

## 2008 Global Finansal Krizi Işığında Orta Asya Ülkelerinde Kriz Öncü Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Asst. Prof. Dr. Volkan Öngel (Beykent University, Turkey)

Ph.D. Candidate Serdar Kuzu (Istanbul University, Turkey)

### An Evaluation of the Major Indicators of Economical Crisis in Central Asian Countries within the Framework of Global Financial Crisis of 2008

#### Abstract

Several financial crises that have different causes and effects occurred in financial markets in which globalization takes its effect increasingly. Central Asian Countries which have gained their independence after the disintegration of the Soviet Union in 1991 both faced important socio-cultural and political changes and were affected many global crises during 1991-2012. The global financial crisis which occurred in the USA in 2008 as a mortgage crisis spreaded as a result of globalization and affected the developing economies. 2008 global financial crisis caused trouble especially in macroeconomic issues such as employment, production, supply, demand, level of welfare, openness, price stability, economic growth, inflation and unemployment. This study aims to imply how the selected Central Asian Countries have been affected by the 2008 global financial crisis and their future expectations by analysing leading macroeconomic indicators. In this context, the effects of the global financial crisis on macroeconomic variables of Kazakhstan, Azerbaijan, Kyrgyzstan, Turkmenistan and Uzbekistan will be interpreted. In the light of these indicators, it will be analysed if there are leading indicators for a coming economic crisis in Central Asian Countries and also how their economic structure will be in the near future.

**JEL codes:** G01, O11, H12

#### 1 Giriş

2007 yılı ortalarında Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) konut piyasasında başlayan sorunlar, 2008 yılının son çeyreğinde gelişmiş ve gelişmekte olan nerdeyse tüm ülke ekonomilerini etkileyerek küresel bir finansal kriz halini almıştır. Küresel finansal kriz, ülke ekonomilerinin özellikle büyüme, üretim, talep, istihdam, enflasyon gibi makro ekonomik değişkenleri üzerinde olumsuz etkilere yol açmıştır. 2008 yılından itibaren küresel olarak hissedilen bu kriz, dünya ekonomilerini II. Dünya Savaşından sonra en derin şekilde resesyona iten olay olmuştur. Yaşanan süreç dünya da reel ekonomide arz düzeyini düşürmüştür. Talep cephesine bakıldığında da yine bir azalma olduğu söylenebilmektedir. Yüksek miktarlardaki menkul kıymetleştirme, sıradan yatırımcıların karşısına çıkan saydamlık eksikliği ve asimetrik bilgi, 2000 yılından sonra piyasada oluşan likitide bolluğu ve buna bağlı olarak verilen özensiz krediler, derecelendirme kuruluşlarının çıkar çatışması sebebiyle etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici-denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi Küresel Finansal Krizin nedenleri arasında sayılabilmektedir.(Alantar, 2008)

Küresel krizin oluşumu ve güçlenmesinde etkili olmuş faktörlerden birisi de, ABD ve diğer ülkelerde ulusal hükümetlerin uyguladıkları "kötü" iktisat politikalarıdır. (Kibritçioğlu, 2010) Finansal piyasalardaki çöküşün en önemli nedenlerinden bir diğerinin bankaların karmaşık ve yanlış fiyatlandırılmış varlığa dayalı menkul kıymet çıkarması olduğu iddia edilebilmektedir. Yatırım bankacılığı, ticari bankacılık ve menkul kıymet piyasalarına getirilen kısıtlamaların kaldırılması sonucunda sofistike (karmaşık) derecesi yüksek türev enstrümanlarla büyük meblağda işlemlerin yapılması krizin nedenleri arasında en dikkat çekenlerdendir.

Mortgage balonu patlayınca söz konusu menkul kıymetlerin ikincil piyasası tükenmiş ve değerleri hızla düşmüştür. Bu şekilde, A.B.D'de varlıklarını piyasa fiyatına (marking-to-market) göre değerleyen finansal kurumların kayıpları hızla artmıştır. 2008'in 3'üncü çeyreğinde söz konusu kayıplar 191 milyar Dolar seviyesinde olmuştur. Söz konusu süreçle birlikte menkul kıymet piyasaları yönetilemez boyuta gelmiş ve piyasalar çökmüştür. Yaşanan gelişmeler doğrultusunda finansal güven sarsılmış ve bankalar kendi aralarında gerçekleştirdikleri borç verme işlemlerini durdurmuşlardır. Tüm bu gelişmelerden sonra ekonomilerin yeniden canlanabilmesi için finansal piyasalarda istikrarın tekrar sağlanması ve kaybedilen güvenin tekrar inşa edilmesi gerekmektedir. Ancak kaybedilen güvenin tekrar inşası pek kolay olamamaktadır. Zira piyasada kaybolan güvenin tekrar sağlanabilmesi için öncelikle güven unsurunun piyasada ki rolüne yani piyasalar üzerinde ne derecede etki ettiğine bakmak gerekmektedir. (Earle, 2009)

1992 yılında SSCB'nin dağılmasıyla birlikte bağımsızlıklarını kazanmış olan Orta Asya ülkeleri, zengin doğal kaynaklara sahip olmaları sebebiyle birçok ülkenin odak konumunda olmuşlardır. Özellikle Rusya'nın bu ülkeler üzerinde egemen olma düşüncesinin hala devam ettiği söylenebilir. Bu düşünce sebebi ile Rusya'nın Orta Asya ülkelerinin diğer ülkelerle stratejik görüşmeler ve ticari anlaşmalar yapmalarına pek istekli bir tavır ortaya

koymadığı da iddia edilebilmektedir. Buna rağmen bölge ülkeleri planlı ekonomik sistemden piyasa ekonomisine geçme ve dış dünya ekonomisi ile karşılıklı bağlar kurma arayışına girmişlerdir. (Alagöz ve diğerleri,2004) Fakat bir ülke ekonomisinin dış dünyaya entegre olma derecesinin artmasının aynı zamanda onun dış ekonomik ve finansal şoklara duyarlılığını da arttırdığı söylenebilir. (Doğan, 2009)

