu nedenle maliye politikasının uygulanmasında petrol gelirleri önemli bir etkiye sahiptir.

3.4.1. Kamu Harcamaları ve Vergiler Üzerine Etkisi

2009 yılına gelindiğinde, Küresel Finans Krizinin etkilerinin hat safhada olduğu bir sürede hemen hemen tüm dünya ekonomilerinde olduğu gibi Azerbaycan'da da kamu harcamalarında kısıntıya gidilmiştir. Kamu harcamalarının kısılması haliyle kamu yatırım düzeyini de olumsuz etkilemiştir. Ancak 2010 yılından itibaren Küresel Finans Krizinin etkisinin de azalmasıyla beraber kamu yatırımlarının miktarında artış görülmüştür. Bu durumu aşağıdaki Tablo 14'ten görmek mümkündür.

Tablo 14: Azerbaycan'da 2006-2012 Yıllarında Kamu Yatırım Harcamalarının Değişimi (Milyon Manat)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Bütçe Harcamaları	3790,1	6086,2	10680	10567	11766	15937,5	17672
Yatırım Harcamaları	882,8	1915	4276	3177	4147	5851,6	5774,1

Kaynak: World Bank, Azerbaijan Public Expenditures and Financial Accountability (PEFA) Performance report: Repeat assessment, 2014, p.23.

Tablo 14'ten görüldüğü üzere 2009 yılına kadar bütçe harcamaları ve yatırım harcamalarının miktarı artış göstermiş ancak 2009 yılına gelindiğinde bu harcamalarda bir düşüş yaşanmıştır. 2009 yılından sonra ise krizin etkisinin azalmasıyla beraber bu harcamalarda artış olduğu görülmektedir.

Petrol gelirlerinin artış gösterdiği yıllarda devlet bütçesi bu kaynaktan gelen gelirlerle finanse edilmiş ve bu da vergi reformlarının arka plana itilerek vergi gelirlerinin düşmesine neden olmuştur. Örneğin, 2005 yılında bütçede yer alan vergi gelirlerinin payı %74 düzeyinde iken bu oran 2009 yılına gelindiğinde %40'a gerilemiştir. Devlet Petrol Fonundan transferler ise 32,8 kat artış göstermiştir.[85]

Maliye Bakanlığının verilerine göre 2009 yılında vergi gelirlerinin yaklaşık %31'i Azerbaycan Devlet Petrol Şirketi (SOCAR)'nin, %12,5'i ise Azerbaycan Uluslararası İşletme Şirketi (AIOC)[86]'nin payına düşen Kurumlar Vergisinden oluşmaktadır. Vergi gelirlerinin yaklaşık %56'lık kısımı petrol dışı sektörlerden karşılanmıştır. Öte yandan, kamu bütçesinin

[85] Alirzayev, a.g.t., 2014, s.148.
[86] 10 petrol şirketi tarafından kurulmuş bir konsorsiyumdur.

çok önemli bir finasman kaynağı ise kamu gelirlerinin %50'sini oluşturan Azerbaycan Devlet Petrol Fonu transferleridir.

Vergi gelirlerinin %44'ü petrol sektöründen sağlandığı için, petrol fiyatlarında görülen sert bir düşüş 2009 yılında toplam vergi gelirlerinin düşmesine neden olmuştur. Azalan tüm vergi gelirleri 2010 yılından itibaren artmaya başlamış, özellikle petrol ihracatının etkisiyle satış vergilerinin hacmi 2011 yılında da artmaya devam etmiştir.[87]

Dolayısıyla Azerbaycan'da kamu bütçesi büyük bir oranda petrol ve doğal gaz gelirlerine dayalı olduğundan petrol fiyatlarına bağlı olarak bütçe gelirlerinde meydana gelecek bir azalma, kamu harcamalarının kısılmasına yol açarken tersi bir durum ise kamu harcamalarında savurganlık yaratma potansiyeline sahiptir.

3.4.2. Borçlanma Maliyetleri Üzerine Etkisi

Küresel kriz ortaya çıkmadan önce, daha krizin kaynağı olan ABD'de konut piyasalarında yaşanan çalkantıların olduğu bir dönemde, 2006 yılında Azerbaycan'ın dış borcu 2,5 milyar dolar iken krizin patlak verdiği 2008 yılında bu rakam %72 artış göstererek 4,3 milyar dolara yükselmiştir. Özellikle kriz yıllarında giderek artan bir seyir izleyen dış borç miktarı 2009 yılında 4,85 milyar dolara ulaşmıştır. 2011 yılına gelindiğinde ise küresel krizin bütün dünyada etkilerinin zayıflaması ve ticaretin artmasıyla birlikte Azerbaycan'ın dış borç miktarı 3,85 milyar dolara düşmüştür.[88]

Küresel kriz yıllarında Azerbaycan'ın dış borç miktarının GSYİH'ya oranı tehlikeli bir düzeyde olmamakla birlikte, bu oranın düzenli bir şekilde artış göstermesi pek de arzu edilir bir durum değildir. Kriz yıllarında dış borç miktarı / GSYİH oranının iki kat artması tesadüfi değildir çünkü dünya genelinde petrol fiyatları düşmüştür.

