

T. C.

ULAŖTIRMA, DENİZCİLİK VE HABERLEŖME BAKANLIĞI

SİVİL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

**2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE’DE
HAVA TAŖIMACILIĐI SEKTÖRÜNE ETKİLERİ**

HAVACILIK UZMANLIĐI TEZİ

Ali DOĞAN

Havacılık Uzman Yardımcısı

Sektörel Düzenleme ve EĞitim Daire Başkanlığı

Danışman

Eyüp ATİOĞLU

Kasım, 2017

SİVİL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜ
HAVACILIK UZMAN YARDIMCISI TEZİ TESLİM TUTANAĞI

Ali DOĞAN tarafından hazırlanan 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye’de Hava Taşımacılığı Sektörüne Etkileri adlı bu tezin Uzmanlık Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Eyüp ATIOĞLU

Bu tez, Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü Havacılık Uzman Yardımcılarının Uzmanlık Tezlerini hazırlarken uyacakları Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü Havacılık Uzman ve Uzman Yardımcılarının Yetiştirilmesi ve Tez Yazımı Hakkında Yönergesinde belirtilen tez yazım kurallarına uygundur.

Bu çalışma, Komisyonumuz tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü Uzman Yardımcılığı Tezi olarak kabul edilmiştir.

Adı ve Soyadı

İmzası

Başkan

Üye :

Üye :

Üye :

Üye :

Tarih

SİVİL HAVACILIK GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

**HAVACILIK UZMAN YARDIMCISI TEZ SINAV YETERLİK KOMİSYONUNA
BEYAN**

Bu belge ile bu uzmanlık tezindeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplayıp sunduğumu; ayrıca, bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi beyan ederim.

14.11.2017

Ali DOĞAN

Havacılık Uzman Yardımcısı

ÖNSÖZ

Bu çalışmada, 2008 küresel finans krizinin Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkileri araştırılmıştır. Tez çalışmamın araştırılmasında, yürütülmesinde ve oluşumunda ilgi ve desteğini esirgemeyen, bilgi ve tecrübelerinden yararlandığım, yönlendirme ve bilgilendirmeleriyle çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren danışman hocam Öğr. Gör. Eyüp ATİOĞLU’na ve havacılık alanındaki deneyimlerini paylaşarak desteklerini esirgemeyen mesai arkadaşlarıma teşekkürlerimi sunarım.

Ali DOĞAN

Kasım, 2017

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE’DE HAVA TAŞIMACILIĞI SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

Ali DOĞAN

Özet

ABD mortgage piyasasında ortaya çıkan finansal kriz, 2008 yılında küresel bir boyut kazanmış ve dünya ekonomilerinin yaşadığı en büyük krizlerden birisi olarak tarihe geçmiştir. Hava taşımacılığı sektörü küresel ekonomik gelişmelerle son derece yakın ilişkilidir. Ekonomik kriz ve hava taşımacılığı sektörü ile etkileşimi konusunda literatür taranmış ve konu ile ilgili yayın ve çalışmalar incelenmiştir. Bu çalışmada, 2008 küresel finans krizinin, öncelikle dünya ekonomilerine ve Türkiye ekonomisine etkileri, ardından küresel hava taşımacılığı endüstrisine ve Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkileri değerlendirilmek suretiyle, genelden özele doğru bir yöntem izlenmiştir.

2008 küresel finans krizinin Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkileri, yolcu trafiği, yük trafiği ve uçak trafiği ile ticari hava taşımacılığı işletmelerinin seçilmiş finansal verileri ve THY AO işletmesi verileri aracılığıyla araştırılmıştır. Analiz ve değerlendirmeler neticesinde, küresel kriz döneminde Türkiye’de hava taşımacılığı sektörünün büyüme hızı düşse dahi, alınan önlemler, coğrafi ve bölgesel koşullar, demografik faktörler vs. nedeniyle sektörün küresel endüstri aksine büyümeye devam ettiği anlaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Ekonomik kriz, hava taşımacılığı sektörü, 2008 küresel finans krizi.

THE EFFECTS OF THE 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS ON AIR TRANSPORT INDUSTRY IN TURKEY

Ali DOĞAN

Abstract

The financial crisis that emerged in the USA mortgage market became globalized in 2008 and has been passed into history as one of the greatest crises experienced by world economies. Air transport industry is closely related to global economic developments. The literature on the economic crisis and the interaction with the air transport industry was searched and relevant publications and studies were examined. In this study a method followed from general to specific by evaluating firstly the effects of the 2008 global financial crisis on world economy and on Turkish economy and then on global air transport industry and on air transport industry in Turkey.

The effects of the 2008 global financial crisis on air transport industry in Turkey were examined by way of passenger traffic, load traffic and air traffic indicators, selected financial indicators of commercial air transport operators and the data of THY AO operator. As a result of the analyzes and evaluations, it has been understood that even if the growth rate of the air transport industry in Turkey has decreased in the global crisis period, the industry continues to grow unlike the global industry thanks to measures taken, geographical and regional conditions, demographic factors etc.

Key Words: Economic crisis, air transport industry, 2008 global financial crisis.

İçindekiler	Sayfa
ÖNSÖZ	iv
ÖZET	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
ŞEKİL ve ÇİZELGE LİSTESİ	viii
KISALTMA LİSTESİ	ix
 1. GİRİŞ	 1
 2. EKONOMİK KRİZ TANIMI ve TÜRLERİ, FİNANSAL KRİZ ve KÜRESELLEŞME ile İLİŞKİSİ, 2008 ÖNCESİ YAŞANMIŞ EKONOMİK KRİZ ÖRNEKLERİ	 3
2.1.Ekonomik Kriz Tanımı.....	3
2.2 Ekonomik Kriz Türleri ve Finansal Krizler	4
2.3 Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller	6
2.4 Küreselleşme, Finansal Kriz ile İlişkisi ve Krizlerin Bulaşıcılığı (Yayılması).....	9
2.5 2008 Öncesinde Dünyada ve Türkiye’de Yaşanmış Önemli Ekonomik Krizler	14
2.5.1 2008 öncesinde dünyada yaşanmış önemli ekonomik krizler	14
2.5.1.1 1929 büyük ekonomik buhranı.....	14
2.5.1.2 Petrol krizleri.....	20
2.5.1.3 1997 Asya krizi	24
2.5.1.4 1998 Rusya krizi	28
2.5.2 2008 öncesinde Türkiye’de yaşanmış önemli ekonomik krizler	29
2.5.2.1 1994 krizi	31
2.5.2.2 Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizi	33
 3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN NEDENLERİ, YAYILMASI, KRİZE KARŞI ALINAN ÖNLEMLER, KRİZİN DÜNYA ve TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ .	39
3.1 2008 Küresel Finans Krizinin Nedenleri.....	40
3.2 2008 Küresel Finans Krizinin Yayılması	47
3.3 2008 Küresel Finans Krizine Karşı Alınan Önlemler	48
3.4 2008 Küresel Finans Krizinin Dünya Ekonomisine Etkileri.....	52
3.5 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri.....	54
 4. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN DÜNYADA ve TÜRKİYE’DE HAVA TAŞIMACILIĞI SEKTÖRÜNE ETKİLERİ	67
4.1 Türkiye’de Hava Taşımacılığı Sektörünün Gelişim Süreci	67
4.2 2008 Küresel Finans Krizinin Dünyada Hava Taşımacılığı Sektörüne Etkileri	70
4.3 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye’de Hava Taşımacılığı Sektörüne Etkileri	81
4.3.1 2008 küresel finans krizinin Türkiye’de yolcu, yük ve uçak trafiğine etkileri....	81
4.3.2 2008 küresel finans krizinin Türkiye’deki havayolu işletmelerinin finansal göstergelerine etkileri	89
4.3.3 2008 küresel finans krizinin THY A.O. işletmesi örneği üzerinden diğer göstergelere etkileri.....	92
 5. TARTIŞMA ve SONUÇ.....	95
KAYNAKLAR	99
ÖZGEÇMİŞ	1

Şekil Listesi**Sayfa**

Şekil 1.	Temel makroekonomik krizlerin sınıflandırılması.....	4
Şekil 2.	Ham petrol (varil başına) fiyatlarının gelişimi (1970-2012).....	23
Şekil 3.	FED faiz oranları (2003-2016).....	41
Şekil 4.	ABD konut fiyatları değişimi - Case-Schiller Endeksi (2000-2009)	42
Şekil 5.	ABD konut fiyatları değişimi - Case-Schiller (% Değişim) (2000-2009)....	42
Şekil 6.	Türkiye’de ikincil piyasa ve TCMB politika faiz oranları.....	51
Şekil 7.	Türkiye’de özel, kamu ve TCMB dış borç stoku (1989-2012 dönemi)	56
Şekil 8.	Türkiye’ye yönelik net sermaye hareketleri (rezerv hariç)	57
Şekil 9.	Türkiye’ye yönelik net sermaye hareketleri türleri	58
Şekil 10.	Türkiye’nin yıllık ihracatı (milyar Amerikan doları).....	59
Şekil 11.	Türkiye’de ihracat ve ithalat (2003-2016) büyüme oranları (% değişim)....	60
Şekil 12.	Bankacılık sektörü kredilerin toplam varlıklara oranı (%).....	60
Şekil 13.	İMKB 100 (BİST) bileşik endeksinin gelişimi (2003-2016)	62
Şekil 14.	Türkiye’nin GSYİH büyüme oranları (yıllık %) (1999-2011).....	63
Şekil 15.	Türkiye’de ihracat ve ithalat (2003-2016) büyüme oranları (% değişim)....	63
Şekil 16.	Türkiye’de imalat sanayi kapasite kullanım oranı	64
Şekil 17.	Türkiye’de 2005-2012 dönemi işsizlik oranları (%).....	64
Şekil 18.	Türkiye’de yolcu trafiği (iç hat-dış hat-toplam) değerleri (1991-2010).....	69
Şekil 19.	Ücretli yolcu kilometre (RPK) ve dünyada GSYİH büyüme oranları	73
Şekil 20.	RPK bölgesel büyüme oranları (2008, 2009, 2010).....	74
Şekil 21.	FTK ve dünya ticaretinin (ihracat) yıllık büyümesi.....	76
Şekil 22.	RPK, FTK trafik büyüme oranları ve net vergi sonrası kar marjı	77
Şekil 23.	Varil başına jet yakıtı fiyatı (Amerikan Doları).....	78
Şekil 24.	Türkiye’de iç hat, dış hat ve toplam yolcu trafiği (2003-2016)	83
Şekil 25.	Türkiye’de iç hat, dış hat ve toplam yük trafiği (2003-2016)	85
Şekil 26.	İç hat, dış hat ve toplam uçak trafiği (2003-2016).....	87
Şekil 27.	TCMB’nın Amerikan doları döviz satış kurları (2007-2011)	92

Çizelge Listesi**Sayfa**

Tablo 1.	Başlıca sanayi ülkelerine ait toplam sanayi üretim endeksi (1928-1935)....	16
Tablo 2.	ABD’de büyük bunalım sonrası GSMH’nin düşüşü (1928-1941).....	16
Tablo 3.	Bazı Doğu Asya ülkelerinin büyüme hızları (GSYİH Artışı %).....	24
Tablo 4.	Türkiye ekonomisine ait seçilmiş ekonomik göstergeler (2000-2001).....	36
Tablo 5.	Gerçekleşen büyüme oranları ve dünya ticaret hacmi (yıllık değişim %)	52
Tablo 6.	Gelişmiş ülkeler ve Avrupa bölgesinde işsizlik oranları (2007-2011).....	53
Tablo 7.	İMKB 100 (BİST) bileşik endeksinin gelişimi (2005-2009)	61
Tablo 8.	Türkiye ekonomisine ilişkin makroekonomik göstergeler (2002-2014)	62
Tablo 9.	Türkiye’de hava taşımacılığı sektörü göstergeleri (2003-2016)	69
Tablo 10.	RPK, ASK, FTK, ATK bölgelere göre değişim oranları ile PLF verileri.....	75
Tablo 11.	Dünya hava taşımacılığı endüstrisi istatistikleri (2005-2011).....	79
Tablo 12.	Türkiye’de yolcu trafiğinin değişim oranları	84
Tablo 13.	Türkiye’de yük (kargo+posta+bagaj) ve kargo trafiğinin değişim oranları.....	86
Tablo 14.	Türkiye’de uçak trafiğinin değişim oranları.....	88
Tablo 15.	Türkiye’de faaliyet göstermekte olan havayolu işletmeleri	89
Tablo 16.	Türkiye’de havayollarının finansal göstergelerinin toplam verileri.....	90
Tablo 17.	THY A.O. nun seçilmiş göstergelerine ilişkin veriler.....	93
Tablo 18.	THY A.O. nun bölgesel kargo trafiği dağılımı	94

Kısaltma Listesi

- ABD:** Amerika Birleşik Devletleri
ASK: Available Seat Kilometres - Arz Koltuk Kilometre
ATK: Available Tonne Kilometres - Arz Ton Kilometre
BIST: Borsa İstanbul
CBO: Collateralized Bond Obligation - Teminatlandırılmış Tahvil Yükümlülükleri
CDO: Collateralized Debt Obligation - Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri
CLO: Collateralized Loan Obligation - Teminatlandırılmış Kredi Senedi
CMO: Collateralized Mortgage Obligation - Teminatlandırılmış İpotek Senedi
FED: Federal Reserve System - Amerikan Merkez Bankası
FTK: Freight Tonne Kilometres – Yük Ton Kilometre
GATT: General Agreement on Tariffs and Trade - Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması
GDP: Gross Domestic Product - Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
GOÜ: Gelişmekte Olan Ülkeler
GÜ: Gelişmiş Ülkeler
GSMH: Gayrisafi Milli Hasıla
GSYİH: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IATA: The International Air Transport Association - Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği
IBRD: The International Bank for Reconstruction and Development - Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF: International Monetary Fund - Uluslararası Para Fonu
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LCC: Low Cost Carrier - Düşük Maliyetli Taşıyıcı
OAPEC: Organization of Arap Petroleum Exporting Countries - Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü
OPEC: Organization of Petroleum Exporting Countries - Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PLF: Passenger Load Factor - Yolcu Doluluk Oranı
RPK: Revenue Passenger Kilometres - Ücretli Yolcu Kilometre
RTK: Revenue Tonne Kilometres - Ücretli Ton Kilometre
SARS: Severe acute respiratory syndrome - Şiddetli akut solunum yolu sendromu
SHGM: Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü
TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
THY: Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı
WTO: World Trade Organization - Dünya Ticaret Örgütü

1. GİRİŞ

Hava taşımacılığı, küresel ekonomik, siyasi, sosyal gelişmelerin etkilerine açık bir sektör olup, bu bakımdan bünyesinde barındırdığı stratejik, operasyonel, finansal risklere ilave olarak dışsal risklere de maruz kalmaktadır ve dışsal risklerin ortaya çıkarabileceği zararların boyutlarının öngörülmesi ve önlem alınması, diğer risklere göre daha güçtür. Söz konusu dış etkenlerin en önemlilerinden birisi ekonomik krizlerdir ve küreselleşme ile birlikte ekonomik krizlerin bulaşıcılığı artmıştır. Dünyanın bir yerinde ortaya çıkan bir sorun, hemen her köşesine hızla yayılabilmektedir. 2007 yılında ABD mortgage piyasasında ortaya çıkan finansal kriz, 2008 yılında küresel bir krize dönüşmüş ve birçok sektörde etkilerini göstermiştir.

2008 finans krizinin küresel hava taşımacılığı endüstrisine en temel etkileri, yolcu ve yük talebinde durgunluk, hava trafiğinin azalması, kapasite azaltımı ve yatırımların azalması, yakıt fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle operasyonel maliyetlerin artması, karlılığın azalması, istihdam kayıpları, hava taşımacılığı endüstrisinde iş modellerinin değişmesi olmuştur

Bu çalışmanın amacı, 2008 krizinin Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkilerini araştırmak ve bu tür ekonomik krizlerin sektörde neden olabileceği olumsuzlukların azaltılabilmesi için neler yapılabileceği konusunda önerileri çalışmaktır.

Bu kapsamda ikinci bölümde, finansal kriz tanımı, küreselleşme ile ilişkisi ve 2008 öncesi yaşanmış finansal kriz örnekleri ele alınacaktır. Çalışmanın üçüncü bölümünde, 2008 küresel finans krizinin nedenleri, yayılması, krize karşı alınan önlemler ile krizin dünya ve türkiye ekonomisine etkileri incelenmektedir. Dördüncü bölümde ise, 2008 küresel finans krizinin dünyada hava taşımacılığı sektörüne etkilerine değinildikten sonra, Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkileri değerlendirilmektedir.

Küresel krizin Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkileri, yolcu, yük ve uçak trafiği değerleri ile havayolu işletmelerinin finansal verilerinin bir önceki yıla göre değişimini gösteren karşılaştırmalı yatay analiz yoluyla incelenmiştir. Buna ilaveten 2008 küresel kriz döneminde halka açık tek havayolu işletmesi olan THY A.O. örneği üzerinden krizin Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe diğer göstergelere etkileri incelenmiştir.

2. EKONOMİK KRİZ TANIMI ve TÜRLERİ, FİNANSAL KRİZ ve KÜRESELLEŞME ile İLİŞKİSİ, 2008 ÖNCESİ YAŞANMIŞ FİNANSAL KRİZ ÖRNEKLERİ

2.1 Ekonomik Kriz Tanımı

Etimolojik kökeni Yunanca ‘krisis’ olan kriz, tıp biliminde aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi ya da bir hastalığın çok ileri bir safhaya ulaşması anlamlarına gelmektedir. Kriz, sosyal bilimler alanında birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme, büyük sıkıntı, buhran ve bunalım demektir. Ancak kriz, kişiler ve organizasyonlar için tehlike ve tehdit oluşturmalarının yanı sıra yeni fırsatlar da yaratır (Aktan ve Şen, 2001:1225).

Kriz kavramı iktisat literatüründe; çöküntü, bunalım, durgunluk, güç dönem ya da buhran gibi terimlere karşılık gelen, genel bir ifadeyle ülke ekonomisini önemli derecede sarsacak ani ve beklenmedik bir durumda ortaya çıkan, genel olayların bir sonucu oluşan, ekonominin mevcut konumunu ve geleceğini etkileyen beklenmeyen ve genelde önlem alınmakta geç kalınan olumsuz bir durumdur (Yücel ve Kalyoncu, 2010:54).

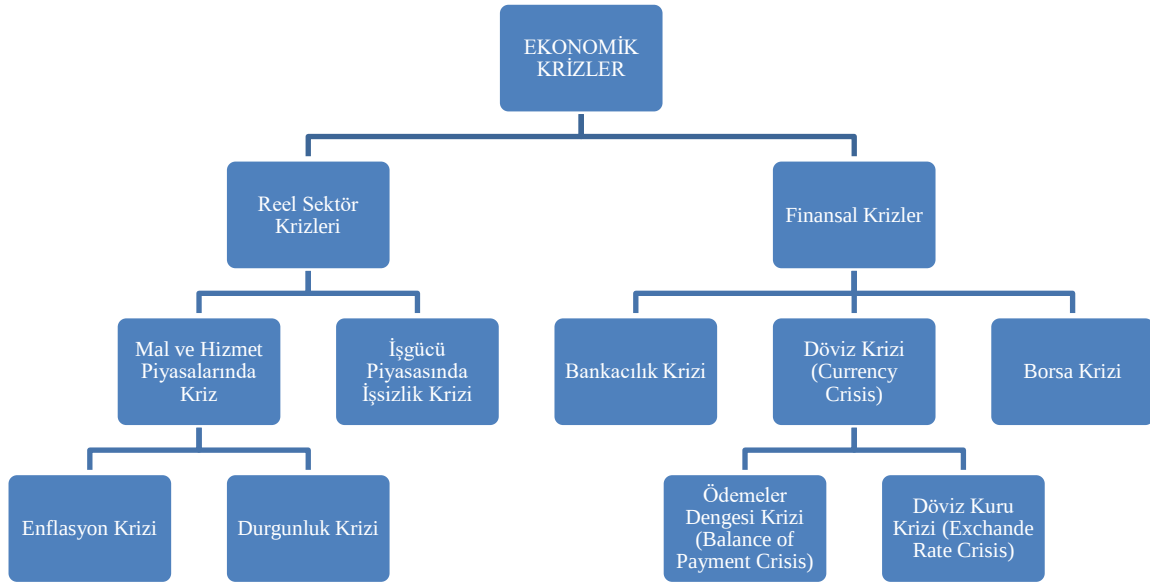
Ekonomik kriz, mal ve hizmet üretiminde dönemsel olarak tekrarlanan ani düşüşler veya duruşlar ve bunun sonucu ortaya çıkan, kitlesel işsizlik, ücretlerin azalışları, insanların yaşam standartlarındaki gerilemeler olarak tanımlanabilir (Afşar, 2011:144).

Bir diğer tanımlamaya göre ise, ekonomik kriz, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalardır (Kibritçioğlu, 2010:1).

Bununla birlikte, ekonomide kriz dendiğinde neyin anlaşılması gerektiği konusunda bir görüş birliği yoktur. Kimileri durgunluk, kimileri resesyon, kimileri enflasyon, kimileri deflasyonu ekonomik kriz olarak tanımlıyor. Enflasyon fiyatlar genel düzeyinin sürekli artış göstermesi, deflasyon fiyatlar genel düzeyinin sürekli düşmesidir. Durgunluk bir ekonomide büyüme hızının sıfıra düşmesi ya da sıfıra yaklaşması demektir ve durgunluk halinde işsizler için genellikle yeni iş imkanı yaratılamamaktadır. Resesyon ise büyümenin eksiye düşmesi demektir ve resesyon halinde genellikle işsizlik oranı artar. Bunlardan hangisinin kriz sayılacağı, süreye, büyüklüğe ve yarattığı etkiye göre değişir (Eğilmez, 2009:48-50).

2.2 Ekonomik Kriz Türleri ve Finansal Krizler

Belli başlı makroekonomik kriz türlerini, Şekil 1’de olduğu gibi, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki ana başlık altında toplayabiliriz. Reel krizler, mal-hizmet ve işgücü piyasalarındaki miktarlarda, yani üretim ve/veya istihdamda ciddi daralmalar (durgunluk ve/veya işsizlik) şeklinde ortaya çıkar. Finansal krizler ise, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde bankalara geri ödenmeyen (batık) kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilebilir (Kibritçioğlu, 2010:1-2).



Şekil 1: Temel makroekonomik krizlerin sınıflandırılması

Kaynak: (Kibritçioğlu, 2010:1).

Reel sektör krizi ve finansal kriz türlerine kısaca değinilmesi, söz konusu ayrımının açıklanması bakımından gerekli görülmüştür.

Reel sektör krizleri, mal ve hizmet piyasalarında enflasyon ve durgunluk krizi ile işgücü piyasasında işsizlik krizi şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Enflasyonun belirli bir sınırın üzerinde olması halinde enflasyon krizinden bahsedilir (Kibritçioğlu, 2010:1-2).

Durgunluk krizi durgunluğun süresi, büyüklüğü veya yarattığı etkiler bakımından ülke ekonomisini sarsacak boyutlara ulaşması şeklinde ifade edilebilir. İşsizlik krizi ise işsizlik oranlarının belli bir sınırın üzerine çıkması olarak tanımlanabilir.

Finansal kriz ise, Mishkin tarafından asimetrik bilgi* teorisi çerçevesinde, ters seçim ve ahlaki tehlike (moral hazard) sorunlarının ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere kanalize edilmesindeki etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır, şeklinde tanımlanmıştır (Delice, 2003:58).

Finansal krizlerin temel nedeni finansal piyasalardaki aşırı dengesizliklerdir. Genellikle de parasal dengesizliklerdir. Başka bir ifade ile finansal krizler, reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir (Öztürk ve Gövdere, 2010:380).

Tüm finansal kriz türlerin ortak özelliği, sürdürülemez ekonomik dengesizliklere ve finansal varlık fiyatlarında (veya döviz kurunda) önemli dalgalanmalara sahip olmasıdır (Işık, Duman, Korkmaz, 2004:48).

Finansal krizler Şekil 1’de bankacılık, döviz, borsa krizi şeklinde gruplandırılmıştır (Kibritçiöğlu, 2010:1). Bir diğer görüşe göre, finansal krizler para, bankacılık, dış borç ve sistemik krizler şeklinde sınıflandırmaya tabi tutulmuştur (Korkmaz ve Tay, 2011:114).

Para (döviz) krizi, bir ülke parasına yapılan bir spekülasyon saldırısına bağlı olarak, ülke parasında önemli ölçüde resmi otoritenin devalüasyona gitmek zorunda kaldığı veya ülke parasının önemli ölçüde değer kaybettiği (sharp depreciation) veya ülkenin büyük ölçekli uluslararası rezervleriyle veya faizlerde keskin bir artışla parasını savunmaya çalıştığı krizlerdir (Oktar, Dalyancı, 2010:5). Bankacılık krizi, fiili veya potansiyel banka başarısızlıklarının, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmesini engellemesi veya hükümetin bu başarısızlığı önleyecek şekilde müdahale etmeye zorlanması durumunda ortaya çıkmaktadır (Işık, Duman, Korkmaz, 2004:47).

* Asimetrik Bilgi: Asimetrik bilgi sorunu ters seçim (adverse selection), ahlâkî tehlike (moral hazard) ve temsilcilik sorunu (agency problem) şeklinde kendini göstermektedir. Ters seçim sorunu, bir sözleşmeden önce oluşan, en istekli kredi müşterisinin potansiyel kötü borçlu (ödünç aldığı borçları zamanında ve tüm yükümlülükleri ile beraber geri ödeyemeyecek durumda olan güvensiz kredi sahipleri) olduğu asimetrik bilgi sorunudur. Ahlâkî tehlike, bir sözleşmeden sonra oluşan, kredi alanın kredi verenin bakış açısına göre ahlâkî olmayan (arzu edilmeyen) faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedeleme tehlikesine neden olan sorundur. Ahlaki tehlike sorununda, kredi alan yüksek riskli projelere yatırım yapmakta, yüksek getiri kazanırsa bundan kazançlı çıkmakta, sermayeyi kaybederse kaybın önemli kısmı kredi verene yüklenmektedir. Temsilcilik sorunu ise, bir sözleşmenin tarafının işlerini gördürmek için bir temsilci kullandığında, o temsilcinin faaliyetlerini tam olarak kontrol edemediği veya kontrol sürecinin maliyetli olduğu durum olarak tanımlanmaktadır (Müslümov, Aras, 2004:57).

Borsa krizi, hisse senedi gibi menkul kıymet piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları ifade etmektedir.

Dış borç krizi, bir ülkenin karşılaştığı dış ödeme sorunları dolayısıyla, kamu veya özel sektöre ait borçların anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini (borç servisini yapamayacağını) ilan etmesi durumudur (Seyidoğlu, 2001:583a).

Sistemik risk, finansal pazarlardaki enformasyon alışverişini bozarak finansal pazarların fonlarının çok üretken yatırım fırsatları için diğer partilere aktarmasına engel olan genellikle beklenmeyen ve aniden çıkma olasılığına sahip olaylardır (Mishkin, 1995:32). Sistemik kriz ise, finansal sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli fonksiyonlarına sekte vuran bir şok olarak tanımlanabilir (Erdönmez, 2001:3).

Reel sektör krizinin finansal (mali) sektöre veya finansal krizin reel sektöre yayılması muhtemel olup, bu durumda ekonomik krizin reel sektör krizi mi, yoksa finansal kriz mi olduğu konusunda referans alınabilecek nokta, krizin hangi sektörden başladığıdır. Örneğin bankaların yaptıkları yanlış yatırımlar nedeniyle, uğradıkları zarar sonucunda batmaları bir finansal krizin tipik görünümüdür. Buna karşılık reel sektör şirketlerinin aldıkları kredileri geri ödeyememeleri nedeniyle bankaların mevduat sahiplerine paralarını geri ödeyememeleri ve neticesinde zarara uğramaları bir reel sektör krizidir. Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı ekonomik kriz bir finansal krizdir (Eğilmez, 2009:51-52).

2001 krizine Türkiye'de yaşanmış finansal kriz örnekleri bölümünde ayrıntılı olarak değinilecek olup, 2001 krizi reel sektörde durgunluğa, mal-hizmet ve işgücü piyasalarında daralmalara, işsizlik oranının artmasına neden olmuş olmakla birlikte, ekonomik kriz bankacılık sektöründe ortaya çıkmış ve reel sektöre yayılmıştır.

2.3 Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Modeller

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak üç çeşit kriz modeli ele alınacaktır. Her finansal krizin farklı iktisadi koşullarda meydana gelmesi ve farklı nedenleri olması nedeniyle, modellerin karşılaşılan finansal krizleri açıklamakta yetersiz kalması, yeni modellerin geliştirilmesine imkan sağlamıştır.

