

Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye'nin Para Politikaları Üzerine Etkileri

Assoc. Prof. Dr. Serdar Öztürk (Nevşehir University, Turkey)

Asst. Prof. Dr. Ali Sözdemir (Cumhuriyet University, Turkey)

Özlem Ülger (Nevşehir University, Turkey)

The Global Economic Crisis and its Effects on the Monetary Policy of Turkey

Abstract

Capitalism has faced the most severe and the longest crisis since 1929. Resource of the emerging financial crisis in the second half of 2007 was mortgage crisis that experienced in the United States. The collapse of housing market has caused great instability in the financial markets and then turned into the strong liquidity crisis and spread all over the world. The impact of global economic crisis on the world economies in the last quarter of 2008 was very fast and it occurred in a devastating way. In this process, the asset prices declined, capital of financial institutions seriously damaged and this caused bankruptcy of many large financial organizations such as Lehman Brothers. In this context, the growth rates in the world fell down quickly, external demand contraction and global export decreased. At this point, developed countries applied large scale financial incentive packages. Especially, the Central Banks of developed countries have provided exceptional levels of liquidity that is used as a monetary policy tool by taking the risk of deterioration of their balance sheets. During this period, as a result of these policies followed by money and finance authorities have changed only the shape of global crisis and as a result the financial crisis has turned into a debt crisis. The effects of Global Economic Crisis on the Turkish economy emerged prominently in the last quarter of 2008. However, in comparison with many European countries, it is clear that all dynamics have become more favourable for Turkey after 2010.

JEL codes: G21, G33, E44

1 Giriş

Dünya ekonomisinin özellikle son 30 yıllık süreçte gittikçe artan oranda bir küreselleşme eğilimine sahip olduğu söylenebilir (Salvatore, 2004: 543–551). Küreselleşme, yabancı sermaye ve finansal kurumların yanında yurtiçi piyasaların yabancı ülke mallarına ve doğrudan yatırımlara açılmasıdır (Mishkin, 2007: 259–287). Yani, bir ülkenin dünyadaki diğer ülkelere bağılılığının artması anlamına gelmektedir (Tanzi, 2004: 525–542). Özellikle bilgisayar ve bilgi teknolojisindeki yeniliklerin finansal araçlar ve finansal hizmetler üzerindeki etkisi ve yeni finansal araçlarda meydana gelen olağan üstü artış işgücü ve sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmıştır (Nissanke and Thorbecke, 2006: 1338–1360). Fakat bu, aynı zamanda krizleri yaygınlaştırmada ve algılamada da hızlandırıcı bir rol üstlenmiştir.

2007 yılının ikinci yarısında ABD'de ortaya çıkan finansal krize insanlık tarihinin gördüğü en büyük borçlanmayla şişirilmiş varlık ve kredi balonu yol açmıştır. Konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonrada likidite krizine dönüşerek tüm dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Bu krizin temelinde tarihin en büyük gayrimenkul ve kredi balonu yatmakla birlikte, bu krizi kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir kriz olarak tanımlamak daha doğru olur.

2 Kapitalizm, Küreselleşme ve Küresel Finansal Kriz

Kapitalizm; üretim araçları mülkiyetinin özel kişilerin ellerinde olduğu, pazara dayalı kaynak dağılımı ve hiyerarşik iş bölümü üzerine kurulu bir ekonomik sistemdir. Mülkü, gücü ve sınırlı bir ölçüde de ürüne yapılan katkıyı ödüllendirir (Albert, 2004: 12–20). Dünyada bugüne kadar bilinen ve uygulanan en verimli sistem olarak kabul edilmektedir. Bu düşüncenin temelinde piyasaların sermayeyi en verimli alana yönlendirme kabiliyeti yatmaktadır (Perelman, 2008: 36). Günümüz koşullarında kapitalizmin en yüksek aşaması ise küreselleşmesidir. Kapitalizmin küreselleşmesinin piyasa sisteminin özünde yer alan kriz yaratıcı mekanizmayı da bütün dünyaya yaydığı söylenebilir (Tabb, 2008: 30–34). Dünyada kapitalizmin küreselleşmesinin önünü açan iki temel olgu olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, bilgi teknolojisindeki ve finansal araçlardaki hızlı gelişim ve sermaye hareketlerinin serbestleşmesidir. İkinci ise II. Dünya savaşıdan sonra kurulan Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankasının (WB) tarihsel süreçteki değişen rolüdür. IMF dünyayı olumsuz şekilde etkileyen finansal aksaklıklarla mücadele etmek, Dünya Bankası ise, az gelişmiş ülkelerin ekonomilerini büyütmenin ve güçlendirmenin bir aracı olarak, bu ülkelere uzun vadeli yatırımı kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Buna karşın her iki kurumunda zaman sürecinde, özellikle 1980'lerden sonra keskin bir şekilde değiştiği söylenebilir.