Orta Asya ülkelerinin SSCB'nin dağılmasından sonra merkezî yapıdan serbest piyasa ekonomisine geçme eğiliminde olmaları ve ekonomilerini güçlendirme çabalarına rağmen günümüzde hala hem iç hem de dış şoklara açık oldukları görülmektedir. Bu bağlamda 2008 küresel finansal krizinin dünya ekonomilerinde olduğu gibi bölge ülkeleri üzerinde de önemli etkilerinin olduğu görülmektedir. Bu çalışmanın amacı, seçili Orta Asya ülkelerinde 2008 Finansal Krizi öncesi ve sonrasında seçili makroekonomik değişkenleri inceleyerek kriz öncü göstergeleri literatürü ışığında mevcut ve yakın gelecekteki muhtemel durumu değerlendirebilmektir.

Çalışmamızda öncelikle kriz öncü göstergeleri ile ilgili literatüre kısaca göz atılmıştır. Üçüncü kısımda 2008 Küresel Finansal Krizi'nin ortaya çıkışına değinilmiştir. Sonrasında Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Türkmenistan ve Özbekistan ekonomilerinde yer alan makro ekonomik değişkenlerden gayri safi yurt içi hasıla büyümesi, işsizlik, enflasyon, kamu kesimi gelir ve giderleri, cari işlemler dengesi kalemleri üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Söz konusu makroekonomik değişkenlere ilişkin önümüzdeki beş yıllık tahminler esas alınarak bu ülkelerin önümüzdeki dönemde üretim, büyüme ve refah artışlarını nasıl gerçekleştirebilecekleri ve ekonomik şoklara karşı nasıl daha güçlü bir hale gelebilecekleri üzerinde durularak çalışma sonlandırılmıştır.

## 2 Kriz Öncü Göstergeleri

Kriz öncü göstergelerinin belirlenmesi amacı ile yapılan çalışmalar incelendiğinde 1990'lı yıllardan sonra artış yaşandığı görülmektedir. Bunun nedenlerinin, finansal liberalizasyonun hız kazanması ve soğuk savaş döneminin bitmesi ile birlikte dünya ekonomisinde ortaya çıkan yeni ekonomik düzenin olduğu söylenebilir. Yeni ekonomik düzen dünyada yaşanmakta olan ekonomik krizlerin sayılarını ve sıklıklarını arttırmıştır. Ayrıca ekonomik krizler ülkeler arasındaki ticari ve finansal ilişkilerin artmasına bağlı olarak günden güne daha bulaşıcı hale gelmeye başlamıştır. Ortaya çıkan tablo finansal krizlerin sosyo-ekonomik ve politik sonuçları göz önüne alındığında, krizler ortaya çıkmadan önce önlemlerin alınmasını zaruri kılmıştır. Bu bağlamda logit/probit ve sinyal yaklaşımı olarak iki yaklaşımın krizleri önceden tahmin etmeye yönelik çalışmaların yoğunlaştığı alanlar olduğu söylenebilmektedir(Doğan, 2009).

Logit/probit modelleri, gelecekteki kriz ihtimalini göstermek ve ekonomide ki hangi değişkenin tahmin edici gücü olduğunu belirleyebilmek için kriz olur ya da olmaz şeklindeki iki uçlu bağımlı değişken ile bir çok açıklayıcı değişken arasındaki ihtimal ilişkisini tahmin eder. Bu modele göre, üç aylık dönemde döviz kurundaki yüzde 25 değer kaybı, ulusal makro ekonomik değişkenler(özellikle ulusal kredilerdeki büyüme oranı), düşük döviz rezervi, yüksek dış borcun kriz ihtimalini arttırdığı kabul edilebilir. (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005) Sinyal yaklaşımının da ise, muhtemel bir para krizinin oluşacağı yönünde ki erken uyarı sinyali olarak bir değişkenin normal seviyesinden belirli bir eşik düzeyinin ötesine kötü yönde geçmesi kabul edilir. Sinyal yaklaşımında parasal krizlerin önemli göstergeleri olarak, uluslararası rezerv seviyesi, reel döviz kuru, ihracat büyüme oranı, ulusal kredi büyüme oranı ve ulusal enflasyon oranı kabul edilmektedir. (Erkekoğlu ve Bilgili, 2005).

| Çalışmayı Yapan(lar) – Yılı  | Ampirik Sonuçlar  |
|--|---|
| <b>Sinyal Yaklaşımı İle İlgili Çalışmalar</b>                                  |   |
| Kaminsky ve Reinhart - 1996  | Bankacılık sektöründeki olumsuzluklar krize yol açmaktadır. Bu krizlerin önceden bilinmesi diğer krizlerin bilinmesine yardımcı olacaktır.          |
| Kaminsky, Lizondo ve Reinhart - 1999<br>Goldstein, Kaminsky ve Reinhart - 2000 | Para krizlerinde, reel döviz kuru, hisse senedi fiyatları, ihracat, M2/rezervler öncü göstergelerdir  |
| Glick ve Hutchison - 1999  | Para krizlerinin ortaya çıkışında banka krizlerinin rolü bulunmaktadır.   |
| Zhuang ve Dowling – 2002   | Hisse senedi fiyatları öncü göstergedir.  |
| <b>Probit/Logit Modeller Kullanılarak Yapılan Çalışmalar</b>                   |   |
| Frankel ve Rose – 1996   | Döviz kurunun üç aylık bir dönemde, yüzde 25 değer kaybetmesi yada bir önceki dönemin değer kaybından yüzde 10 fazla olması, parasal krizdir.       |
| Eichengreen, Rose ve Wyplosz - 1996  | Döviz kuru baskı endeksi değerinin (döviz talebi artışından kaynaklı döviz kuru üzerindeki baskıyı gösteren) eşik değerini aştığı durumlar krizdir. |
| Kaminsky ve Reinhart - 1999<br>Sachs, Tornell ve Velasco - 1996                | Banka borçlarındaki artışlarla kriz arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur.  |
| Woo – 2000   | Makroekonomik göstergeler para krizini tahminde yetersizdir.  |

**Tablo 1:** Kriz öncü göstergeleri ile ilgili temel çalışmalar. **Kaynak:** Erkekoğlu ve Bilgili, 2005; Doğan, 2009 yararlanılarak oluşturulmuştur.