Birinci Nesil Kriz Modelleri (spekülatif atak modelleri) 1979 yılında Paul Krugman tarafından ortaya atılmıştır. Buna göre, bütçe açıkları parasal genişleme ile finanse edilirken,

Merkez Bankasının sabit döviz kurunu savunmaya çalışması cari işlemler açığını büyötmektedir. Maliye politikasının para politikasını baskı altına alması para, maliye ve döviz kuru politikaları arasında yapısal bir uyumsuzluk yaratmakta ve böylece makro iktisadi politikalar sürdürölemez bir hâl almaktadır. Bu nedenle, Merkez Bankasının elindeki döviz rezervleri ile döviz kurunu mevcut paritede sürdürömeyeceğı inancı yaygınlaşmakta ve spekülöörler yoğun bir biçimde ulusal paradan döviz'e yönelmektedirler. Döviz talebindeki ani ve olağan dışı bu artış, yüksek oranlı devalüasyona yol açmakta yani para krizini yaratmaktadır (Krugman, 1997: 3–4).

Bu modeller, krizi ateşleyen makro iktisadi faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, sürdürölemez iktisadi politikalar ile yapısal dengesizliklerin kaçınılmaz sonucu olarak görmektedir. Bu tutarsız politikalara en çarpıcı örnek ise, bütçe açıklarını para basarak finanse eden genişletici para politikaları ile sabit veya yarı sabit döviz kuru politikalarının bileşimidir (Yay, 2001:1234)

Benzer bir görüşe göre, birinci nesil modeller, finansal krizlerin makroekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler (para basılarak finanse edilen bütçe açıkları) ile döviz kurunu sabit tutma politikası arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığını savunmaktadır. Merkez Bankası yeterli rezerve sahipse, geçici olarak bu tutarsızlık sorun olmayabilir. Fakat rezervler azalırsa spekülöörler atağı geçip merkez bankasını zor duruma sokabileceklerdir (Aslantaş-Odyakmaz, 1998:10-34).

Model kendi içinde tutarlı olsa dahi, aşırı mekanik ve tek boyutlu olması nedeniyle eleştirilere maruz kalmıştır. Çünkü model hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını parasallaştırdığını ve Merkez Bankasının ekonomideki gelişmelere bakmadan, rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsaymaktadır. Ancak, bütçe açıkları sürekli olduğunda bile, açıkları parasallaştırmanın ötesinde, başka politika seçenekleri de mevcuttur (Yay, 2001: 1235).

Birinci nesil kriz modellerinin 1990'lı yılların başındaki krizleri açıklayamaması üzerine **İkinci Nesil Kriz Modelleri** (kendi-kendini besleyen bekleyişler modelleri) geliştirilmiştir. Bu modeller, para krizlerini, makro iktisadi politikaların sürdürölebilirliği ile ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden beslenen bir olgu olarak ele almaktadır (Obstfeld, 1984:189). Bu modele göre, piyasa aktörleri beklentilerini oluştururken, kendi davranışlarının iktisat politikası uygulamalarını etkilemeyeceğini varsayarlar (Pesenti ve Tille, 2000:5). Bunun aksine, piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde ortaya çıkan

sonuçlar arasındaki karşılıklı etkileşim, ikinci nesil modellerin hareket noktasını oluşturmaktadır. Piyasada oluşan beklentiler, doğrudan makro iktisadi politika kararlarını etkilemektedir. Makro iktisadi göstergeler ile ilgili kötümser bekleyişler, kendi kendini besleyen bir süreç yaratmaktadır. Krizler ekonominin temel göstergelerinde önemli bir kötüleşme olmadığı ve/veya beklenmediği durumlarda bile ortaya çıkabilmektedir (Işık ve Togay, 2002: 31).

Birinci nesil modeller, ulusal paraya yönelik ani spekülâtif atakların rasyonel olduğunu; döviz kurunun sürdürüleemeyeceği inancı yaygınlaştığında, spekülâtif saldırıların kaçınılmaz olduğunu vurgular. Bu çerçevede, spekülâtif saldırıların zamanlamasının tahmin edilebileceği ileri sürülmektedir. Oysa ikinci nesil modellerde, spekülâtif saldırılar rasyonel olabileceği gibi olmayabilir de; bu çerçevede, bu modellere göre spekülâtif saldırıların zamanlaması tahmin edilemez (Işık ve Togay, 2002: 35).

İkinci-nesil modellere göre kriz, 1) tutarlı kendi kendini besleyen beklentiler, 2) sürü davranışı ve 3) bulaşma nedeniyle ortaya çıkar (Babic ve Zigman, 2001:4). Bir başka deyişle, temel ekonomik göstergelerde ciddi bozulmalar olmasa da ikinci-nesil modellere göre, gerçekte olmayan fakat beklenen politika değişimlerine katılım sonucu oluşan spekülâtif hareketler krize yol açar. Zayıf makro ekonomik göstergeler kriz için gerekli ancak yeterli değildir. Ancak bu modeller, analizlerinin temelini oluşturan beklentilerdeki değişmeye neyin ya da nelerin neden olduğu konusuna tam bir açıklık getirmezler (Pesenti ve Tille, 2000:6)

Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, 1980 ve 1990'lı yıllardaki pek çok iktisadi krizi açıklayabilseler de, 1997 Asya krizi her ikisi tarafından da açıklanamamıştır. Bunun üzerine **Üçüncü Nesil Kriz Modelleri** geliştirilmiştir.

Krugman'a göre, finansal araçların yaratmış olduğu yükümlülüklerin açık veya zımni olarak hükümet garantisine alınmış olması, "ahlâk riski" sorununa yol açmıştır. Özellikle, bankaların riskli projeleri kredilendirme davranışının yaygınlaşması ve kredi hacminin bu şekilde genişlemesi, finansal aktif fiyatlarını yükselterek finansal sistemi nominal olarak aşırı derecede büyötmüştür. Oluşan finansal balonların patlaması bu süreci tersine çevirmiş ve ekonomide genel olarak finansal aktiflerin fiyatları düşerken, bankaların toplam kredi içinde donuk aktiflerinin payı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, ulusal düzeyde ödeme

sistemlerinin kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bankacılık krizleri ise para krizlerine yol açmıştır (Yılmaz, Kızıltan, Kaya, 2005:93)

Sermaye akımlarının serbest olduğu bir ekonomide, hükümet bankaların ya da şirketlerin yurtdışından aldıkları borçlara, doğrudan ya da dolaylı şekilde garanti verir. Ancak hükümetin, finansal birimleri kontrol etme yetersizliği sonucu, ciddi ahlaki risk (moral hazard) problemleri ortaya çıkar. Alınan borçların marjinal ve verimli olmayan yatırımlara yönlendirilmesi, sonuçta hükümet garantisi altında olan sermaye kayıplarına neden olacaktır. Negatif bir dışsal şok, kayıpları daha da artıracak, ekonomide ciddi daralmaya, geri dönmeyen kredilere, banka iflasları ve sermaye kaçışına neden olacaktır. Üçüncü-nesil para krizi teorileri ile birlikte, bankacılık ve para krizlerinin olduğu kırılgan bir finansal yapının krizlerin oluşmasındaki rolü ön plana çıkarılmaktadır (Erkekoğlu, Bilgili, 2005:18).

2.4 Küreselleşme, Finansal Kriz ile İlişkisi ve Krizlerin Bulaşıcılığı (Yayılması)

Küreselleşme, uluslararası ticaretin yaygınlaşması, emek ve sermaye hareketlerinin artması ve teknolojiadaki hızlı değişim sonucunda ülkelerin gerek ekonomik, gerekse siyasal, sosyo-kültürel açıdan birbirlerine yakınlaşmaları olarak tanımlanmaktadır. Burada ekonomik küreselleşme, küreselleşmenin en önemli unsurudur (Karaçor, 2002:379-380).

Küreselleşme ekonomik, teknolojik, siyasal, kültürel, ekolojik vb. çeşitli boyutları olan bir benzeşme sürecidir (Afşar, 2011:145). Ekonomik boyut, küreselleşmenin en önemli bileşenlerinden birini oluşturmaktadır. Ekonomik küreselleşme, ülkeler arasında mal, sermaye ve emek akışkanlığının artması sonucu ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması ve ülkelerin birbirlerine yakınlaşması demektir. Bu süreçte telekomünikasyon ve ulaşım teknolojisindeki gelişmeler lokomotif işlevi görmektedir. Bu bağlamda ulusal ekonomilerin birbirine yakınlaşması ile sermaye, teknoloji ve bilgi özellikle mobilite anlamında önemli bir özelliğe sahip olmaktadır (Afşar, 2004:63).

Ekonomik anlamdaki küreselleşmenin birincisi üretim, diğeri ise sermaye birikimi süreci olmak üzere iki bileşeni bulunmaktadır. Sermayenin küreselleşmesinde, esas olan sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Küreselleşmenin esas itici gücü de budur ve son 30 yıl içinde finansal piyasalar ufuklarını daha evvel hiç görülmemiş derecede genişletmişlerdir. Küreselleşme sürecinde ortaya çıkan hızlı gelişim ve dönüşüm ile birlikte sermayenin

mekândan kurtulmuş olduğunu söylemek mümkündür. Böylece, paranın ve bilginin özgür hareketi önünde herhangi bir sınırlama kalmamıştır (Bauman, 1998:70-90).

Bir diğer görüşe göre, ekonomik anlamdaki küreselleşmenin ticari, mali (finansal) ve üretim olmak üzere üç boyutu bulunmaktadır (Seyidoğlu, 1999: 185).

Ticaret alanında küreselleşme, ülkeler arasında mal ve hizmet akımları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılması veya azaltılması sürecini kapsar (Seyidoğlu, 2003:142). Ticaret alanında küreselleşme, 1947’de imzalanan Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması (GATT) çerçevesinde gümrük tarifeleri ve kotaların kaldırılarak uluslararası ticaretin evrensel boyutlarda serbestleştirilmesi çalışmaları ile başlatılmıştır. Küresel ticaretin gelişmesinde GATT çerçevesindeki uluslararası düzenlemeler, iletişim ve haberleşme başta olmak üzere teknolojik gelişmelerin de önemli etkileri vardır. Bu sayede taşıma maliyetleri düşmüş uluslararası pazar gelişmeleri daha kolay izlenir bir duruma gelmiştir (Seyidoğlu, 1999:189).

1994 yılına kadar sadece mal ticaretini düzenleyen GATT sistemi, 1994 yılında Uruguay Round sonunda hizmet ticaretini de içermeye yönelik düzenlemelere girişmiş, bilgi teknolojisi ticaretinin hizmet niteliğindeki ürünlerini ve fikri mülkiyetin korunmasını kapsar hale gelmiş ve 1995 yılında Dünya Ticaret Örgütü (WTO) kurulmasıyla birlikte, GATT sisteminin kurumsal işlevi sona ermiştir (Albeni, Eroğlu, 2002:28).

WTO’nun geniş anlamda dünya ticaretini serbestleştirme amacına ulaşabilmesi için üye ülkelerin ortak çıkar ve karşılıklı olma ilkeleri doğrultusunda hareket ederek dış ticarete “her türlü engeli” ve “farklı işlemleri” kaldırmaları öngörülür. Ticareti daraltan her türlü engelin kaldırılmasından, ithalat ve ihracata uygulanan tüm vergi dışı engeli önce tarifeye dönüştürmek, sonra da bu tarifeleri kaldırmak anlaşılır (Seyidoğlu, 1999:191).

Mali (finansal) küreselleşme, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarını çeşitli kontrol ve sınırlamalardan arındırılarak uluslararası rekabete açılması, piyasaların konvertibiliteye sahip olmaları, kurların dalgalanmaya bırakılması, uluslararası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması şeklinde tanımlanmaktadır. Finansal küreselleşme hem küreselleşmenin bir parçası hem de küreselleşmeyi hızlandıran önemli bir unsur oluşturmaktadır. Nitekim finansal piyasaların bütünleşmesi ve sermaye

hareketlerinin serbestleşmesi sonucunda faiz ve kur dalgalanmalarına imkan tanınması üretimin küreselleştirmesinden önemli bir rol oynamaktadır (Aydemir ve Kaya, 2007:271)

Finansal piyasalardaki kontrollerin kaldırılması ve ekonomilerin uluslararası sermaye hareketlerine açılması süreci olarak tanımlanan finansal küreselleşmenin ivme kazanması ile uluslararası sermaye hareketlerinin sınır tanımamasından dolayı, fon talep edenler bu fonları en ucuza sağlayabilecekleri, fon arz edenler ise bu fonlara en iyi getiri sağlayabilecekleri merkezlere yönelmişlerdir (Erataş, Öztekin, 2010:58).

Sermaye piyasalarını daha önceden kuran ve geliştiren sanayileşmiş ülkeler sermaye hareketlerinin liberalleşmesinden sonra, merkez ülke konumuna gelmişlerdir. Çevre konumundaki ülkelerde ise sermaye piyasaları, henüz tam ulusal liberalleşme sürecini tamamlamadan küreselleşme sürecine girmişlerdir. Böylece gelişen ülkeler, yabancı sermaye ihtiyacını daha çok kısa vadeli sermaye hareketleri ile karşılama gayreti içerisinde olmuşlardır. Gelişmiş ülkelerdeki geniş finansal sermaye kaynaklarının yüksek kazanç beklentileri liberalleşme yönünde baskı oluşturmaktadır. Bu iki unsur, dünya ekonomisinde teknolojinin ve yeni yatırım araçlarının yardımı ile son derece hızlı hareket eden, uluslararası boyutta karar veren yatırımcıların oluşmasına neden olmuştur (Karaçor, 2002: 380-381).

Bu gelişmeler sonucu 1980'lerde doğrudan yabancı yatırımlarda ve portföy yatırımlarında önemli artışlar yaşanmıştır. Bu nedenle küresel ekonomik bütünleşmeye en önemli delil, uluslararası sermaye hareketlerindeki artış tarafından sağlanmaktadır. Zaten çoğu kimse ekonomik küreselleşmeden, sermayenin uluslararası dolaşımındaki artışı ve bunun sonucunda, finansal piyasaların bütünleşmesini anlamaktadır (Albeni, Eroğlu, 2002:38).

Finansal piyasaların, kurumların ve araçların yasal açıdan yeniden düzenlenerek serbestleştirilmesi ile finansal kurum, araç ve hizmet çeşitliliğinin artırılması ve faiz oranlarının serbestleştirilmesi yönündeki finansal liberalizasyon uygulamalarının ağırlık kazanmasıyla, ulusal finans piyasalarındaki yapılan uluslararası nitelikteki işlemler giderek artmış, ulusal finans piyasaları küreselleşmiş ve giderek artan ölçüde bütünleşmiştir. Sonuçta küresel finans piyasalarındaki finansal akımlar, reel ekonominin gereklerinin üstüne çıkmıştır (Güvenç, 1998:88).

IMF (Uluslararası Para Fonu) Ekim 2008 tarihli Küresel Finansal İstikrar Raporuna göre, dünyanın bir yılda yarattığı gelir 55,5 trilyon Amerikan Doları, dünyada dolanımda bulunan

tahvil, bono ve benzerlerinin toplam değeri ise bunun 2,5 katı dolayında, yani yaklaşık olarak 145 trilyon Amerikan Doları. Her ne kadar tahvil ve bono rakamı stok, GSYİH ise akım kavramları gösterse de buradan hareketle dünyanın bir yıldaki gelirinin 2,5 katı kadar borçlu olduğunu söylemek mümkündür (Eğilmez, 2009:45).

2010 yılında dünyada yapılan ihracatın değeri 15 trilyon 237 milyar Amerikan Dolarıdır. Aynı yıl döviz piyasasında sadece bir günde yaklaşık 4 trilyon Amerikan Doları tutarında işlem hacmi gerçekleştirilmiştir. Bu rakamın yılın tamamında dünyanın yaptığı toplam ihracatın %26,25'ine tekabül etmesi, döviz piyasalarının ülke ekonomileri için ne derece önemli bir yere sahip olduğunu göstermektedir (Memiş, 2014:152).

Sermayenin hareketini sınırlayan engellerin ortadan kalkmasının olumlu yanları olduğu gibi, olumsuz sonuçları da mevcuttur. 1990'lı yıllarda, dünyada finansal piyasalardaki küreselleşme ve şeffaflaşma süreci ile birlikte bilgi teknolojisinde yaşanan buluş ve yeniliklerin finansal tekniklerde ve araçlarda sağladığı gelişim finansal krizleri de etkilemiştir. Özellikle, bilgisayar ve bilgi teknolojisindeki yeniliklerin finansal araçlar ve finansal hizmetler üzerindeki etkisi ve yeni finansal araçlarda meydana gelen olağanüstü artış, sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmış, fakat aynı zamanda krizleri yaygınlaştırma ve algılamada hızlandırıcı bir rol üstlenmiştir (Öztürk ve Gövdere, 2010:378). Bir ülkede ortaya çıkan krizin diğer ülkelere yayılması küreselleşmenin bir sonucu olarak kabul edilmektedir.

Mali liberalleşmenin fon arz ve talep edenlerin dış piyasalara açılmak suretiyle, kaynak tahsisi ve kıt ekonomik kaynakların dağılımında etkinliği artırarak, dünya üretimi ve refahının yükselmesine katkıda bulunması şeklinde faydaları bulunmakla birlikte, kamu finansman açığı veren ülkelerde hükümetlerin bu açıkların finansmanı amacıyla özellikle kısa süreli mali sermaye akımlarını özendirici politikalar izlemesi, mali piyasalarda belirsizlik yaratmakta ve krizlere sebebiyet verebilmektedir (Seyidoğlu, 2003:143).

Finansal liberalleşme süreci içerisinde sermaye hareketlerinin serbest bırakılması, denetlenemeyen bir piyasa mekanizmasını oluşturmakta, devlet ekonomiyi yönlendirmekte zorluk çekmektedir (Durusoy, 2000:19).

Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası sermaye akımlarındaki dalgalanmalar, konjonktürel dalgalanmaların önemli bir nedenidir. Çünkü bu ülkelerde yurt içi ve yabancı

piyasalar arasındaki finansal bütünleşme derecesi düşüktür. Dolayısıyla bir ülkeden ani bir sermaye çıkışı olduğunda bu değişiklik, dışsal bir şok olarak ülke ekonomisine yansımakta ve finansal istikrarı ve buna bağlı olarak makroekonomik istikrarı bozmaktadır (Şimşek, 2008:198).

Krizlerden önce, sermaye girişlerindeki artışlar ile açık ve örtük mevduat ve/veya hükümet garantileri ve bankacılık sektöründeki zayıf denetleme mekanizmaları sonucu yaşanan kredi genişlemesi yoluyla beslenen bir ekonomik canlanma dönemini, genellikle ani sermaye çıkışlarının tetiklediği finansal krizler izlemiştir. 2000’li yıllarda da finansal krizler sık sık tekrarlanmış ve çevre ekonomileri bu kaynaklara giderek artan ölçüde bağımlı hale gelmiştir (Erdem, Atbaşı, 2011:40).

Hacim ve karakter açısından biçim değiştiren yabancı sermaye hareketlerinin özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini olumsuz yönde etkilediği, bu ülkelerde makro-ekonomik istikrarsızlığa sebep olduğu ve finansal krizlerin sorumlusu olduğu sık sık gündeme gelmektedir. Arbitraj peşinde koşan, daha seçici davranan, kısa vadeli ve spekülâtif amaçlara yönelen sermaye hareketlerinin hacminin büyümesi, gelişmekte olan ülkelerde finansal kriz potansiyelini artırmaktadır. 1994-95’teki Meksika krizi ile 1997-98’deki AsyaPasifik krizi buna örnek gösterilebilir. Her iki krizin nedenleri gerçek manada hala netlik kazanmamakla birlikte, sermaye hareketlerinin önemli bir istikrarsızlık kaynağı olduğu ve globalleşmenin bu problemi hafifletmekten ziyade daha da kötüleştirdiği görülmektedir (Sachs, 1998:103-104).

Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve kapitalizmin küreselleşmesiyle birlikte özellikle büyük ekonomilerde çıkan ekonomik krizler küresel alana kolaylıkla ve hızla yayılır olmuştur. Bir başka ifade ile krizler artık bulaşıcı hale geldi. Dünyanın artık neredeyse onda dokuzu piyasa ekonomisi sistemi içinde ve sermaye hareketlerini serbest bırakmış konumda olduğu için krizin yayılması çok daha büyük bir olasılık haline gelmiştir. Örneğin 2007 yılında ABD’de mortgage kredileri krizi olarak başlayan ve benzer nedenlerle İngiltere’ye sıçrayan ekonomik kriz 2008 yılının ikinci çeyreğinde küresel bir krize dönüşmüştür. Başlangıçta bu krizin Çin, Hindistan, Rusya ve Brezilya başta olmak üzere gelişmekte olan ülkeleri pek etkilemeyeceği düşünülürken, bu tahmin gerçekleşmemiş ve bütün ülkeler krizden etkilenmişlerdir (Eğilmez, 2009:53).

Ekonomik küreselleşmenin üçüncü boyutu üretimin küreselleşmesidir ki, bu da şirketlerin sınır ötesi sabit sermaye yatırımı, sınır ötesi iştirak, fason imalat anlaşmaları ve

başka yöntemlerle mal ve hizmet üretim faaliyetlerini kendi ülkeleri dışında yaymalarındır (Seyidoğlu, 1999:186).

Global düzeyde üretim zincirlerinin farklı aşamalarını kontrol edebilen, üretim faktörlerinin ve devlet politikaları ile sağlanan avantajların kullanımında coğrafi farklılıklar nedeniyle ortaya çıkan potansiyeli kullanabilen, kaynak ve faaliyetlerini global ölçekte yönlendirebilen firmalar global firmalar, yani çokuluslu şirketlerdir (Aydemir ve Kaya, 2007:275)

Üretim alanı olarak bütün dünyayı hedefleyen bu firmalar, üretim faaliyetlerini hammadde maliyeti, ara malı maliyeti, işgücü maliyeti ve dışsal maliyetler açısından daha cazip gördükleri ülkelere kaydırmaktadırlar. Bu yönüde özellikle iş gücü maliyetinin düşüklüğü ve dışsal maliyetler önemli rol oynamaktadır. Global firmalar, ücret artışlarının işgücü verimliliğini aştığı ülkeleri hemen terk etmekte ve düşük maliyeti sağlayacak ülkelere ya da bölgelere yönelmektedirler (Aktan, 2002:3).

2.5 2008 Öncesinde Dünyada ve Türkiye’de Yaşanmış Önemli Ekonomik Krizler

2008 Küresel Finansal Krizin ortaya çıkışının ve etkilerinin açıklanması amacıyla, 2008 öncesinde dünyada ve Türkiye’de yaşanmış ekonomik krizlere değinilecektir.

2.5.1 2008 öncesinde dünyada yaşanmış önemli ekonomik krizler

2008 öncesinde dünyada yaşanmış önemli ekonomik krizler, 1929 Büyük Ekonomik Buhranı (The Great Depression), 1970’lerde Bretton Woods sisteminin çöküşü ve Petrol Şoku, 1997 Asya ve 1998 Rusya Krizleri şeklinde sıralanabilir.

2.5.1.1 1929 büyük ekonomik buhranı

I. Dünya Savaşı, dünya ekonomik sistemini sarsarak uzun yıllar devam eden ekonomik dengesizlikleri ve krizleri beraberinde getirmiştir. 1929 yılı sonbaharında ABD’de ortaya çıkarak etkileri II. Dünya Savaşı’na kadar süren kriz, kimi iktisatçılar tarafından dünya ekonomisinin şu ana dek karşı karşıya kaldığı en büyük kriz olarak nitelendirilmektedir (Akdoğan, 2014:349).

Birinci Dünya Savaşı çıktıktan sonra paraya şiddetle ihtiyaç duyan Avrupa ülkeleri altın standardını terk ederek karşılıksız para basmaya başladılar. Karşılıksız para basımı enflasyona neden oldu. Avrupa ülkelerinin paralarının karşılıksız kalması ve enflasyonun

hızlanması yatırımcıların paralarını ve altınlarını, altın karşılığı para basmayı sürdüren ABD'nin bankalarına yollamalarına ve bu gelişim de New York'un dünya finans merkezi unvanını Londra'nın elinden almasına neden oldu. Bu dönemde dünyadaki altın servetinin aşağı yukarı yüzde 40'ı ABD'de toplanmıştı (Eğilmez, 2009:57).

Amerikalılar, Birinci Dünya Savaşı'nın acılarını geride bırakmışlar, yeniden yapılanmaya girişmişlerdi. Başdöndürücü bir teknoloji ve üretim patlaması yaşıyorlardı. Otomotivden, enerjiye kadar akla gelebilecek her sektörden her gün yeni bir buluşun haberi geliyordu. Sanayiciler kazançlarını yeni fabrikalara, yeni makinalara, yeni işçilere yatırıyorlardı. Ücretler artıyordu, tüketim artıyordu. Borsa devamlı yükseliyordu. İyimser olmamak, geleceğe güven duymamak için hiçbir neden yoktu. 1920'li yıllar tarihe Amerikalıların en yaratıcı yılları olarak geçti. "Kükreyen Yirmiler" diye bir de isim takmışlardı. "Kükreme" sadece müthiş bir hızla büyüyen ekonomilerini değil, radikal bir biçimde değişen yaşam biçimlerini de anlatıyordu (Alatlı, 2001:1).

ABD ekonomisi Birinci Dünya Savaşı'ndan 1929 yılına kadar olan sürede dünyada en hızlı dengesiz büyümeyi gerçekleştiren ülke konumundaydı. Sanayi üretimi 1913 yılındaki düzeyinden %75 daha fazla iken, İngiltere'de bu oran sadece %9, Almanya'da ise %10 civarında gerçekleşmişti. Ancak aynı yıllarda ABD ekonomisindeki spekülasyon kazançları bu ekonomide gelir dağılımındaki adaletsizliği artırmıştır (Tekeli ve İlkin, 2009: 139).

Galbraith, 1929 öncesinde Amerikan kapitalizminin tartışılmaz bir biçimde canlı bir faza girdiğini otomobil üretiminden, Florida'da yaşanan emlak piyasası yükselişine kadar çeşitli örneklerle anlatır. Bu güçlü büyümenin hisse senetleri fiyatları üzerindeki yükseltici etkisi özellikle 1928'den sonra spekülasyon bir özellik kazanmıştı. Dönemin faiz oranlarının düşük olması da hisse senedi piyasalarındaki yükselişi destekleyen bir etkeni. Borsadaki spekülasyonun hızlanması ile hisse senetleri, getirileri için değil fiyatlarındaki yükseliş ve bu yükselişin devam edeceği beklentisi ile talep edilir olmuşlardı (Öğüt, 2006:1).

Amerikan ekonomisinin küçük ve çok sayıda bankaya dayanan finansman yapısı, ekonominin kontrol altına alınmasını güçleştirmiş ve buhranın şiddetini artırarak hızla yayılmasına yol açmıştır. ABD kaynaklı olarak dünya ekonomisini etkisi altına alan bunalımda ekonomideki başlıca sorunlar; gelir dağılımındaki dengesizlik, şirketlerin mali durumları arasındaki dengesizlik, bankaların yapılarındaki ve dış ödemeler sistemindeki bozukluk, ekonomi yönetimindeki tecrübesizlik ve altın standardı şeklinde sıralanabilir (Galbraith, 2009: 185).

Tablo 1’de başlıca sanayi ülkelerine ait, sanayi sektöründe yer alan kuruluşların üretimlerindeki değişimi gösteren, sanayi üretim endeksi gösterilmiş olup, 1929 Büyük Ekonomik Buhranı sanayi üretimini derinden ve uzun süreli etkilemiştir. Krizden 6 yıl geçtikten sonra, 1935 yılında dahi, İsveç ve İngiltere dışındaki ülkelerin sanayi üretiminin kriz öncesi seviyeye gelemediği, krizin etkisinden kurtulamadığı görülmektedir. Krizden en çok ve en uzun süreli etkilenen ülke olan ABD’de sanayi endeksi 1932 yılında, 1929 yılının neredeyse yarısına düşmüştür.

Tablo 1: Başlıca sanayi ülkelerine ait toplam sanayi üretim endeksi (1928-1935)

Kaynak: Mahfi Eğilmez, Küresel Finans Krizi, Remzi Kitabevi, 5. bs. İstanbul, 2009, s.59

Ülke	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
İngiltere	94	100	94	86	89	95	105	114
Kanada	94	100	91	78	68	69	82	90
Fransa	94	100	99	85	74	83	79	77
Almanya	100	100	86	72	59	68	83	96
Hollanda	94	100	109	101	90	90	93	95
İtalya	99	100	93	84	77	83	85	99
İsveç	88	100	102	97	89	93	111	125
ABD	90	100	83	69	55	63	69	79

Tablo 2’de kriz yıllarında ABD’de GSMH’nın gelişimi gösterilmiş olup, buhran sanayiden ticarete tüm sektörleri çarpıcı biçimde etkilemiş, GSMH 1933 yılında 1929 yılının yaklaşık yarısına inmiş ve ancak 11 yıl sonra kriz öncesi seviyelerine gelmiştir.