IMF, asli görevini ikinci plana iterek önceliği sermaye akışı ve aşırı kar arayışının önündeki engelleri kaldırmaya vermiştir. Dünya bankası da, IMF'nin bir aracına dönüşmüştür(Stiglitz,2002).

Finansal kriz, finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki riziko problemlerinin olduğu bir bozulmadır. Finansal krizlerin tarihinde görülen şey, eğer bir kaza olması bekleniyorsa o kazanın eninde sonunda gerçekleşmesidir. Ancak, zamanının tahmin edilmesi çok zor olabilir(Reinhart and Rogoff,2010:45). Tipik olarak finansal krizler benzer özellikler gösterirler ve kullanılan çeşitli istatistikî kriterlere dayanırlar(Pasquariello,2008:193–194). Bu bağlamda, şiddetli finansal krizlerin ortak üç temel özelliği ve sonucu bünyesinde barındırdıkları söylenebilir. Bunlar: *i*) Varlık piyasalarında meydana gelen çöküşün derin ve uzun süreli olması, *ii*) İstihdam ve hâsıla düzeylerinde ciddi düşüşler ve dalgalanmaların ortaya çıkması ve *iii*)Hükümet borçlarının reel değerinde patlama eğilimidir(Reinhart and Rogoff,2009).

1990'ların ortalarında başlayan özellikle gelişmekte olan piyasalarda hızla yayılan uluslar arası finansal krizler finansal piyasaların reform taleplerini teşvik etmiştir(Mauro and Yafeh, 2007). Bu reform sürecinde finans sektöründeki dönüşümün daha homojen finansal kurumlar yarattığı görülmektedir(Wagner,2008:330–331). Bu krizin geçmişte yaşanmış krizlerden en önemli farkı, klasik bir finans krizi olmaması, karmaşık ve yüksek hacimli türev ürünlerini kapsamıdır. Türev ürünlerinin yüksek hacmi, mali destek paketlerinin daha önce görülmemiş boyutlara çıkarılmasını zorunlu kılmıştır. Bu ürünlerin karmaşık yapısı ise paketlerin içeriğine ilişkin teknik zorluklar yaratmaktadır(Yılmaz,2009a).

3 ABD Mortgage Piyasası ve Küresel Finansal Krizin Ortaya Çıkışı

Küresel finansal piyasalar, 2008 yılında, tarihi süreçte bu güne kadar yaşanan en geniş ve en derin kredi krizinin içerisine girmiştir(Compello vd.,2009). Sanal piyasalarda yaşanan gelişmeler ve bunların, beklentileri karşılamaması krizin başlangıcı olmuştur(Apak,2008:1–11). 2007 yılında kriz ortaya çıkana kadar, dünyada yaşanan güçlü ekonomik performans döneminin üç nedenden dolayı sürdürülemediği görülmüştür. Birincisi gayrimenkul değerleri ABD'nin de dâhil olduğu dünyanın büyük ülkelerini de kapsayacak şekilde pek çok ülkede yüksek oranlarda artmıştır. İkincisi, cari hesap açıkları, ABD ve dünyanın büyük ülkelerini kapsayacak şekilde yüksek oranlarda artmış ve endişe verici düzeye ulaşmıştır. Üçüncüsü, küresel boyutta birçok sektördeki, ve çoğu ülkedeki finansal varlıklar ve borcun özsermaye ye oranı olağanüstü boyutlarda artmıştır(Obstfeld and Rogoff, 2009).

Dünyada 2007–2008 döneminde ortaya çıkan küresel finansal dalgalanmanın kaynağı ABD'de 2007 yılı Ağustos ayında başlayan mortgage krizidir. Piyasa yapısı, denetim eksiklikleri ve bu süreçte izlenen politikalar sonuçta öngörülemeyen olumsuzluklara yol açmıştır(Hui and Wei,2008).Subprime piyasalar, 1990'ların sonlarından itibaren önemli bir büyüme deneyimi yaşamış ve subprime krediler 1994'te %5'den daha az iken 2005'de %20'ye ulaşmıştır(Bajari vd., 2008). 2007 yılında ABD subprime mortgage piyasalarında erimeyle başlayan küresel finansal kriz, dünyadaki finansal entegrasyonun artışı, düşük reel faiz oranları ve ABD'deki dış açıkların büyümesi çerçevesinde 20 yıllık borçlardaki artış süreci devamında ortaya çıkmıştır(Mendoza and Quadrini, 2010:24–26). Subprime mortgageler, ABD'de daha riskli borçlular için ev sahibi olma fırsatı sağlamaya yönelik olarak tasarlanmış finansal bir yeniliktir. Subprime mortgage kredileri menkul kıymetleştirme yoluyla finanse edilmiştir. Bu süreçte ikincil araçlarla subprime risk yaratılmıştır. Bilanço dışı araçların bu ilişkisi menkul kıymetleştirme sürecinin hızlanmasına ve repo piyasasının büyümesine yol açmış bu da “gölge bankacılık” olarak isimlendirilen sistemi ortaya çıkarmıştır(Gorton, 2008).