### 3 Küresel Finansal Kriz

Dünyada yaşanan küreselleşme olgusu mevcut durum ve koşulları değişime zorlayarak ekonomik, sosyal, siyasal ve kültürel konularda yenilikler ortaya çıkarmıştır. Özellikle bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeler ve giderek artan sofistike yapı nedeniyle ekonomik, sosyal, siyasal, kültürel alanlarda ortaya çıkan yenilikler, mevcut durum ve koşulları değişime zorlayacak gelişmeler göstermiştir. Küreselleşmenin söz konusu değişimlere ayak uyduramayan ülkelerin makro ekonomik göstergeleri üzerinde olumsuz etkiler yarattığı görülmektedir.

Bu küreselleşme süreci içerisinde dünya ekonomileri “Büyük Bunalım”dan sonraki en büyük finansal krizini yaşamaktadır (Arıkan, 2008) 2007 yılının ortasında Amerika Birleşik Devletleri’nde konut kredisi piyasasında başlayarak küresel finans piyasalarını etkisi altına alan çalkantı, 2008 yılının son çeyreğinde A.B.D.’nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers’ın iflas başvurusunda bulunmasıyla zirve noktasına ulaşmıştır (Yörükoğlu,2009).

Dünyada yaşanan global dengesizliklerin bir kriz yaşanmadan sürdürülebileceğini düşünenlerin özellikle A.B.D.’de gayrimenkul piyasasında alınan riskleri fazla küçümsedikleri söylenebilmektedir. Mortgage balonunun artık sürdürülmeyeceğine ve patlamak üzere olduğuna dair ilk işaretler 2007 yılı ortasında çıkmaya başlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası (FED) daha önce %7 den %1 e indirdiği faizleri yükseltmiştir. FED’in yanısıra diğer ülke merkez bankaları da faizlerin enflasyonu dizginleyemeyecek kadar düşük olduğunu düşünerek faizleri tekrar yükseltmişlerdir. (Özel, 2008)

Finansal piyasalarda çöküşe neden olan en önemli nedenin karmaşık ve yanlış fiyatlandırılmış varlığa dayalı menkul kıymet çıkarılması olduğu ileri sürülebilir. Mortgage kredi balonunun patlaması kısmen, bankaların söz konusu konutlara dayalı likit olmayan aktiflerini paketleyerek menkul kıymetlere dönüştürmesi (menkul kıymetleştirme) ile ortaya çıkan varlığa dayalı menkul kıymetlerin artmasından kaynaklanmıştır. Menkul kıymetleştirme kavramı, nakit akımına dayalı finansman sağlamaya yönelik bir finansman tekniği olarak tanımlanmaktadır. (Schwarz, 2002) Menkul kıymetleştirmede, çok sayıdaki tüketici kredisinden doğan bir havuz oluşturulmakta, bu havuzdaki alacaklar menkul kıymete dönüştürülerek yatırımcılara satılmaktadır. Bu sayede likiditesi olmayan çok sayıda küçük tutardaki alacak, likit ve ikincil piyasada dolaşımı mümkün olan menkul kıymetlere dönüşmektedir. (Doğru, 2007)

Bu şekilde başta A.B.D. olmak üzere tüm dünya finansal sistemindeki güven ortamı derinden sarsılmıştır. Finans piyasalarında başlayan kriz zaman içinde reel piyasalara da sıçramış, ekonomik koşulların zayıflamasıyla bireysel ve kurumsal kredi geri ödemelerinde sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Finansal piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmelerin, uluslararası ticarete daralma, ülke ekonomilerinde küçülme ve işsizlikte artış gibi reel yansımaları bulunmaktadır.

#### 3.1. Küresel Finansal Krizin Makro Ekonomik Dünyadaki Değişkenler Üzerine Etkisi

2007 yılının ortasında Amerika Birleşik Devletleri’nde konut kredisi piyasasında başlayarak küresel finans piyasalarını etkisi altına alan çalkantı, 2008 yılının son çeyreğinde A.B.D.’nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers’ın iflas başvurusunda bulunmasıyla en üst düzeyine ulaşmıştır. (F.T.S, 2010) Bu kriz hemen hemen tüm ülkelerin üretim ve buna bağlı türev talep olan işgücü talebi dolayısıyla istihdam olmak üzere çeşitli makro değişkenleri üzerinde olumsuz etkileri olmuştur. (International Monetary Fund, 2012) Tablo 2’de Dünya ve Çeşitli Ülke Gruplarının 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) GSYİH Büyümeleri (%) görülmektedir.

|      | Dünya  | Gelişmiş Ekonomiler | Euro Bölgesi | Gelişen ve Gelişmekte Olan Ülkeler | Bağımsız Devletler Topluluğu |
|------|--------|---------------------|--------------|------------------------------------|------------------------------|
| 2005 | 4.544  | 2.592               | 1.697        | 7.314                              | 6.713                        |
| 2006 | 5.248  | 3.027               | 3.250        | 8.240                              | 8.818                        |
| 2007 | 5.400  | 2.779               | 2.981        | 8.742                              | 8.957                        |
| 2008 | 2.761  | 0.037               | 0.365        | 6.039                              | 5.351                        |
| 2009 | -0.611 | -3.637              | -4.253       | 2.813                              | -6.434                       |
| 2010 | 5.265  | 3.209               | 1.868        | 7.501                              | 4.808                        |
| 2011 | 3.851  | 1.577               | 1.441        | 6.227                              | 4.863                        |
| 2012 | 3.533  | 1.412               | -0.317       | 5.662                              | 4.177                        |
| 2013 | 4.073  | 2.030               | 0.895        | 6.046                              | 4.131                        |
| 2014 | 4.364  | 2.435               | 1.404        | 6.162                              | 4.212                        |
| 2015 | 4.547  | 2.637               | 1.604        | 6.268                              | 4.192                        |
| 2016 | 4.623  | 2.713               | 1.659        | 6.286                              | 4.195                        |
| 2017 | 4.663  | 2.660               | 1.666        | 6.347                              | 4.172                        |