Tablo 2: ABD’de büyük bunalım sonrası GSMH’nın düşüşü (1928-1941)

Kaynak: Mahfi Eğilmez, Küresel Finans Krizi, Remzi Kitabevi, 5. bs. İstanbul, 2009, s.59

YIL	GSMH (Cari Fiyatlarla)	YIL	GSMH (Cari Fiyatlarla)
1928	98,7	1935	76,5
1929	104,6	1936	83,1
1930	91,2	1937	91,2
1931	78,5	1938	85,4
1932	58,6	1939	91,2
1933	56,1	1940	100,5
1934	65,5	1941	124,7

1929 bunalımı, kapitalist tarihin “kendiliğinden” bir yeniden canlanmaya giremeyen ilk bunalımı olmuştur (Yılmaz, Kızıltan, Kaya, 2005: 82). Dünya ekonomisinin bu büyük bunalımdan çıkışı büyük ölçüde Keynes’in formüle ettiği devlet müdahaleleri yoluyla

olmuştur. Keynes 1936 yılında yayımladığı, sonradan Keynesyen ekonomi ya da karma ekonomi adıyla anılacak olan devlet müdahalelerinin formülünü ortaya koymuştur. Deflasyonist bir gelişmeden depresyona geçen kapitalist dünya ekonomileri ekonomiye devlet müdahalesi yapmak suretiyle ekonomilerini canlandırmıştır (Eğilmez, 2009:60).

Keynes’e göre klasik iktisatçılardan Jean Baptiste Say tarafından “her arz kendi talebini yaratır” şeklinde ifade dilen piyasalar kanunu gerçek iktisadi yaşama uygun değildir. 1929 Büyük Depresyonu toplam talep yetersizliğinden kaynaklanmıştır. Toplam talep, klasik iktisatçıların iddia ettikleri gibi arzın bir fonksiyonu değildir. Aksine toplam arz, toplam talebin bir fonksiyonudur ve toplam talep tarafından yönlendirilir. Keynes’e göre ancak “üretim ve istihdamın bütün düzeyinde toplam talep fiyatının toplam arza eşit olduğu noktada arz kendi talebini yaratır” (Keynes, 1967:21). Keynes’in Genel Teorisi, 1929 Büyük Depresyonunun ortaya çıkardığı işsizlik ve yetersiz üretimin sebebi olarak efektif talepteki yetersizlikleri görmektedir. (Patinkin, 1984:18-19)

Genel Teoride makro ekonomik dengenin, toplam arz ile toplam talebin eşitlendiği noktada veya toplam yatırımlar ile toplam tasarrufların eşitlendiği noktada gerçekleşeceği belirtilmektedir. Toplam talebin arzdan fazla olması veya yatırımların tasarruflardan fazla olması durumunda, ekonomide bir enflasyonist açık ortaya çıkar. Toplam talebin toplam arzdan az olması veya yatırımların tasarruflardan az olması durumunda ise bir deflasyonist açık söz konusu olur. Keynes’e göre enflasyonist ve deflasyonist açığın giderilmesi, devletin efektif talebi yönlendirmesi ile mümkün olur. Örneğin; devletin depresyon dönemlerinde kamu harcamalarını artırması ve vergi oranlarını indirmesi gerekir. Enflasyon dönemlerinde ise bunun tersini yapması gerekmektedir. (Keynes, 1967: 135-146).

Keynes, para politikasının efektif talebi canlandırmada maliye politikasına yardımcı bir araç olabileceğini belirtmiştir. Para politikası ile toplam talebin genişletilmesi, işsizliğin sona erdirilmesi ve reel gelirin yükseltilmesinin mümkün olmadığını belirtmiştir. Ekonomik krizden çıkış ve ekonominin tekrar canlanması için maliye politikasının, özellikle de kamu harcamalarının kullanılması gerektiğini savunmaktadır. Sonuç olarak Keynes, toplam talebi artıran kamu harcamalarını, krizin çözümünde ve tam istihdam dengesinin sağlanmasında en önemli araç olarak görmektedir (Ulusoy, 2007:51).

Buhran sonrasında, para politikasının fiyat artışlarını kontrol altına alma konusunda etkili olduğu, ancak işsizlik halinde düşük faizin ekonomiyi canlandırmak için yeterli olmadığı düşüncesi ağırlık kazanmıştır. Bu bakımdan Avrupa ülkeleri askeri harcamalar ve altyapı

harcamaları ile Amerika ise büyük barajlar inşa ederek, dolayısıyla genişletici maliye politikaları ile durgunluktan kurtulmaya çalışmışlardır. Bunlar Keynes'in önerdiği devlet harcamalarını artırarak işsizliği azaltma politikaları olup, para politikaları yanında maliye politikaları da ekonominin ana faktörü haline gelmiştir (Bayraktar, 2012:256).

Keynes'in öncülüğünde oluşturulan bu yeni model, Klasik Liberal yaklaşımın savunduğu hakem devlet anlayışının terk edilmesini ve müdahaleci devlet modelinin benimsenmesi sonucunu doğurmuş, kapitalist ekonomilerde tam istihdam düzeyini hedef alan 'eşitlikçi' yaklaşımlar öne çıkmaya başlamış ve tüm bu gelişmeler sonrasında da kamu ekonomisinin sınırları sürekli olarak genişlemiştir (Özdemir, 2005: 695-733).

Keynes'in, kamunun ekonomiye müdahalesini çözüm olarak gören görüşü, pek çok iktisatçı tarafından da benimsenmiş, zamanla bunların birçoğu devlete daha geniş rol ve fonksiyonlar biçmiştir. Keynes'in kendi düşünceleri ve ona yapılan diğer katkılara, iktisat politikasında "Keynesyen İktisat" adı verilmiştir. 1945–1975 yılları arasında refah devletinin zirve yapmış, devlet, "Keynesyen Refah Devleti" olarak anılmaktadır. Bunun nedeni, devletin müdahalecilik noktasında çok üst sınırlara ulaşmasıdır. Piyasa ekonomisinin aksaklıklarını gidermek üzere gelişmiş bir refah devleti söz konusudur (Bayraktar, 2012:259-260).

1929 buhranından sonra, 1944 yılında ABD'nin Bretton Woods Kasabasında Bretton Woods Konferansı gerçekleştirilmiştir. Konferansın amacı iki savaş arasındaki dönemde karşılaşılmış olan sorunları göz önünde tutarak, dış ödemelerdeki dengesizliklere çözüm getirecek, kambiyo kurlarında istikrar sağlayacak, dünya ticaretinin serbestleşmesini ve uluslararası rezerv sorununu çözüme kavuşturacak, uzun vadeli uluslararası yatırımları yönlendirecek uluslararası kuruluşlar ile tam istihdamı sağlayacak bir ortamın sağlanmasıdır (Ay ve Yapar, 2005:57).

Bretton Woods Anlaşması kapsamında, geçici ödemeler dengesi sorunlarını çözmek ve böylece ülkelerin ithalat kısıtlamalarına gitmesini, uluslararası ticaretin daralmasını engellemek amacıyla "Uluslararası Para Fonu (IMF)", savaş sonrası Avrupa'nın yeniden imarı ve az gelişmiş ülkelerde ekonomik kalkınmayı sağlamak amacıyla proje kredileri sağlamak amacıyla "Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD, Dünya Bankası)" ve uluslararası ticaretin düzenlenmesi amacıyla "Dünya Ticaret Örgütü (WTO)" kurulmuştur.

Keynesyen politikaların izlenmesi, 1970'lerden itibaren ülkeleri krize sokmuştur. Yüksek toplam talep ve istihdam politikaları, yüksek vergi oranları ve sosyal refah devleti harcamaları, artan devlet müdahaleleri, krizin nedenleri olarak görülmüştür. Bu nedenlerle ekonomide devletin rolünün küçültülmesi görüşleri dile getirilmeye başlanmış ve Keynesyen refah devletinin sona ermeye başladığı görülmüştür. Keynes'in dünya sosyal gelişimindeki ve küresel piyasalar üzerindeki etkisi zayıflamıştır. Serbest piyasa taraftarları, Keynes'in fikirlerini reddedip, yerine kendi görüşlerini yerleştirmişlerdir (Bayraktar, 2012:259-260).

Büyük buhran yıllarına Türkiye ekonomisi dışa kapanarak devlet eliyle bir sanayileşme hamlesine girmiştir. Krizin hammadde fiyatlarını sanayi fiyatlarından daha çok düşürmesi sonucu bir önceki dönemdeki serbest ticaret-açık kapı politikalarının sürdürülmesinin dış ticarete yaratacağı olumsuz gelişmeler sezilmiştir. 1929'da Lozan Anlaşmasının sınırlamalarının da son bulmasıyla ithalatı denetleyen koruma önlemlerine başvurularak koruma duvarları altında eskiden ithal edilen sınai tüketim mallarında ithal ikameci yatırımlara gidildi (Eroğlu, 2007:69).

1929 Dünya Buhranı ile birlikte Türk parasının değerinde sürekli düşüşler yaşanıyordu. Dış Ticaretin kontrollerini sınırlayan Lozan Antlaşması'nın hükümleri 1929'da kalktığından, hem dış ticaret hem de Türk parasının değerini koruma konusunda etkili önlemler almak mümkün olmuştur. 1930-1931 yıllarında Türk parasının değerini korumak ve dış ticareti düzenlemek için kanunlar çıkarıldı. Bu kanunlar devletçi iktisat politikasına geçişi mümkün kılan özelliklere sahiptiler (Boratav, 1974:120).

Türkiye Cumhuriyeti 1930 yılı başında Büyük Dünya Bunalımına karşı kamu harcamalarını kamu gelirlerine uygun olarak dengelemek ve ithalata sınırlamalar getirerek, dış ticaretin açık değil fazla vermesini sağlamak amacıyla devletçilik uygulamasına geçilmiştir. Devletçilik uygulamasının somut olarak başlaması ise Birinci Beş Yıllık Sanayi planı ile olmuştur (Kepenek ve Yentürk, 2001:67).

Birinci Beş Yıllık Sanayi Planının başlıca amaçları, ana hammaddeleri ülkede yetişen veya kısa zamanda temini mümkün görülen sanayi dallarını ele alması, kurulacak bu fabrikalar büyük sermaye ve teknik güce ihtiyaç gösteren fabrikalar oldukları için kuruluşlarının devlete veya milli kuruluşlara bırakılması, kurulması düşünülen fabrikaların üretim kapasitelerinin ihtiyaç ve tüketim ile doğru orantılı olmasıdır (İnan, 1972:20).

Devletçi sanayileşme, yatırım malları üretimini hedef alan endüstri üreten endüstri tipi bir sanayileşme değil temel tüketim ve ara malı üretimine yönelik ithal ikameci bir sanayileşme modelidir (Parasız, 1998:50-51).

Dünya ekonomik bunalımından Türkiye'nin olumsuz yönde etkilenmesi diğer ülkelere göre daha hafif olmuştur. Bunun nedeni Türkiye ekonomisinin dünya ekonomisine entegrasyon seviyesinin nisbi düşüklüğü, ihracatın sadece tarım ürünlerine dayanmayıp çeşitli sektörleri de içermesi, Türkiye'nin kendi kendine yeten bir ekonomiye sahip olmasıdır (Başkaya, 2004:74).

1929 Krizi'nin Türkiye'ye etkisi, diğer dünya ülkeleri kadar olmamıştır. Çünkü bu dönem Türkiye'de serbest piyasa mekanizması işlerliği yetersizdir ve ülkenin dünya ticaretindeki payı oldukça sınırlıdır. Buna ilave olarak, kriz yıllarında Türkiye'de borsa olmadığı için, finans sektörü dünyadaki gelişmelerden etkilenmemiştir. 1929 Krizinin Türkiye'ye en önemli etkisi, önemli siyasi düzenlemelere neden olması ve iktisat politikasının yönünü Devletçiliğe açık bir biçimde çevirmesi olmuştur (Buluş, 2012:50).

2.5.1.2 Petrol krizleri

1973-1974 yılında çıkan ilk petrol krizi, Arap-İsrail savaşı nedeniyle OPEC (petrol ihraç eden ülkeler örgütü) ülkelerinin petrol arzını kısıması sonucu ortaya çıkmıştır. OPEC ülkeleri fiyatı arttırmak için petrol arzını kısımaya başlamış ve dört aylık dönemde petrol fiyatı varil başına 3 Amerikan Dolarından 13 Amerikan Dolarına yükselmiştir (Nandha ve Faff, 2008:987).

17 Ekim 1973'te dokuz OAPEC (petrol ihraç eden arap ülkeleri örgütü) üyesi ülkenin petrol bakanları "1967 savaşı sırasında işgal edilen Arap topraklarından tüm İsrail askerleri çekilinceye ve Filistinlilerin meşru hakları tesis edilinceye kadar" 1973 Eylül üretimini baz alarak petrol üretimini her ay yüzde 5 oranından az olmamak kaydıyla kısımaya karar verdiler. OAPEC üyeleri, Arapları etkili bir şekilde destekleyen ülkelere herhangi bir kesinti yapılmadan petrol verileceğini belirtirken, dost olmayan ve İsrail'i destekleyen ülkelere karşı daha fazla kesintiye gidileceği kararı almışlardı. Bunda temel amaç, uluslararası toplumun İsrail'i işgal ettiği Arap topraklarından çekilmeye zorlamasını sağlamaktı (Mut, 2010:86-87).

1973 yılı Ekim ve Kasım ayında Arap petrolünün uluslararası piyasadan ciddi oranlarda çekilmesi sonucu, arz üzerinde büyük bir baskının oluşması izledi. Piyasada üretimden

kaynaklanan nedenlerle tüketici ülkelerin petrol bulmada sorunlar yaşaması, aynı zamanda fiyatların yukarı doğru tırmanışını daha da körükledi. 23-24 Aralık 1973'te Tahran'da toplanan Basra Körfezi'ndeki altı OPEC üyesi ülke, fiyatların Irak'ta 14, İran'da 17 ve Nijerya'da 22 Amerikan Dolarına varacak ölçüde artırılmasına karar vermişlerdi. Böylelikle, 1970'de 1.80, 1971'de 2.18, 1973 ortalarında 2.90, 16 Ekim 1973'te ise 5.11 Amerikan Doları olan petrol fiyatları 1974 Ocak ayında 15 Amerikan Dolarının üstüne çıkmış oluyordu (Mut, 2010:97).

1973 Petrol Krizi sebebiyle petrol fiyatlarının iki misli artmış olması, petrol ihraç eden ülkeler ve onların petro-dolarlarını kasalarında tutan gelişmiş ülkelerde ciddi miktarlarda dış fazlaya neden olurken petrol ithal eden az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere dış açıklar oluşmuştur (Karagül, Masca, 2008:4).

Petrol ihracatçısı ülkeler elde ettikleri ihracat gelirlerini çoğunlukla batı bankalarında değerlendirmekteydi. Söz konusu yatırımlar bu bankaların aracılığıyla petrol ithalatçısı ülkelere kredi olarak kullandırmaktaydı. Uluslararası özel sermaye hareketleri büyük ölçüde petrol ithalatçısı ülkelerin devletlerine açılan sendikasyon kredilerinden oluşuyordu (Yay, 2002:1236).

Petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler açıkları 1973'te 11.3 milyar Amerikan Doları iken, 1981'de 107.7 milyar Amerikan Doları olmuştur. IMF bu açıkların %3'ünü finans etmiş, geri kalanı dış borçlanma yoluyla finanse edilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin dış borçları 1981'de 288.8 milyar Amerikan Doları iken, 1988'de 412.2 milyar Amerikan Dolarına yükselmiştir. 1988'de, Latin Amerika ülkelerinde toplam dış borç toplam ihracatın %305'i, 1983-88 arası dönemde toplam dış borç toplam GSYİH'nın % 46'sıdır (Görenel, Benderli, 2006:187).

Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlarının artmasında ikinci önemli bir etken de 1980'lerin başında ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin enflasyona karşı uyguladıkları sıkı para politikası nedeniyle faiz oranlarının yükseltilmesidir. Borçlu ülkelerin faiz maliyetlerinin artmasına neden olan bu durum gelişmekte olan ülkeleri, borçlarını ödeyemez hale getirmiştir. Faiz oranları artışının yanı sıra, gelişmiş ülkelerdeki resesyon sonucu gelişmekte olan ülkelere yapılan ithalatın da kısılması nedeniyle bu ülkelerin cari işlemler açıkları daha da artmıştır (Yay, 2002:1236).

Petrol dışı ürünler ihraç eden gelişmekte olan ülkeler yüksek petrol fiyatları, yüksek gerçek ithalat hacimleri ve sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik yavaşlama sonucu, ihraç ürünlerine olan talep donukluğuna bağlı olarak dış ödemeler dengesi sorunlarından yakınmışlardır. Ödemeler dengesi açıklarını düşük düzeylerde tutmakta başarılı olan bazı gelişmekte olan ülkeler diğerlerine göre ihracata yönelik politikalara daha çabuk uyum sağlamışlardır. Her ne kadar ithal ikame politikaları yüksek büyüme oranları yaratsa da, bu ülkeler döviz kazançları ve harcamaları arasındaki farkı kapatamamışlar ve uluslararası piyasalardan artan şekilde borçlanmaya gitmişlerdir. İthal ikameci politikalar yanlış yönetimle birleşince, 1970'ler bu ülkelere dış borçlar, enflasyon ve ödemeler dengesi sorunları getirmiştir (Apak, 1993:7).

Bir diğer görüşe göre, 1973 yılındaki İsrail ile Araplar arasındaki savaşın (Yom Kippur Savaşı) yanısıra, gelişmiş ülkelerin parasal genişlemeye (genişletici para politikası) gitmesi de petrol şokunun yaşanmasına ve neticesinde petrol krizine dönüşmesine neden olmuştur.

1970'lere kadar ABD, parasını altın karşılığı olarak basan tek ülkeydi. 1971'de Amerikan Doları altın değişim standardından çıkararak karşılığını kaldırdı ve dalgalanmaya bıraktı. Böylece dünya para sistemi birdenbire karşılıksız kalmış oldu. Hemen ardından İngiltere de Pound'u dalgalanmaya bıraktığını açıkladı. Öteki sanayileşmiş ülkeler de onları izledi. Para sisteminin karşılıksız kalmış olması gelişmiş ülkelerin rezerv artırmak amacıyla kolaylıkla para basmalarına yol açtı. Bunun sonucunda hem Amerikan Doları hem de öteki para birimleri değer kayıplarına uğradılar. Doların altın karşılığının kaldırılmasından bir süre sonra petrol fiyatları hızla yükselmeye başladı. Bu hızlı yükseliş, dolar ve öteki rezerv paraların değer kayıplarıyla birleşince stagflasyon (enflasyon ve durgunluğun bir arada yaşanması) sorunu ortaya çıktı. Krizden çıkış 1980'leri buldu. Aslında bu kriz de sanal ekonomiyle reel ekonomi arasında oluşan fark nedeniyle çıkmıştır. Sanal ekonomideki kağıt paraların değeri ekonomideki malların değerini ölçemez hale gelince sistemde düzeltme hareketi ortaya çıkmış ve kriz doğmuştur (Eğilmez, 2009:62,63).

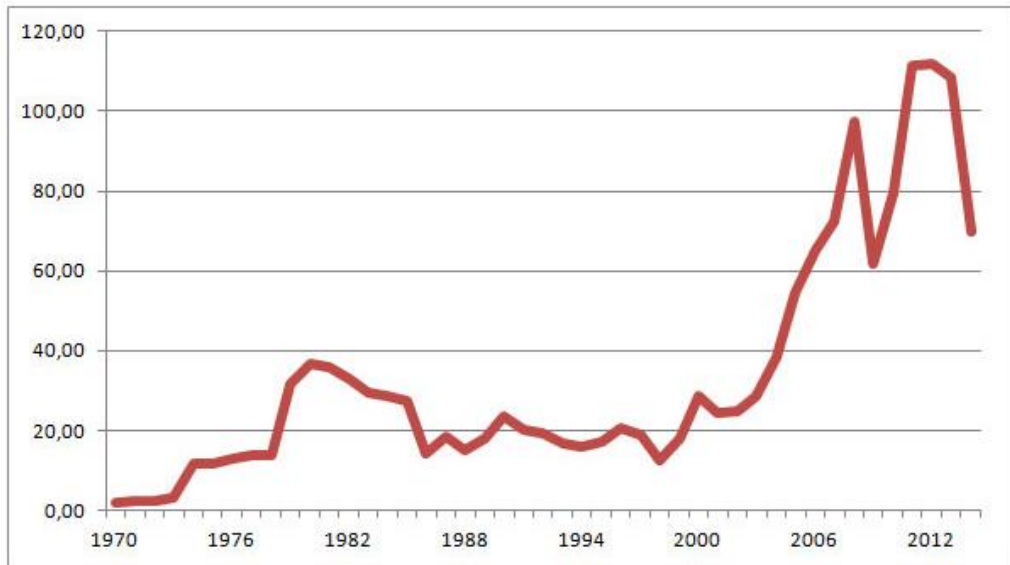
Yaşanan bu petrol şoku dünyada çeşitli negatif etkilere neden olmuştur; işsizlik, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra en yüksek noktasına ulaşmış, firmaların borç yükleri artmış, dünya ticaret hacmi daralmış, stagflasyon meydana gelmiş; yani fiyatlar artmış, istihdam artışı olmamış, tersine işsizlik artmıştır (Özgüven, 2001:58).

İkinci petrol krizinin ise 1979 yılında ortaya çıktığını görmekteyiz. İran devriminin ardından yaşanan İran-İrak savaşı ile Ortadoğu'da yaşanan uluslararası anlaşmazlıklar petrol fiyatlarında sert yükselişe neden olmuş ve özellikle Batı ekonomileri başta olmak üzere dünya ekonomisinin resesyona girmesine neden olmuştur (Bittlingmayer, 2005:2)

1979-1980'lerde ikinci petrol şoku ortaya çıkınca, petrol ithal eden gelişmekte olan ülkelerin dış açıkları yeniden büyümüş, uluslararası enflasyon artmış ve dünya ekonomisi bir durgunluğa girmiştir. Sanayileşmiş ülkeler anti-enflasyonist politikalar izlemeye başlamış, bu durum dünya ticaret hacmini daraltmış ve korumacılık eğilimlerini artırmıştır. Faiz oranları hızla artmış, dış ticaret hadleri gelişmekte olan ülkeler aleyhine dönmüştür. Fakat Güney Kore gibi az sayıda gelişmekte olan ülke, ekonomisini yeniden yapılandırmış, piyasa ekonomisi ve ihracata yönelik politikalara ağırlık vermiş ve dış borçlarını ödeyebilecek duruma gelmiş, istikrarlı büyüme oranına erişmiştir (Sugözü, 2010:212).

1973 ve 1979 yıllarında yaşanan iki enerji krizinin ardından dünya ekonomisinde büyük bir durgunluk yaşanmıştır. Petrol fiyatlarındaki ani artışın neden olduğu arz şokları, talep değişmezken arz eğrisini sola doğru kaydırmıştır. Böylece fiyatlar genel düzeyinde bir artış meydana gelirken, ekonomik bir daralma söz konusu olmuştur (Sönmezler, 2007:34).

Yine 1990 Körfez krizi de petrol fiyatında çok sert bir sıçramaya neden olmuştur. Körfez Krizi nedeniyle petrol fiyatında %120 civarlarında artış yaşamıştır (Lee ve Ni, 2002:824).



Şekil 2: Ham petrol (varil başına) fiyatlarının (nominal fiyat) gelişimi (1970-2012)

Kaynak: (Eğilmez, 2014).

2000’li yıllarda küresel ekonominin yükseliş konjonktürüne girmesiyle birlikte, petrol fiyatları yeniden yükselişe geçti. 1999 yılında 18 Amerikan Doları/Varil olan petrolün fiyatı 2005 yılında 55 Amerikan Doları/Varil’e çıktı. Küresel krizin etkisiyle ekonomik konjonktürün tersine dönmesi sonucu petrol fiyatı 2009 yılında düşüş yaşadı, ardından yaşanan toparlanmalar fiyatı yeniden yükseltti. 2011 ve 2012 yıllarında petrolün varil fiyatı 112 Amerikan Doları dolayında oluştu. 2013’ten itibaren özellikle Avrupa ülkeleri ile Japonya ve Çin’in büyümesindeki gerilemeler, talebi düşürünce petrol fiyatı 70 Amerikan Doları/Varil dolayına geriledi (Eğilmez, 2014).

2.5.1.3 1997 Asya krizi

1970’lerden 1997 krizine kadar geçen sürede Asya Kaplanları şeklinde bilinen Güney Kore, Hong Kong, Singapur, Endonezya, Malezya, Tayvan, Tayland gibi ülkelerin gerçekleştirdikleri yüksek kalkınma oranları tüm dünyanın dikkatini çekmiş ve gelişmekte olan ülkelere örnek gösterilmiştir. Asya Kaplanlarının iktisadi gelişimlerinde rol oynayan faktörler; emeğin ucuz olması nedeniyle, ABD ve Avrupalı sermayedarlar tarafından bölgede çok fazla doğrudan yatırım yapılması, doğrudan yatırımın teknoloji transferi, know how gibi dolaylı katkıları, bir üründen diğerine geçmeyi sağlayan endüstriyel esneklik, hızlı ürün geliştirme ve taklit, yüksek tasarruf, çalışkanlık, bütçe fazlası gibi muhafazakar bütçe ve para politikaları, emeğin fiyatının (ücretin) baskı altında tutulması suretiyle gelirler politikası, dışa açık - ihracata dönük sanayileşme ve kalkınma politikası şeklinde sıralanabilir (Gür, 2000:37)

Tablo 3: Bazı Doğu Asya ülkelerinin büyüme hızları (GSYİH Artışı %)

Kaynak: World Economic Outlook, IMF, Aralık 1997

	75-82	83-89	90	91	92	93	94	95	96
G. Kore	7	9,6	9,5	9,1	5,1	5,8	8,6	8,9	7,1
Endonezya	6,2	5,5	9	8,9	7,2	7,3	7,5	8,2	8
Tayland	7	8,1	11,6	8,1	8,2	8,5	8,9	8,7	6,4
Malezya	7,1	5,4	9,6	8,6	7,8	8,3	9,2	9,5	8,6
Filipinler	5,6	1,1	3	-0,6	0,3	2,1	4,4	4,8	5,7
Singapur	8	6,9	9	7,3	6,2	10,4	10,5	8,8	7
Çin	6	10,7	3,8	9,2	14,2	13,5	12,6	10,5	9,6
Tayvan	8,5	9,2	5,4	7,6	6,8	6,3	6,5	6	5,7
Hong Kong	9,3	7,3	3,4	5,1	6,3	6,1	5,4	3,9	4,9

Doğu Asya ülkelerinin ekonomik büyüme performansı oldukça etkileyicidir. Kriz yaşanmadan önce Kore’de kişi başına düşen gelir on kat, Tayland’da beş kat, Malezya’da dört kat artmıştır. Yüksek oranlarda yapılan tasarruf ve yatırım ekonomik büyüme üzerinde etkilidir. Eğitim alanına yapılan yatırımlar işgücü niteliğini arttırmıştır. Dış ticarete açık bir sanayileşme izlenmiştir (Demirgil, 2005:107).

Doğu Asya Ülkeleri ihracata dayalı ekonomik büyüme modelini benimseyerek dışa açık bir kalkınma stratejisi izlemiştir. Önemli miktarda yabancı sermayeyi çekmeyi başarmışlardır, ancak kısa vadeli kredileri verimli yatırım alanlarında değerlendirememiştir. Uzun vadeli getirisi olan sektörler (emlak piyasası gibi) yatırım yapılmış, bölge ülkelerinin ekonomilerinde balonlar meydana gelmiştir. Bu balonlar zamanla patlamaya başlamıştır. Krizin başladığı ülke Tayland’dır. Hem para hem de bankacılık krizi yaşanmıştır. 1996 yılı itibariyle Tayland’ın cari işlemler açığı GSYİH’nın %8’ine ulaşmıştır. Büyük miktardaki sermaye girişleri ve kredi artışları, gayrimenkul yatırımlarında görülen artış aktif-fiyat şişkinliğine yol açmıştır. Gayrimenkule yatırım yapan finans kurumları bu şişkinliğin patlamasıyla sıkıntıya düşmüşlerdir. Yaşanan sermaye çıkışlarıyla kriz patlak vermiştir. 1997 yılında Tayland bahtının devalüe edilmesiyle finansal piyasalarda yaşanan kriz tüm bölge ülkelerini etkilemiştir (Demirgil, 2005:114).