3.5. AZERBAYCAN'DA 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNDEN ÇIKARILAN DERSLER

Küresel kriz yıllarında Azerbaycan'da ekonomik tablo şu şekildedir: Büyük alt yapı yatırımlarında eksiklikler devam etmektedir. Küresel pazarda, kalite standardı düşük olan

[87] Alirzayev, a.g.t., 2014, s.137.
[88] Fuad Ganberov, "Xarici Borcların Iqtisadi Təhlükəsizlik Baxımından Qiymətləndirilməsi", *Azerbaycan`ın Vergi Haberleri Dergisi*, 2011, ss.80-81.

yerli ürünlerin ihracatı giderek azalmıştır. Petrol dışı sektörün gelişimi gerilemiştir. Petrol Fonu, petrol gelirleri aracılığı ile uygulanan genişletici maliye politikası nedeniyle işlevini yitirmiştir. Böylece reel döviz kurunu sabit tutmak zorlaşmıştır. Petrol gelirleriyle yapılan kamu yatırımları inşaat, taşımacılık, haberleşme gibi katma değeri düşük kabul edilen hizmetler sektörü alanlarına yönelik olmuştur.

Kriz döneminde Azerbaycan devleti sosyal refahı iyileştirmek ve bir takım ekonomik hedeflere ulaşmak için bazı devlet programlarını uygulamaya başlamıştır. Bu programlara örnek olarak, 2008-2015 yılları arasında uygulanan "Yoksulluğun Azaltılması ve Sürdürülebilir Kalkınma Devlet Programı"nı gösterebiliriz. Bu program kapsamında amaçlanan hedefler ise; petrol ve doğalgaz sektörü dışındakı üretim sektöründen bir yılda elde edilen gayrisafi yurtiçi hasıla miktarını iki kat artırmak ve bu sektörün büyüme oranını %7-%8 düzeyine yüksletmek, 2015 yılına kadar ülkedeki işsizlik düzeyini %3-%4 düzeyine çekmek ve aynı zamanda asgari ücrete yapılan zam miktarını güncel yaşam harcamalarını karşılayacak biçimde düzenlemek ve 1990'lı yılların başlarında Dağlık Karabağ'dan göç etmek zorunda kalmış vatandaşların istihdam durumunu ülke ortalaması düzeyine yükseltmek olmuştur. Programın uygulanmaya başladığı ilk yılın sonunda (2008) ülkede 120 binden fazla işyeri açılmış ve bunun da yaklaşık 3/4'ü tam istihdam imkanı sunan iş yerleri olmuştur.[89]

Kriz yıllarında hemen hemen tüm ülkelerde görüldüğü üzere Azerbaycan'da özel sektör maaşlarında bir düşüş (%0,6) yaşanmıştır. Kamu sektöründe ise ciddi oranda artış (%5,6) yapılmıştır. Petrol sektörünün özel kesiminde çalışanların maaşlarında %0,9'luk bir düşüş olduğu halde, kamuya ait kesimde %6,5 oranında artışa gidilmiştir.[90] Ekonomik faaliyetin canlandırılması için 2010 yılında gelir ve kurumlar vergisi oranlarında indirime gidilmiştir.

Merkez Bankası ekonomide istikrarı sağlamak amacıyla kriz döneminde sıklıkla ekonomiye müdahale etmiştir. 9 Temmuz 2009'da, Merkez Bankası'nın para politikasının ve bankacılık sistemini düzenleyici politikalarının esnekliğini artırmak amacıyla "Merkez Bankası Kanununa" yapılan ek ve değişiklikler yürürlüğe girmiştir. Bununla, Merkez Bankasının çeşitli para ve sermaye benzeri krediler dahil olmak üzere, daha uzun bir süre için

[89] ACEKB, Azerbaycan Cumhuriyeti Bölgelerin Sosyo-Ekonomik Kalkınması Devlet Programı, 2004 – 2008, Bakü: A.C. Ekonomik Kalkınma Bakanlığı, 2008, ss.2-5.
[90] Gubad İbadoğlu, R. Hüseynov, *Azərbaycan İqtisadiyyatı - 2009*, Bakü: Ekonomik Araştırmalar Merkezi, 2010, s.36.

kredi verebilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca Merkez Bankası, reel sektörü korumak amacıyla, devlet garantisi ile bankalara borç vermeye yetkili kılınmıştır.[91]

Krizi yıllarından sonra Azerbaycan'da bankacılık sektöründe biraz geç olsa da bir takım uygulamalara gidilmiş, böylece ekonomide devam etmekte olan bazı olumsuz durumları önlemek ve bunların bankacılık sektörü ile reel ekonomiye olan etkilerini gidermek amaçlanmıştır. Azerbaycan'ın finans sektöründeki en önemli olumsuzluk, devlet bankalarının piyasayı tekelleştirmesi (Kapitalbank ve Azerbaycan Beynalhalk Bankası) ve ticari bankalarda yeterince rekabetin olmamasıydı. Kriz sonrasında devlete ait bankaların tekelinin (2008-2009'da, Kapitalbank'ın özelleştirilmesi) gerilemeye başladığı ve bunun da Azerbaycan bankacılık sisteminin geliştirilmesinde yeni bir aşamanın başlangıcı olduğu kabul edilmektedir. Özellikle 2016 yılı Azerbaycan'da bankacılık sektörü için önemli bir yıl olmuştur Ancak, bankacılık sektöründe görülen büyümeye rağmen, şu anki potansiyel ülke ekonomisinin ihtiyaçlarının çok gerisinde kalmaktadır.[92]

Belirtmek gerekir ki, banka sistemine olan güveni sağlamak için muhasebe hesaplarının doğruluğunu, bilgi şeffaflığını ve yönetim sisteminin niteliğini artırmak, özelleştirmeyi devam ettirmek ve yatırımcıların ve emanet sahiplerinin haklarını korumak gerekir. Bununla birlikte geri ödeme durumunu iyileştirmek için hukuk sisteminin etkinliğini ve ödeme disiplinini artırmak zorunludur.[93]