**Tablo 2:** Dünya ve Çeşitli Ülke Gruplarının 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) GSYİH Büyümeleri (%)

*Kaynak: International Monetary Fund, 2012a.*

Tablo 2’de görüleceği üzere 2005–2007 yılları arasında Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerinin GSYH’leri büyüme göstermiştir. Fakat 2008 yılına gelindiğinde yaşanan küresel finansal kriz sebebi ile tüm dünya da olduğu gibi bu ülkelerde de GSYİH büyüme hızları düşmüştür. Fakat 2009 yılı krizin etkilerinin asıl hissedildiği yıl olarak gözükmektedir. 2008 yılı göz önüne alındığında dünya da 2,761, gelişmiş ekonomiler de 0,037, Euro bölgesinde de 0,365, gelişmekte olan ülkelerde 6,039 ve BDT ülkelerinde 5,351 olarak görülen GSYİH büyümeleri 2009 yılında sırasıyla; -0,611, -3,637, -4,253, 2,813, -6,434 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre 2005–2007 yıllarında ortalama yüzde 8 büyüme gösteren BDT ülkeleri GSYH’leri 2009 yılında yaklaşık yüzde 6,5 küçülmüştür. Bu durum BDT ülkeleri ile birlikte Orta Asya Ülkeleri’nin küresel ekonomik sisteme entegre olduğunu ve ortaya çıkan bunalımlardan benzer şekilde etkilendiklerini göstermek adına önemli olarak değerlendirilebilir. 2009 yılından sonra tüm dünya da bir toparlanma süreci yaşandığı görülmektedir. Uluslararası Para Fonu’nun 2012–2017 yıllarına ilişkin olarak yapmış olduğu tahminler göz önüne alındığında ise hem dünya genelinde hem de BDT ülkelerinde de yıllık ortalama yüzde 4 civarında gerçekleşecek istikrarlı bir GSYİH büyümesi olacağı ön görülmektedir. Önümüzdeki beş yıllık dönem için öngörülen büyüme trendi gelişmiş ekonomilerde yüzde 2,5, Euro bölgesinde yüzde 1,5 olarak ortalamalarında altında tahmin edilmektedir. Fakat gelişen ve gelişmekte olan ülkelerin bu süre içerisinde ortalama yüzde 6 civarında bir büyüme gerçekleştirmeleri beklenmektedir.

#### 4 2008 Küresel Finansal Krizi’nin Seçili Orta Asya Ülkelerinin Makro Ekonomik Değişkenleri Üzerinde Etkileri

Sahip oldukları doğal kaynakların ülkelerin ekonomik büyümeleri üzerinde etkili olduğu söylenebilir. Orta Asya Ülkeleri temelde doğal kaynaklara dayalı olarak dışa açık ekonomilere sahiptirler. Küresel ekonomik krizde Orta Asya ve Kafkas bölgesinde yer alan petrol ihracatçısı ülkelerin, enerji kaynaklarına sahip olmayanlara göre daha az etkilendiğini görülmüştür. Ülke ekonomilerinin dışa açık olmalarına karşın, dünyada ki değişimlerden görece olarak daha az etkilendikleri görülmektedir. Bunda enerji ihracatçısı olan ülkelere Azerbaycan, Türkmenistan ve Özbekistan’ın uzun vadeli enerji ihracat sözleşmelerinin mevcut olması, destekleyici politikaların uygulanması ve uluslararası piyasalara bağlarının çok kuvvetli olmaması ve küresel ekonomiye entegre olmaması büyük rol oynamıştır. (CNN Türk, 2009)

| Ülke         | 2006   | 2007   | 2008   | 2009  | 2010   | 2011   | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Azerbaycan   | 34.500 | 25.000 | 10.800 | 9.300 | 4.959  | 0.094  | 3.103 | 1.902 | 2.830 | 2.903 | 2.981 | 3.056 |
| Kazakistan   | 10.700 | 8.900  | 3.200  | 1.181 | 7.251  | 7.500  | 5.865 | 6.000 | 6.200 | 6.300 | 6.300 | 6.400 |
| Kırgızistan  | 3.100  | 8.543  | 7.566  | 2.900 | -0.472 | 5.683  | 4.988 | 5.455 | 5.523 | 4.958 | 4.960 | 4.962 |
| Türkmenistan | 10.967 | 11.057 | 14.747 | 6.088 | 9.219  | 14.700 | 6.970 | 6.747 | 6.179 | 6.300 | 6.077 | 6.096 |
| Özbekistan   | 7.500  | 9.500  | 9.000  | 8.100 | 8.500  | 8.300  | 7.000 | 6.500 | 6.500 | 6.000 | 6.000 | 5.500 |

**Tablo 3:** Seçili Orta Asya Ülkelerinin 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) GSYİH Büyüme Oranları (Sabit Fiyatlarla-Reel%) **Kaynak:** International Monetary Fund, 2012b.