Doğu Asya’da özel sektörün kısa vadeli borçlarının gittikçe artması 1997 yılında bölgede patlak veren finansal krizin en önemli sebeplerinden biri olarak görülmektedir. Ortalama bir chaebolün* borcunun sermayesinin dört katını bulduğu G. Kore’de bu borç yükü, Kia gibi bazı chaebollerin iflas etmesine, bazılarının da iflasın eşiğine gelmesine sebep olmuştur. Bu kredi genişlemesinde devlet garantileri ve teşvikleri hiç kuşkusuz rol oynamıştır. Zira yurtiçi bankaların dış işlemleri, döviz cinsinden borçlanma olanakları, banka yöneticileri henüz yeterince deneyim kazanmadan liberalize edilmiştir. Ayrıca resmi politikaların belirlediği görece yurtiçi faiz oranları ve enflasyon ile sabit döviz kurunun bileşimi, buradaki işadamlarını finansman aracı olarak yabancı para cinsinden krediyle borçlanmaya itmiştir. Bu duruma mevzuattaki yetersizlikler eklenince, yanlış yatırım kararları alınmış ve kurumlar kar beklentisi ile riskli projelere girmişlerdir. Sonuçta yatırımlar, üretimden ve ticaretten

* Chaebol: Kore’de bu büyük ölçekli ve çeşitli alanlarda faaliyet gösteren firmalara chaebol adı verilmektedir. Genelde aileler tarafından holding şeklinde yönetilen ve kendi içlerinde hiyerarşik yapılanmaya sahip olan chaeboller, devletin büyüklüklere dayalı bir sanayileşme hedefi olmasından dolayı devletten büyük destek görmektedirler (Müslümov, Aras, 2004:57).

ziyade spekülâtif alanlara kaymış ve teminat yerine de geçebilen arzı sınırlı gayrimenkullerin fiyatları aşırı artmıştır. Devlet garantisi sürdükçe ekonomideki bu balon da şişmeye devam etmiştir. Ancak zamanla, hükümetin bu yükü taşımadaki isteksizliğine bağlı olarak devlet güvencesinin ortadan kalkması sonucu iflaslar artmıştır. Fiyatlar düşünce bu defa negatif bir beklenti sarmalına girmişler ve kriz yayılmıştır (Çeştepe ve Bilen, 2001:59).

Roubini, Asya krizinin nedenleri arasında, sabit kur ve sermaye girişi nedeniyle paraların aşırı değerlenmesi, bunun sonucu cari işlemlerdeki açığın artması, hükümet garantisi ile yapılan aşırı borçlanma ve riskli yatırımlara yönelinmesi gibi faktörleri sıralamaktadır (Erkekoğlu, Bilgili, 2005:25).

Bir diğer görüşe göre, 1997 Asya krizinin nedenleri şöyle özetlenmiştir. Eğer bir ülkede döviz kurları sabit veya yarı-sabit bir kur politikası gereği denge değerlerinden sapmışsa (misalignment), finansal araçların kısa vadeli ve döviz cinsinden borçları ve uzun vadeli/yerli para cinsinden alacakları varsa (mismatches), banka bilançoları geridönmeyen (non performing) borçlarla bozulmuş durumdaysa, banka portföyleri risklere karşı korunmamışsa (unhedged), bankaların likidite, ödeyememe ve organizasyon bozukluğu sorunları var demektir. Böyle bir durumda, patlayan bir devalüasyon finansal şokların büyüklüğünü şiddetle arttırmaktadır (Yay, 2001:1243).

1997 krizinin ortaya çıkmasında, sabit döviz kuru uygulamasının rolü bulunmaktadır. Sabit döviz kuru, gelişmekte olan ülke piyasalarında finansal istikrarsızlıklar arttırabilir. Sabit döviz kurunun politikası enflasyonu kontrol altına almada çok güçlü bir mekanizmadır. Fakat bu mekanizmanın geçerli olabilmesi için, bir ülkenin çok güçlü bir bankacılık sistemine sahip olması şarttır. Tersine, ülke kırılgan bir bankacılık sistemine ve önemli miktarda döviz borcuna sahipse, sabit döviz kuru politikası enflasyonu kontrol altına almada çok tehlikeli bir mekanizmadır (Öztürk, 2003:183).

Yapılan birçok araştırma Asya krizinin başlıca nedeninin uluslararası sermaye akımları olduğunu göstermektedir. Yabancı sermaye akımında beklenmedik ters dönüşümler bir ülkedeki bu dönüşümün yayılma etkisiyle diğer bölgelere de sıçramasına yol açar. Bu karaktere sahip sermaye akımları sorgulanmalıdır (Lin ve Swanson, 2004:55-56).

Bu aşamada uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerinin para, faiz ve döviz politikasına etkileri ve finansal serbestleşmenin krizlerle ilişkisi incelenecektir.

Ulusal piyasalarda faiz ve döviz kuru arasındaki dengesizliklerden kaynaklanan arbitraj, kısa vadeli sermaye (sıcak para) akımları oluşturmaktadır. Sıcak para akımları, ulusal piyasalardaki görece yüksek reel faize yönelirken, kısa dönemli döviz birikimi sağlamakta, bu da ulusal paranın yabancı paralar karşısında aşırı değer kazanmasına yol açmaktadır. Böylece ithalat malları ucuzlarken, ihracatçı sektörler gerilemekte, cari işlemler açığı da büyümektedir. Bu koşullarda sağlanan iktisadi büyüme ise dışa bağımlı ve yapay bir nitelik göstermekte ve reel faiz ile döviz kuru arasındaki hassas dengelerin bozulmasıyla ani bir çöküntüye uğrayabilmektedir. Uluslararası finansal sermayenin kısa vadeci akışkanlığının bir diğer sonucu da Merkez Bankaları açısından bağımsız bir para, faiz ve döviz kuru politikası izleme olanağı bırakmamasıdır. Uluslararası sermaye hareketlerine denetimsiz olarak tamamıyla açık olan bir ekonomide stratejik yatırım ve ticaret hedeflerini içeren bağımsız bir kalkınma stratejisi izleme olanağı kalmamaktadır (Yeldan, 2002:8).

1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal krizlerin ortak özelliği, kısa vadeli yurtdışı borçlanmanın uluslararası rezervlere oranının yüksek olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerin, sermaye ihtiyacı nedeniyle, finansal yapılarını yeterince gelişmeden ve derinleşmeden, dışa açmaları sonrasında, yüksek miktardaki kısa vadeli borçlar, yüksek bir kırılganlığa ve güven krizine yol açmış, ani sermaye çıkışı bu ülkelerin birçoğunda krizlerle sonuçlanmıştır (İnandım, 2005:15).

Sermaye çıkışının yaşandığı ülkelerde makroekonomik politikalarda gerekli düzenlemelerin geç veya yetersiz yapılması, belirsizlik ortamını körüklemiş ve söz konusu ülkelerin risk derecesini artırmıştır. Büyük miktarlarda sermayenin, geçmişte yatırım için çok cazip olanaklar sunan yükselen piyasaları terk etmesi neticesinde, söz konusu ülkelerin uluslararası rezervleri düşmüş, ulusal paraları aşırı değerli hale gelmiştir. Sonuçta sermaye çıkışlarının yaşandığı ülkeler farklı derecelerde krizler yaşamış, sabit döviz kurundan* vazgeçerek paralarını dalgalanmaya bırakmak zorunda kalmıştır (Edwards, 2000:1).

1979-1996 arası ortalama büyüme Endonezya için % 6,8, Malezya için % 7,4, G.Kore için % 8,4, Tayland için %7,5 olmuş iken 1998'de bu ülkeler sırasıyla % 15,5, % 4,7, % 6,5 ve % 7,0 küçüldüler (Blanchard, 2000:473).

* Sabit kur, yerel para biriminin değerinin, başka bir para biriminin veya para birimleri sepetinin değerine veya altın gibi başka bir değere bağlandığı kur düzenidir. Ölçü alınan bu değerler yükselip düştükçe, bunlara bağlanmış olan yerel para biriminin de değeri değişir (<https://tr.wikipedia.org>).

2.5.1.4 1998 Rusya krizi

Rusya’da 1997’lerde başlayan ekonomik sıkıntılar Temmuz 1998’de ağırlaşmaya başlamış ve 17 Ağustos 1998’de ruble-dolar koridorunun 1 ruble 6 Amerikan Dolarından, 1 ruble 9.5 Amerikan Dolarına devalüe edilmesi, döviz üzerinden sermaye hareketlerinin sınırlandırılması ve 90 günlük moratoryum ilan edilmesi ile sonuçlanan bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu krizin kökleri eskilere dayanmakla birlikte, oluşumda kısa vadeli karlar peşinde koşan kısa süreli sermayenin spekülâtif davranışlarının da etkisi bulunmaktadır. Kriz öncesi 1996 ile 1997 yılları arasındaki dönemde Rusya’da finans ve kredi faaliyetlerindeki yabancı yatırım miktarı yaklaşık %229 oranında artmıştır. Bu dönemlerde Rusya’da bankalara düşük faizlerle (libor artı 1 veya 2) kolayca para akıtılmış, bankalar da iç piyasada oldukça yüksek (%60 gibi) faizlerle bu paraları plase etmişlerdir. Ancak gerek dünya petrol fiyatlarındaki düşme (%50 gibi) ve gerekse Rusya’nın dış gelirlerinin %40’ını sağlayan enerji hammaddeleri sebebiyle uğranılan 10 milyar Amerikan Doları tutarında kayıp, piyasaya verilen kredilerin geri dönüşlerinde problemler meydana getirmiş ve krizi ortaya çıkarmıştır (Uludağ, 1998:4).

Asya krizinin de etkisiyle, dünyada düşen hammadde fiyatları Rusya’nın ihracatını olumsuz yönde etkilemiştir. Asya Krizi ile beraber Rusya’nın ihracat kalemlerinde önemli yer tutan petrol, doğalgaz, demir, çelik, alüminyum ve tomruk gibi hammadde ürünlerinin dünyadaki fiyatlarının düşmesi, dünyadaki ekonomik daralma sonucu enerjiye olan talebin azalması, Rusya’nın ihracat rakamlarının önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur. Öte yandan iç borçların artması, kısa vadeli borç ödemelerinin fazlalığı, döviz ve likidite sıkıntısına yol açmıştır (Akdiş, 2000:86).

Rusya krizinde de finansal boyut ön plana çıkmıştır. 1998 yılı başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar boy göstermeye başlamış, şirket ve banka iflasları art arda meydana gelmiştir. Rusya hükümetinin gümrük duvarlarını yükseltmesi ile ithalat miktarında büyük düşüşler gerçekleşmiştir. Ünlü spekülâtor Soros’un Rusya’ya verdiği düşük “reyting” değerlendirmesi ise talihsizlik olmuş ve yaşanan krizi iyice alevlendirmiştir (Mor, 1998:8).

Rusya’da Asya ülkelerindeki bütün olumsuzlukların var olduğu öteden beri bilinen bir gerçektir. Dolayısıyla kriz sonrasında Rusya’da ortaya çıkmış olan hiçbir gelişme aslında bir sürpriz sayılmamalıdır. Rusya’nın 1998’de kriz ortamına girmesinin ardındaki temel neden, IMF’in kaynak yetersizliği içine girmesi sonucu Rusya’ya olan desteğini askıya almış

olmasıdır. IMF bu kararını açıkladığı anda Rusya krize girdi. Zira Rusya'ya giden herkes, parasal yatırımlarının günün birinde IMF tarafından kurtarılacağını düşünerek gitmişti. Aksi anlaşılınca yatırımcılar bu piyasadan kaçmaya yöneldi (Eğilmez, 2009:65-66).

Rusya krizi Türkiye'nin finansal piyasalarını önemli oranda etkilemiştir. Rusya'daki devalüasyon ve moratoryum sonrasında Rusya borsası % 6,6'lık bir düşüş yaşarken, İMKB'deki düşüş % 5,4 ile Rusya borsasından pek farklı olmamıştır. İlan edilen 90 günlük moratoryum, Rusya piyasaları ile birlikte Türkiye piyasalarından da yabancı sermayenin kaçmasına neden olmuştur. Öte yandan Türkiye reel ekonomi tarafından da Rusya krizinden olumsuz etkilenmiştir. Krizin meydana geldiği yıl Rusya yaklaşık 2 milyar Amerikan Doları kayıtlı ihracat ve yaklaşık 5 milyar Amerikan Doları bavul ticareti ile Türkiye'nin en büyük ihracat pazarıydı. Türkiye'nin döviz gelirlerinin yaklaşık % 13-15'i Rusya kaynaklıydı. Bu nedenle Rusya krizi; üretim, ihracat ve döviz gelirleri açısından da Türkiye ekonomisini ciddi anlamda sarsmıştır (Aracı, 2010:40-41).

1997 yılında yaşanan Asya ve 1998 yılındaki Rusya krizlerinden Türkiye ekonomisi büyük ölçülerde etkilenmiştir. Bu ülkelerde kriz dönemi sonrası yaşanan devalüasyon ülkelerin Türkiye karşısındaki rekabet gücünü artırmıştır. 1998 yılında Asya ülkelerine ve Rusya'ya olan ihracat % 45,7 ve % 34,5 oranlarında azalmıştır. 1997 yılında % 8,3 olan kişi başına GSMH büyüme hızı 1998 yılı sonunda %3,8 olarak gerçekleşmiştir. Kriz sonrası ortaya çıkan ekonomik belirsizlik de tüketim harcamalarının daha da çok kısılarak ekonomik büyümenin gerilemesine neden olmuştur. Türkiye'de 1999 yılında % -7,3 büyüme ve % 53,2 enflasyon oranı gerçekleşmiştir (Sancar, 2010:441).

2.5.2 2008 öncesinde Türkiye'de yaşanmış önemli ekonomik krizler

Gelişmekte olan ülkelerde finansal küreselleşmenin gerçekleştirilmesinden sonraki dönemde sık sık finansal krizlerle karşılaşmıştır. Kontrolsüz biçimde yoğun yabancı sermaye girişlerinin bir mali krize yol açması veya olası bir krizi kaçınılmaz duruma getirmesi doğal bir sonuçtur. Çünkü sermaye girişleri ekonomide makroekonomik ısınma veya "balon etkisi" de denilen yapay bir genişleme etkisi doğurmaktadır. Böylece ulusal para arzı artmakta, borsa spekülatif biçimde yükselmekte, ulusal para aşırı değer kazanmak ve sonuçta ihracat gerilerken ithalat şişmektedir (Seyidoğlu, 2003:146).

Türkiye'de finansal küreselleşmenin tamamlandığı 1989-1990 yıllarından sonra ortaya çıkan 1994 ve 2001 krizleri, aynı zamanda 2008 öncesinde Türkiye'de yaşanmış, belli başlı

finansal krizlerdir. Bu bakımdan öncelikle Türkiye’deki finansal küreselleşme sürecine kısaca değinilmesinde fayda bulunmaktadır.

1929 krizinin ardından, Türkiye’de 1930 yılında çıkarılan Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu ile kambiyo kontrolüne geçildi ve mali piyasalar dış dünyadan soyutlandı. 1962 yılında alınan 17 Sayılı Karar ile döviz ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar aşırı biçimde yoğunlaştırıldı. 24 Ocak 1980 İktisadi İstikrar Kararlarıyla yeni bir döneme girilmiş olup, dış ticaret liberalleştirildi, ekonomi dışa açıldı, kambiyo mevzuatı serbestleştirilmeye başlandı ve 1989 yılında çıkartılan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile menkul kıymet ve öteki sermaye piyasası araçlarının yurda girişi ve çıkışı, Türkiye’de yerleşik kişilerce bu mali araçların yurt dışında ihraç edilmesi, arz ve satışı, yurt dışından ayni ve nakdi kredi temin edilmesi serbestleştirildi. Böylece Türkiye’de para ve sermaye piyasalarının serbestleştirilmesine yönelik süreç 1989-90 döneminde tamamlandı (Seyidoğlu, 2003:145-146).

Serbestleşme sürecinin ardından kriz öncesi yıllar olan 1993 ve 2000 yıllarında ülkeye giren net sermaye akımlarında ortaya çıkan artışlar ve krizlerin ortaya çıktığı 1994 ve 2001 yıllarında sermaye hareketlerinin tersine dönerek Türkiye’den çıkışı dikkat çekicidir. Türkiye’de birçok yabancı ülkede olduğu gibi, liberalleşme ile birlikte ekonomideki dış açık ve kamu finansman açıkları yabancı sermaye girişleri ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bunu sürdürmek amacıyla da hükümet düşük kur yüksek faiz politikalarından yararlanmıştır. Zaman içinde bu politikaların izlenmesi kronikleşti ve sonunda krizlerin patlak vermesi kaçınılmaz duruma getirildi (Seyidoğlu, 2003:146-151).

Netice itibariyle, mali krizlerle yabancı sermaye giriş ve çıkışları arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Kriz ortamını yaratan asıl nedenler dış ticaret ve cari işlemler açığı, yüksek enflasyon ve sabit kur politikaları, ulusal paranın aşırı değerlenmesi, kamu finansman açıkları, bankacılık sektöründeki denetim eksikliği ve sermaye yetersizlikleri gibi makroekonomik dengesizlikler olmakla birlikte, mali küreselleşme sonucu, yabancı sermaye dolaşımının hızlanması, mali krizlerin daha sık ortaya çıkmasına uygun bir ortam hazırlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin hızlı kalkınmaları için sermayeye yoğun ihtiyaçları bulunması nedeniyle, yabancı sermayenin olası olumsuz etkilerini en aza indirmek amacıyla yabancı sermaye giriş ve çıkışlarını düzenleyici önlemler almalarında yarar vardır (Seyidoğlu, 2003:153).

2.5.2.1 1994 krizi

Mishkin'e göre, Türkiye gibi yükselen ekonomilerde, döviz kuruna endekslenme yani değerli veya değersiz tutma gibi uygulamalar, para politikasının bağımsızlığını kaybetmesine yol açar, çıpa olan ülkeden kaynaklanan şokları ve spekülâtif atak ihtimallerini içerir. Bunun yanında, döviz kurunu değerli veya değersiz tutma gibi bağımlılık yaratan uygulamalar, ilgili ülke ekonomisinin finansal kırılganlığını arttırır ve finansal krize neden olma olasılığı yaratır (Mishkin, 2014:486).

1994 Krizi'nin nedenleri, mali ve yapısal nedenler olarak ikiye ayrılabilir. Mali nedenler, uygulanan kur politikası ve aynı zamanda yapay ve geçici yöntemlerle faiz oranlarının düşürülmeye çalışılmasıdır. 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesiyle yurtdışından sermaye girişlerinin artması, Türk Lirası'nın değerlenmesine neden olmuştur. Döviz kurunu değerli tutma politikası, döviz kurlarının enflasyonun altında seyretmesi sonucunu doğurmuş, dış açık daha da artarken faiz-döviz kuru makası da giderek açılmış, bu da dış dengesizliğin oluşmasına neden olmuştur. 1980'lerin ikinci yarısından itibaren artan kamu açıkları faizler üzerinde baskı yaratan diğer bir önemli etken olmuştur. Krizin yapısal nedenleri ise, iç borçlanma politikasında yapılan düzenlemelerin mali piyasalar tarafından kabul görmemesi sonucunda hükümetin borçlanamaz duruma düşmesi ve kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışın gittikçe iç borç yönetimi sorununa dönüşmesidir (Hepaktan ve Çınar, 2015:159).

Türkiye ekonomisinin yapısal problemleri 1994 başlarında yüksek bir döviz talebi ortaya çıkarmış ve baskı altında tutulan döviz kurları serbest piyasada büyük bir yükseliş trendine girmiştir. 19 Ocak ve takip eden günlerde serbest piyasada 1 Amerikan Doları 15.000 TL'den 22.000 TL'ye yükselmiş, ardından 5 Nisan kararları olarak bilinen istikrar tedbirlerinin alınmasına yol açmıştır. Bu kararlar sonrasında 1 Amerikan Doları 42.000 TL düzeyine yükselmişse de daha sonra 32-34 bin lira değerine geri dönmüştür. Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı krizde de uluslararası sıcak paranın etkilerini görmek mümkündür. Son on yılda Türkiye'ye giren sermaye 32 milyar Amerikan Dolarıdır. Bu miktarın 14 milyar doları cari işlemler ve net hata noksanın telafi edilmesinde kullanılmış, 7 milyar dolarını merkez bankası kendi borçlanması ile sağlamıştır. Geriye kalan 11 milyar dolarlık sermaye girişi, Türkiye'nin 1994'te krize uğramasının sebeplerinden biri olan, spekülâtif girişimlerdir (Akdiş, 2002:1-45).

Bir diğerk görüşe göre, 1994 krizinin temel nedeni bütçe açıklarıdır. Yurtiçi tasarruflardaki yetersizliğin yol açtığı bütçe açıkları, finansal serbestleşmenin bir sonucu olarak, sermaye hareketleriyle giderilmiştir. Bu bağlamda sermaye hareketlerinin bütçe açığı ve dış açık devam ederken gerçekleşmesi, yüksek faiz-düşük kur şeklinde geçici bir denge oluşturmuştur. Bir yandan yüksek faiz-düşük kur politikası, sermaye hareketlerinin girişini hızlandırırken, diğerk yandan da piyasa aktörlerinin uygulanan politikaların güvenilirliği üzerinde artan kuşkuları finansal krizi tetiklemiştir. Sonuç olarak, bütçe açıkları ile dış açıklar (ikiz açık) Türkiye’de 1994 yılında finansal krize neden olmuştur (Uygur, 1994:42-54).

1989 yılında Türkiye’de yabancı sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi kararının ardından, faiz oranlarının yüksek olmasının etkisiyle, ülkeye özellikle ithalatın ve kamu açıklarının iç borçlanma yoluyla finansmanı için giren yabancı sermaye döviz bolluğuna ve dövizin ucuzlamasına, TL’nin değerk kazanmasına, neticesinde ithalatın ucuzlamasına ve cari açığın artmasına yol açmıştır. Bu durum Türkiye’nin yüksek bütçe açığı ve iç borçlanma gibi yapısal sorunlarıyla bir araya gelerek 1994 krizine zemin hazırlamıştır.

26 Ocak 1994’te TL % 14 oranında devalüe edilmiştir. Bu devalüasyonu 1 Mart ve 17 Mart tarihlerindeki iki devalüasyon izlemiştir. Bu dönemde TL Amerikan Doları karşısında nominal olarak % 172 değerk kaybetmiştir. Bu arada açık pozisyonunu (aktif ve pasif yabancı para kalemleri arasındaki fark) kapatmaya çalışan bankaların dövize hücum etmesiyle TCMB rezervleri 7 milyardan 3,3 milyar Amerikan Dolarına gerileyerek hızlı biçimde erimiştir. Krizle beraber 1994’te ithalat % 14 azalmış, GSYİH % 5,5 düşmüş, enflasyon % 106’ya çıkmış ve imalat sanayinde reel ücretler % 36 gerilemiştir (Afşar, 2004:117-120).

1994 yılı başında Türkiye ekonomik krizin içine girmiş, uzun bir süre istikrarlı görünen Amerikan Doları-TL paritesi ciddi şekilde bozulmuş, enflasyonist beklentiler büyük ölçüde artmış, Hazine içeride borçlanamaz duruma gelmiştir. ABD’li kredi değerklendirme kurumlarının Türkiye’nin kredi değerkliliğini arka arkaya düşürmesi sonucu dış kredi bulma imkanı da kalmayınca siyasal iktidar bir ekonomik istikrar paketini yürürlüğe koymuş ve hemen peşinden IMF ile bir stand-by düzenlemesine girilmiştir. 5 Nisan 1994 tarihli ekonomik istikrar programının başlıca hedefleri, ek vergi alınarak kamu gelirlerinin artırılması, kamu giderlerinin, ücret artışlarının enflasyonun altında tutulması da dahil olmak üzere, çeşitli bütçe kısıntıları yoluyla düşürülmesi, böylece konsolide bütçe açığının ve

dolayısıyla kamu kesimi harcama gereğinin düşürülmesi, TL'nin Amerikan Doları karşısında değer kazanmasının önlenmesi, hazine borçlanmasını çekici hale getirebilmek için başlangıçta enflasyonun çık üstünde bir faizle kağıt satılması ve zaman içinde bu faizin düşürülmesidir. Bütün bu önlemler sonucunda enflasyonun makul düzeylere indirilmesi temel amaç edinilmiştir. Bununla birlikte özellikle piyasadaki aşırı likiditeyi düşürmeye yönelik para politikası araçlarının uygulanmaması ve Hazine'nin Merkez Bankasından doğrudan para kullanmaya devam etmesi, siyasal iktidara güvensizliğin de etkisiyle beklentilerin olumluya çevrilememesi nedenleriyle, başta enflasyonun düşürülmesi olmak üzere amaçlanan hedefler gerçekleştirilememiştir (Eğilmez, 2009:71-73).

2.5.2.2 Kasım 2000 ve şubat 2001 krizi

2000 yılı Kasım ayında finansal piyasalarda ortaya çıkan likidite krizi, IMF'den sağlanan ek rezerv kolaylığı ve programı güçlendirici ek önlemlerle durdurulur. Bununla birlikte, Şubat 2001 Krizi, Kasım 2000 krizinin devamı niteliğinde olup, bu bakımdan söz konusu krizler birlikte ele alınacaktır.

Türkiye'de enflasyonu tek haneli sayılara indirmek, sürdürülebilir bir kamu mali pozisyonu sağlamak, ekonomideki kronik yapısal etkinsizliklerin önüne geçmek ve sürdürülebilir kalkınma düzeyini temin etmek amacıyla, Aralık 1999'da IMF ile üç yıllık bir istikrar programı üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Program, kamu harcamalarının kısılması, vergilerin artırılması özelleştirmeye ve yapısal reformlara hız verilmesi gibi klasik önlemler içeriyordu (Seyidoğlu, 2003:142).

2000 yılına IMF stand-by'ı desteğinde yeni bir ekonomik programla girildi. Bu programın 3 temel ayağı vardı: (1) Bütçe ve bütçe dışındaki kamu kesiminde mali disiplinin sağlanması, (2) önceden belirlenmiş bir sürünen sabit kur (crawling peg) uygulamasıyla döviz kurlarının belirlenmesi, (3) yapısal reformların yapılması ve özelleştirmenin hızlandırılması. Bu çerçevenin temel amacı enflasyonun düşürülmesi ve sürdürülebilir bir büyüme oranının sağlanmasıydı. Programın bütçe tarafında vergi gelirlerinin artırılması yoluyla faiz dışı fazlanın yükseltilmesi, Hazine'nin iç borçlanma yerine dış borçlanmaya yönelmek suretiyle faiz yükünün düşürülmesi hedefleniyordu (Eğilmez, 2009:74-75).

Enflasyonu Düşürme Programı'nın uygulanmaya başlamasıyla faiz oranları hızla düşmüş, enflasyon son 14 yıldır ilk defa yüzde 30'un altına gerilemiş, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Ancak, TL'nin beklenenin üzerinde reel değer kazanması, iç talepte

görülen hızlı canlanma, ham petrol, doğal gaz gibi enerji fiyatlarının artması ve Euro/Dolar paritesindeki gelişmeler sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığı beklenenin üzerinde artmıştır. Bunun yanında, yapısal reformlarda yavaşlama olması, kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde yaşanan sorunlar, politik belirsizlikler ve uluslararası sermayenin gelişen piyasalara daha tedirgin yaklaşması, 2000 yılının ikinci yarısında Türkiye'ye yabancı sermaye girişinin azalmasına yol açmıştır. Finansal piyasalardaki riskler ve ekonominin krize karşı duyarlılığındaki artış, 2001 yılı Şubat ayında krizin ortaya çıkmasına zemin hazırlamıştır (Ural, 2013:17-18).

Bu programda döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması, programın başında yüksek döviz girişlerine bağlı olarak faiz oranlarını süratle aşağı çekmiştir. Faiz oranlarındaki bu yüksek düşüşün yatırımları artırması beklenirken daha çok bireylerin tasarruf eğilimini azaltmış ve tüketim talebinin aşırı bir biçimde artmasına neden olmuştur. Artan bu tüketim talebi ithalatı tetikleyerek dış ticaret açıklarını büyütmüş, aynı zamanda da enflasyonu körüklemiştir. Ortaya çıkan bu olumsuzluk zamanında düzeltici bir kur ayarlaması ile giderilemediği için dengeler yeniden bozulmuş ve bu durum ülkeyi 2001 krizine taşımıştır. Yapısal reformların tamamlanamaması, düzeltici kur ayarlamalarında geç kalınması, kısa süreli sermaye girişlerine engel olunamaması, bankacılık sektöründe yapılması gereken düzenlemelerin gecikmesi, bu programı başarısızlığa götüren başlıca unsurlar olarak düşünülmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2009:587-592).

2000 yılında döviz kurunun eksik belirlenmesinin etkisiyle ara malların ithalatı ucuzlamış ve sanayi sektörünün ara malları talebi artmış, neticede tüketim ve ithalatta yaşanan artışlar, GSMH büyüme hızını programda öngörülen % 5 - 5,5'un üzerine % 6,3'e çıkarmıştır. Enflasyon oranının tahmin edilenden yüksek çıkması (% 25 yerine, % 39 olarak gerçekleşmiştir) nedeniyle aşırı değerlenen TL, (çünkü kur % 20 oranında artarken enflasyonun % 39 olması TL'yi aşırı değerlendirmiştir) ithalatı cazip kılarak ihracatta rekabet gücünün azalmasına yol açmıştır. Düşük faizli tüketim kredilerinin artması ve TL'nin aşırı değerlenmesiyle birlikte 2000 yılında ithal otomobil satışları % 112, tüketim malı ithalatı % 31,7, yatırım malı ithalatı ise % 29,2 oranlarında artmıştır (Güloğlu, 2001:525).