Petrol fiyatlarının yüksek olduğu dönemlerde hızlı büyüme ile parlak bir dönem geçiren Azerbaycan, 2014'ün yarısında görülen petrol fiyatlarındaki düşüşten en çok etkilenen ülkelerin başında gelmektedir. Sürdürülebilir kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için kapsamlı bir reform hazırlığına girişilen Azerbaycan'da ülke sanayisinin tekrar canlanması amacıyla, 2014 yılı "sanayi yılı" ilan edilmiştir. Ekonomiyi çeşitlendirmeye yönelik uzmanlar grubunun uzun süredir üstünde çalıştığı, milli ekonomiye ve on bir farklı sektöre ilişkin stratejik yol haritaları Cumhurbaşkanı Aliyev tarafından 6 Aralık 2016 tarihinde onaylanmıştır.[94]

---

[91] Zahid Farruk Mamedov, Vidadi Zeynalov, "Küresel Mali Kriz Ortamında Azerbaycan Bankacılık Sektörünün Yapısı, Özellikleri ve Sorunları", *Amme İdaresi Dergisi*, C.44, S.3, Eylül 2011, s.192.
[92] Abdulla Aliyev, "Dünyada ve Azerbaycan'da Ödeme Sistemleri ve Ödeme Aracı Olarak Kredi Kartları Uygulaması", (Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2019, s.199.
[93] Mamedov ve Zeynalov, a.g.m., s.200.
[94] Uludağ İhracatçı Birlikleri, Azerbaycan Ülke Raporu, 2018, s.3-4.

Petrol dışı alanlarda yapılan yatırımlarda artış kaydedilmesine rağmen, IMF, Azerbaycan'ın enerji sektörü dışındaki sektörlerinin halen oldukça zayıf olduğuna dikkat çekmektedir. Petrol dışı alanların büyümesinin önündeki en önemli engellerin ise; gelişmemiş hukuk sistemi, rekabet koşulları önündeki engeller ve finans sisteminde yaşanan sorunların olduğu ifade edilmektedir. Azerbaycan'da ekonominin büyük bir bölümü hala devlet tarafından yönetilmektedir ve pek çok kamu işletmesi kendi alanlarında tekeldir. Bu işletmelerin yüksek fiyat belirlemeleri sonucu mal arzı kısıtlanmaktadır, Ayrıca söz konusu işletmeler çoğu zaman mal alımında da önemli bir paya sahiptir.[95] Öte yandan, Azerbaycan hükümetince çıkarılan kanunlara, alınan önlemlere ve mücadele politikalarına rağmen yolsuzluk en sorunlu alanlardan biri olmaya devam etmektedir.[96]

Daha önce de belirtildiği gibi, 2008 Küresel Kriz yıllarında Azerbaycan'da bütçe açığının büyümesinde bu yıllarda petrol fiyatlarında yaşanan düşüş oldukça etkili olmuştur. Ayrıca, petrol rezervlerinin tükenebilir olduğu gerçeği de dikkate alındığında, ekonomisi büyük oranda petrol ve petrole dayalı alanlara bağlı olan Azerbaycan'da petrol dışı alanların büyümesinin önündeki, yukarıda belirtilen, engellerin kaldırılması gerekmektedir. Bununla birlikte, enerji sektörüne bağımlı olmaksızın kamu bütçesindeki harcamaların etkin kamu gelirleri ile finansmanı son derece önemlidir. Bu çerçevede; yolsuzluk ve kayıt dışı ekonomiyle mücadeleye yönelik gerekli önlemlerin alınması, vergi sisteminde adaletin sağlanması, vergi sisteminin etkin bir denetim mekanizmasıyla desteklenmesi, toplumda vergi kültürü ve bilincinin yerleştirilmesi gibi konulara ağırlık verilmelidir.

[95] Uludağ İhracatçı Birlikleri, a.g.r., s.4.
[96] Kutay İşler, Filiz Kutluay Tutar, "Yolsuzlukla Mücadele: Seçilmiş Ülke Örnekleri", *İzmir Sosyal Bilmiler Dergisi,* C.2, S.1, Haziran 2020, s.38.

SONUÇ

ABD'de 2007 yılının yarısına kadar başarılı bir şekilde uygulanan "American Mortgage" sistemi aynı yılın yarısından itibaren 2008 Küresel Finans Krizinin esas tetikleyicisi haline gelmiştir. Başta ABD olmak üzere, Avrupa'nın önde gelen ekonomilerini de içine alan krizin ortaya çıkış nedenlerini; mortgage kredilerinde rastlanan yapısal bozukluklar, faiz yapısının bozulması ve FED'in uyguladığı genişletici para politikası, düzenleyici ve denetleyici kamu kuruluşlarının yanlış karar mekanizmaları ile menkul kıymetleştirme ve uygulanan finansal yenilikler olarak ifade etmek mümkündür.

Günümüzde mal, hizmet ve finans piyasalarına entegre bir şekilde gelişen dünya ekonomilerinde bu oluşumun getirdiği bir dezavantaj olarak ülkelerden herhangi birinde yaşanan ekonomik kriz diğer ülkelere farklı kanallar aracılığıyla kısa bir sürede bulaşabilmektedir. Nitekim ABD'de başlayan 2008 Küresel Finans Krizi de kısa sürede dünya geneline yayılarak tüm ülkeleri derinden etkilemiştir.

Yaşanan ekonomik krizin doğurduğu sonuçları; konut fiyatlarında yaşanan keskin düşüşler, büyüme oranlarının düşmesi, işsizlik oranlarının artması, sermaye hareketlerinin yavaşlaması, dünya çapındaki büyük borsaların piyasa değerlerinde büyük çaplı düşüşler ve dünya genelinde kredi kullanım oranlarında görülen duraksama olarak sıralayabiliriz.