Tablo 3’de yer alan veriler göz önüne alındığında özellikle 2008 yılı öncesinde seçili ülkelerin GSYİH büyümelerinin yüksek oranlarda olduğu görülmektedir. Bu dönemde Azerbaycan 2006 yılında yüzde 34,5, 2007 yılında yüzde 25 gibi muazzam oranlarda büyüme göstermiştir. Türkmenistan’da 2006–2008 döneminde sürekli iki haneli büyüme oranlarını yakalamıştır. Özbekistan, Kazakistan ve Kırgızistan ise göreceli olarak düşük büyüme oranlarına sahip olmalarına rağmen bu ülkelerin de söz konusu dönemde dünya ortalamalarının üzerinde büyüme oranlarına ulaştıkları görülmektedir. 2008 yılı sonrası döneme ilişkin verilerde ise tüm ülkeler de GSYİH büyüme oranlarının düştüğü ve 2012 yılına kadar dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 2012-2017 dönemine ilişkin tahminler ise beş ülkenin de istikrarlı büyüme oranları yakalayacağı yönündedir. Azerbaycan dışında kalan ülkelerin ortalama yüzde 5-6 yıllık büyüme oranlarına ulaşacağı beklenmektedir. Bu tahminler önümüzde ki beş yıllık dönem de bölgede bir istikrar ortamı olacağı ve ekonomik bir kriz ortamından söz konusu ülkelerin çok etkilenmesinin beklenmediği şeklinde değerlendirilebilir.

| Ülke         | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Azerbaycan   | 6.829 | 6.545 | 6.072 | 6.048 | 6.048 | 6.048 | 6.048 | 6.048 | 6.048 | 6.048 | 6.048 | 6.048 |
| Kazakistan   | 7.800 | 7.258 | 6.625 | 6.575 | 5.775 | 5.400 | 5.400 | 5.300 | 5.300 | 5.300 | 5.300 | 5.300 |
| Kırgızistan  | 8.300 | 8.200 | 8.200 | 8.400 | 8.600 | 7.921 | 7.738 | 7.647 | 7.555 | 7.464 | 7.372 | 7.281 |
| Özbekistan   | 0.200 | 0.200 | 0.100 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 |
| Türkmenistan | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   | n.a   |

**Tablo 4:** Seçili Orta Asya Türk Cumhuriyetleri’nin 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) İşsizlik Oranları (%) **Kaynak:** International Monetary Fund, 2012c.

Tablo 4’de çalışmamız içerisinde yer alan ülkelerin işsizlik oranları ve gelecek ile ilgili tahminleri yer almaktadır. Türkmenistan ile ilgili veri bulunmamaktadır. Geri kalan dört ülke incelendiğinde mevcut verilere göre, 2006-2012 yılları arasında Özbekistan’da kayda değer bir işsizlik probleminin olmadığı, önümüzdeki beş

yıllık dönemde de bu konuda bir değişiklik beklenmediği görülmektedir. Yüzde 0,2 oranında görülen işsizliği friksiyonel işsizlik içerisinde değerlendirmek mümkündür. Azerbaycan ve Kırgızistan'a ait işsizlik rakamları kriz öncesi ve sonrası dönemde yıllar itibari ile çokça değişmemiştir. Her iki ülkede de 2006-2012 yılları arasında işsizlik oranlarında düşme gözlemlense de bu oran yüzde 1'i geçmemektedir. Önümüzde ki beş yıllık periyotta da bu ülkelerin işsizlik oranlarında önemli değişiklikler olmayacağı tahmin edilmektedir. İşsizlik rakamları açısından değerlendirmeye görece olarak değer görülen ülke Kazakistan'dır. Kazakistan'da 2006 yılında yüzde 7,8 olan işsizlik oranı küresel krize rağmen yıllar içerisinde sürekli olarak azalmıştır. 2012 yılında Kazakistan'da ki işsizlik oranı yüzde 5,4 civarına inmiştir. 2017 yılına kadar Kazakistan da işsizlik oranları ile ilgili bir değişiklik beklenmemektedir. Küresel kriz ortamına rağmen ülkelerde işsizlik oranlarında önemli değişiklikler yaşanmaması hatta düşüşler görülmemesi bu ülkelerin kriz ortamına rağmen gerçekleştirdikleri GSYİH oranlarına bağlı olarak değerlendirilebilir. Beş ülke genel olarak gelişmiş ülkelerden yabancı sermaye yatırımları çekmişlerdir. Azerbaycan, Kazakistan ve Türkmenistan 'da ağırlıklı olarak petrol ve doğal gaz sektörlerine yapılan toplam yabancı sermaye yatırımları 2009 yılı itibari ile Azerbaycan'a 9.044 milyon, Kazakistan'a 72.333 milyon, Türkmenistan'a 6.130 milyon, Kırgızistan'a 1.075 milyon ve Özbekistan'a 3.638 milyon Dolar'dır. (Narin ve Marşap, 2010)

| Ülke         | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010  | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Azerbaycan   | 8.374  | 16.595 | 20.820 | 1.560  | 5.666 | 7869   | 5.595  | 6.070  | 6.500  | 6.500  | 6.250  | 6.000  |
| Kazakistan   | 8.575  | 10.783 | 17.149 | 7.296  | 7.126 | 8.329  | 5.519  | 6.979  | 6.607  | 6.273  | 5.974  | 6.027  |
| Kırgızistan  | 5.550  | 10.204 | 24.530 | 6.849  | 7759  | 16.587 | 4.098  | 8.078  | 7.459  | 6.618  | 5.972  | 5.941  |
| Türkmenistan | 8.157  | 6.259  | 14.539 | -2.672 | 4.450 | 5.793  | 6.212  | 6.987  | 7.000  | 7.000  | 7.000  | 7.000  |
| Özbekistan   | 14.221 | 12.284 | 12.747 | 14.080 | 9.380 | 12.818 | 12.701 | 10.932 | 11.000 | 11.000 | 11.000 | 11.000 |