1999 yılında ortalama % 106'ya ulaşmış olan Hazine iç borçlanma yıllık bileşik faiz oranı Ocak 2000'de % 36'ya, interbank piyasası gecelik faiz oranı ortalaması ise Aralık 1999'da

ulaşmış olduğu % 67'den % 34'e düştü. Faizlerin bu kadar hızlı gerilemesi, gerek iç piyasadan gerekse de dış piyasadan (ithalata yönelik) talebi artırması nedeniyle enflasyonla mücadele açısından tehlike arz ediyordu. 1999 yılında büyüme oranı % -6,1 iken, 2000 yılında % 6,5 - 7 aralığına doğru yol alıyordu. Ayrıca cari açık programda tahmin edilen rakamın çok üzerinde bir noktaya, 8-10 milyar Amerikan Doları aralığına doğru ilerlemekteydi. Bankaların 2000 yılsonuna doğru bankacılık sistemine yönelik yeni düzenlemelerin etkisiyle açık pozisyonlarını kapatmak, döviz alabilmek amacıyla likidite talebi arttı. Bankaların likidite sıkıntısı faizleri artırmaya başladı. Bu durum başlangıçta yılsonu hesaplarını kapatmak amacıyla döviz talebini artıran yabancıların ellerindeki Hazine kağıtlarını satarak Türkiye'den çıkışlarını hızlandırdı. Bu eğilim faizleri daha da tırmandırdı. Merkez Bankasının IMF'in etkisiyle piyasaya likidite vermekte geç kalması nedeniyle elinde en fazla Hazine kağıdı bulunan büyük bir banka sıkıntıya düştü (Eğilmez, 2009:75-78).

Parasal tabanın TCMB'nın dış rezervlerine göre belirlendiği, sterilizasyonun* olmadığı bir düzen içinde, bankaların dışarıdan borçlanması ve tüketici kredilerinin artması, iç talebi artırırken, döviz kuru artışının enflasyona göre düşük kalması, yani TL'nin reel olarak değerlendirilmesi de ihracatı azaltırken ithalatı artırmıştır. Enflasyonun bazı sektörlerde % 30'u aşması ve kamu kesimi açıklarının giderek artması enflasyonist beklentileri de olumsuz etkilemiş, dolayısıyla enflasyon da ciddi bir düşme gerçekleşmemiştir.

2000 sonlarında cari açık, istikrar programına duyulan güvenin azalması, dış borç ödeme gücünün azalacağı konusundaki beklentileri artırmıştır. Bazı kamu ve özel bankaların yılsonunda açık pozisyonlarını kapatma telaşları, 2000 sonbaharından itibaren kriz ortamına girilmesine yol açmıştır. 2000 Kasım ayında dövizle yönelik spekülasyon saldırı, çok yüksek faiz, döviz rezervlerindeki ciddi erime ve kısa vadeli IMF kredileri ile atlatılabilmektedir. Ancak 2001 Şubat ayında, siyasi istikrarsızlık karşısında dövizle karşı spekülasyon saldırıyı önleyemeyen TCMB, 21 Şubat gecesi kurun dalgalanmaya bırakıldığını açıklamıştır (Erkekoğlu, Bilgili, 2005:26).

Türkiye ekonomisinin 2000 – 2001 yıllarına ilişkin bazı ekonomik göstergelerine Tablo 3'te yer verilmiş olup, GSYİH'nin ciddi bir şekilde (% 5,7) küçüldüğü, işsizlik oranının arttığı, faiz oranının ve borçluluk düzeyinin arttığı, dolayısıyla ekonominin son derece

* Sterilizasyon: Merkez Bankasının döviz satın alarak piyasalara verdiği fazla likiditeyi (enflasyon artışı, faiz oranlarının çok fazla düşmesi vs. yol açmaması için) açık piyasa işlemleri yoluyla piyasalardan çekmesidir.

olumsuz etkilendiği görülmektedir. Cari açık ve ihracatın ithalatı karşılama oranlarında görülen seyrin ise olumlu olduğu ve bu durumun iktisadi daralmadan kaynaklandığı söylenebilir.

Tablo 4: Türkiye ekonomisine ait seçilmiş ekonomik göstergeler (2000-2001)

Kaynak: TÜİK, Kalkınma Bakanlığı, Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı

%	2000	2001
Büyüme	6,8	-5,7
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı	58	91
Cari Denge / GSYİH	-3,7	1,9
İşsizlik Oranı	7	8,9
Kamu Borç Stoku / GSYİH	46	87
Dış Borç Stoku / GSYİH	45	58
Dış Borç Faiz Oranı	45	58

Bir görüşe göre, 2000 yılı makroekonomik göstergeler (yüksek kamu kesimi borçlanma gereği, kamu borcunun GSMH'ya oranı, cari açık, enflasyon oranı ve finansal kesimin yükümlülüklerinin döviz rezervlerine oranının yüksek olması ve aşırı değerli döviz kuru) zayıf olmasına karşın, bankacılık sisteminin kırılman olamaması durumunda Şubat 2001 Krizinin ortaya çıkmayacağını ileri sürülmektedir (Özatay ve Sak, 2002:25-26).

Türkiye'de bankacılık sisteminin 2001 krizi öncesinde yapısal sorunları bulunmaktadır. Bir görüşe göre, söz konusu sorunlar yüksek enflasyon ve kamu borçlanma gereğinin bir sonucu olarak bankaların kamu kesimini finanse eder hale gelmesi, finansal liberalizasyon sürecinin bankaların dışarıdan borçlanmasına ivme kazandırması, kamu bankalarının finansal sistem içindeki payının yüksekliği, bankaların zayıf ve ihtiyatsız bir denetim ve düzenlemeye tabi olmasıdır (Yay, 2001:1244)

Türkiye'de kamu kesiminin 90'lı yıllarda bütçe açıkları nedeniyle iç borçlanma talebindeki artış reel faiz oranlarının yükselmesine neden olmuş ve faiz oranları arttıkça daha fazla borçlanma ihtiyacı gündeme gelmiştir. Türk bankacılık sistemi reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaşarak kamu kesiminin açıklarını finanse etmeye yönelmiştir (Akgüç, 2001:32). Bankalar dış piyasalardan döviz cinsinden nispeten düşük maliyetle borçlanmışlar, bu şekilde sağladıkları kaynakları TL'ye çevirerek Devlet İç Borçlanma Senedine yatırmışlardır. Bu durum bankalara yüksek kar elde etme imkanı sağlamakla birlikte, bankaların açık pozisyonlarını ve kur riskini artırmıştır (Benli, Sönmezler, 2002:85).

Aralık 1999 sonunda beş bankanın ve 27 Ekim 2000’de iki bankanın daha Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kontrolüne geçmesinin ve bu arada Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurulunun oluşmasının ardından bir güven bunalımı ortaya çıkmış ve bankacılık sistemi içerisinde elinde fon fazlası bulunan bankaların, fon gereksinimine ihtiyacı olan ve bilançosu bozulmuş diğer bankalara kredi açmamalarına neden olmuştur. Örneğin Demirbank 20 Kasım’da gecelik piyasadan borçlanamamıştır. Bu durum para piyasalarında faizlerin artmasının tetikleyicisi olmuştur (Özatay, 2014:93).

Bankacılık sistemini yeniden yapılandırma kapsamında, TMSF bünyesine yeni bankalar eklendikçe, batık banka sayısının çok yüksek olduğu ve sistemin sanıldığından da zor durumda olduğu algısı oluştu. Üstelik, bankacılık kesimini, en azından döviz ve vade uyumsuzluklarına (mismatch) karşı denetlemek üzere konulan bazı kuralların da uygulanamadığı anlaşıldı (Uygur-Ercan, 2001:15).

Tasarruf mevduatına verilen garantiler yüzünden holding bankalarının birçoğu halktan topladıkları mevduatın büyük bölümünü kendi bünyelerindeki şirketlere usulsüzce aktarmışlar ve batık kredi olarak göstermişlerdir. Ayrıca, döviz kurunun çığa bağlanması ve faiz arbitrajı nedeniyle, Asya bankaları gibi Türk bankaları da döviz kurunda olabilecek değişimlere karşı koruma almadan (hedging yapmadan) uluslararası piyasalardan düşük maliyetle aldıkları borçları, Türkiye’de TL cinsinden yüksek faiz oranlarından kredi olarak vermişlerdir. Asya ülkelerindeki bankalardan farklı olarak Türk bankaları yurtdışından elde ettikleri kredileri özellikle kamu kesimine borç olarak verilmiştir (Güloğlu, 2001:525).

2001 krizinin ortaya çıkmasında kamu bankalarının görev zararları önemli rol oynamıştır. Kamu bankalarının görev zararlarının bir nedeni, bu bankaların bazı kesimlere düşük faizli ve uzun vadeli kredi vermesidir. Diğer nedeni ise, hazinenin nakit karşılığı olmayan adı altında, bu bankalara piyasadaki faizin çok altında ve geçerli vadenin çok üstünde kamu kâğıdı satmasıdır. Bu uygulama sayesinde, kamu borcu ve bütçe açığı kâğıt üstünde gerçekte olduğundan çok daha küçük gösterilmiştir (Çakman, Çakmak, 2001:50).

1999 sonunda 13,2 milyar Amerikan Doları olan bankacılık sektörünün açık pozisyon miktarı Haziran 2000’de 19 milyar Amerikan Doları olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla 12 milyar Amerikan Doları civarında sermaye tabanı olan bankacılık sistemi, sermayesinin yaklaşık % 160’ı oranında açık pozisyonudadır (Yay, Yay, Yılmaz, 2001:53).

O dönemde IMF başkan yardımcısı olan Stanley Fischer, Türkiye'nin Kasım 2000 krizini bankacılık kesimi ve cari işlemler açığına bağlamıştır. Ayrıca Fischer, krizde döviz çıpasından çok, cari açığın belirleyici olduğunu savunmuş, 1994'ten sonra tüm finansal krizlerin döviz kurunu çıpa olarak kullanan ülkelerde yaşandığını, döviz çıpasını kullanmayan ve dalgalı kuru benimseyen ülkelerin krizden kurtulduğunu belirtmiştir (Toprak, 2001:186).

Sabit döviz kuru uygulanan ülkelerde kur artışı hedeflenen enflasyona göre ayarlanmakta, enflasyon hedeflenen oranda düşmediği için, kur artışı ile enflasyon arasındaki fark giderek açılmakta ve kriz riski artmaktadır (Özatay, 2001:13).

Bir diğer görüşe göre, Merkez Bankası tarafından piyasaya gerekli likidite verilseydi, bu krizin çıkması engellenebilir veya krizin maliyeti azaltılabilirdi. Ne var ki IMF buna engel oldu. Kriz yanlış teşhis edildi ve dolayısıyla yanlış tedaviye tabi tutuldu. Sonuçta faizler daha makul bir düzeyde dengelenebilecekken çok yükseklerle fırladı, ekonomiye büyük maliyetler yükledi. Türkiye'nin 2001 yılında yaşadığı krizin iyi yönetilemediği, 2008 küresel mali krizle kanıtlanmış oldu. 2008 krizinde FED, piyasaya likidite verdi ve Hazine ile birlikte bankalara yönelik kurtarma operasyonları düzenledi. Avrupa Merkez Bankaları da benzer adımları attılar. IMF de sürekli olarak likidite verme ve kurtarma operasyonlarını desteklediğini açıkladı (Eğilmez, 2009:78-80).

Genel bir değerlendirme yapılacak olursa, küreselleşme ile birlikte, ekonomik krizlerin bulaşıcılığı artmış ve cari açık, yüksek enflasyon ve sabit kur politikaları, kamu finansman açıkları, bankacılık sektöründeki denetim eksikliği ve sermaye yetersizlikleri gibi yapısal sorunları bulunan gelişmekte olan ülkeler, sık sık ekonomik krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Türkiye özelinde ise 2001 ekonomik krizi çok büyük problemlere yol açmakla beraber, aynı zamanda önemli bir tecrübe olmuştur.

3. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN NEDENLERİ, YAYILMASI, DÜNYA ve TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Küresel krizin nedenleri konusuna geçmeden önce, ABD’de 2000’li yıllarda resesyon eğilimi ve süreçten kurtulma kapsamında mortgage piyasasının gelişimine kısaca değinilecektir.

2000’li yılların başlarında global ekonominin resesyona girmekten kurtulabilmesi için önce bunun üçte birinden fazlasını oluşturan ABD ekonomisinin ayağa kalkabilmesi gerekiyordu, bunun için de ABD ekonomisinin üçte ikisini oluşturan özel tüketim harcamalarının artmaya başlaması çok önemliydi, çünkü özel tüketim harcamaları arttığında üretim ve yatırım harcamaları hızlanacaktı (Özel, 2008:27). Özel tüketim harcamalarını artırmanın en kolay ve hızlı yolu ise hanehalkı borçlanmasını artırmak suretiyle talebi tetiklemektir, zira söz konusu talep artışını temin edecek geliri artışı yaratmak bir anda mümkün değildir. ABD’de hanehalkı borçlanması 2000 yılında % 71 iken, 2007 yılında % 100’e yükselmiştir (Tabb, 2008:20-21).

Krizi ortaya çıkaran ekonominin durgunluk eğiliminden kurtarılması için borç kullanma çabalarıdır. Asıl sorun, geniş bir borç takviyesi ve spekülatif finansal varlık yatırımı olmaksızın büyüyemeyen bir ekonomidir (Öztürk ve Gövdere, 2010:383).

2008 Küresel Ekonomik Krizi, dünya ekonomilerinin yaşadığı en büyük krizlerden biridir ve birçok iktisatçıya göre 1929 Buhranı ile kıyaslanabilecek derinlik, etki ve büyüklüğe sahiptir. 1980’li ve 1990’lı yıllarda izlenen liberal politikalar sonucunda ekonomide ortaya çıkan dengesizlikler küresel krizin etki alanını genişleten bir unsur olmuştur. Başlangıçta kriz, ABD’de konut piyasasındaki ve niteliksiz kredi piyasasındaki bir çalkantı olarak tanımlanmış, bu çalkantı zamanla ABD finansal sektöründe krize dönüşmüştür (Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2009:51).

2008 krizi, ABD’de 2007 yılı Ağustos ayında mortgage piyasasında başlamıştır. Piyasa yapısı, denetim eksiklikleri ve bu süreçte izlenen politikalar sonuçta öngörülemeyen olumsuzluklara yol açmıştır (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, Küçük, 2008:3).

Sözlükteki karşılığı itibariyle ipotek anlamına gelen mortgage, literatürde, ‘ipoteğe dayalı konut kredisi’ yerine kullanılmaktadır. Mortgage, borç veren ve borç talep eden taraflar arasında oluşturulan ve gayrimenkulün kredi teminatı olarak gösterildiği özel bir borçlanma biçimidir (Corgel vd., 1998:441). Bir başka tanımlamayla mortgage, borç geri ödemelerinin güvence altına alınmasını sağlamak üzere bir konutun taahhüt olarak gösterilmesidir (Fabozzi vd., 2002:423).

ABD’de dağıtılan mortgage kredileri, konut sahibi olmak isteyenlerin gelir gruplarına ve risk düzeylerine göre üçe ayrılmaktadır. Prime ya da A Kalite Mortgage Kredileri, üst gelir gruplarına yönelik, riski çok düşük konut kredileridir. Alt A Mortgage Kredileri, düzenli geliri bulunan orta gelir gruplarına verilen riski prime mortgage kredilerinden yüksek, fakat subprime mortgage kredilerinden düşük kredilerdir. Subprime Mortgage Kredileri ise, belgelendirecek yeterli geliri bulunmayan kişilere kullandırılan ve bu yüzden faiz oranları daha yüksek olan riskli kredilerdir (Erarslan, 2014:52).

Mortgage kredilerinin bir bölümü değişken (ayarlanabilir) faiz oranlı kredilerden, diğer bölümü ise sabit oranlı kredilerden oluşmaktadır. Değişken faiz oranlı mortgage kredilerinin, borcun ilk dönemlerinde daha düşük faiz oranı ve taksit miktarlarının olması, kredi kullanıcılarına düşen faiz oranlarından yararlanma olanağı vermesi, kredi kullanıcılarının düşük kredi taksiti ödemeleri gibi avantajları olmakla birlikte, faiz oranları ve geri ödemelerin beklenenden fazla artması, başlangıçta faiz oranlarının düşük tutulması, piyasadaki oranlar değişmese dahi geçerli olan sabit orandan yüksek bir orana göre ayarlama yapılması şeklinde dezavantajları bulunmaktadır (Demir ve diğerleri, 2008:4).

ABD hükümeti (Başkan Bush yönetimi), ekonomiyi canlandırmak, mal ve hizmet talebini desteklemek, ek refah sağlamak ve dar gelirli vatandaşların içinde oturup kira öder gibi konut edinmesini sağlamak amacıyla, vergi indirimi, peşin ödeme zorluklarının aşılması şeklinde mortgage sistemini teşvik etmiştir.

3.1 2008 Küresel Finans Krizinin Nedenleri

2008 ekonomik krizi, finans temelli bir krizdir. Amerika Birleşik Devletleri’nde, bankaların yanlış kredi uygulamaları ve konut piyasasında dağıtılan kredilerin geri dönmesinde yaşanan sıkıntılar, krizin temelini oluşturmuştur (Özatay, 2009:22).

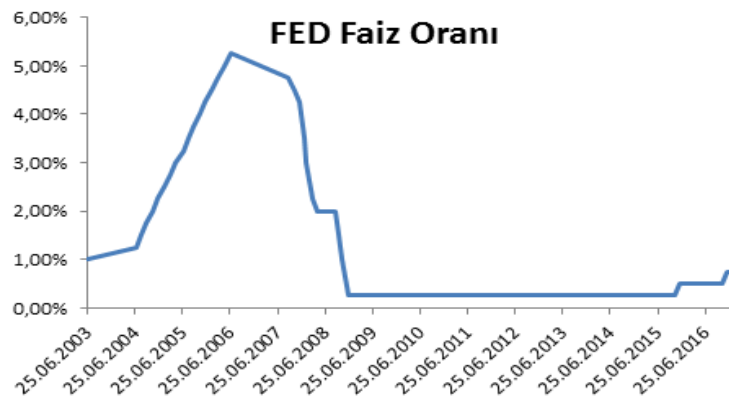
2008 küresel finans krizi geçmişte yaşanan finansal krizlerle ortak özellikler taşımaktadır.

Bunlar, finansal yeniliklerin yanlış yönetilmesi, varlık fiyatları balonu ve finansal kurumların bilançolarında bozulmadır (Öztürk ve Gövdere, 2010:382).

2008 finans krizinin nedenleri, düşük faiz politikası ve likidite bolluğu, bunun sonucunda verilen özensiz krediler, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi şeklinde sıralanmaktadır (Alantar, 2008:1).

Bir diğer görüşe göre, krizin nedenleri, FED'in izlediği genişletici para politikası ve düşük faiz oranları, finansal inovasyon ve yeni finansal araçlar, ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraçlarının artması ve borç veren yeni kurumların ortaya çıkması, esnek borç verme standartları ve ahlaki tehlike, derecelendirme kuruluşlarının riski düşük değerlemeleri, subprime konut kredilerinin artması, konut fiyatlarındaki aşırı artışlar, reel sektör ile finansal sektör arasında dengesizliktir (Karabıyık ve Anbar, 2011:45-48).

Şekil 3'te 2003 - 2016 dönemi FED faiz oranları gösterilmiş olup, ABD'nin resesyondan çıkması için, FED, 2004 yılı ortalarına kadar düşük faiz (genişletici para) politikası izlemiş, hanehalkının borçlanması ve daha fazla konut talebinde bulunması teşvik edilmiştir. Başta Amerika olmak üzere bir çok ülkede hanehalklarının borçlanması 2000 yılından itibaren adeta sıçrama yapmış ve 2000 - 2007 döneminde hanehalklarının kredi borçlarının harcanabilir kişisel gelire oranı ABD'de yüzde 98'inden yüzde 136'sına, İngiltere'de yüzde 120'sinden yüzde 180'e, euro bölgesinde ise yüzde 71'inden yüzde 91'e yükselmiştir (Erdönmez, 2009:86).

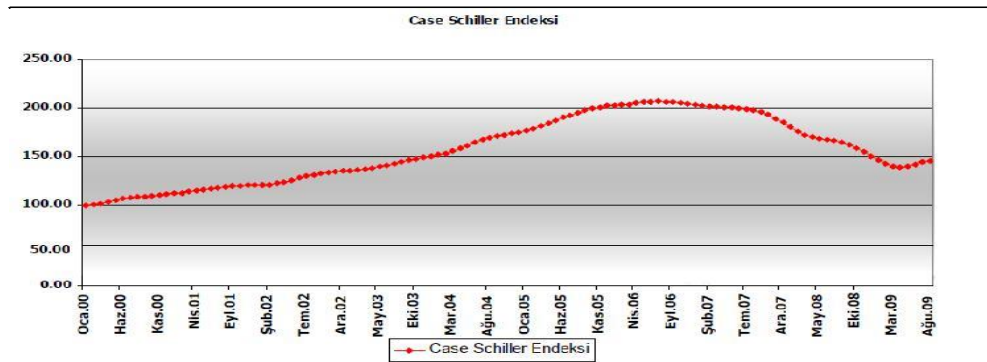


Şekil 3: FED faiz oranları (2003-2016)

Kaynak: <http://www.finansalgoz.com/2017/03/fed-faiz-artirirsa-ne-olur.html> (Erişim Tarihi:19.10.2017)

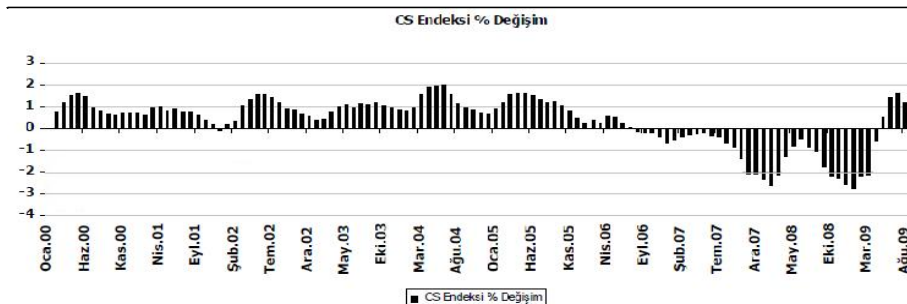
Ancak enflasyon oranları yükselmeye başlayınca, bu defa FED 2004-2006 döneminde daraltıcı para politikası uygulamış ve % 1'lere kadar düşen politika faiz oranları % 5,25'e kadar yükselmiştir. Bu durumda konut sahipleri genellikle ilk 2-3 yılı sabit, geri kalan 27-28 yılı değişken faizli olan konut kredi faizlerini ödeyemez duruma düştüler. Bankaların konutlara el koyması ve satışa çıkarmasıyla konut fiyatları düştü (Erarslan, 2014:46-51).

ABD'de 20 metropoliten bölgedeki konut fiyatları baz alınarak hesaplanan S&P Case Schiller endeksine göre konut fiyatları, 2000-2006 döneminde % 40 artmış, FED'in faiz artırımları ve kredi geri ödemelerindeki sorunlar nedeniyle, 2006'dan itibaren hızla düşmeye başlamış ve borçlarını ödeyemeyen müşterilerin konutlarının icra yoluyla satılmaya başlamasıyla bu düşüş hızlanmış, 2008 yılında Bear Stearns ile Lehman Brothers iflas etmiştir (Erarslan, 2014:73-78). ABD'de ulusal ortak fon birliğine göre 2007 Ekim sonunda konut değerleri 9,6 trilyon Amerikan Doları iken, % 25 oranında azalarak 7,2 trilyon Amerikan Dolarına düşmüştür (Parasız, 2009:82).



Şekil 4: ABD konut fiyatları değişimi - Case-Schiller Endeksi (2000-2009)

Kaynak: S&P (Standart and Poor's)



Şekil 5: ABD konut fiyatları değişimi - Case-Schiller Endeksi (% Değişim) (2000-2009)

Kaynak: S&P (Standart and Poor's)

ABD’de mortgage piyasası 10 trilyon Amerikan Doları civarında bir büyüklüğe kadar ulaşmıştır. Mortgage kredileri başlangıçta yüksek gelirli müşterilere verilen “prime mortgage” kredilerinden müteşekkildi, fakat risk iştahının artmasıyla düşük gelirli müşterilere verilen “subprime mortgage” kredileri yaklaşık 1,5 trilyon Amerikan Dolarına ulaştı. ABD’de faizler geçmişte son derece düşük düzeylerde olduğundan, subprime mortgage kredilerini kullanan düşük gelirli gruplar büyük ölçüde değişken faizli kredileri tercih etmişlerdi (Eğilmez, 2009:66-67). Eşik altı konut (subprime mortgage) kredilerinin % 80’i ayarlanabilir oranlı konut kredilerinden oluşmaktaydı (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:29).

2001 yılında ABD’de toplam krediler içerisinde subprime mortgage kredilerinin payı % 7,2 iken, 2006 yılında % 20,1’e yükselmiştir. Buna karşılık prime mortgage kredilerinin payı ise 2001 yılında % 65 iken, 2006 yılında % 35,9’a düşmüştür. Amerikan bankaları çok riskli olduğunu bildikleri halde daha fazla kar elde etme hırsıyla bu kadar fazla subprime mortgage kredisi kullanmışlardır. Dolayısıyla finansal krizin asıl sorumluları, yüksek bir hayat standardına ulaşmak amacıyla mevcut gelirinin üzerinde borçlanarak ödeyemeyecekleri borçların altına giren açgözlü tüketiciler ile daha fazla kazanç uğruna çok riskli olduğunu bilerek bu oyuna göz yuman finansal oligarşidir (Erarslan, 2014:58). ABD’de 1990’larda konut kredileri yılda % 9,2 oranında artmış, buna karşılık 2000 - 2005 döneminde % 16,6 oranında artmıştır (Durmuş, 2010:107).

ABD bankaları ipoteğe güvenerek çok fazla subprime mortgage kredisi kullanmışlar, ancak konut balonları patlayınca, bankaların özellikle subprime mortgage kredileri kaynaklı zararları katlanmış ve bu durum finansal krizi tetiklemiştir (Erarslan, 2014:53).

Subprime mortgage kredilerinin hacminin ve mortgage kredileri içindeki payının hızlı bir şekilde artmasının yanısıra, mortgage kredilerinin finansmanında kullanılan yeni finansal araçların küresel krizde çok önemli bir rolü bulunmaktadır. ABD’de bankaların mortgage kredilerine ayırabilecekleri kaynaklar diğer bir ifadeyle kredi kullandırma kapasiteleri sermaye ve bilançoları ile sınırlıydı. Bu durumda bankalar kullandıkları krediler üzerinden belli bir pay alarak menkul kıymetleştirip (seküritizasyon) satmaya yöneldiler. Birincil piyasa ürünü olan mortgage kredilerinin ikincil piyasada işlem görmesine aracılık eden menkul kıymetleştirme süreci, gayrimenkul üzerine ipotek konulduktan sonra banka tarafından gayrimenkul bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmesi üzerine kuruludur (Krugman, 2010:133-137).

2008 küresel finans krizinin diğer finansal krizlerden en büyük farkı mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi ve bu ürünlerin bir havuz içerisinde toplanarak ticaretinin yapılmasıdır (Demir ve diğerleri, 2008:5-6).

Mortgage sisteminde gayrimenkul yatırımcılarına kullandırılan krediler bir havuzda toplanır ve kredilerin anaparası, getirileri ve aynı zamanda riskleri ikincil piyasada menkul kıymet olarak yatırımcılara satılır. Böylece gerçekleşen bir kredi işlemi, ikinci bir finansal varlığa dönüşür. İkincil varlıklar çok sayıda banka ve yatırım fonu tarafından satın alınır (Karatepe, 2009:1).

Menkul kıymetleştirme piyasasının başlıca aktörleri ABD’de devlet tarafından sigortalanan ya da desteklenen Ginny Mae, Fannie Mae ve Freddy Mac gibi kuruluşların yanı sıra Lehman Brothers, Bear Sterns, Wells Fargo, Countrywide Special gibi çoğu Wall Street merkezli özel yatırım bankalarıdır. Bu bankalar mortgage kredilerini bir havuzda toplayarak oluşturdukları gelir akışına dayalı tahvilleri dünya piyasalarına ihraç ederler. Böylece hem kredi riski menkul kıymetleri alan yatırımcılara transfer edilmekte, hem de buradan elde edilen gelirle yeni krediler için kaynak yaratılmaktadır (Birdal, 2009:7).

Menkul kıymetleştirme süreci sayesinde gerek finansal sistem tabana yayılmış, gerekse de bankaların kullandıracakları yeni krediler için gerekli kaynak temin edilmiş ve sistemin sürekliliği sağlanmıştır. Sistem mortgage kredisi kullanan kişinin ödediği faiz giderini, menkul kıymeti elinde bulundurana faiz geliri olarak aktarmaktadır. Ancak, riskin başka yatırımcılara aktarılabilirdiği bu yapıda, banka ve diğer finansal kuruluşların kredi politikaları daha esnek olabilmekte ve finansal sistem üzerindeki riski artmaktadır (Erdönmez, 2009:87).

2007 yılı itibariyle küresel finansal piyasalardaki menkul kıymet piyasalarının hacmi 149 trilyon Amerikan Doları olup, varlığa dayalı menkul kıymet piyasasının % 61’ini konuta dayalı menkul kıymetler oluşturmakta ve bunların da % 89’u ABD’de ihraç edilmektedir. Dolayısıyla ABD mortgage piyasasındaki dalgalanmalar, küresel finansal piyasalarda anında domino etkisi yaratmaktadır (Demir ve diğerleri, 2008:7).