2008 Küresel Finans Krizi tüm dünya ekonomilerini etkilediği gibi Azerbaycan ekonomisini de etkilemiştir. 2008 yılında krizin etkisiyle yükselen faiz oranları nedeniyle yurt dışından ihtiyaçları olan finansmanı temin edemeyen bankalar iç piyasada tüketim ve yatırım için kredi başvurusu yapan müşterilerine gerekli kredileri sağlayamamışlardır. Küresel Finans Krizinin etkilerinin devam ettiği 2009 yılında Azerbaycan'daki GSYİH miktarı bir önceki yıla göre %11.3 gerileyerek 40.137 milyar manattan 35.601 milyar manata düşmüştür. 2008 yılında dünya genelinde işsizlik oranlarında artış yaşandığı halde Azerbaycan'da işsizlik oranı düşmüştür. Bunun nedeni, 2004-2005 yılı sonrası petrol ihracatının artmasıyla beraber istihdamda görülen iyileşmedir. Kriz yılında Azerbaycan'da işsizlik oranındaki düşüşün esas nedeni, özellikle 2004-2005 yılı sonrası petrol ihracatının artmasıyla beraber istihdamın iyileşmesidir. 2009 yılı işsizlik oranı ise, bir önceki yıla göre küçük bir düşüşle %5,74'e gerilemiştir. 2009 yılında dünya genelinde işsizlik oranlarında görülen artışa rağmen Azerbaycan'da işsizlik oranında artış olmamasının nedeni, küresel krizin Türk cumhuriyetlerinde reel sektör üzerine etkisinin düşük olmasındandır.

11 Temmuz 2008'de 147 dolara ulaşarak tarihin en yüksek değerine çıkan petrol fiyatları, 2008'in sonunda patlayan küresel finans krizi nedeniyle gerileme sürecine girerek Şubat 2009'da 35 dolar seviyesine kadar düşmüştür.

Azerbaycan'ın, bağımsızlığını kazandığı 1991 yılından küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar, yaptığı tüm ihracatının yaklaşık %90'ı petrol ve türevi ürünlerden oluşmaktadır. Kriz yıllarına kadar, hatta kriz yılında bile dış ticaret fazlası vermesinde petrol ve doğalgaz sanayisinden gelen döviz gelirleri etkili olmuştur. Krizin etkisiyle petrol ve doğalgaz fiyatlarında yaşanan keskin düşüş Azerbaycan'ın cari işlemler dengesine de yansımıştır. Nitekim 2008 yılında cari işlemler fazlası %35 iken bu oran 2009 yılında %23.6'ya gerilemiştir.

2009 yılı bütçe açığı da bir önceki yıla oranla yaklaşık 15,5 kat rtarak 178 milyon manata ulaşmıştır. Küresel krizin alevlendiği 2009 yılını takiben 2010 yılında bütçe açığı bir önceki yıla nazaran iki kat artış göstermiştir. Kriz yıllarında Azerbaycan'da bütçe açığının bu denli büyümesinde, petrol fiyatlarında yaşanan düşüş ve yabancı yatırımcıların ekonomik belirsizlik ortamında gelecek görmedikleri için ülkeyi terk etmeleri etkili olmuştur.

Azerbaycan'da ihracattan elde edilen gelirlerin önemli kısmı petrol ve doğal gaz sektörü kaynaklıdır. Kriz döneminde devlet yeterli miktarda vergi toplayamadığı için kamu harcamalarını karşılamak için Devlet Petrol Fonu (SOFAZ) kaynakları kullanılmıştır. Azerbaycan'da devlet gelirlerinin önemli bir kısmı, petrol ve doğal gaz gelirlerinden oluşan Devlet Petrol Fonu'ndan sağlanmaktadır. Bu nedenle maliye politikasının uygulanmasında petrol gelirleri önemli bir etkiye sahiptir.

Kriz döneminde petrol ve doğal gaz dışı bütçe açığı ciddi ölçüde büyüme göstermiştir. Örneğin, küresel krizin etkilerinin yeni yeni hissedilmeye başlandığı 2007 yılında petrol harici bütçe açığı toplam ülke GSYİH'nın yaklaşık %30'una eşitken bu oran iki yıl sonra 2009 yılında %43'e yükselmiştir.

2009 yılında, hemen hemen tüm dünya ekonomilerinde olduğu gibi Azerbaycan'da da kamu harcamalarında kısıntıya gidilmiştir. Bu durum haliyle kamu yatırım düzeyini olumsuz etkilemiştir. Petrol gelirlerinin artış gösterdiği yıllarda devlet bütçesi bu kaynaktan gelen gelirlerle finanse edilmiştir. Bu da vergi reformlarının arka plana itilerek vergi gelirlerinin

düşmesine neden olmuştur. Örneğin, 2005 yılında bütçede yer alan vergi gelirlerinin payı %74 düzeyinde iken bu oran 2009 yılına gelindiğinde %40'a gerilemiştir. Devlet Petrol Fonundan transferler ise 32,8 kat artış göstermiştir.

Maliye Bakanlığının verilerine göre 2009 yılında vergi gelirlerinin yaklaşık %31'i Azerbaycan Devlet Petrol Şirketi (SOCAR)'nin , %12,5'i ise 10 petrol şirketi tarafından kurulmuş bir konsorsiyum olan Azerbaycan Uluslararası İşletme Şirketi (AIOC)'nin payına düşen Kurumlar Vergisinden oluşmaktadır. Kamu bütçesinin çok önemli bir finansman kaynağı ise kamu gelirlerinin %50'sini oluşturan Azerbaycan Devlet Petrol Fonu transferleridir.