**Tablo 5:** Seçili Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) Enflasyon Oranları (%)

**Kaynak:** International Monetary Fund, 2012d.

Tablo 5'de yer alan enflasyon oranları incelendiğinde 2006–2008 döneminde Özbekistan hariç olmak üzere tüm ülkelerde enflasyon oranlarının yükseldiği görülmektedir. 2006 ve 2008 yılları karşılaştırıldığında enflasyon oranlarındaki artış yaklaşık olarak Azerbaycan'da 2,5 kat, Kazakistan'da 2 kat, Kırgızistan'da 5 kat, Türkmenistan'da 2,5 kattır ve tüm ülkelerde enflasyon iki haneli rakamlara ulaşmıştır. Bu artışların ağırlıklı olarak ülkelerin ihracat ve yabancı yatırımlara bağlı ortaya çıkan gelir artışlarının sonucu olduğu söylenebilir. 2008–2012 yılları arasında ise Özbekistan hariç olmak üzere enflasyon oranlarının sert şekilde düşüşe geçtiği ve dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. 2012 yılında Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan ve Türkmenistan'daki enflasyon rakamlarının 2006 yılının altında ve tek haneli olduğu görülmektedir. 2013–2017 yılları arasında da bölge ülkelerinde enflasyon oranları ile ilgili önemli değişiklikler beklenmemektedir.

| Ülke         | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Azerbaycan   | 28.019 | 28.232 | 51.113 | 41.551 | 46.684 | 46070  | 43.548 | 39.189 | 35.649 | 33.789 | 33.273 | 34.035 |
| Kazakistan   | 27.452 | 29.316 | 27.921 | 22.142 | 23.943 | 28.517 | 28.451 | 28.886 | 28.161 | 27.905 | 27.211 | 26.957 |
| Kırgızistan  | 26.417 | 30.346 | 29.867 | 32.143 | 30537  | 33.341 | 32.875 | 31.852 | 31.278 | 31.975 | 32.222 | 32.203 |
| Türkmenistan | 20.202 | 17.349 | 20.867 | 22.140 | 17.841 | 20.199 | 19.404 | 18.679 | 17.988 | 17.376 | 16.538 | 15.609 |
| Özbekistan   | 34.394 | 35.586 | 40.685 | 36.723 | 37.003 | 40.223 | 39.025 | 38.203 | 37.889 | 37.630 | 37.408 | 37.259 |

**Tablo 6:** Seçili Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) Kamu Kesimi Gelirleri

(GSYH %'si olarak) **Kaynak:** International Monetary Fund, 2012e.

| Ülke         | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Azerbaycan   | 26.870 | 25.938 | 31.125 | 34.783 | 32.391 | 32782  | 32.622 | 32.171 | 30.120 | 28.922 | 28.153 | 27.482 |
| Kazakistan   | 19.773 | 24.097 | 26.711 | 23.434 | 22.477 | 22.764 | 24.062 | 24.462 | 24.630 | 24.616 | 24.243 | 23.890 |
| Kırgızistan  | 29.129 | 31.007 | 28.877 | 33.413 | 36382  | 38.126 | 38.983 | 37.652 | 35.278 | 34.575 | 34.522 | 33.303 |
| Türkmenistan | 14.950 | 13.442 | 10.865 | 14.530 | 15.574 | 16.654 | 15.308 | 14.786 | 14.663 | 14.412 | 14.022 | 13.533 |
| Özbekistan   | 29.024 | 30.409 | 30.513 | 33.944 | 33.654 | 32.765 | 35.195 | 35.125 | 34.986 | 35.350 | 35.330 | 35.319 |

**Tablo 7:** Seçili Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin 2005-2012 ve 2012-2017 (tahmini) Kamu Kesimi

Harcamaları (GSYİH %'si olarak) **Kaynak:** International Monetary Fund, 2012f.

Tablo 6 ve 7'de yer alan Orta Asya Türk Cumhuriyetlerine ait 2005–2012 ve 2012-2017 (tahmini) kamu kesimi gelirleri ve harcamalarının GSYİH'a oranları dikkate alındığında, 2006 yılından küresel krizin yaşandığı 2008 yılına kadar özellikle Azerbaycan'da hem kamu gelirlerinin hem de kamu harcamalarının önemli oranda arttığı görülmektedir. 2009 yılında ise Azerbaycan, Kazakistan ve Özbekistan'da kamu kesimi gelirlerinin GSYİH'a oranla kayda değer miktarda azaldığı görülmektedir. Kırgızistan ve Türkmenistan'da ise küçük oranlı artışlar söz konusudur. Kamu kesimi harcamaları göz önüne alındığında ise Kazakistan'da yüzde 10'luk bir azalma, diğer tüm ülkelerde ise aynı oranda bir artış olduğu görülmektedir. 2008 ve 2012 yılları kamu gelir ve harcama dengesi açısından karşılaştırıldığında Kırgızistan ve Kazakistan'da artış, diğer ülkeler de ise azalmalar

yaşandığı görülmektedir. Kırgızistan hariç tüm ülkelerde kamu gelirleri, kamu harcamalarından yüksektir. Bu dengenin önümüzdeki beş yıllık dönemde de aynı şekilde devam edeceği öngörülmektedir.

| Ülke                | 2006   | 2007   | 2008   | 2009    | 2010    | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   |
|---------------------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Azerbaycan</b>   | 17.632 | 27.256 | 35.477 | 23.628  | 29.091  | 26311  | 21.789 | 16.423 | 10.880 | 7.251  | 5.043  | 5.042  |
| <b>Kazakistan</b>   | -2.467 | -8.068 | 4.678  | -3.528  | 2.035   | 7.632  | 6.585  | 5.562  | 3.996  | 3.277  | 2.808  | 2.903  |
| <b>Kırgızistan</b>  | -3.074 | -0.153 | -8.052 | 0.651   | -6.929  | -3.084 | -4.839 | -4.230 | -3.558 | -3.060 | -3.029 | -2.923 |
| <b>Türkmenistan</b> | 15.664 | 15.548 | 16.547 | -15.986 | -11.743 | 1.809  | 2.118  | 1.256  | 1.837  | 2.961  | 1.447  | 0.245  |
| <b>Özbekistan</b>   | 9.115  | 7.315  | 8.689  | 2.196   | 6.152   | 5.780  | 2.849  | 3.046  | 2.713  | 2.312  | 1.777  | 1.217  |

**Tablo 8:** Seçili Orta Asya Türk Cumhuriyetleri'nin 2005–2012 ve 2012–2017 (tahmini) Cari İşlemler Dengesi (GSYİH %'si) **Kaynak:** International Monetary Fund, 2012g.