2001 yılında 95 milyar Amerikan Doları olan menkul kıymetleştirilen subprime mortgage kredileri, 2006 yılında 483 milyar Amerikan Dolarına yükselmiştir. Söz konusu dönemde menkul kıymetleştirilen subprime mortgage kredilerinin toplam subprime mortgage kredileri içerisindeki payı ise % 50,4’ten % 80,5’e ulaşmıştır (Erarslan, 2014:70).

Bu şekilde bankalar risklerine pek fazla dikkat etmeden kredileri bolca dağıtıyorlar, sonra bu kredilerden türettikleri menkul kıymetleri (CDO), derecelendirme şirketleri ile yaptıkları işbirliği sayesinde regülatörleri ikna ederek yatırımcılara satıyorlardı. Teminatlandırılmış borç anlamına gelen CDO'lara (Collateralized Debt Obligation), teminatın türüne göre Collateralized Loan Obligation (CLO), Collateralized Mortgage Obligation (CMO), Collateralized Bond Obligation (CBO) şeklinde isimler veriliyordu. Örneğin CMO'lar ipotekli kredilerden oluşuyordu. 2000 yılı öncesinde birkaç milyar doları geçmeyen global CDO hacmi 2004 yılında 157 milyar Amerikan Dolarına, 2006 yıl sonunda ise 549 milyar Amerikan Dolarına kadar çıktı (Özel, 2008:36-39).

2008 küresel krizi, temelinde emlak fiyatlarının şişkinliği de olsa, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı bir çeşit kredi krizi olarak tanımlanmaktadır. Sorunu yaratan şey, kredinin elden ele inanılmaz bir şekilde el değiştirmesinden kaynaklanmaktadır. Bu el değiştirme türev ürünler adı verilen bir finansal ürünle yapılmaktadır. Türev ürün, şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerin alışverişe konu edebilmelerini sağlayan sözleşmelerdir. Bu ilişkiler açısından bakıldığında, neredeyse dünyadaki bütün uluslararası çapta işlem yapan bankalar birbirine kefil olmuş ve bu ilişkilerin en fazla toplandığı banka da Lehman Brothers olmuştur (Eğilmez, 2010:296).

Netice itibarıyla, varlığa (ipoteğe) dayalı menkul kıymetler ve onlara dayalı türev kağıtları (özellikle mortgage-backed securities ve collateralized debt obligations) küresel krizin temel nedenlerinden birisi olmuştur. Aşırı değerlenen varlık fiyatları, krizin ABD ile sınırlı kalmayıp, tüm dünyaya yayılmasına ve mortgage krizinin bir kredi ve likidite krizi haline dönüşmesine yol açmıştır. Likidite krizine dönüşüm, piyasalarda ani panik alım satımlarına neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları da olumsuz etkilemiştir (Alptekin, 2009:14).

Kredi derecelendirme kuruluşları asimetrik bilgiyi engellemek için sistemde yer almakta olup, kredi notları risk ve getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm finansal aktörler için referans noktasıdır. Bununla birlikte, derecelendirme kuruluşlarının gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlamaları ve hizmetleri karşılığında yüksek ücretler almaları, verdikleri hizmet kalitesinin sorgulanmasına neden olmaktadır (Öztürk ve Gövdere, 2010:385).

Önceki krizlerde olduğu gibi 2008 finansal krizinde de derecelendirme kuruluşları çok etkin çalışmamış, finansal kriz başladıktan sonra kredi notları düşürülmüştür. Yine düzenleyici denetleyici kuruluşlar da değişen risk ortamına karşı önlem almakta gecikmiştir.

FED başkanı Mayıs 2007 tarihinde yaptığı bir açıklamada konut piyasasındaki sıkıntıların yayılmasını beklemediklerini dile getirmiş olmakla birlikte, konut piyasasında başlayan sorunlar tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına almıştır (Alantar, 2008:4-5).

Küresel krizin nedenlerinden birisi de asimetrik bilgi kaynaklı ahlaki tehlike ve ters seçim sorunudur. Konut kredisi veren kuruluşlar fiyatların yükseleceği beklentisiyle standartları gevşetmişler, daha az seçici davranarak, aldığı krediyi geri ödeyememe riski yüksek kişileri dahi kredilendirmişler ve söz konusu kredileri menkul kıymetleştirmek suretiyle kredi riskini diğer finansal kuruluşlara devretmişlerdir. Ancak finansal kuruluşların işlemlerinin devlet garantisi altında olması ahlaki risk sorununa yol açmaktadır. Sub-prime mortgage kredisi müşterilerinin, konut fiyatlarının sürekli yükseleceğini varsayarak, ancak kredileri nasıl geri ödeyeceklerini yeterince dikkate almadan davranmaları ise ters seçim sorununa işaret etmektedir (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:31).

2008 krizinin ortaya çıkmasında finans sektörü ile reel sektör arasındaki dengesizlik önemli rol oynamış ve sistemde düzeltme hareketi ortaya çıkmıştır. Teknolojik gelişmelere ve finansal liberalleşmeye paralel olarak, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, teminatlı borç yükümlülükleri, kredi temerrüt swapları gibi aşırı kaldıraç kullanımını kolaylaştıran kompleks finansal araçlar geliştirilmiş ve finansal işlem hacmi aşırı derecede artmıştır. Ne var ki bu durumda finansal araçların boyutu ile üretime dönük yatırımların hacmi arasındaki makas açılmıştır. 1980 yılında, küresel finansal varlıkların değerinin dünya GSYH'sına oranı % 109 iken, 2006 yılında bu oran % 343'e çıkmıştır. 2006 yılı itibarıyla, yıllık küresel ticaret hacmi 12 trilyon Amerikan Doları iken, tezgah üstü türev piyasalardaki günlük işlem hacmi 2,1 trilyon Amerikan Dolarıdır (Mah-Hui Lim, 2008:13).

Kriz, dünyaya yayılmaya başladığı tarihlerde finans sektöründe yaratılmış bulunan fon kaynağı tutarı 900 trilyon Amerikan Doları civarındaydı ve türev ürünlerle yaratılan ve ekonomideki karşılığını kat kat aşmış bulunan kaynak (balon, sanal kaynak) tutarı, yaklaşık 65 trilyon Amerikan Doları tutarındaki dünya gayrisafi hasılasının 14 katıydı (Demirer, 2010:2).

3.2 2008 Küresel Finansal Krizinin Yayılması

2005 yılı başlarında ABD’de faiz oranlarının yükselişe geçmesi ve kredi geri ödemelerinde sıkıntıların başlamasıyla birlikte, 2006 yılından itibaren konut fiyatları düşmeye başladı. Subprime mortgage kredi geri ödemelerinde başlayan sıkıntıları, diğer mortgage kredilerindeki sorunlar izledi. Mortgage kredileri kullandıranlar, ipotek altına aldıkları evleri satmaya başladılar, fakat konut fiyatlarının düşüşü nedeniyle, zarar yazdılar. Mortgage kredileri teminat gösterilerek piyasaya çıkarılan türev ürünlerin (tahviller) geri ödenmesinde sorunlar başladı. Tahvillerin fiyatları hızla düştü ve bu tahvilleri elinde tutan ve tahvilleri sigortalayan kuruluşlar büyük miktarda zarar yazdılar. Birçok banka battı ve birçoğu da kamulaştırıldı. Finans piyasalarına olan güvenin azalmasıyla birlikte piyasalarda likidite sorunu oluştu ve kriz güven krizine dönüştü (Kahyaoğlu, Akaytay, Ülkü, 2010:9-10)

2007 yılında ABD’de konut kredileri ve menkul kıymetleştirme piyasalarında başlayan kriz, özellikle 2008 yılından itibaren, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere bütün dünyayı etkisi altına almış ve küresel bir boyut kazanmıştır. Kriz neredeyse tüm dünyada ekonomilerin daralmasına, talebin azalmasına, işsizliğin artmasına, borsaların düşmesine, işletmelerin risk primlerinin artmasına, bankaların kredi standartlarını sıkılaştırmalarına, tüketici ve reel kesim güven endekslerinin azalmasına yol açmıştır (Karabıyık ve Anbar, 2011:56).

Finansal küreselleşme ile birlikte ve ABD’de çıkarılan varlığa dayalı menkul kıymetlerin önemli bir bölümünün diğer kapitalist metropollere ve dünya piyasalarına satılmış olması, finansal krizin tüm dünyaya yayılmasına neden olmuştur. Oluşturduğu etki nedeniyle “toksik” zehirli maddeler denen bu tahvillere piyasalarda yatırım yapanlar, finansal krizin etkilerini ilk hissedenden ülkelerdir (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:51).

ABD’den Avrupa’ya, Avrupa’dan Çin’e kadar subprime mortgage kredilerine bulaşmış olan pek çok banka büyük zararlar etmiştir. Yatırımcılar riskten kaçıp, vadeli mevduat gibi daha güvenli yatırım araçlarına yönelince krediler kurumuş, böylece türev araçların ve hisse senetlerinin nakde dönüştürülmesi hızlanmıştır. Netice itibarıyla, finansal balon patlamış, aşırı kredi daralması yaşanmış, piyasalar alt üst olmuş ve bankalar yükümlülüklerini karşılayamayacak duruma gelmişlerdir (Durmuş, 2010:125).

Eylül 2008’de Amerika’nın en büyük 4. Yatırım bankası olan 25 bin kişiye istihdam sağlayan 158 yıllık Lehman Brothers 600 milyar Amerikan Doları borç ile iflasını açıkladı. Lehman Brothers, aktiflerinin tam 35 katı borçlanmıştı. Lehman Brothers’ın batışı, bütün

dünyada deprem etkisi yaratmış ve ABD'nin mortgage krizi, küresel finans krizi haline gelmiştir (Ünal ve Kaya: 2009,6).

Türkiye'nin ekonomik büyüklüğünün (GSYİH) 660 milyar Amerikan Doları olduğu düşünüldüğünde, sadece bir kurumda yaşanan kaybın ne kadar büyük olduğu daha iyi anlaşılmaktadır (Karatepe, 2009:2).

ABD mortgage krizinde, borçlulardan, kredi veren kuruluşlara, menkul kıymet ihraç edenlerden kredi derecelendirme ve yatırımcılara kadar tüm mortgage piyasası taraflarının sorumlu olduğu görülmektedir. Temmuz 2007'de ABD'de ortaya çıkan ve daha sonra AB'ye ve birçok bölgeye yayılmak suretiyle Eylül 2008'den itibaren küreselleşen finansal kriz başta finansal hizmetler sektörü olmak üzere birçok sektörü etkisi altına almıştır. ABD'nin ve AB'nin krizin öncelikle etkilediği alanlar olması, bu bölgelerin diğer ülkeler ile gelişen ekonomik ve ticari bağlantıları nedeniyle hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere dış ticaret, ekonomik büyüme, enflasyon ve istihdam alanlarında çeşitli sorunlara yol açmıştır (Akın ve Ece, 2009:158).

2008 krizi ABD konut sektöründe başlamış ve kısa sürede likidite krizine dönüşmüş ve ABD yatırım bankaları ile işbirliği içerisinde olan tüm küresel bankaları etkilemiştir. Daha sonra finansal sektörden reel sektöre sıçramış ve gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayeye ihtiyaçları ve gelişmiş ülkelere hammadde, ara girdi ihracatlarının olumsuz etkilenmesi nedeniyle kriz tüm dünyaya yayılmıştır (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:55).

2008 krizinin dünya ekonomisine bu hızla yayılması, küreselleşme olgusunun bir sonucudur. Dünya piyasalarındaki teknolojik ilerlemeye bağlı olarak gerçekleştirilen işlem hızındaki artış, aynı hızla dünyanın her yerine krizi de yaymıştır (Susam ve Bakkal, 2008:75).

3.3 2008 Finansal Krizine Karşı Alınan Önlemler

ABD ekonomisinde başlayan ve ardından AB ülkeleri gibi gelişmiş ülkelere yayılan küresel kriz, ilk aşamada gelişmiş ülkelere hissedildiği için krize karşı alınan önlemler de öncelikle gelişmiş ülkelere alınmıştır. Küresel krizin etkilerinin hissedilmeye başlamasıyla birlikte, krize karşı önlem almak amacıyla, gelişmiş ülkelere açıklanan bütçe paketleri iki grupta toplanabilir. İlk grup paketler, likidite problemi yaşayan veya iflasın eşiğinde olan finansal kuruluşlara destek verilmek suretiyle, finansal dalgalanmaları önlemeye yöneliktir.

Bu kapsamda FED, Piyasa Yapıcısı Kredi Kolaylığı, Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı ve Özel Sektör Tahvil Finansman Kolaylığı programlarını uygulamaya koymuştur.

Ayrıca ABD Hazine Bakanlığı'na Acil Ekonomik İstikrar Yasası kapsamında geliştirilen Sorunlu Varlıkları Kurtarma Planı çerçevesinde likiditesi düşük ipotekli kredileri devralma yetkisi verilmiş, birçok Avrupa ülkesinde, kamu kaynaklarının kullanılması yoluyla finansal kuruluşlara sermaye aktarılabilmesini sağlayan eylem planları hazırlanmıştır. Krizin finansal sektörden reel sektöre yayılmaya başlaması ile birlikte, özel sektörün azalan tüketim ve yatırım harcamalarını nedeniyle ortaya çıkan talep açığını telafi etmek amacıyla, kamu harcamalarının artırılması veya reel sektöre kredi desteği sağlanmasını içeren ikinci grup paketler açıklanmıştır (Yılmaz, 2008:8-9).

Finansal istikrarı sağlamak ve sisteme olan güveni tesis etmek amacıyla üç temel hedefe odaklanılmıştır: Birincisi, likidite sağlamak ve fonlama garantileri yoluyla finansal piyasalardaki baskıyı tersine çevirmek ve sınırlamak; ikincisi, zarar görmüş varlıklarla dolu banka bilançolarını temizlemek; üçüncüsü, yeterli sermaye sağlamada başarısız olmuş fakat hayatta kalabilmiş finansal kurumları yeniden yapılandırmak ve onlara sermaye sağlamak ve hayatta kalamayacakları da tasfiye etmektir (IMF Global Financial Stability Report, 2009:xii).

ABD'de finansal krizin ortaya çıkmasıyla birlikte, her ülke kamu açıkları, kamu borçları, döviz rezervleri, finans kesiminin yapısı gibi kendi koşullarına göre önlemler almıştır. Genel olarak önlemler, kredi sistemine yeniden işlerlik kazandırabilmek için likiditenin artırılması amacıyla faiz oranlarının düşürülmesi, merkez bankası zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, özellikle finans kesimine dönük kurtarma paketlerinin oluşturulması, genel talep yetersizliğinin uluslararası ekonomiyi olumsuz etkilememesi için kamu sektörünün altyapı ve sosyal amaçlı harcamalarının artırılması şeklindedir (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:53).

2008 finansal krizinin etkilerinin hissedilmeye başlamasının hemen ardından genişletici para politikası ve maliye politikası aracılığıyla önlemler alınmaya başlanmıştır. En önemli para politikası uygulaması faiz oranlarının düşürülmesi ve likidite enjeksiyonu olup, 2007 Ağustos ayından 2009 yılı başına kadar FED'in bilançosu 800-850 milyar Amerikan Dolarından, 2.200-2.300 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır (Parasız, 2009:101). 2007'de başlayan dalgalanma sürecinde FED, gösterge ve iskonto faiz oranlarını yeniden düşürmek suretiyle piyasaya likidite desteğinde bulunmuştur.

FED'in aldığı önlemlerin yetersiz kalması ve durgunluk beklentilerinin artması üzerine ABD hükümeti, ekonomiyi canlandırmak amacıyla genişletici maliye politikası tedbirleri almaya başlamıştır. Bu kapsamda ABD'de ardı ardına önlem paketleri açıklanmaya başlamıştır. Eylül 2008'de açıklanan birinci pakette toplam 700 milyar Amerikan Doları tutarında geri ödenmeyen mortgage kredisi Hazine tarafından satın alınmıştır (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:50). Dünyanın en büyük sigorta şirketi AIG, ABD hükümetinin 85 milyar Amerikan Doları tutarında desteği ile batmaktan kurtarılmıştır. Mortgage kredisi veren bankaların risklerini satın alarak bir havuzda toplayıp mortgage destekli menkul kıymet olarak yeniden satmakta olan ve yaklaşık 5 trilyon Amerikan Doları krediye sahip Fannie Mae ve Freddie Mac 200 milyar Amerikan Doları bedelle devletleştirilmiştir. Merrill Lynch isimli yatırım bankası, 50 milyar Amerikan Dolarına Bank of America'ya satılmıştır.

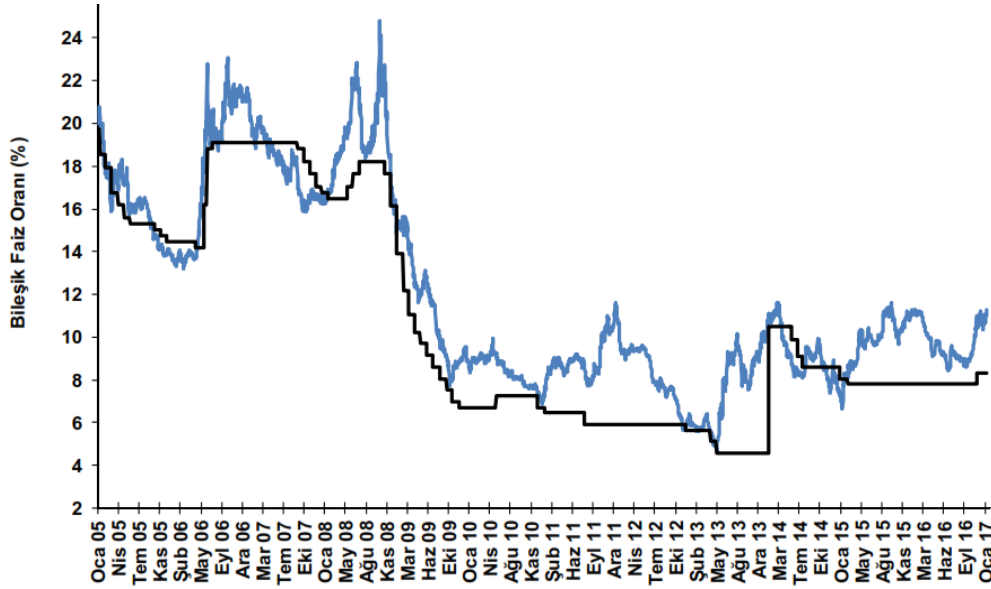
7 Ekim 2008'de açıklanan ikinci pakette ticari tahvil piyasasına likidite kazandırılmaya çalışılmıştır. Amerikan Merkez Bankası (FED) ticari tahvil piyasasına Büyük Depresyon'dan beri ilk kez müdahale etmiştir (Erdönmez, 2009:92).

14 Ekim 2008'de açıklanan üçüncü pakette bankalara 250 milyar Amerikan Doları ek sermaye sağlanmıştır. Obama'nın başkan olmasının hemen ardından Şubat 2009'da 2,8 trilyon Amerikan Doları tutarında dördüncü paket açıklanmıştır (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:50).

2008 küresel finans krizi Türkiye'de likiditenin daralmasına neden olmuş ve Türkiye, dünyadaki pek çok ülke gibi krizin etkilerini azaltmak amacıyla para politikası araçlarından faiz oranlarını düşürmüştür (Sarpkaya, 2009:100).

Şekil 6'da siyah renk TCMB politika faiz oranlarını, mavi renk ise ikincil piyasa faiz oranlarını göstermektedir. Burada iki husus dikkat çekmektedir. Bunlardan birincisi 2006 yılının ortalarında enflasyonist baskıların giderilmesi için faiz oranlarında gerçekleştirilen artış, ikincisi ise 2008 yıl sonundan başlayarak, 2009 yıl sonuna kadar olan bir yıllık süreçte yapılan faiz indirimleridir. Şekil 6, FED faiz oranlarının gösterildiği Şekil 3 ile birlikte değerlendirildiğinde, ABD'de 2004 yılı ortası ile 2006 yılı ortasında sürdürülen sıkılaştırıcı para politikasının tezahürü Türkiye'de 2006 ortalarında görülmüştür. ABD gibi gelişmiş ülkelerde faizlerin yükselmesi nedeniyle gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışı başlamış, bunun üzerine gelişmekte olan ülkeler, yabancı sermaye çıkışını önlemek amacıyla faiz oranlarını yükseltmeye başlamıştır (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:47).

Diğer yandan ABD’de 2007 yılı ortasında likidite krizine önlem almak amacıyla uygulamaya konulan genişletici para politikasının, Türkiye’de de 2008 yılının son aylarında uygulanmaya başladığı görülmektedir. Bu bakımdan Türkiye’de krize karşı alınan para politikası önlemlerinin ABD ile aynı yönde olduğu, sadece krizin ortaya çıkması ve yayılma sürecine bağlı olarak yaklaşık 1,5 yıl gecikmeli olarak Türkiye’de uygulandığı söylenebilir.



Şekil 6: Türkiye’de ikincil piyasa ve TCMB politika faiz oranları

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

Faiz indiriminin yanısıra bankaların kar dağıtımına sınırlama getirilmesi, Merkez Bankasının mevduat munzam karşılıklarını düşürmek ve karşılıklar yönetmeliğinde yapılan değişiklikle şirketlere kredi borçlarını yapılandırma imkanı sunulmak suretiyle bankacılık sistemine kaynak yaratılması, KOBİ’lere, esnaf ve sanatkarlara, tarımsal üreticilere yönelik kredi kolaylıkları şeklinde para politikası önlemleri alınmıştır (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:93-94).

KDV, ÖTV, ÖİV, KKDF oranlarında indirim yapılması, hisse senedi alım-satım kazançlarına uygulanan stopaj oranının sıfıra indirilmesi, vergi alacaklarının taksitlendirilmesi, yurtdışındaki varlıkların yurtiçine getirilmesi amacıyla varlık barışı uygulamasının uzatılması şeklinde maliye politikası önlemleri alınmıştır. Ayrıca talebi, istihdamı ve yatırımı artırmaya yönelik politikalar uygulamaya konulmuştur. Bölüm 3.5 Küresel Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri bölümündeki Tablo 8’den görüleceği üzere, genişletici maliye politikası önlemleri nedeniyle 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla % 1,6 ve % 1,8 olan bütçe açığı rakamı, 2009 ve 2010 yıllarında % 5,5 ve % 3,6’ya yükselmiştir.

3.4 2008 Küresel Finans Krizinin Dünya Ekonomisine Etkileri

2008 krizinin dünya ekonomisine etkileri, kriz öncesi 2007 yılından krizi takip eden üç yıla kadar incelenmiştir. IMF'in Dünya Ekonomik Görünümü raporuna göre, ülkelerin büyüme oranları ve dünya ticaret hacminin yıllık değişimi Tablo 5'de gösterilmiştir. Buna göre, 2009 yılında Çin ve Hindistan hariç, diğer ülke ekonomilerinin küçüldüğü, dolayısıyla dünya ekonomisinin % 0,6 oranında küçülmüştür. Bu oran İkinci Dünya Savaşından beri en düşük rakamdır (IMF, 2009:1). ABD, finansal krizin ortaya çıktığı ülke olmasına rağmen, 2010 yılında kriz öncesi büyüme oranına ulaşmıştır. Buna karşılık Yunanistan, İrlanda, İspanya, Portekiz gibi Avrupa ülkeleri 2011 itibariyle krizin etkilerinden kurtulamamıştır.

Tablo 5: Gerçekleşen büyüme oranları ve dünya ticaret hacmi (yıllık değişim %)

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October 2010, April 2011, April 2012

		2007	2008	2009	2010	2011
Dünya		5,0	2,8	-0,6	5,3	3,9
-GÜ'ler		2,6	0,2	-3,2	3,2	1,6
ABD		2,0	0,0	-2,6	3,0	1,7
Japonya		2,1	-1,2	-5,2	4,4	-0,7
Kanada		2,7	0,5	-2,5	3,2	2,5
İngiltere		3,0	-0,1	-4,9	2,1	0,7
-Euro Area		2,6	0,5	-4,1	1,9	1,4
Almanya		2,5	1,0	-4,7	3,6	3,1
Fransa		2,2	0,1	-2,5	1,4	1,7
İtalya		1,5	-1,3	-5,0	1,8	0,4
İspanya		3,7	0,9	-3,7	-0,1	0,7
Yunanistan		4,5	2,0	-2,0	-4,5	-6,9
İrlanda		5,6	-3,5	-7,6	-1,0	0,7
Portekiz		2,4	0,0	-2,6	1,4	-1,5
- Yükselen ve GOÜ'ler		8,0	6,0	2,5	7,5	6,2
Rusya		8,1	5,2	-7,9	4,3	4,3
Çin		11,9	9,6	9,1	10,4	9,2
Hindistan		9,3	6,4	5,7	10,6	7,2
Brezilya		5,4	5,1	-0,2	7,5	2,7
Meksika		3,2	1,5	-6,5	5,5	4,0
Dünya Ticaret Hacmi (Mal ve Hizmetler)		7,2	2,9	-11,0	12,9	5,8
İthalat	GÜ'ler	4,5	0,4	-12,7	11,5	4,3
	Yükselen ve GOÜ'ler	14,2	9,0	-8,2	15,3	8,8
İhracat	GÜ'ler	5,9	1,9	-12,4	12,2	5,3
	Yükselen ve GOÜ'ler	9,5	4,6	-7,8	14,7	6,7

Dünya ticaret hacmi 2009 yılında bir önceki yıla göre % 11 oranında azalmış, bununla birlikte 2010 yılında yaklaşık % 13, 2011 yılında ise % 5,8 artış kaydederek toparlanma eğilimi göstermiştir. Ayrıca yükselen ve gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret rakamlarının, gelişmiş ülkelere göre krizden nispeten daha az etkilendiği söylenebilir.

Küresel düzeyde iktisadi büyümedeki olumsuz gelişmeler, istihdamda daralmaya ve işsizlik oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Tablo 6'dan görüleceği üzere, 2009 öncesinde gelişmiş ülkelerde işsizlik oranı % 5 civarında, Avrupa bölgesinde ise % 7,5 civarında seyretmekte iken, 2008 finansal krizinin etkilerinin görülmeye başladığı 2009 yılından itibaren işsizlik oranları gelişmiş ülkelerde işsizlik oranı % 8, Avrupa bölgesinde ise % 10 seviyelerine çıkmıştır.

Tablo 6: Gelişmiş ülkeler ve Avrupa bölgesinde gerçekleşen işsizlik oranları (2007-2011)

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October 2009, October 2010, April 2011, April 2012.

	2007	2008	2009	2010	2011
-GÜ'ler	5,4	5,8	8,0	8,3	7,9
ABD	4,6	5,8	9,3	9,6	9,0
Japonya	3,8	4,0	5,1	5,1	4,5
Kanada	6,0	6,2	8,3	8,0	7,5
İngiltere	5,4	5,5	7,5	7,8	8,0
-Euro Area	7,5	7,6	9,4	10,0	10,1
Almanya	8,4	7,4	7,5	6,9	6,0
Fransa	8,3	7,9	9,4	9,7	9,7
İtalya	6,1	6,8	7,8	8,5	8,4
İspanya	8,3	11,3	18,0	20,1	21,6
Yunanistan	8,3	7,6	9,4	12,5	17,3
İrlanda	4,5	6,1	11,8	13,6	14,4
Portekiz	8,0	7,6	9,6	11,0	12,7

ABD'de başlayan ve Avrupa ülkelerine yayılan küresel krizden gelişmekte olan ülkeler, küresel ekonomiyle entegrasyon derecelerine göre etkilenmiştir. 2008 krizinin gelişmekte olan ülkeleri etkilemesinin birçok nedeni vardır. Bunlardan birisi sıcak paranın kaynağı olan ülkelerde sorun çıkmasıyla birlikte, gelişmekte olan ülkeleri de etkileyeceği korkusu sıcak paranın çıkmasına neden olmuştur. Diğer yandan gelişmiş ülkelerde krizin etkisiyle talebin azalması, gelişmekte olan ülkelere yapılan ithalatta azalmaya yol açmıştır. Bu durumda gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret gelirleri düşmüş, ekonomileri küçülmüştür. 2008 krizinin diğer krizlerden farkı, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmiş olması nedeniyle, tam anlamıyla küresel bir kriz olması ve dünyadaki bütün ülkeleri etkilemiş olmasıdır (Eğilmez, 2009:69-165).

Avrupa'da küresel krizin belirtileri, İngiltere'de Eylül 2007'de en büyük mortgage şirketlerinden biri olan Northern Rock'ın likidite sıkıntısı yaşadığını bildirmesi ile başlamış, Şubat 2008'de banka iflasın eşiğinde iken ulusallaştırılmıştır. Ekim 2008'den itibaren ise Avrupa bankacılık sistemi krizden ciddi bir şekilde etkilenmiştir.