Vergi gelirlerinin %44'ü petrol sektöründen sağlandığından, petrol fiyatlarında görülen sert bir düşüş 2009 yılında toplam vergi gelirlerinin düşmesine yol açmıştır. Azalan vergi gelirleri 2010 yılından itibaren artmaya başlamış, özellikle petrol ihracatının etkisiyle satış vergilerinin miktarı 2011 yılında da artmaya devam etmiştir.

Azerbaycan'da kamu bütçesi büyük bir oranda petrol ve doğal gaz gelirlerine dayalı olduğundan petrol fiyatlarına bağlı olarak bütçe gelirlerinde meydana gelecek bir azalma, kamu harcamalarının ve dolayısıyla da kamu yatırımlarının kısılmasına yol açmaktadır. Tersi bir durum ise, kamu harcamalarında savurganlık yaratma potansiyeline sahiptir.

2006 yılında Azerbaycan'ın dış borcu 2,5 milyar dolar iken krizin patlak verdiği 2008 yılında bu rakam %72 artış göstererek 4,3 milyar dolara yükselmiştir. Özellikle kriz yıllarında giderek artan bir seyir izleyen dış borç miktarı 2009 yılında 4,85 milyar dolara ulaşmıştır. Kriz yıllarında dış borç miktarı / GSYİH oranının iki kat artması tesadüfi değildir çünkü dünya genelinde petrol fiyatları düşmüştür. 2011 yılına gelindiğinde ise küresel krizin bütün dünyada etkilerinin zayıflaması ve ticaretin artmasıyla birlikte Azerbaycan'ın dış borç miktarı 3,85 milyar dolara gerilemiştir.

Küresel kriz yıllarında Azerbaycan'da; büyük alt yapı yatırımlarında eksikliklerin devam ettiği ve küresel pazarda kalite standardı düşük olan yerli ürünlerin ihracatının giderek azaldığı söylenebilir. Petrol dışı sektörün gelişimi gerilemiştir. Petrol Fonu, petrol gelirleri aracılığı ile uygulanan genişletici maliye politikası nedeniyle işlevini yitirmiştir. Böylece reel döviz kurunu sabit tutmak zorlaşmıştır. Petrol gelirleri ile yapılan kamu yatırımları inşaat,

taşımacılık, haberleşme gibi katma değeri düşük kabul edilen hizmetler sektörü alanlarına yönelik olmuştur.

Kriz döneminde Azerbaycan devleti sosyal refahı iyileştirmek ve bir takım ekonomik hedeflere ulaşmak için bazı devlet programlarını uygulamaya başlamıştır. Buna örnek, 2008-2015 yılları arasında uygulanan "Yoksulluğun Azaltılması ve Sürdürülebilir Kalkınma Devlet Programı" verilebilir.

Kriz yıllarında kamu kesimi maaşlarında önemli oranda artış yapılmıştır. Ekonomik faaliyetin canlandırılması için 2010 yılında gelir ve kurumlar vergisi oranlarında indirime gidilmiştir. Merkez Bankası ekonomide istikrarı sağlamak amacıyla kriz döneminde sıklıkla ekonomiye müdahale etmiştir. Ayrıca Merkez Bankası, reel sektörü korumak amacıyla, devlet garantisi ile bankalara borç vermeye yetkili kılınmıştır.

Krizi yıllarından sonra Azerbaycan'da bankacılık sektöründe bir takım düzenlemelere gidilmiştir. Azerbaycan'ın finans sektöründeki en önemli olumsuzluk, devlet bankalarının piyasayı tekelleştirmesi ve ticari bankalarda yeterince rekabetin olmamasıydı. Kriz sonrasında devlete ait bankaların tekelinin gerilemeye başladığı ve bunun da Azerbaycan bankacılık sisteminin geliştirilmesinde yeni bir aşamanın başlangıcı olduğu kabul edilmektedir. Özellikle 2016 yılı Azerbaycan'da bankacılık sektörü için önemli bir yıl olmuştur Ancak, bankacılık sektöründe görülen büyümeye rağmen, şu anki potansiyel ülke ekonomisinin ihtiyaçlarının oldukça gerisinde kalmaktadır.

Azerbaycan, petrol fiyatlarının yüksek olduğu dönemlerde hızlı büyüme ile parlak bir dönem geçirmiştir. Ancak 2014'ün yarısında görülen petrol fiyatlarındaki düşüşten en çok etkilenen ülkelerin başında gelmektedir. Petrol dışı alanlarda yapılan yatırımlarda artış kaydedilmesine rağmen, Azerbaycan'ın enerji sektörü dışındaki sektörleri halen oldukça zayıf durumdadır.

Azerbaycan'da ekonominin büyük bir bölümü hala devlet tarafından yönetilmekte olup pek çok kamu işletmesi kendi alanlarında tekeldir. Bu işletmelerin yüksek fiyat belirlemeleri sonucu mal arzı kısıtlandığı gibi söz konusu işletmeler çoğu zaman mal alımında da önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, Azerbaycan hükümetince çıkarılan kanunlara ve alınan önlemlere rağmen yolsuzluk en sorunlu alanlardan biri olmaya devam etmektedir.