Tablo 8'de yer alan ilgili ülkelerin cari işlemler dengesine ait veriler göz önüne alındığında belki de küresel krizin bölge ülkelerinde en çok etkilediği makro ekonomik göstergenin cari işlemler olduğu söylenebilir. Azerbaycan 2008 yılında GSYİH yüzde 35,5'i kadar fazla verirken 2012 yılına gelindiğinde bu rakam yüzde 21 seviyesine inmiştir. Önümüzde ki beş yıllık sürede de bu düşüşün devam edeceği ve 2017 yılından sadece yüzde 5'lik bir fazla verileceği beklenmektedir. Kazakistan ise 2007 yılında yüzde 8 oranında açık verdikten sonra, 2008 yılında yüzde 5 civarı bir cari fazla vermiştir. Küresel krizin yaşandığı 2008 yılı sonrasında cari işlemler hesabı yine açık vermiştir. 2012 yılı itibari ile Kazakistan'ın yüzde 6,5 civarında bir cari işlem fazlası bulunmakta olup önümüzdeki beş yıllık dönemde bu ülkenin de cari işlemler fazlasının giderek azalacağı beklenmektedir. Özbekistan'da da 2008 yılında yüzde 8,5 civarı fazla veren cari işlemler hesabı, küresel kriz sonrası eksi bakiye yönünde artış sağlamıştır. 2012 yılında bu ülkede yüzde 3'e yakın bir fazla söz konusu olup önümüzdeki beş yıl içerisinde bu fazlalığın yüzde 1 civarına inmesi beklenmektedir. Kırgızistan cari işlemler hesabı göz önüne alındığında diğer ülkelerde farklı bir görünüm sergilemektedir. 2008 yılında yüzde 8 açık veren cari işlemler hesabı, 2009 yılında yüzde 0,6 oranında fazla vermiştir. Fakat izleyen yıllarda yine ülke sürekli olarak cari işlemler açığı vermeye devam etmiştir. 2012 yılında yüzde 5 civarında açık veren Kırgızistan'da bu sürecin önümüzdeki beş yıllık dönemde de benzer şekilde devam edeceği öngörülmektedir. Türkmenistan çalışmamızda yer alan ülkeler içerisinde cari işlem hesabı göz önüne alındığında küresel krizden en çok etkilenen ülkedir. 2006–2008 yıllarında ortalama GSYİH'nın yüzde 16'sı civarında cari işlemler fazlası veren ülke 2009 yılında yüzde 16, 2010 yılında yüzde 12 civarı açık vermiştir. 2012 yılında cari işlemler hesabı yaklaşık yüzde 2 fazla veren ülkenin önümüzdeki beş yıllık dönem içinde düşük miktarlarda cari işlemler fazlası vereceği öngörülmektedir.

2008 küresel finansal krizi sonucunda dünyada çoğu ülkenin makro ekonomik göstergeleri olumsuz etkilenmiştir Orta Asya Ülkeleri için doğal kaynaklara dayalı ekonomik yapı, emtia fiyatlarındaki olumlu ya da olumsuz volatilité hareketlerinin ülkelerin makro ekonomik değişkenleri üzerinde etkili olmalarında önemli rol oynamaktadır. Krizle birlikte emtia fiyatlarında yaşanan olumsuzluklar bölge ülkelerinin ihracatlarını olumsuz etkilemiştir. Önümüzdeki yıllarda emtia fiyatlarındaki yükselme ve ihracat rakamlarında ortaya çıkacak iyileşmelerin Orta Asya ülkelerinin büyümelerini hızlandıracakı düşünülebilir. Bu tip bir gelişme, özellikle petrol, doğalgaz ve hidrokarbon ihracatında önemli rol oynayan Azerbaycan, Kazakistan, Türkmenistan ve Özbekistan ekonomileri üzerinde daha da etkili olacaktır (Asia Development Bank, 2012).

## 5 Genel Değerlendirme ve Sonuç

Finansal piyasalar da yaşanan 2008 küresel finansal kriz nedeniyle, tüm dünya Büyük Buhan'dan beri karşılaştığı en büyük ekonomik bunalım ile karşı karşıya kalmıştır. Bu durum özellikle 1990'lı yıllardan sonra üzerinde ağırlıklı çalışılmakta olan, ekonomik krizlerin önceden belirlenmesi konusu tekrar gündeme getirmiştir. Kriz nedeniyle ülke ekonomilerinde yaşanan resesyonun Orta Asya Bölgesinde ki ülkelerin makro ekonomik değişkenleri üzerinde etkili olduğu görülmektedir. Özellikle hammadde fiyatlarında meydana gelen düşüşlerin, ağırlıklı olarak doğal kaynaklara bağlı ekonomilere sahip bölge ülkelerine etkisinin olumsuz olduğu görülmektedir. Yine de bölge ülkelerinin uzun vadeli enerji ihracat sözleşmeleri, destekleyici politikalar, yabancı sermaye yatırımları ve küresel ekonomiye nispeten düşük entegrasyonları sebebi ile krizden görece olarak az etkilendikleri söylenebilir.