Mortgage piyasasının yapısı, mortgage kredisinin düzenlediği birincil piyasalar ile bu kredilere dayalı olarak oluşturulan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşmaktadır. Mortgage kredileri üç temel kategoriye ayrılabilir: (i)Prime ya da A kalite (üst gelir grubu), (ii)Alt A (orta gelir grubu) ve (iii)Subprime ya da riskli grup (alt gelir grubu). Bu ayrımın amacı kredi talep eden kişinin dâhil olduğu gruba göre risklerinin belirlenerek, risk yapısına uygun faiz oranları üzerinden kredi kullandırmasıdır(Karen, 2008). Birincil piyasa ürünü olan mortgage kredilerinin ikincil piyasada işlem görmesine aracılık eden menkul kıymetleştirme süreci, gayrimenkul bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi üzerine kuruludur(Krugman, 2010).

Küresel kriz, 2008 yılının son çeyreğinde ABD'nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers'in iflas başvurusunda bulunmasıyla zirve noktasına ulaşmıştır(Mendoza and Quadrini, 2010: 24–29). 2008 yılı ekim ayında ABD hükümeti acil ekonomik istikrar anlaşmasını kanunlaştırmış ve bu yasa ile hazine 700 milyar \$'lık bir paketle bankaların mali yapısına müdahale etmiştir. Bu açık bir şekilde hükümetin finansal endüstriye ve mortgage piyasasına yıllar sonra gelen müdahalesini göstermektedir(Mian vd., 2008). Yaşanan bu süreç, dünyada liberalizmin kalesi sayılan ülkelerin, kendi menfaatleri söz konusu olduğunda ne kadar samimiyetsiz olduklarının da bir göstergesidir.

Küresel krizin bu kadar yıkıcı olmasının altında üç temel faktörün yattığı söylenebilir. Bunlardan ilki, finansal yeniliklerin yanlış yönetilmesi ikincisi, varlık fiyatları balonu ve üçüncüsü, finansal kurumların bilançolarında ortaya çıkan bozulma şeklinde ifade edilebilir(Mishkin, 2009).Bu krizin ilk ayırt edici niteliği ise oluşum şeklinin bilinen işleyişin dışında olmasıdır. Buradaki sorun likidite sıkışıklığı değildir. İkinci niteliği ise gelirin değil borcun talebi tetiklemiş olmasıdır(Pareman,2008: 30–31). Hane halkı borçlanması, 1980'de GSYH'nın

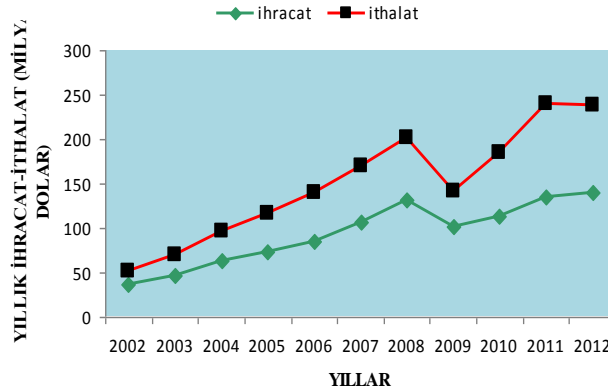
%50'si iken bu rakam 2000'de %71'e, 2007'de %100'e yükselmiştir. ABD'nin toplam borcu (hane halkı iş dünyası ve hükümet) 1980'den bu yana GSYH'nin oranına göre iki kat artmıştır(Tabb,2008: 20–21). Yaşanan durum sadece finansal sektörle sınırlı da değildir. Toplam talebin üçte ikisinden fazlasını oluşturan ABD tüketimi ve dünya talebinin önemli bir kısmı çökmüştür(Faster,2008:51).

4 Küresel Finansal Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri: Kriz Sonrası Türkiye'de Uygulanan Para Politikaları

Küresel ekonomik krizin dünyada yarattığı yoğun belirsizlik ve hane halkı, şirketler ve finansal aracı kurum bilançolarındaki bozulma, küresel ölçekte büyüme, ticaret hacmi ve sermaye hareketleri üzerinde daraltıcı bir sonuç ortaya çıkarmıştır (BDDK,2008). Buna bağlı olarak büyüme oranları, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, küresel bazda sert bir şekilde gerilemiştir(IMF,2010). Uygulanan politikalar sonucu bütçe açıkları ve kamu borç stokları hızla büyümüştür(Yılmaz,2010). Yaşanan küresel kriz, dünyadaki finansal sistemin yapısında var olan zayıflıkları net bir şekilde açığa çıkarmıştır(Nanto,2009).