2008 Küresel Finans Krizinin Azerbaycan ekonomisine etkileri de göz önüne alındığında aşağıdaki düzenleyici önlemlerin alınmasında yarar vardır:

Küresel kriz yıllarında Azerbaycan'da bütçe açığının büyümesinde petrol fiyatlarında yaşanan düşüş oldukça etkili olmuştur. Ayrıca, petrol rezervlerinin tükenebilir olduğu gerçeği de göz ardı edilmemelidir. Bu nedenle ekonomisi büyük oranda petrol ve petrole dayalı alanlara bağlı olan Azerbaycan'da petrol dışı alanların büyümesinin önündeki engellerin kaldırılması gerekmektedir. Bunun için, gelişmiş bir hukuk sisteminin oluşturulması, rekabet koşullarının önündeki engellerin kaldırılması ve finans sisteminde yaşanan sorunların giderilmesi gerekmektedir. Banka sistemine olan güveni sağlamak için ise, muhasebe hesaplarının doğruluğunu, bilgi şeffaflığını ve yönetim sisteminin niteliğini artırmak, özelleştirmeyi devam ettirmek, yatırımcıların ve emanet sahiplerinin haklarını korumak gerekir. Ayrıca geri ödeme durumunu iyileştirmek bakımından hukuk sisteminin etkinliği ve ödeme disiplini artırılmalıdır. Öte yandan enerji sektörüne bağımlı olmaksızın kamu bütçesindeki harcamaların etkin kamu gelirleri ile finansmanı noktasında, yolsuzluk ve kayıt dışı ekonomi ile mücadeleye yönelik gerekli önlemlerin alınması, vergi sisteminde adaletin sağlanması, vergi sisteminin etkin bir denetim mekanizması ile desteklenmesi, toplumda vergi kültürü ve bilincinin yerleştirilmesi konularına ağırlık verilmelidir.

KAYNAKÇA

ACEKB, Azerbaycan Cumhuriyeti Bölgelerin Sosyo-Ekonomik Kalkınması Devlet Programı, 2004 - 2008, Bakü: A.C. Ekonomik Kalkınma Bakanlığı, 2008.

ADAMS Dale W., FİCHETTE Delbert A., *Finance Informel Dans les Pays en Développement*, Press Universitaire deLyon, France, 1994'ten aktaran GÜLOĞLU Bülent, ALTUNOĞLU Ender, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", *İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S.27, Ekim 2002.

ADRIAN Amado Nestor, CERRO Ana Maria, MELONI Osvaldo, *Currency Crises in Argentina*, Universidad Nacional de Tucuman, 2004, https://aaep.org.ar/anales/works/works2004/Amado-Cerro-Meloni-04.pdf, (24.11.2021).

AFŞAR Muharrem, *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri üzerine Etkisi*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1558, 2004.

AKYÜZ Yılmaz, "The Management of Capital Flows and Financial Vulnerability in Asia", *Global Economy Series*, No: 17, 2009.

ALANTAR Doğan, "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", *Maliye ve Finas Yazıları*, C.1, S.81, 2008.

ALATLI Alev, "Kartlar Yeniden Dağıtılıyor - Ekonomi (3)", https://www.alevalatli.com.tr/kartlar-yeniden-dagitilyor-ekonomi-3/, (07.12.2021).

ALİRZAYEV Elvin, "2008 Küresel Mali Krizinin Azerbaycan Ekonomisine Etkileri: Kamu Harcama Politikaları Üzerine Bir Uygulama", (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2014.

ALİYEV Abdulla," Dünyada ve Azerbaycan'da Ödeme Sistemleri ve Ödeme Aracı Olarak Kredi Kartları Uygulaması", (Yayınlanmamış Yüksek lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2019.

ALİYEV Etibar, "Milli İqtisadiyyatın Lokomotivi olan Bank Sektoru Qlobal Böhranı ezmle defedir", *Azerbaycan Dergisi*, 2009.

AREN Sadun, *100 Soruda Para ve Para Politikası*, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 2000.

ARDSK, Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet İstatistik Kurulu Yayınları, Bakü, 2009.

ARIKAN Ahmet Naci, *Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler*, Ankara: Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, 2008.

ARSLAN Mehmet, "IMF, Krizler ve Türkiye", *Stratejik Analiz Dergisi*, S.14, 2001.

ASLAN Eren, SÜSLÜ Bora, "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", *Yeni Türkiye Dergi*si, Ekonomik Kriz ÖzelSayısı, Yıl 7, S.41, Eylül-Ekim 2001.

AY Hakan, UÇAR Öznur, "Üç Küresel Ekonomik Krizin Analizi", *İzmir, Dokuz EylülÜniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.17, S.1, 2015.

AZİZ Hakim, PASHAYEV S., "Azerbaycan 2015 Devalüasyonunun Reel Ekonomi ve Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri", *International Journal of Financial Economics and Banking Practices*, C.1, S.1, 2018.

BAĞDADIOĞLU Ezgi, "Kriz ve İşten Çıkarmalar", *Türk - İş Dergisi*, S.383, 2009.

BAĞIMSIZ SOSYAL BİLİMCİLER BASIN DUYURUSU, 2008.

BAKIRTAŞ İbrahim, TEKİNŞEN Ali, "Dünya Savaşları ve Büyük Buhran Arasındaki Etkileşimin Ekonomik Politiği", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.12, 2004.

BALMUMCU Özgür, "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, Central banking in the Americas: Lessons from two decades, November 2023, p.6, https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap143.pdf, (19.06.2023).

BASTI Eyüp, *Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi*, Ankara: SPK Yayınları, No:191, 2006.

BDDK, ABD Mortgage Krizi Çalışma Tebliği, S.3, Ankara, 2008.

BOERI Tito, GUISO Luigi, "The Subprime Crisis: Greenspan's Legacy", The First Global Financial Crisis of The 21st Century, Andrew Felton, Carmen Reinhart (edt.), Online at https://mpra.ub.uni-muenchen.de/11862/, (21.09.2022).

BORATOV Korkut, *Yeni Dünya Düzeni Nereye*, 2. b., Ankara: İmge Yayınevi, 2004.

BULUT Erol, "Tayland Ekonomisi ve Kriz", *Ekonomik Yaklaşım*, C.10, S.34, 1999.