Küresel krizin en fazla etkilediği Avrupa ülkeleri Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya'dır. Yunanistan, AB mali kurallarına uymamış, bütçe açıklarına ve kamu borçlarına finansal genişleme sürecinde de devam etmiştir. AB mali kuralları çerçevesinde % 60 olması gereken "kamu borcu/GSYH" oranı 2010'da % 124,9'a, % 3 olması gereken yıllık "bütçe açığı/GSYH" oranı ise % 14,1'e çıkmıştır. Yunanistan bütçe dengesini sarsan ilk faktör, dış borç kaynaklı büyüme politikasıdır. 2000 yılında 150 milyar Euro olan kamu borcu, 2009 yılında 300 milyar Amerikan Doları olmuştu (Turgan, 2012:233). Yunan hükümeti, kamu borçlarını ödeyebilmek için AB'den finansal yardım talebinde bulunmuş, AB ve IMF, 2010 Mayıs ayında 110 milyar Euro tutarında kurtarma paketini onaylamış, bunun yeterli olmaması üzerine Şubat 2012'de AB ve IMF 130 milyar Euro tutarında ikinci kurtarma paketi ve ardından 107 milyar Euro tutarında üçüncü kurtarma paketi onaylanmıştır.

İrlanda'nın dışa açık büyüme stratejisi ve ABD'ye ihracatının İrlanda ekonomisinde önemli bir yer tutması, küresel krizden ciddi bir şekilde etkilenmesine neden olmuş ve 2011 ve 2012 yılları için AB tarafından 85 milyar Euro tutarında mali yardım konusunda uzlaşmıştır. İrlanda'nın 220 milyar Amerikan Doları milli geliri bulunduğu dikkate alındığında kurtarma paketinin hacmi milli gelirin yaklaşık yarısına tekabül etmektedir.

Portekiz, bütçe açıkları ve kamu borçları nedeniyle küresel krizden en çok etkilenen ülkelerden birisi olup, Portekiz'e AB ve IMF'den yaklaşık 78 milyar Euro dış kaynak sağlanmıştır. İspanya, kriz öncesi inşaat sektöründeki hızlı büyüme ve konut fiyatlarının şişmesi nedeniyle krizden etkilenmiş, işsizlik oranı 2009 yılından sonra % 20'leri aşmıştır.

3.5 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisine Etkileri

ABD'de 1970 yılında başlayan ve 80'li yıllarda gelişmiş ülkelerde hızla gelişen varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamaları, Türkiye'de 1992 yılında (31 Temmuz 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III., No.14 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği ile) yasal hale gelmiş olmakla birlikte, menkul kıymetlerin kısa vadeli ihraç edilmesi, organize bir piyasada işlem görmemesi nedenleriyle, bu ürünün ikincil piyasası sınırlı kalmıştır. Ayrıca Türkiye'de yatırım bankacılığının yetersiz olması nedeniyle, mevduat kabul etme yetkisi bulunan bankalar, küresel krizi yaratan riskli enstrümanlara yatırım yapmamışlardır. Dolayısıyla küresel mali kriz Türkiye bankacılık sistemini doğrudan etkilememiştir (Alptekin, 2009:13-14).

Türkiye’de 2001 krizinden sonra, başta mali sektörün yeniden yapılandırılması, bankacılık sektöründe düzenlemelerin yapılmış olması, kamu finansmanının güçlendirilmesi, ekonomide rekabet ve etkinliğin artırılması olmak üzere ekonomik reformlar gerçekleştirilmesi, menkul kıymetleştirme uygulamalarının ve türev ürünlerin yaygın olmaması nedenleriyle, küresel kriz daha ziyade reel sektörü etkilemiştir (Aras, 2010:99-100).

Türkiye’de, ABD ya da Avrupa bankalarında var olan türev ürünler bulunmamaktadır, mortgage kredileri son derece sınırlıdır ve bu kredilere dayalı olarak oluşturulmuş kağıtlar bulunmamaktadır (Eğilmez, 2009:128). Kredilerin menkul kıymetleştirilmesi uygulamaları Türkiye’de 2008 krizinden sonra da gelişmemiştir.

Türkiye’de türev ürünlerin fazla olmaması, bankacılık sektöründe düzenlemelerin yapılmış olması ve mevduat bankalarının kontrolü küresel krizin etkisini azaltmıştır (Apak, 2009:27).

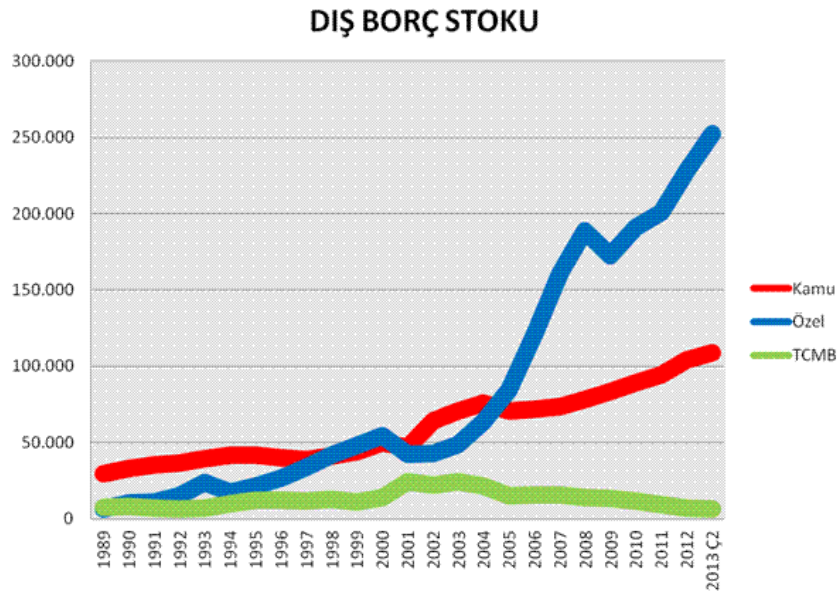
Her ne kadar ABD’de mortgage krizi şeklinde ortaya çıkan krize yol açan varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamaları Türkiye’de bulunmasa ve 2001 krizinden sonra bankacılık sektörü başta olmak üzere birçok konuda ekonomik reformlar gerçekleştirilmiş olsa dahi, küreselleşen ve finansal piyasaların yanı sıra reel piyasaları da etkisi altına alan kriz, tüm dünya ile ticari ve finansal bağları bulunan Türkiye’yi de makroekonomik açıdan olumsuz yönde etkilemiştir (Aras, 2010: 99).

Zira Türkiye’de 1990 sonrasında finansal liberalizasyon sürecinde, sermaye hareketlerini serbestleştirilmiş ve Türk lirasına konvertibilite kazandırılarak serbest kambiyo sistemini uygulamaya geçilmiştir. 1 Ocak 1996 tarihinde ise Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği uygulamasına geçtikten sonra Türkiye bütün kota ve miktar kısıtlamalarını kaldırmış, sanayi mallarında, işlenmiş tarım ürünlerinde gümrük vergilerini Avrupa Birliği’ne üye ülkelere sıfırlamış ve üçüncü ülkelere ise Avrupa Birliği Ortak Gümrük Tarifesi’ni uygulayarak önemli ölçüde azaltmıştır. Türkiye, dünyadaki en liberal dış ticaret ve kambiyo sistemlerinden birine sahiptir (Morgil, 2006:94).

Türkiye ekonomisinin dış kaynağa dayalı büyümesi ve yüksek düzeydeki cari işlemler açığı küresel krizden büyük zarar görmesine neden olmuştur (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:88). Ağustos 2007 yılında mortgage kriziyle başlayan finansal kriz zamanla diğer ülkelere ve Türkiye’ye de reel sektörden bulaşmıştır (Parasız, 2009:128).

Türkiye’de özel sektör (bankalar ve reel kesim firmaları) 2008 krizine yüksek dış borçlanma oranıyla yakalanmış ve uluslararası piyasalarda yaşanan likidite krizine bağlı olarak borçlanma imkanı bulamadığından üretimde daralmalar yaşanmıştır (Özsoylu, Ünlükaplan, Gedik, 2010:87).

Türkiye’nin toplam dış borç stokunun (kamu, özel ve Merkez Bankası) yıllar itibariyle gelişimi Şekil 7’de gösterilmiş olup, özel sektör dış borç stoku, 2000-2001 krizi ile 2008 küresel kriz dönemlerinde kırılma yaşamış olmasına rağmen, genel olarak artış trendi içerisinde. Ayrıca özel sektör dış borç stokunun toplam dış borç stoku içerisindeki payı 2000 yılında % 46 iken, 2008 yılında bu oran % 67’ye yükselmiştir. Dolayısıyla, Türkiye 2001 krizine göre, 2008 küresel krizi esnasında, gerek hacim gerekse de ağırlık olarak daha yüksek bir özel sektör dış borcu ile karşı karşıyadır (Eğilmez, 2013:1).



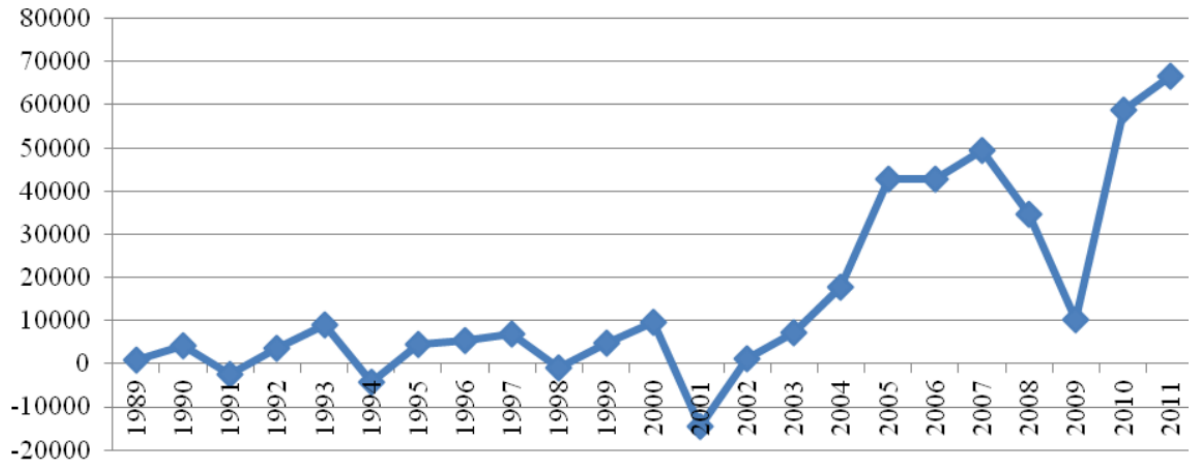
Şekil 7: Türkiye’de özel, kamu ve TCMB dış borç stoku (1989-2012 dönemi)

Kaynak: Mahfi Eğilmez – Kendime Yazılar (<http://www.mahfiegilmez.com/2013/12/ds-borclarmz.html>)

Türkiye ekonomisinde küresel krizin etkileri dış ticaret, dış finansman ve beklentiler olmak üzere üç kanal üzerinden hissedilmiştir. Türkiye’nin ihracatının önemli bir kısmının krizden en çok etkilenen ülkelere yönelik olması dış ticaret kanalı, kronik olarak süregelen ve yapısal bir özellik taşıyan iç tasarruf açığı nedeniyle, dış finansman kaynaklı büyüyen bir ülke olması dış finansman kanalı, özel sektörün ekonomiye ilişkin beklentilerinde bozulma ise beklentiler kanalı üzerinden Türkiye’yi etkilemiştir (Çınar, Erdoğan, Gürgür, Polat, 2010:2).

Bir diğer görüşe göre, Türkiye ekonomisi, küresel krizden dış kaynak kanalı, dış ticaret kanalı, iç kredi kanalı ve güven kanalı olmak üzere temelde dört farklı kanaldan etkilenmiştir. Dış kaynak kanalı, uluslararası kredi hacminin daralmasının Türkiye’de şirketleri ve bankaları küçülmeye zorlaması suretiyle etkilemiştir. İç kredi kanalı ise, dış kaynak kanalındaki tıkanıklığın, küresel belirsizlikler ve ekonomiye duyulan güvenin azalmasıyla birlikte, yerleşik bankaların açtıkları kredi miktarını azaltmaları suretiyle etkilemiştir (TEPAV, 2009:9-10).

Türkiye’ye yönelik net sermaye hareketleri (dış kaynak kanalı) Şekil 8’de gösterilmiş olup, 2000’li yılların ikinci yarısında, tüm gelişmekte olan ülkelere paralel olarak, Türkiye’ye yönelik sermaye girişlerinin arttığı, 2007 yılı ortalarında 50 milyar Amerikan Doları hacme ulaştıktan sonra, 2008 yılında finansal piyasalarda artan tedirginlik ve uluslararası kredi piyasalarındaki daralmaya bağlı olarak küresel krizin derinleşmesi neticesinde, 2009 yılı ortalarında 10 milyar Amerikan Dolarına kadar (% 80 oranında) düşmüştür (Karahan ve İpek, 2013:304-305).



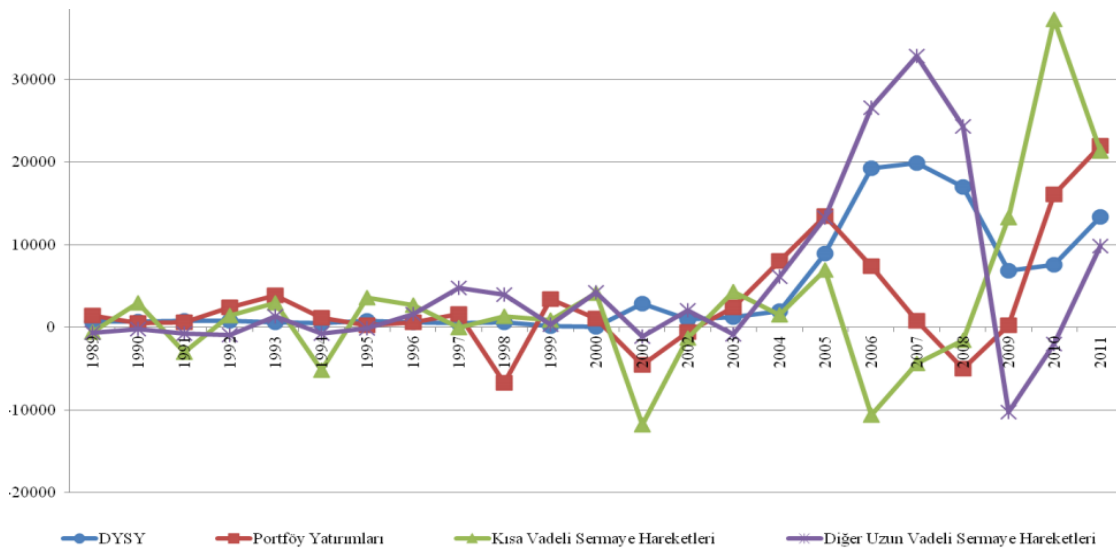
Şekil 8: Türkiye’ye yönelik net sermaye hareketleri (rezerv hariç) (milyon Amerikan Doları)

Kaynak: (Karahan ve İpek, 2013:304)

Türkiye’ye yönelik sermaye hareketlerinin türleri itibariyle gelişimi Şekil 9’da gösterilmiştir.

- Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, 2007 - 2009 döneminde yaklaşık 20 milyar Amerikan Dolarından 7 milyar Amerikan Dolarına (% 65 oranında) azalmış, 2009 yılından itibaren yeniden artmaya başlamış ve 2011 yılsonu itibariyle yaklaşık 13,5 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır.

- Portföy yatırımları, 2005-2007 döneminde 12,6 milyar Amerikan Doları azalmış, 2008 yılında 5 milyar Amerikan Doları net çıkış gerçekleşmiştir. Kısa vadeli sermaye akımlarında ise 2006 ve 2007 yıllarında Türkiye’den çıkış olmuştur. Çalışmanın Bölüm 3.3 2008 Finansal Krizine Karşı Alınan Önlemler kısmında belirtildiği üzere, burada FED’in 2004 yılı ortalarında başlayan sıkılaştırıcı para politikası etkili olmuştur. 2008 yılından itibaren FED başta olmak üzere gelişmiş ülkelerdeki faiz indirimleri neticesinde, 2009 yılında Türkiye’ye yeniden portföy yatırımı ve kısa vadeli sermaye girişleri başlamış, portföy yatırımları 2011 yılında yaklaşık 22 milyar Amerikan Dolarına, kısa vadeli sermaye girişleri ise 2010 yılı ortalarında 40 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır. Ancak kısa vadeli sermaye hareketleri, TCMB’nin kısıtlamaya yönelik para politikası tedbirleri neticesinde 2011 yılında 20 milyar Amerikan Dolarına gerilemiştir (TCMB, 2012:20). Böylece kısa vadeli sermaye hareketlerinin toplam yabancı sermaye içerisindeki payı 2010 yılında bulunduğu % 63 seviyesinden, 2011 yılında % 32’ye düşmüştür (Karahana ve İpek, 2013:304-305).
- Hazine Müsteşarlığı tarafından 2008’de yayımlanan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara ilişkin Tebliğ (Tebliğ No:2008-32/34) ile özel sektörün yurt içi bankalardan döviz kredisi kullanma imkânlarının artırılması, özel sektörün yurt dışından kullandığı uzun vadeli kredilerin 2008’in üçüncü çeyreğinden itibaren gerilemesinde ve 2009’da net sermaye çıkışı yaşanmasında etkili olmuş, neticede özel sektör uzun vadeli kredi ödeyicisi durumuna geçmiştir (TCMB, 2009:20).

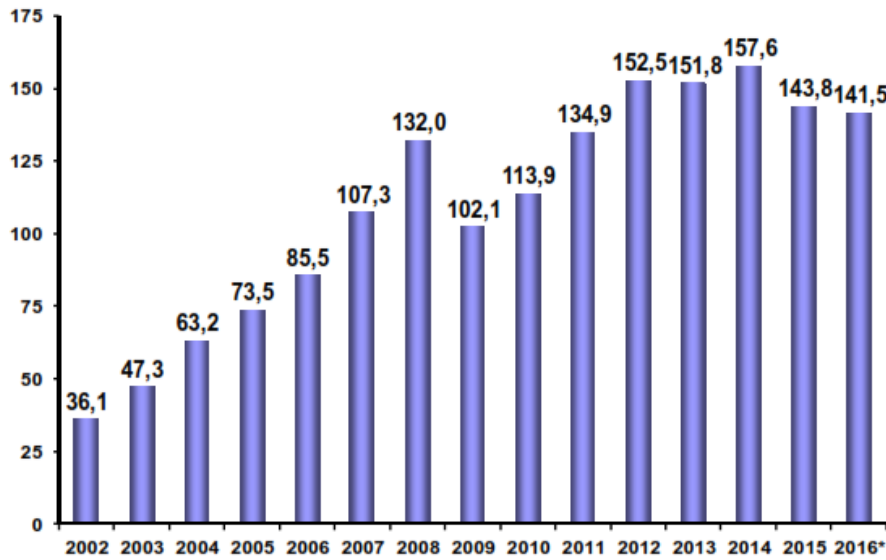


Şekil 9: Türkiye’ye yönelik net sermaye hareketleri türleri (milyon Amerikan doları)

Kaynak: (Karahana ve İpek, 2013:308)

Dış ticaret kanalı açısından, Türkiye 2007 yılı itibariyle, toplam ihracatının % 56'sını Avrupa Birliği ülkelerine gerçekleştirmiş olup, AB ülkeleri başta olmak üzere, gelişmiş ülkelerin resesyona girmesi Türkiye'nin ihracat hacmini olumsuz etkilemiştir (TEPAV, 2009:10).

Türkiye'de yıllık ihracatın 2002-2016 dönemi gelişiminin gösterildiği Şekil 10 incelendiğinde, 2008 küresel krizine bağlı talep azalması nedeniyle, ihracat rakamı 2009 yılında bir önceki yıla göre % 23 oranında azalmıştır. Dış talepteki düşüş öncelikle dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim mallarından başlamakta olup, bu durum Türkiye'nin otomobil, televizyon, beyaz eşya, tekstil gibi önemli ihraç ürünlerini olumsuz etkilemiştir (Parasız, 2009:145). 2010 yılında bir miktar toparlanma gözlenirse de, 2008 yılı ihracat rakamına ancak 2011 yılında ulaşıldığı görülmektedir.

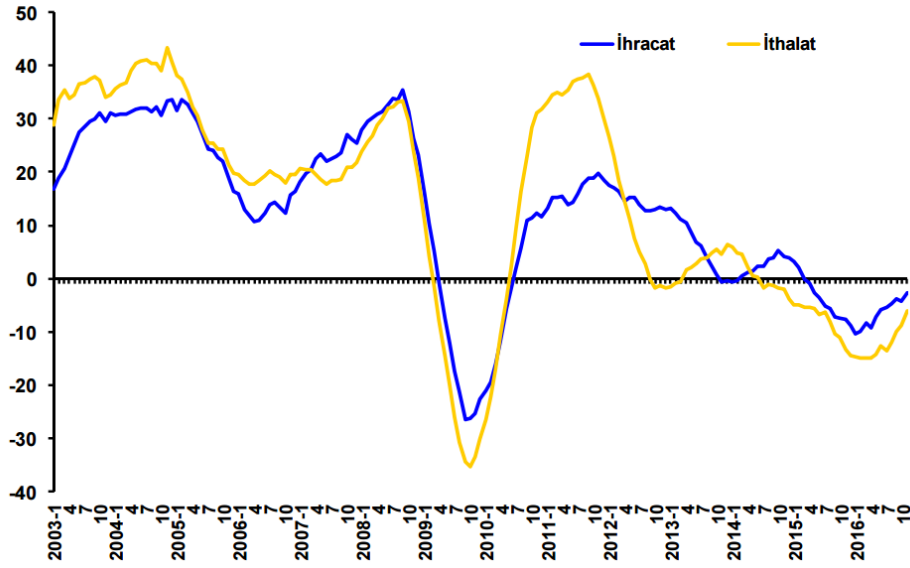


Şekil 10: Türkiye'nin yıllık ihracatı (milyar Amerikan doları)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

Türkiye'de ihracat ve ithalat büyüme oranlarının bir arada gösterildiği Şekil 11'de, krizin etkilerinin en fazla hissedildiği 2009 yılında sarı renkle gösterilen ithalat hacminin, mavi ile gösterilen ihracat hacmine göre daha fazla düşmesi dikkat çekmektedir. Bu durum ilerleyen bölümde değinileceği üzere cari açık rakamına olumlu yansıdığı ve 2008 yılında % - 5,7 olan cari açığın, 2009 yılında % - 2,2'ye düştüğü görülmekle birlikte, bu durumun ekonomik krize bağlı talep azalışından kaynaklandığı unutulmamalıdır. Zira toparlanmanın başladığı 2010 yılı ile beraber ithalat büyüme oranı yeniden ihracat büyümesi oranının üzerine çıkmıştır.

İhracat ve İthalat Büyüme Oranları (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Yıllıklandırılmış Yüzde Değişim)

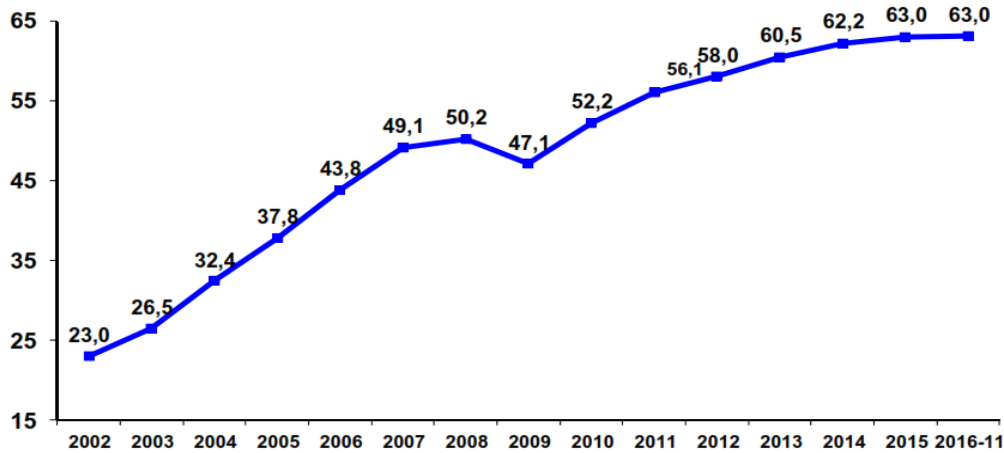


Şekil 11: Türkiye’de 2003-2016 dönemi ihracat ve ithalat büyüme oranları (% değişim)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

Türkiye’de bankacılık sektöründe kredilerin (iç kaynak kanalı) toplam varlıklar içerisindeki payının gelişimi Şekil 12’de gösterilmiş olup, kredilerin toplam aktifler içerisindeki payının 2008 yılının ikinci yarısından 2009 yılı ortalarına kadarki yaklaşık bir yıllık süreçte azaldığı, ardından yeniden istikrarlı bir yükseliş trendine geçtiği görülmektedir.

Bankacılık Sektörü: Kredilerin Toplam Varlıklara Oranı (%)



Şekil 12: Bankacılık sektörü kredilerin toplam varlıklara oranı (%)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

Ayrıca 2008 küresel kriz dönemine kadar kredilerin bankacılık sektörü toplam aktif büyüklüğündeki payı oldukça hızlı bir şekilde artmış olmakla birlikte, küresel kriz döneminde hala % 50'ler seviyesinde olması, Türkiye'de bankacılık sektörünün kredi riskinin tehlike arzedecek boyutlarda olmadığı şeklinde yorumlanabilir.

Güven kanalı, ekonomiye duyulan güvenin azalması ve beklentilerin olumsuz etkilenmesi, tüketici ve yatırımcı güvenin azalması nedeniyle, özel yatırım harcamaları ve dayanıklı tüketim harcamalarının azalması demektir.

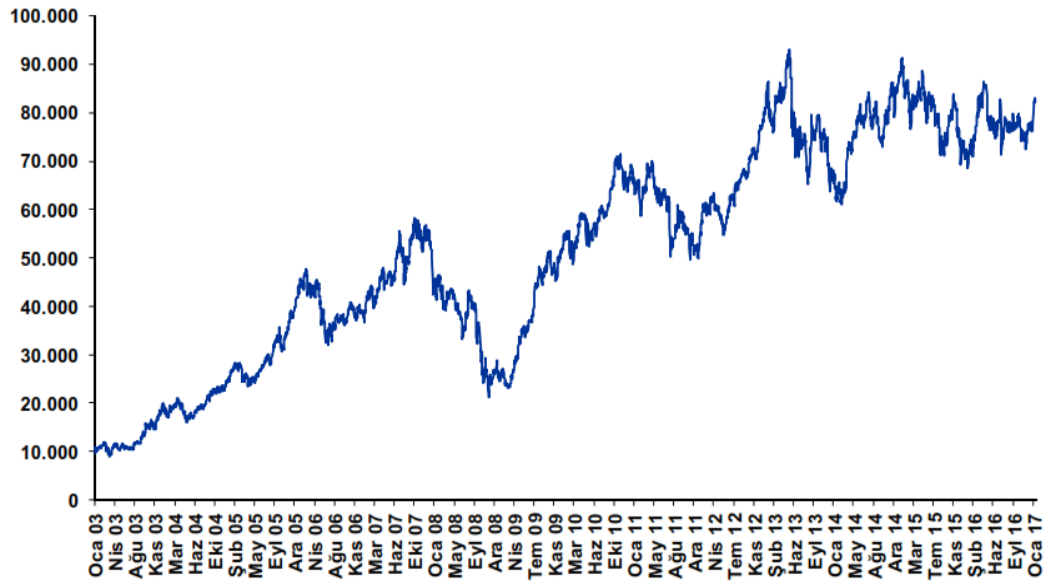
2008 krizi, ABD mortgage piyasasında ortaya çıkmış, dış kaynaklı bir kriz olmakla birlikte, mortgage krizinin küresel bir krize dönüşmesiyle birlikte, Türkiye'de de hem finansal piyasaları, hem de reel ekonomiyi etkilemiştir. Finansal piyasalar menkul kıymetlerin değişime uğradığı yerler olarak tanımlanmaktadır (Korkmaz, 2006:9). Krizin Türkiye'de finansal piyasalar üzerindeki etkisi İMKB 100 (BİST - Borsa İstanbul 100) bileşik endeksinin gelişimi üzerinden değerlendirildiğinde, Tablo 7'de görüleceği üzere, İMKB 100 bileşik endeksi Kasım 2007 - Kasım 2008 döneminde % 50'nin üzerinde değer kaybetmiştir. 2009 Mart ayından sonra endeks toparlanma eğilimine girmiş ve Mart 2009 - Kasım 2009 döneminde % 100'e yakın artış göstermiş olmakla birlikte, Kasım 2009 itibarıyla 2007 Kasım ayı değerine ulaşamamıştır.