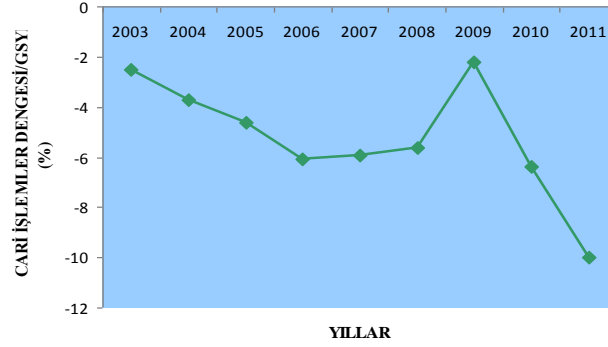
Küresel krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkilerinin 2008 yılının son çeyreğinde hem iç hem de dış talep üzerinde belirgin bir şekilde ortaya çıktığı görülmektedir. Küresel ekonomik faaliyette görülen yavaşlama, Türkiye'nin ihracat pazarlarını da olumsuz etkilemiş ve 2008 yılının son çeyreğinde ihracat artışı hem fiyat hem miktar bazında ciddi bir yavaşlama göstermiştir. Türkiye açısından mevcut konjonktürde finansal istikrara yönelik riskler, artan kısa vadeli sermaye girişleri sonucu hızla yükselen cari açık sebebiyle daha da belirginleşmiştir. Kredilerdeki hızlı genişlemenin yanı sıra iç ve dış talep büyümesindeki ayrışma cari açığı genişletmiş ve bu durum finansal istikrara ilişkin endişelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur(Yılmaz, 2009a). 2010 yılında, Türkiye açısından tüm dinamiklerin daha olumlu hale geldiği görülmektedir. Ancak bu dönemde, gelişmiş ülkelerdeki genişletici para politikalarının sonucu olarak sermaye girişlerinde meydana gelen artış hızlı kredi büyümesini beslemiş ve kur üzerinde de aşırı değerlendirme baskısı oluşturmuştur. Cari dengeyi ve finansal istikrarı olumsuz yönde etkileyebilecek bu gelişmelere TCMB, kısa vadeli sermaye hareketlerini engellemek amacıyla faiz koridorunu genişleterek cevap verdiği görülmektedir(Başçı,2012a). 2011 yılının ilk yarısında, iç talepteki güçlü eğilime bağlı olarak ithalatta yüksek oranlı artışlar yaşanmıştır. İç ve dış talep arasındaki dengelemeyi sağlamak amacıyla alınan politika tedbirleri yılın ikinci yarısından itibaren ithalatta öngörülen bir yavaşlamaya yol açmıştır.

Türkiye'nin geleneksel dış pazarlarında hüküm süren zayıf dış talep koşullarına rağmen, döviz kurlarının sağladığı rekabet avantajı ve pazar çeşitlendirilmesinin de katkısıyla, ihracat yıl genelinde ılımlı bir artış sergilemeye devam etmiştir(Grafik 1). İthalat artış hızında yılın ikinci yarısında gözlemlenen yavaşlamaya karşın, 2011 yılında dış ticaret açığı artmaya devam etmiş ve aynı dönemde, cari işlemler açığının milli gelire oranı, 2010 yılındaki yüzde 6,4 seviyesinden, yaklaşık yüzde 10 seviyesine yükselmiştir(Grafik 2)(Başçı,2012b).



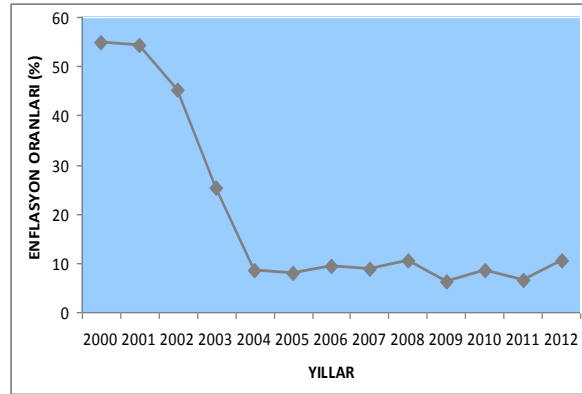
Grafik 1: Türkiye'nin İhracat ve İthalat Oranları, *Kaynak:* IMF, TÜİK ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır

Son dönemde açıklanan veriler, ithalat artış hızının alınan tedbirler doğrultusunda yavaşladığını, ihracatta ise dış talepteki görece zayıf seyre rağmen kademeli toparlanmanın devam ettiğini göstermektedir. Alınan makro tedbirlerin de katkısıyla, cari açığın finansman yapısının sağlıklı bir yönde değişmeye başladığı söylenebilir. 2011 yılında bir önceki yıllarla karşılaştırıldığında Türkiye'ye yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının cari açığın finansmanındaki payında önemli bir azalış ve uzun vadeli sermaye akımlarının cari açığın finansmanındaki payında ise belirgin bir artış olduğu görülmektedir. Bu durumun, cari açığın sürdürülebilirliği açısından son derece olumlu bir gelişme olduğu söylenebilir. Bu bağlamda, kredi büyüme hızını sürdürülebilir düzeye çekebilmek amacıyla 2010 yılı sonundan itibaren zorunlu karşılık oranları önemli ölçüde arttırılmıştır(Başçı, 2012b).



Grafik 2: Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi 2000–2012, **Kaynak:** IMF, TÜİK ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır

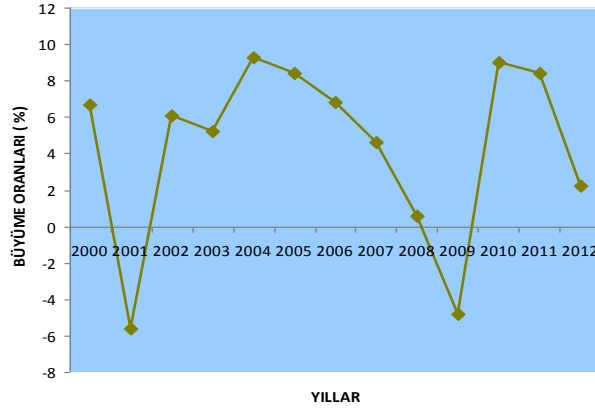
Güçlü iç talebi ve yükselen cari açığı frenlemek için hızlı kredi artışını kontrol altına almak amacıyla zorunlu karşılık oranlarının etkin bir politika aracı olarak kullanılması gerekli görülmüş ve buna ek olarak zorunlu karşılık oranlarının makroekonomik ve finansal risklerin etkinliğinin artırılması amacıyla Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiştir. Bir diğer husus da sermaye girişlerinin vadesinin uzatılmasıdır. Bu husus, sermaye hesabının kalitesinin artırılması ve döviz kurunun ekonomik temellerden bağımsız hareket etmesinin engellenmesi açısından önem arz etmektedir. Bu amaca yönelik olarak ihtiyaç duyulduğunda kısa vadeli faiz oranlarında dalgalanmaya imkân sağlamak amacıyla politika faizini indirip gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları arasındaki koridor genişletilmiştir. (Yılmaz,2011). Bu doğrultuda, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, 2010 yılının Aralık ve 2011 yılının Ocak ayında alınan kararla, yüzde 7'den yüzde 6,25'e düşürülmüştür. Buna ek olarak, aynı dönemde, gecelik borçlanma faizi de azaltılarak faiz koridorunu genişletilmiş ve gecelik piyasada oluşan faiz oranlarının politika faiz oranından daha düşük seviyede oluşmasına izin verilmiştir (Başçı,2012b).



Grafik 3: Türkiye'nin Enflasyon Oranları 2000–2012, **Kaynak:** IMF, TÜİK ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır

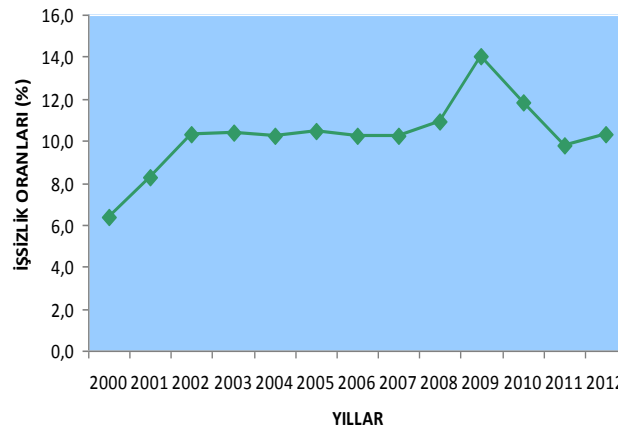
Emtia fiyatlarında krizin en yoğun dönemlerinin ardından 2009 yılında başlayan artış eğiliminin 2010 ve 2011 yıllarında da devam ettiği görülmektedir. Özellikle petrol fiyatlarının dikkat çekici düzeylere ulaşmasında etkili olan bu eğilimde, küresel ölçekte uygulanan parasal genişlemenin etkili olduğu söylenebilir. (Başçı,2012a). 2011 yılı sonunda, tüketici fiyatları (TÜFE) enflasyonu, önceki yıla kıyasla 4 puanlık bir artışla yüzde 10,45 olarak gerçekleşmiştir. Yıl içinde Türk lirasında gözlenen belirgin değer kaybı, özellikle temel mal fiyatlarına yansarak, enflasyondaki yükselişin ana belirleyicisi olmuştur. Gıda fiyatlarının yıllık artış oranının son üç yıla karşılaştırıldığında daha yüksek bir seviyede gerçekleşmiş olması, bu dönemde enflasyondaki artışın bir diğer nedenini oluşturmaktadır. Yılın son çeyreğinde, yıllık enflasyon oranını 1,6 puan yukarı çeken enerji fiyat ayarlamalarının ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) oranlarındaki yükselişin de olumsuz katkısıyla, yıllık TÜFE enflasyonu, yüzde 5,5 olan enflasyon hedefinin belirgin olarak üzerinde gerçekleşmesine neden olmuştur (Grafik 3). Enflasyonun yüksek düzeylerde bulunması ve son dönemde kısa vadeli enflasyon beklentilerinin bozulmasının, fiyatlama davranışları üzerinde risk oluşturduğu söylenebilir. 2012 yılının ilk çeyreğinde yıllık tüketici enflasyon düzeyinin bir önceki çeyrekle karşılaştırıldığında önemli bir değişim göstermeyerek yüzde 10,43 oranında gerçekleştiği görülmektedir (TCMB,2012).

2011 yılında, enflasyon hedeflemesi rejimi ile birlikte dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edilmiştir. Uygulamakta olan kur rejiminde, döviz kuru bir politika aracı değildir ve TCMB'nin yüzde 5 olan enflasyon hedefinin dışında nominal ya da reel herhangi bir döviz kuru hedefi bulunmamaktadır (Başçı,2012b).



Grafik 4: Türkiye'nin Büyüme Oranları 2000–2012, **Kaynak:** IMF, TÜİK ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır

2010 yılındaki büyümede görülen hızlı yükselişin ardından Türkiye ekonomisi 2011 yılında da büyümeye devam etmiştir. Ancak, 2012 yılı büyüme tahminini 2010 ve 2011 yıllarının oldukça altındadır (Grafik 4). 2011 yılında, iş gücü piyasalarının da toparlanmaya başladığı görülmektedir. Bu doğrultuda, gerek iş gücü gerekse istihdamda, önceki yıla oranla önemli artışlar sağladığı söylenebilir. Buna ek olarak, bu dönemde istihdam artışlarının iş gücüne katılan kişi sayısında meydana gelen artışlardan daha yüksek olmasından dolayı işsizlik oranlarının bir önceki yıla gerilediği görülmektedir(Grafik 5).



Grafik 5: Türkiye'nin İşsizlik Oranları 2000–2012, **Kaynak:** IMF, TÜİK ve TCMB verilerinden yararlanılarak hazırlanmıştır

Türkiye'de 2002 yılından bu tarafa uygulanan kamu maliyesi politikaları, borç stokunun milli gelire oranını azaltmayı dolayısıyla maliye baskınlığı ortadan kaldırarak para politikasının etkinliğini arttırmayı amaçlamıştır. 2001 krizi sonrası dönemde istikrar programının kararlılıkla uygulanması ve mali disiplinin sürdürülmesiyle birlikte bütçe açıkları belirgin bir şekilde azalmıştır. 2007 yılından itibaren ise küresel boyutta yaşanan dengesizliğin de etkisiyle bütçe açıklarında tekrar artış yönünde bir eğilim ortaya çıkmıştır. (Yılmaz,2009b). 2011 yılında, vergi gelirlerinde iktisadi faaliyetin öngörülenden daha hızlı toparlanmasıyla ortaya çıkan artış ve faiz ödemelerinde yaşanan gerileme kamu maliyesini olumlu yönde etkilemiştir. Buna ek olarak, vergi ve sosyal güvenlik prim affi kapsamında tahsil edilen ek gelir de bütçe performansına büyük ölçüde olumlu etki yaratmıştır(Başçı,2012b). Türkiye'de son yıllarda sürdürülen mali disiplin ve etkin kamu borç yönetimi sayesinde, AB tanımlı brüt kamu borç yükünün AB27ortalamalarının çok altına çekildiği ve kamu net borç stokunun GSYH'ya oranının önemli ölçüde azaltıldığı görülmektedir. Borcun vade ve döviz kompozisyonunda da önemli iyileştirmeler sağlanmıştır. Net dış borç stokunun GSYH'ya oranında da istikrarlı çizginin devam ettiği görülmektedir(Hazine Müsteşarlığı,2012).