CAPRIO Gerard, KLINGEBIEL Daniela, "Bank Insolvencies: Cross-Country Experience", The World Bank Policy Research Working Paper, No: 1620, 1996.

CARLSON Mark, "A Brief History of the 1987 Stock Market Crash with a Discussion of the Federal Reserve Response", Finance and Economics Discussion Series Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs Federal Reserve Board, Washington, D.C., 2007.

CLAESSENS Stijn, KLINGEBIEL Daniela, LAEVEN Luc, "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crisis: Which Policies to Pursues?", World Bank

Discussion Paper, S.428, 2002.

COLLINS Michael, “The Banking Crisis of 1878”, *Economic History Review,* C. 2, S.4, 1989.

CROUHY Michel G., JARROW Robert A., TURNBULL Stuart M., “The Subprime Credit Crisis of 07”, https://www.fdic.gov/analysis/cfr/bank-research-conference/annual-8th/turnbull-jarrow.pdf , (21.03.2021).

ÇALIŞKAN Ömer Veysel, “Uluslararası Finansal Krizler”, *Ekonomik Yaklaşım,* C.14, S.44-46, Kış 2003.

ÇEVİK TEKİN İlknur, “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, C.19, 2016.

ÇEVİŞ İbrahim, *Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım*, Ankara: SPK Yayınları, No:187, 2005.

DELİCE Güven, "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, S.20, 2003.

DEVLIN Robert, FFRENCH-DAVIS Ricardo, “The Great Latin American Debt Crisis: A Decade of Asymmetric Adjustment”, *Revista de Economica Politica,* V.13, No.3, 1995.

DİE, *1923-2002 İstatistik Göstergeler*, Ankara: DİE Matbaası, 2003.

EDWARDS Sebastian, *Crisis and Reform in Latin Americafrom Despair to Hope,* The World Bank, Washington D.C. U.S.A., 1995.

ERTÜRK Emin, YILMAZ Derya, “The Latin American Debt Crisis and Lessons for Europe”, *Anadolu University Journal of Social Sciences,* V.14, No.1., 2014.

FRED ECONOMIC DATA, S&P CoreLogic Case-Shiller U.S. National Home Price Index (CSUSHPINSA), https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA, (12.01.2023).

GANBEROV Fuad, "Xarici Borcların İqtisadi Təhlükəsizlik Baxımından Qiymətləndirilməsi", *Azerbaycan`ın Vergi Haberleri Dergisi,* 2011.

GHOSE Ajit K., Capital inflows and investmentin developing countries, International Labour Organisation, Employment Strategy Papers, 2004, p.48, https://ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_elm/documents/publication/wcms_114304.pdf, (28.07.2023).

GORTON Gary, METRICK Andrew, “Securitized Banking and The Run on Repo”, *Journalof Financial Economics,* S.107, 2012.

GÖKTAŞ Abdülkadir, *Küresel Kriz ve Türkiye*, Ankara: Özen Yayıncılık, 2000.

GÜLOĞLU Bülent, ALTUNOĞLU Ender, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S.27, Ekim 2002.

HEDLUND Eric, KHAN Hashim, *The Subprime Crisis*, Gothenburg: Chalmers University of Technology, 2009'dan aktaran Mehmet Ali Polat, "Küresel Finans Krizinin Nedenleri", *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, S.2/1, 2018, s.179.

HOGGARTH Glenn, REIS Ricardo, SAPORTA Victoria, "Costs of Banking System İnstability: Some Empirical Evidence", Bank of England Working Paper, No: 144, 2001.

HUTCHISON Michael, MCDILL Kathleen, "Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparison", NBER Working Paper, No: 7253, 1999.

İBADOĞLU Gubad, HÜSEYNOV R., *Azərbaycan İqtisadiyyatı-2009*, Bakü: Ekonomik Araştırmalar Merkezi, 2010.

ILO, Global Employment Trends 2010, "Unemployment reached highest level on record in 2009: Somavia calls for the same policy decisiveness that saved banks to save and create jobs" Regional Outlook, 2010, https://www.ilo.org/global/about-the-ilo/newsroom/news/WCMS_120465/lang--en/index.htm#:~:text=The%20unemployment%20rate%20in%20the,5.7%20per%20cent%20in%202 007, (27.08.2023).

INTERNATİONAL MONETARY FUND, World Economic Outlook Database, April 2012, https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2012/April/weo-report?c=213,218,228,233,248,288,299,&s=TX_RPCH,TXG_RPCH,GGXWDN_NGDP,&sy=1976&ey=1985&ssm=0&scsm=1&scc=0&ssd=1&ssc=0&sic=0&sort=country&ds=.&br=1, (12.04.2023).

INTERNATİONAL MONETARY FUND, World Economic Outlook, October 2023, https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD, (20.11.2023).

KARAÇOR Zeynep, "Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000-Şubat 2001 Krizin Öğrettikleri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S.16, 2006.

KİBRİTÇİOĞLU Aykut, "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969 – 2001", *Yeni Türkiye Dergisi*, Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Yıl 7, S.41, Eylül- Ekim 2001.

KİBRİTÇİOĞLU Bengi, KÖSE Bülent, UĞUR Gamze, "A Leading Indicators Approach to the Predictability of Currency Crises: The Case of Turkey", *Hazine Dergisi*, Sayi Working Paper No. 1998/12.

KOYUNCU Murat, ŞENSES Fikret, "Kısa Dönem Krizlerin Sosyoekonomik Etkileri: Türkiye, Endonezya ve Arjantin Deneyimleri", *Çalışma ve Toplum*, C.3, S.3, 2004.