2008 yılındaki krizden etkilenme dereceleri düşük olsa da önümüzdeki dönemde Azerbaycan, Kazakistan, Kırgızistan, Türkmenistan ve Özbekistan'ın bir ekonomik krizle karşı karşıya kalma ihtimallerinin ne kadar yüksek olduğun belirlenebilmesi özellikle uygulanacak para ve maliye politikalarına karar vermek açısından önemlidir. Çalışmamız içerisinde seçili ülkelerin sabit fiyatlarla reel GSYİH büyüme rakamları, işsizlik oranları, enflasyon oranları, kamu kesimi gelir ve giderleri, cari işlemler dengeleri kısa vadede bir ekonomik kriz ile karşı karşıya kalıp kalmayacaklarını değerlendirebilmek amacıyla göz önüne alınmıştır. Bu makroekonomik değişkenlere ait cari rakamlar ve kısa vadeli tahminler ışığında ilgili ülkelerde istikrar ortamı söz konusu olduğu görülmektedir. Ülkelerin özellikle kamu kesimi gelir-gider dengesi ve cari işlemler dengesi açısından ciddi sıkıntılarının görülmemesi, yüksek oranlı sayılabilecek GSYİH büyümeleri önemli göstergeler olarak

değerlendirilmiştir. Bu bağlamda GSYİH büyümeleri, işsizlik oranları, enflasyon oranları, kamu kesimi gelir ve giderleri, cari işlemler dengesi kalemlerinin küresel kriz öncesi (2006-2008), krizden günümüze (2008-2012) ve önümüzdeki dönem tahminlerine (2013-2017) dayanarak yapmış olduğumuz çalışmamıza göre bölge ülkelerinde kısa vade de herhangi bir ekonomik kriz yaşanma ihtimalinin düşük olduğu söylenebilir.

### Kaynakça

- Alagöz, Mehmet, Sinem Yapar, Ramazan Uçtu, 2004. "Türk Cumhuriyetleri ile İlişkilerimize Ekonomik Açından Bir Yaklaşım", Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:12, ss. 59-74.
- Alantar, Doğan, 2008. "Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerinde Bir Değerlendirme", Maliye, Finans Yazıları, Cilt:22, Sayı:81, ss.75-85.
- Arıkan, Yahya, 2008. "Krizin Etkilerini Azaltacak Önlemler Derhal Alınmalı", Mali Çözüm, Sayı: 86, Mart-Nisan 2008, s.19.
- Asia Development Bank, 2012. Asia Development Outlook 2012, Confronting Rising Inequality in Asia.
- CNN Türk, 2009.  
<http://www.cnntrk.com/2009/ekonomi/genel/10/03/petrol.ve.enerji.satan.ulkeler.krizde.zorlandi/546069.0/index.html> (11.08.2012)
- Doğru, Halil, 2007. "Menkul Kıymetleştirme ve Mortgage" Doğru Hukuk Yayınları, İstanbul, s.3.
- Doğan, Burhan, 2009. "Türkiye Ekonomisinde Kriz Öncü Göstergeleri ve İkiz Açık", Journal of Azerbaijani Studies, ss.500-521, [jas-khazar.org/wp.../TURKIYE-EKONOMISINDE-KRIZ-ONCU.pdf](http://jas-khazar.org/wp.../TURKIYE-EKONOMISINDE-KRIZ-ONCU.pdf) (20.07.2012)
- Earle, T.C., 2009. "Trust, Confidence, and the 2008 Global Financial Crisis", Risk Analysis, 29(6), 2-3.
- Erkekoğlu, Hatice ve Emine Bilgili, 2005. "Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı:24, Ocak-Haziran 2005, ss.15-36.
- Fethiye Ticaret ve Sanayi Odası, 2010. Küresel İktisadi Krizin Fethiye'de Faaliyet Gösteren İşletmeler Üzerine Muhtemel Etkileri, Araştırma Raporu Özeti,  
[http://www.fto.org.tr/DB\\_Image/10/1037/K%C3%BCresel%20Krizin%20Etkileri.pdf](http://www.fto.org.tr/DB_Image/10/1037/K%C3%BCresel%20Krizin%20Etkileri.pdf) (05.07.2012)
- International Monetary Fund, 2012. World Economic Outlook, World Economic and Financial Surveys, April 2012.
- International Monetary Fund, 2012a.  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=001%2C110%2C163%2C998%2C200&s=NGDP\\_RPCH&grp=1&a=1&pr1.x=37&pr1.y=13](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=001%2C110%2C163%2C998%2C200&s=NGDP_RPCH&grp=1&a=1&pr1.x=37&pr1.y=13) (13.06.2012)
- International Monetary Fund, 2012b.  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=NGDP\\_RPCH&grp=0&a=&pr1.x=90&pr1.y=10](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2005&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=&pr1.x=90&pr1.y=10) (13.06.2012)
- International Monetary Fund, 2012c.  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=LUR&grp=0&a=&pr1.x=28&pr1.y=14> (13.06.2012)
- International Monetary Fund, 2012d.  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=PCPIPCH&grp=0&a=&pr1.x=37&pr1.y=14> (13.06.2012)
- International Monetary Fund, 2012e.  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=GGR\\_NGDP&grp=0&a=&pr1.x=67&pr1.y=15](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=GGR_NGDP&grp=0&a=&pr1.x=67&pr1.y=15) (13.06.2012)
- International Monetary Fund, 2012f.  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=GGX\\_NGDP&grp=0&a=&pr1.x=81&pr1.y=15](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=GGX_NGDP&grp=0&a=&pr1.x=81&pr1.y=15) (13.06.2012)
- International Monetary Fund, 2012g.  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=BCA\\_NGDPD&grp=0&a=&pr1.x=62&pr1.y=4](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2006&ey=2017&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=912%2C925%2C916%2C917%2C927&s=BCA_NGDPD&grp=0&a=&pr1.x=62&pr1.y=4) (13.06.2012).
- Kibritçioglu, Aykut, 2010. "Effects of Global Financial Crisis on Turkey" Munich Personal RePEc, <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/29470/>, MPRA Paper No. 29470 ss.5-6.
- Narin, Müslüme ve Akın Marşap, 2010. "Küresel Kriz Sonrası Türk Cumhuriyetleri Ekonomileri ve Türkiye ile Ticari İlişkileri", International Conference On Eurasian Economies 2010, İstanbul.
- Özel, Saruhan, 2008. "Global Dengesizliklerin Dengesi", Alfa yayınları No:1872, s.35s.175.
- Schwarz, Steven L., 2002. "Structured Finance: A Guide To The Principles Of Asset Securitization", 3. Baskı, Practising Law Institute, New York, s.2.
- Yörükoğlu, Yılmaz, 2009. "Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisi", Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, s.1.