Dünya, içinde bulunduğu çalkantılı dönüşüm sürecinin ne başında ne de sonundadır. Yaşanan küresel krizin ve daha önce yaşanan krizlerin arkasındaki itici güçler hala etkindir. Bütün bu krizlerin temelindeki küresel dönüşümler sonraki dönemler boyunca yatırım ve politika ortamını belirleyecek ve etkileyecektir. Bu inişli çıkışlı süreç aslında piyasaların çarpışmasıdır, dünün piyasaları yarının piyasalarıyla çarpışmaktadır(El-Erian,2009: 28–29).

5 Sonuç

Kapitalizm, 1929'daki Büyük Buhrandan bu güne kadarki süreçte en uzun ve şiddetli krizini yaşamaktadır. 2007 yılının ortalarında ABD'de mortgage piyasasında başlayan ve 2008 yılının son çeyreğinden itibaren çok hızlı ve bir şekilde ilerleyerek derinleşen finansal kriz resesyona dönüşerek dalga dalga tüm dünyaya yayılmıştır. Bu süreçte gelişmiş ülkeler yıllarca karşı çıktığı şirket kurtarma, bütçe açıkları, kamulaştırma vb. gibi uygulamalara başvurmakta hiçbir sakınca görmemişler, özellikle gelişmiş ülkelerin merkez bankaları bilançoların bozulmasını göze alarak piyasalara olağan üstü düzeylerde likidite sağlamışlardır. ABD ekonomisinin özellikle son otuz yıllık süreçte üretim gücünü kaybettiği, siyasi gücüne ve finansal sektörünün üstünlüğüne dayanarak geliştirdiği modelin yetersiz kaldığı söylenebilir.

Kriz sürecinde, bugüne kadar Türkiye'de bankacılık sistemine yönelik bir nakit önlem paketine ihtiyaç duyulmamıştır. Bunun en önemli nedenlerinden biri bugün birçok ülkenin finans piyasalarına yönelik hayata geçirdiği kurtarma paketlerinin ve düzenlemelerinin birçoğunu Türkiye'nin, 2001 yılında yaşanan krizin ardından ve kamu bütçesine ağır bir yük getirme pahasına zaten uygulamış olmasıdır. Takip eden dönemde bankacılık sistemine ilişkin düzenleme ve denetlemenin tavizsiz bir şekilde uygulanması bankaların sermaye yeterliliği ve özellikle yabancı para cinsi likidite rasyolarına getirilen düzenlemeler, diğer birçok gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sistemine kıyasla Türk bankacılık sektörünün şoklara karşı dayanıklılığını arttırmıştı. 2008 yılından bu güne kadar alınan önlemlerin, Türkiye ekonomisinin hızlı bir toparlanma sürecine girmesine katkıda bulunduğu söylenebilir. Hane halkı bilançolarının ve bankacılık sisteminin sağlam yapısı, iç talepteki hızlı artışa destek olmuştur. Takip eden dönemde, artan sermaye girişleri iç taleple dış talep arasındaki ayrışmayı daha da belirginleştirerek yeni politika güçlerini gündeme getirmiştir. Kısa vadeli sermaye akımları ve döviz kurlarında yaşanan değerlenme ile birlikte hızla artan cari açık yeni bir para politikası yaklaşımını gerekli kılmıştır. Bu yeni durum karşısında, hedef fonksiyonunda finansal istikrarın artan rolü de dikkate alınarak mevcut enflasyon hedeflemesi çerçevesinde sınırlı bir değişikliğe gidilmiştir.