MAMEDOV Zahid Farruk, ZEYNALOV Vidadi, "Küresel Mali Kriz Ortamında Azerbaycan Bankacılık Sektörünün Yapısı, Özellikleri ve Sorunları", *Amme İdaresi Dergisi*, C.44,

S.3, Eylül 2011.

MACROTRENDS, Azerbaijan Gross National Product (GNP) 2010-2017, https://www.macrotrends.net/countries/AZE/azerbaijan/gnp-gross-national-product, (27.06.2023).

MACROTRENDS, Türkiye, Azerbaijan, Us, EU Unemployment Rate 2002-2008, https://www.macrotrends.net/countries/AZE/azerbaijan/unemployment-rate, https://www.macrotrends.net/countries/TUR/turkey/unemployment-rate, https://www.macrotrends.net/countries/USA/united-states/unemployment-rate, https://www.macrotrends.net/countries/EUU/european-union/unemployment-rate, (27.06.2023).

MISHKIN Frederic Stanley, *The Economic of Money, Banking of Financial Markets*, Colombia, USA, 2004 .

MONDIALE Banque, Rapport sur le Développement dans le Monde: Systèmes Financiers etDéveloppement, 1989'dan aktarn GÜLOĞLU Bülent, ALTUNOĞLU Ender, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", *İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S.27, Ekim 2002.

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

ÖZDEMİR Lütfiye, "2008 Küresel Krizi ve Seçilmiş Avrasya Ekonomilerine Etkileri: Azerbaycan ve Kazakistan Örneği", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, C.13, S.26, 2015.

ÖZTÜRK Salih, "Sabit Döviz Kuru Politikasının Finansal Krizlere Etkisi: Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım - 2001 Şubat Türkiye Krizleri", *Yönetim ve Ekonomi*, C.10, S.1, 2003.

SAPIR Jacques, ''Global Finance in Crisis'', *Real-World Economics Review*, No. 46, 2008.

SEYIDOĞLU Halil, *Uluslararası İktisat*, Geliştirilmiş 13.b., İstanbul: Güzem Cam Yayınları, 1999.

SIFMA, US Mortgage Backed Securities Statistics, https://www.sifma.org/resources/archive/research/statistics/, (25.06.2023).

SOYAK Alkan, NASIROVA Zenfira, "The Consequences of IMF's Policies in the Globalization Process: The Case of Azerbaijan", Küreselleşme Sürecinde Kafkasya ve Orta Asya Kongresi, 2003.

STATISTA, Number of housing units and annual percentage increase in the United States from 1975 to 2022, https://www.statista.com/statistics/240267/number-of-housing-units-in-the-united-states/, (25.06.2023).

STATISTA, Number of existing homes sold in the United States from 2005 to 2023 (in million units), https://www.statista.com/statistics/226144/us-existing-home-sales/,%20,

(26.06.2023).

STATISTA, Azerbaijan: Gross domestic product (GDP) in current prices from 1998 to 2028 (in billion U.S. dollars), https://www.statista.com/statistics/457496/gross-domestic-product-gdp-in-azerbaijan/, (17.08.2023).

SUNGUR Nesrin, "Asya Krizinin Temel Dinamikleri", *M.Ü. AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi*, C.7, S.1-2, 1999.

ŞAMİLOĞLU Famil, *Küreselleşme Sürecindeki Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu*, Ankara: Gazi Kitabevi, 2002.

TAKIM Abdullah, "Küresel Krizin Türkiye'de Finansal Kesim Üzerindeki Etkileri", Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C.10 S.35, 2011.

TEZER Ersin, "5 Nisan Kararlarının Hedefi - Devleti Küçültmek Olmasına Rağmen - Özel Kesim Küçülmek Durumunda", *TİSK İş Veren Dergisi*, C.32, S.1, 1996.

TYSON R.E. "The Failure of the City of Glasgow Bank and the Rise of Independent Auditing", Accountants Mag., April 1974'den aktaran COLLINS Michael, "The Banking Crisis of 1878", *Economic History Review*, C.2, S.4 ,1989.

ULUDAĞ İHRACATÇILAR BİRLİĞİ, Azerbaycan Ülke Raporu, 2018.

US CENSUS BUREAU, Trade in Goods with Azerbaijan, https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c4632.html, (29.05.2023).

UYGUR Ercan, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni No: 2001/1, 2001.

YAY Turan, YAY Gülsüm Gürkan, YILMAZ Ensar, *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, 2001.

YIFU Justin Lin, The Impact of the Financial Crisis on Developing Countries, Paperpresented at the Korea Development Institute, Seoul, 2008.

YILMAZ Kamil, AKCAY Cevdet, ALPER C. Emre, *Enflasyon ve Büyüme Dinamikleri: Gelişmekte Olan Ülke Deneyimleri Işığında Türkiye Analizi*, İstanbul: TÜSİAD, 2002.

YOKUŞ Turgut, AY Ahmet, "Kur Krizleri ve Türkiye: 2006-2018 Dönemi", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, C.18, S.1, 2020.

YÜKSEL Öznur, MURAT Güven, "Şubat Krizinin KOBİ'ler Üzerindeki Etkileri ve Çözüm Önerileri", 21. Yüzyılda KOBİ'ler: Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri Sempozyumu (3-4 Ocak 2002), Gazi-Mağusa, Kıbrıs, 2002.

WORLD BANK, Azerbaijan Public Expenditures and Financial Accountability (PEFA) Performance report: Repeat assessment, 2014, p.23.

WORLD BANK, Foreign direct investment, net inflows (% of GDP) – Azerbaijan,

https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2010&locations=AZ&start=2004, (29.05.2023).

https://www.dunya.com/gundem/petrol-fiyatlari-nereye-gidiyor-haberi-301913, (15.06.2023).