Kaynakça

- Albert, Michael (2004), **Katılımcı Ekonomi**, İstanbul, Arom Yayıncılık: 96.
- Apak, Sudi (2008), “Küresel Finansal Kriz, G-20 Konferansı ve Türkiye” **Stratejik Araştırmalar Dergisi ve Türkiye** 1(2).
- Bajari, Patrick, Chenghuan Sean Chu and Minjung Park (2008), An Emprical Model of Subprime Mortgage Default from 2000 to 2007, NBER Working Paper 14625, <http://www.nber.org>.
- Başçı, Erdem (2012a), Emtia Fiyat Hareketlerine Politika Tepkileri Konferansı Panel Konuşması, TCMB, 7 Nisan 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Başçı Erdem (2012b), 80. Olağan Genel Kurul Toplantısı Açış Konuşması, TCMB, 16 Nisan 2012, <http://www.tcmb.gov.tr>
- BDDK (2008), Finansal Piyasalar Raporu, Sayı: 12, Aralık.
- Compello, Murillo, John R. Gresham and Campell R. Harvey (2009), The Real Effects of Financial Constraints: Evidence from a Financial Crisis, <http://www.elsevier.com>.
- El-Erian, Mohamed (2009), **Piyasalar Çarpışınca**, (çev. Ş. Tahir Gürçağlar), Scala Yayıncılık, İstanbul
- Gorton, Gary B. (2008), The Subprime Panic, NBER Working Paper 14398, <http://www.nber.org>.
- Hazine Müsteşarlığı (2012), Borç Göstergeleri, Mayıs 2012, <http://www.hazine.gov.tr>
- Hui, Tong and Shang-Jin Wei (2008), Real Effects of Subprime Mortgage Crisis: Is It a Demand or a Finance Shock?, NBER Working Paper 14205, <http://www.nber.org>.
- John, Bellamy Faster (2008), Durgunluk Kriz ve Emek, **Neoliberalizm ve Kriz**, I. Basım, İstanbul, Kalkedon Yayınları.
- Krugman, Paul, (2010), **Bunalm Ekonomisinin Geri dönüşü ve Küresel Kriz**, 6. Basım, Literatür Yay., İstanbul.
- Mauro, Paolo and Yishay Yafeh (2007), Financial Crises of the Future, Volume 44, Number 4, <http://www.imf.org>.
- Mendoza, Enrique G. and Vincenzo Quadrini (2010), “Financial Globalization, Financial Crises and Contagion” **Journal of Monetary Economics** 57.
- Mian, Atif, Amir Sufi and Francesco Trebbi (2008), The Political Economy of the U.S. Mortgage Default Crisis, NBER Working Paper 14468, <http://www.nber.org>.
- Mishkin, Frederic S. (2007), “Is Financial Globalization Beneficial”, **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 39, No: 2-3, March- April.

- Mishkin, Frederic S.(2009), “Is Monetary Policy During Financial Crises”, NBER Working Paper 14678, <http://www.nber.org>
- Nanto,Dick K. (2009), The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications, Congressional Research Service, October 2,<http://www.crs.gov>
- Nissanke, Machiko and Eric Thorbecke (2006), “ Channels and policy Debate in the Globalization- Inequality- Poverty Nexus” **World Development**, Vol.34, No: 8.
- Obstfeld Maurice and Kenneth Rogoff (2009), Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, 2009, <http://elsa.berkeley.edu>
- Pasquariello, Paolo (2008), The Anatomy of Financial Crises: Evidence From the Emerging ADR Economics 76, <http://www.sciencedirect.com>
- Perelman, Michel (2008), Kriz Hakkında Nasıl Düşünülmeli, **Neoliberalizm ve Kriz**, I. Basım, İstanbul, Kalkedon Yayınları.
- Reinhart, Carmen M. and Kenneth Rogoff (2009), The Aftermath of Financial Crises, NBER Working Paper 14656, 2009, <http://www.nber.org>.
- Reinhart , Carmen M. ve Kenneth S. Rogoff (2010), **Bu Defa Farklı**, (çev. Levent Konyar), 1. Baskı, NTV Yayınları, İstanbul.
- Salvatore, ,Dominic (2004), “ Growth and poverty in a Globalizing World “ , **Journal of Policy Modeling** 26.
- Stiglitz, Joseph S. (2002), **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı-**, İstanbul, Plan B Yay.
- Tabb, William K.(2008), ABD Kapitalizmin Finansal Krizi, **Neoliberalizm ve Kriz**, I. Basım, İstanbul, Kalkedon Yayıncılık.
- Tanzi,Vito (2004), Globalization and Need for Fiscal Reform in Developing Countries”, **Journal of Policy Modeling** 26.
- TCMB (2012), Enflasyon Raporu 2012-II, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Yılmaz, Durmuş (2009a), Küresel Kriz, Etkileri ve Para Politikası Uygulamaları, TCMB, İstanbul, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Yılmaz, Durmuş (2009b), 2009, Nisan, Enflasyon Raporu Tanıtımı Basın Toplantısı, TCMB, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Yılmaz, Durmuş (2010), “Küresel Kriz, Yeniden Yapılanma ve Ulusal Dönüşüm”, Forum İstanbul, 20 Mayıs 2010,TCMB,İstanbul,<http://www.tcmb.gov.tr>
- Yılmaz, Durmuş (2011), Gelişmekte Olan Ülkeler için Uygun Politika Bileşimi Arayışları: Küresel Finansal Krizi Sonrası Türkiye’de Para Politikası, TCMB, Viyana, 2011, <http://www.tcmb.gov.tr>
- Wagner, Wolf (2008), “The Homogenization of Financial System and Financial Crises”, **Journal of Financial Intermediation**, 17, <http://www.elsevier.com>
- Weaver, Karen (2008), The Subprime Mortgage Crisis: A Synopsis, Global Securitisation and Structured Finance, Deutsche Bank, <http://www.globalsecuritisation.com>
- World Economic Outlook (2010), Restoring Confidence Without Harming Recovery, July, <http://www.imf.org>