Tablo 7: İMKB 100 (BİST) bileşik endeksinin gelişimi (2005 - 2009)

Kaynak: DPT, Mali Piyasalarda Gelişmeler, Aralık 2009, s. 16

Yıl/Ay	Mart	Temmuz	Kasım
2005	25.558	29.615	38.089
2006	42.911	36.068	38.169
2007	43.661	52.825	54.214
2008	39.015	42.201	25.715
2009	25.765	42.641	48.442

Şekil 13'te görüldüğü üzere İMKB 100 endeksi, 2007 yılı Ekim ayından itibaren düşüş eğilimine girmiş olup, 2008 yılının ikinci yarısından sonra bu düşüş hızlanmış ve 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla, 2004 yılsonu değerine kadar inmiştir. İMKB 100 endeksinin 2007 Ekim ayındaki değeri olan 57.616 seviyelerine ulaşması ise ancak 2010 yılı ortasında mümkün olmuştur.



Şekil 13: İMKB 100 (BİST) bileşik endeksinin gelişimi (2003-2016)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

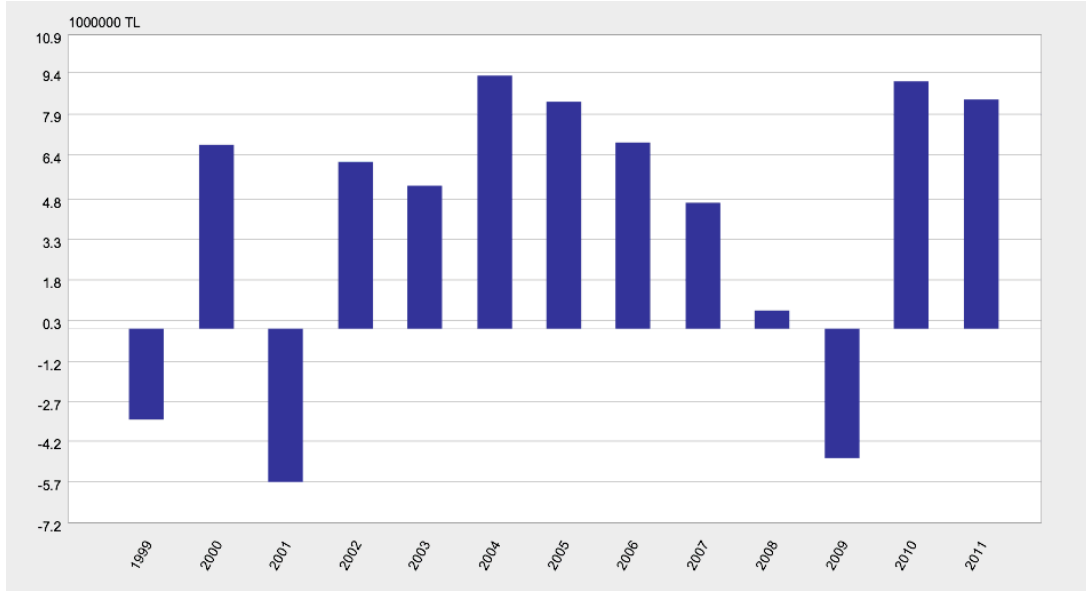
Küresel ekonomik krizin, Türkiye ekonomisine etkilerini belli başlı makroekonomik göstergeler aracılığıyla değerlendirmek amacıyla, Tablo 8’de Türkiye’de GSYİH (Amerikan Doları), büyüme oranı, enflasyon oranı, işsizlik oranı, bütçe açığı ve cari açık değişkenlerinin 2002-2014 değerlerine yer verilmiştir. 2009’da enflasyon oranı ile cari açıkta ekonomik durgunluk nedeniyle iyileşme olmakla birlikte, diğer göstergelerin olumsuz etkilendiği görülmektedir.

Tablo 8: Türkiye ekonomisine ilişkin makroekonomik göstergeler (2002 – 2014)

Kaynak: Mahfi Eğilmez - Kendime Yazılar (<http://www.mahfiegilmez.com/2015/04/akpnin-ekonomide-13-yl.html>)

Yıllar	GSYİH (Milyar Amerikan doları)	Büyüme Oranı (%)	Enflasyon (%)	İşsizlik (%)	Bütçe Açığı (%)	Cari Açık (%)
2002	231	6,2	29,8	10,8	-11,2	-0,3
2003	305	5,3	18,4	11,0	-8,8	-2,5
2004	390	9,4	9,3	10,8	-5,4	-3,7
2005	482	8,4	7,7	10,6	-1,5	-4,6
2006	526	6,9	9,6	10,2	-0,5	-6,1
2007	649	4,7	8,4	10,3	-1,6	-5,9
2008	742	0,7	10,1	11,0	-1,8	-5,7
2009	617	-4,8	6,8	14,0	-5,5	-2,2
2010	732	9,2	6,4	11,9	-3,6	-6,2
2011	774	8,8	10,5	9,8	-1,3	-9,7
2012	786	2,2	6,2	9,2	-2,2	-6,0
2013	823	4,2	7,4	9,7	-1,2	-7,9
2014	800	2,9	8,2	10,9	-1,3	-5,7

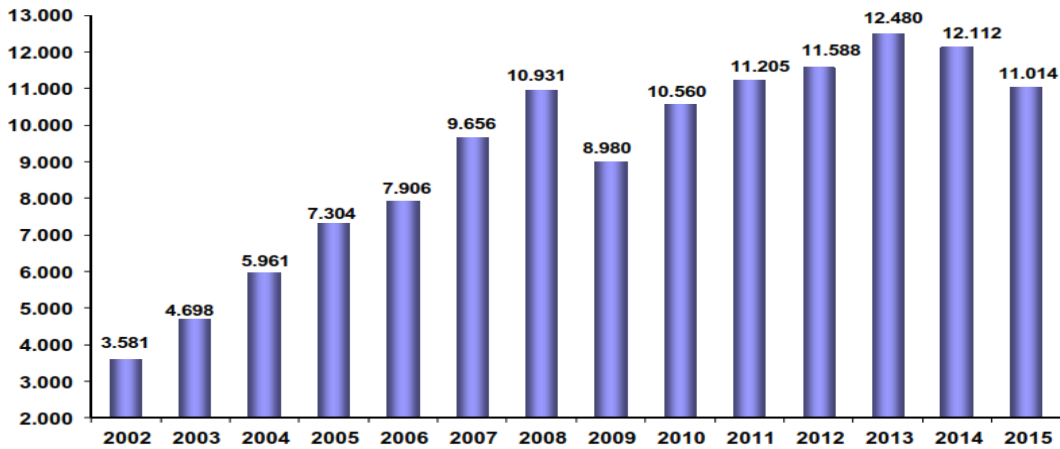
Şekil 14 ile Tablo 8’den görüleceği üzere, 2001 krizinden sonra 2002 - 2007 döneminde istikrarlı bir büyüme trendi yakalamış olan Türkiye ekonomisi, 2008 yılında küresel krizin etkilerini hissetmeye başlamış ve 2009 yılında % 4,8 oranında küçülmüştür. Bununla birlikte 2010 ve 2011 yılsonları itibariyle Türkiye’de GSYİH % 9,2 ve % 8,8 oranında büyümüştür.



Şekil 14: Türkiye’nin GSYİH büyüme oranları (yıllık %) (1999-2011)

Kaynak: Turkey Data Monitor (http://www.turkeydatamonitor.com/gallery_chartlist.html)

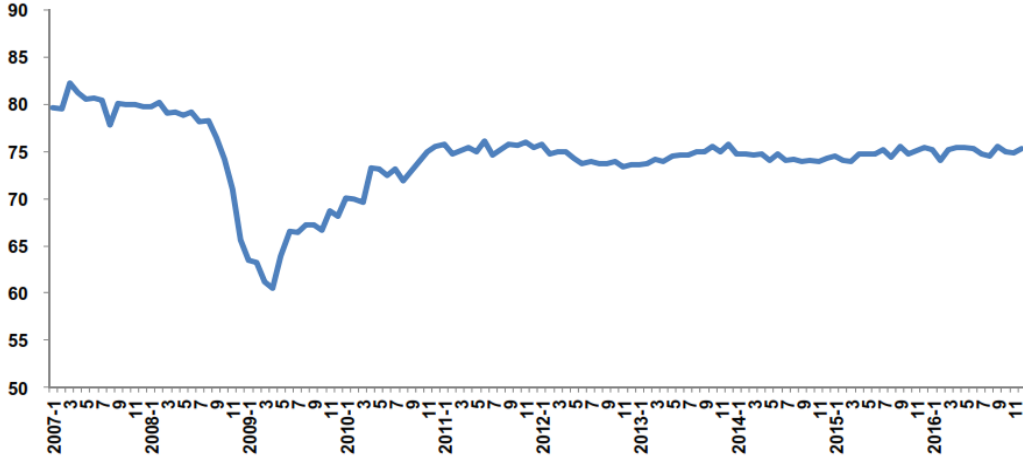
Türkiye’de kişi başına düşen gelirin 2002-2008 döneminde istikrarlı bir artış yakalayarak 2008 yılında 10.000 Amerikan Doları seviyesini aşarak, 10.931 Amerikan Dolarına ulaştığı, ancak 2009 yılında 8.980 Amerikan Dolarına düştüğü, 2010 yılından itibaren yeniden 10.000 Amerikan Dolarının üzerine çıktığı görülmektedir.



Şekil 15: Türkiye’de kişi başına düşen GSYİH (Amerikan doları)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

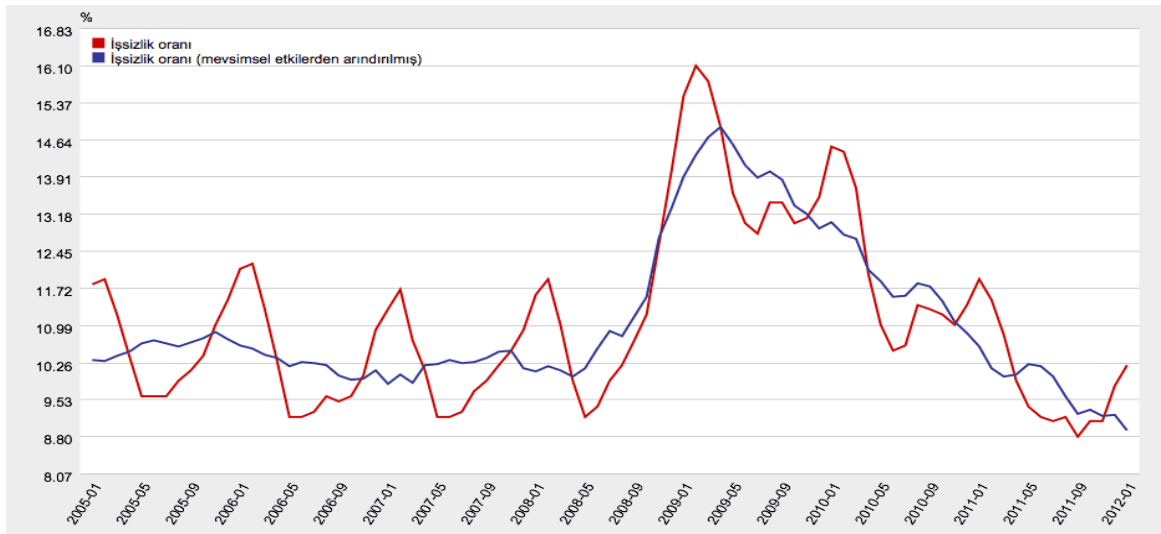
İmalat sanayi sektörünün fiili olarak kullanım oranının mevcut fiziki kapasitelerine bölünmesiyle hesaplanan, imalat sanayi kapasite kullanım oranının, Şekil 16’da görüldüğü üzere, 2008 Ağustos ayından itibaren azalmaya başlayarak % 80 seviyesinden, 2009 Mart itibariyle % 60’ın altına kadar indiği, 2010 Nisan ayından itibaren ise % 70 - 75 bandına yerleştiği ve hala bu seviyelerde seyrini sürdürmekte olduğu görülmektedir.



Şekil 16: Türkiye’de imalat sanayi kapasite kullanım oranı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (<https://www.hazine.gov.tr>)

Şekil 17 ile Tablo 8’de görüldüğü üzere, işsizlik oranı 2002-2008 döneminde % 10-11 aralığında seyretnmekte iken, 2008 krizi ve özellikle dış talep azalışı nedeniyle, 2009 yıl sonunda % 14’e çıkmıştır. Küresel krizin etkilerinin azaldığı 2011’de %10’un altına inmiştir.



Şekil 17: Türkiye’de 2005-2012 dönemi işsizlik oranları (%)

Kaynak: Turkey Data Monitor (http://www.turkeydatamonitor.com/gallery_chartlist.html)

Türkiye’de, 2008 öncesinde bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması başta olmak üzere pek çok önemli ekonomik reform gerçekleştirilmiş olması ve konut ipoteği şeklinde varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamalarının ve söz konusu menkul kıymetlerin işlem gördüğü ikinci el piyasaların yaygın olmaması nedeniyle, subprime mortgage kaynaklı küresel mali kriz Türkiye’de bankacılık sistemini doğrudan etkilememiştir. Ancak Türkiye’de 1980 sonrasında, uygulanan dışa dönük, ihracata dayalı sanayileşme politikası ve uluslararası para ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi neticesinde, Türkiye küresel ekonomik bütünleşmeyi gerçekleştirmiş olup, bu bakımdan Türkiye ekonomisi küresel krizden dış ticaret, dış ve iç finansman, güven ve beklentiler kanalıyla etkilenmiş ve kriz öncelikle reel sektöre bulaşmıştır. Bununla birlikte kriz döneminde özel sektörün dış borcunun yüksek olması, Türkiye’den net sermaye çıkışının olması (sermaye hareketlerinin terse dönmesi) ve yurtiçinde kredi imkanlarının (iç kaynak kanalı) daralması nedeniyle, krizin Türkiye ekonomisine finansman konusunda olumsuz etkileri olmuştur.

Küresel krizin Türkiye’de GSYİH büyüme oranı, kişi başına gelir, imalat sanayi kapasite kullanım oranı, enflasyon, işsizlik, bütçe açığı, cari açık, ihracat gibi temel makroekonomik göstergelerin yanısıra BİST-100 endeksi üzerinde önemli etkileri gerçekleşmiştir. Söz konusu değişkenlerden sadece cari açık ve enflasyon üzerinde talep azalışına bağlı olarak iyileşme görülmüş, diğer değişkenlerin tamamı küresel krizden olumsuz etkilenmiş ve değişkenlerin normal seyrine dönmesi yaklaşık 2-3 yıl sürmüştür.

4. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN DÜNYADA ve TÜRKİYE'DE HAVA TAŞIMACILIĞI SEKTÖRÜNE ETKİLERİ

4.1 Türkiye'de Hava Taşımacılığı Sektörünün Gelişim Süreci

1983 yılında çıkarılan 2920 Sayılı Türk Sivil Havacılık Kanunu ile hava taşımacılığı sektörünün serbestleştirilmesi yönünde büyük bir adım atılmış, iç ve dış hatlarda pazara giriş önündeki temel engeller kaldırılarak THY'nin yanı sıra özel havayolu işletmelerinin de havacılık faaliyetlerinde bulunmasına olanak tanınmıştır (Gerede, 2015:169-170). 1983 yılından sonra Türk hava taşımacılığı endüstrisi özel havayolu işletmelerinin de faaliyet gösterdiği daha liberal özellik taşıyan bir pazar haline dönüşmüştür. İşletmelerin pazara giriş koşulları ve gerçekleştirebilecekleri faaliyetler, 2920 sayılı Kanuna dayanılarak hazırlanan Ticari Hava Taşıma İşletmeleri Yönetmeliği (SHY-6A)'nda düzenlenmiştir. Pazara giriş önündeki engellerin kaldırılmasıyla birlikte, 1983-1992 döneminde, 22 adet özel havayolu işletmesi kurulmuş, ancak bunların birçoğu kısa sürede faaliyetlerine son vermiştir (Gerede, 2015:173). Burada, işletme sermayesi sıkıntısı, nispeten yaşlı uçaklarla operasyon yapmanın dezavantajı, bakım-onarım ve diğer alt yapı imkânlarının yetersizliği, faaliyetlerinin her kademesinde kalifiye personel temininde karşılaşılan güçlükler ve sektörün yeterince desteklenmemesi etkili olmuştur (Korul ve Küçükönel, 2003:25).

Kurulduktan kısa süre sonra faaliyetlerini sonlandıran ve sektördeki kurumlara olan borçlarını ödeyemeyen özel havayollarının sektörde yol açabileceği sıkıntıların önlenmesi ve pazara yeni girecek işletmelerin finansal ve filo yapılarının güçlü olması amacıyla, 1990'larda SHY-6A Yönetmeliğinde pazara girişi zorlaştırıcı bazı değişiklikler yapılmıştır (Gerede, 2015:175). 1992 ve 1994 yıllarında SHY-6A'nın izin ve ruhsat alımı koşullarının düzenlendiği 18. Maddesine, işletmelerin faaliyete başlayabilmeleri için filolarında bulundurmaları gereken minimum uçak sayısı, sahip olmaları gereken ödenmiş sermaye miktarı, vermeleri gereken teminat mektupları gibi daha ağır ek koşullar getirilmiştir (Gerede, 2015:175). 1996 yılında özel havayollarına iç hatlarda izin verilmesi belli koşullara bağlanmıştır (Hassu, 2004:60): Nihayet 2003 yılında, özel havayollarının iç hat pazarına girişi tamamen serbestleştirilmiş ve iç hatlar pazarı rekabete açılmıştır (Gerede, 2015:187).

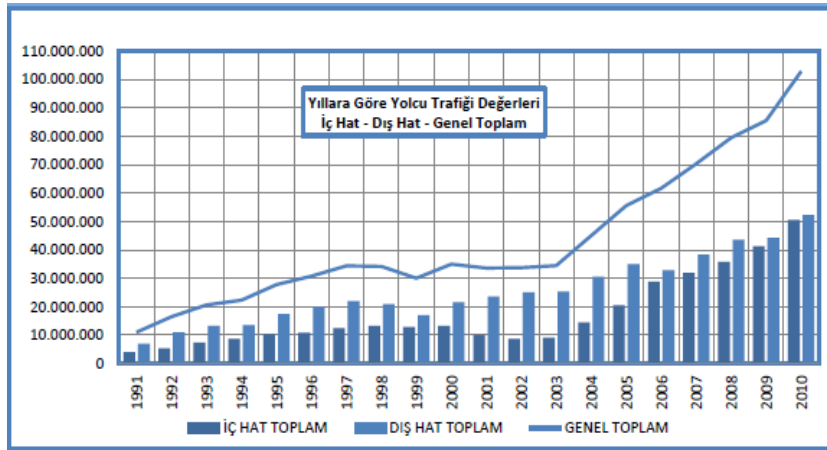
İç hatlarda tarifeli seferler yapan tek işletme olan İstanbul Havayolları'nın 2000 yılında pazardan çekilmesinden sonra, 2003 yılına kadar Türk özel havayolları sadece dış hat uçuşu yapan işletmelerden oluşmuştur (Hassu, 2004: 58). Ancak dış hat uçuşları da 2003 yılına kadar, turizm sektöründeki gelişmeler ve Avrupa'da yaşayan Türk göçmen işçilerin havayoluna yönelmesi doğrultusunda, başta Almanya olmak üzere Fransa, İngiltere ve Hollanda charter pazarlarında gerçekleşmiş olup, Türkiye'de özel havayolu işletmelerinin, dış hat tarifeli havayolu taşımacılığına gerçek anlamda dahil olması, 2003 yılında atılan ikinci liberalleşme adımından sonra gerçekleşmiştir (Gerede, 2015:180-181).

2003'te özel havayolu işletmelerinin iç hat yolcu taşımacılığına girmesine ilişkin tüm kısıtlamalar kaldırılmıştır. Bu serbestleşme ile birlikte, iç hat uçuşlarında uygulanan vergilerin bir kısmı kaldırılmış ve havaalanı ücret tarifeleri azaltılmıştır. Sonuç olarak, havayolu işletmeleri için operasyon maliyetleri azalmış ve bu durum fiyat tarifeleri üzerinde etkisini göstermiştir (Hartigh, Küçükönel ve Verheij, 2012: 233). 2003 yılında iç hatların serbestleştirilmesi ile birlikte Türkiye'de hava taşımacılığı sektörü uluslararası piyasalara paralel bir gelişme göstererek yeniden yükselişe geçmiş, havayolu işletme sayısı artmış, yolcu trafiği artış göstermiş ve rekabet neticesinde fiyat tarifeleri düşmüş, Türkiye, dünyada havayolu taşımacılığı en hızlı gelişen ülkelerden biri konumuna gelmiştir (Günel, 2010:213).

Türk İç Hat Havayolu Taşımacılığının serbestleştirilmesi sürecinde yaşanan önemli bir başka gelişme ise, özelleştirme çalışmalarının hızlandırılmasıdır. 2004 yılında Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın elinde bulunan THY hisselerinin %23'ü, 2006 yılında %25'i halka arz yoluyla satılarak THY'deki kamu payı %50'nin altına düşürülmüştür. THY, yasal olarak kamu sahipliğinde bir işletme olmaktan çıkmıştır (Gerede, 2010: 72-76).

THY'nin serbestleşmeye gösterdiği en önemli stratejik nitelikli tepki, 2008 yılında düşük maliyetli ve düşük fiyatlı alt marka AnadoluJet'in kurulmasıdır. Çünkü AnadoluJet markası, hem THY'nin iç hatlarda rekabet edebilirliğini hem de pazarın genelindeki rekabeti önemli ölçüde etkilemektedir (Gerede, 2015:205).

Türkiye'de hava taşımacılığı sektörü, 2003 yılından itibaren yakalanan istikrar, alınan tedbirler ve serbestleşme politikası ile gerek iç hat gerekse de dış hat yolcu trafiği sıçrama yaşamıştır. 1996-2003 dönemi 7 yıl boyunca, 30 - 35 milyon dolayında seyreden toplam yolcu trafiği, bir sonraki 7 yılda (2010), yaklaşık 105 milyon kişiye (üç katına) ulaşmıştır.



Şekil 18: Türkiye’de yolcu trafiği (iç hat-dış hat-toplam) değerleri (1991-2010)

Kaynak: <http://mdk.anadolu.edu.tr/sites/mdk.anadolu.edu.tr/files/files/6.pdf>

İç hat yolcu trafiği 2004 yılında dış hat yolcu trafiğinin yaklaşık yarısına tekabül etmekte iken, çok hızlı bir artış trendi yakalayarak 2010 yılı itibariyle dış hat yolcu trafiği ile başabaş noktaya gelmiştir. Burada 2003 yılından itibaren bölgesel hava taşımacılığı uygulamalarına verilen destek kapsamında İstanbul, Ankara, İzmir gibi merkezler ile diğer havalimanları arasında çapraz uçuşlar ve düşük maliyetli seferler yapılmasının etkili olduğu söylenebilir.

Uluslararası Hava Taşımacıları Birliği (IATA) verilerine göre, uluslararası havayolu yolcu talebinin (ücretli yolcu kilometre/RPK) son on iki yılda büyüme ortalaması % 5 iken, Türkiye % 15 oranında büyüme kaydetmiş olup, söz konusu oran dünya ortalamasının üç katına tekabül etmektedir (SHGM, 2015:25).

Türkiye’de istihdam, toplam ciro (hasılat), aktif havalimanı sayısı, toplam uçak sayısı, koltuk kapasitesi, kargo kapasitesi, hava ulaştırma anlaşması yapılan ülke sayısı 2003 ve 2016 yılları karşılaştırmalı olarak Tablo 9’da gösterilmiştir.

Tablo 9: Türkiye’de hava taşımacılığı sektörü göstergeleri (2003 - 2016)

Kaynak: SHGM 2016 faaliyet raporu sayfa:25-50.

	2003	2016
İstihdam	65 bin	192 bin
Toplam Ciro	2,2 milyar ABD Doları	23,4 milyar ABD Doları
Aktif Havalimanı Sayısı	26	55
Toplam Uçak Sayısı	162	540
Koltuk Kapasitesi	27.599	100.365
Kargo Kapasitesi	302.737 kg	1.821.600 kg
Hava Ulaştırma Anl. Yapılan Ülke Sayısı	81	168

Türkiye’de hava taşımacılığı sektörünün 2003 yılından günümüze kadarki süreçte önemli bir aşama kaydettiği, sektörde yaklaşık olarak istihdamın 3 katına, toplam cironun 10 katına, aktif havaalanı sayısının 2 katına, toplam uçak sayısının ve koltuk kapasitesinin 3,5 katına, kargo kapasitesinin 6 katına, hava ulaştırma anlaşması yapılan ülke sayısının ise 2 katına ulaştığı görülmektedir.

4.2 2008 Küresel Finans Krizinin Dünyada Hava Taşımacılığı Sektörüne Etkileri

Hava taşımacılığı konjonktürel bir iş olup, küresel konsolide yolcu trafiği yıllar itibariyle talebe göre artış veya azalış göstermekle birlikte, yılda ortalama % 7-9 civarında büyümektedir. Hava trafiği, 1979/1980 Petrol Krizi ve 1998'deki Asya krizi gibi durgunluk dönemlerinde bile, yılda en az % 2 oranında büyümüş, sadece 1991 Birinci Körfez Savaşı ile 11 Eylül 2001 (9/11) terör saldırıları esnasında küçülmüştür. 11 Eylül saldırısından sonra, küresel hava yolculuğu talebi ani bir şekilde çökmüş, kısa bir süre sonra toparlanma başlasa da, 2003'deki SARS* salgının da etkisiyle, ancak 2004 yılında önceki talep seviyelerine ulaşılmıştır. Bununla birlikte 2009 yılında hava trafiğinin % 6,1 oranında azalması, II. Dünya Savaşı'ndan bu yana kaydedilen en büyük düşüştür (Franke, John, 2011:19-20).

Hava taşıma işletmelerinin mali ve ticari performansı makro ölçekteki dengeler ile son derece paralel ilerlemekte olup, 2009 yılı küresel krizin olumsuz etkilerinin yoğun biçimde hissedildiği, IATA'nın da açıkladığı üzere ciddi maddi kaybın yaşandığı ve İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana kaydedilen en kötü yıl olmuştur (THY, 2009:13).

Hava taşımacılığı endüstrisi en hızlı büyüyen endüstrilerden birisi olup, dünyanın bir ucundan öbür ucuna sosyal ve ekonomik büyümeye çok fazla katkıda bulunmaktadır ve küresel krizden ağır yara almıştır. Küresel ekonomik kriz, küresel ekonomi ile hava taşımacılığı talebi arasında sinerji bulunması nedeniyle, talepte düşüşe, insanların daha az seyahat etmesi ve daha ucuz ulaşım alternatifleri seçmesi sebebiyle hava trafiği miktarının azalmasına, çoğu havayolu şirketinin derinleşen küresel durgunluk nedeniyle kapasite azaltımına gitmesine ve yeni hava aracı siparişlerini ertelemesine, böylece Airbus ve Boeing üreticilerinin etkilenmesine, yatırımların önemli ölçüde azalmasına, yakıt fiyatlarının ve dolayısıyla operasyonel maliyetlerin artmasına, endüstride karlılığın düşüşüne, istihdamda

* SARS: Kasım 2002 ve Temmuz 2003 tarihleri arasında Hong Kong'da başlayan ve yayılan salgın hastalık.

milyonlara ulaşan iş kaybına ve beraberinde sosyal çalkantıya, hava taşımacılığı endüstrisinde iş modellerinin değişmesine ve kitlelere daha ucuz havayolu seyahat imkanı sunan düşük maliyetli taşıyıcıların (LCC- Low Cost Carrier) yükselişine neden olmuştur (Goyal, Negi, 2014:297-300). Örneğin AirBerlin, WizzAir, BlueAir, Ryanair ve EastJet gibi bazı düşük maliyetli taşıyıcılar şirket iflaslarından istifade ederek, yeni pazarlara girme ve saldırgan pazarlama politikası ile müşterilerini artırmak suretiyle krizi fırsata dönüştürmüştür (Oprea, 2010:56-57).

Hava taşımacılığı endüstrisinde tipik konjonktürel gerileme şu şekilde izah edilebilir. Talep azaldığı zaman, sektörün yeterince esnek olmaması yüzünden kapasite ayarlanamaz, doluluk oranları düşer ve havayolu taşıyıcıları getiriden ödün vermek suretiyle piyasa paylarını korumaya odaklanırlar (Hatty and Hollmeier, 2003:51). Hava taşımacılığı endüstrisinde kapasite ayarlanması çok önemli bir faktör olup, özellikle Amerika'daki çoğu taşıyıcı, 2008 ilkbaharındaki öncü kriz göstergelerine çok hızlı tepki verdi ve çok sayıda uçak yere indirildi (ground) (Franke, John, 2011:21).

Hava taşımacılığı endüstrisinde, doğrudan imalatçılardan sipariş edilen uçakları içeren birincil piyasa ve kullanılmış uçakların alışverişe konu olduğu ikincil piyasa olmak üzere iki adet piyasa bulunmaktadır. Birincil pazarda, yeni uçak siparişleri, gelecekte hava taşımacılığı talebine ilişkin sektör beklentilerine doğrudan bağlıdır. Aynı zamanda birincil pazardan uçak temin eden havayolları, şirket stratejilerinin anahtar bir unsuru olarak ürünlerini sürekli yenilemek isterler. Filo yenileme amacıyla verdikleri uçak siparişlerini teslim aldıktan sonra da, eski uçaklarını ikincil pazarda satarlar (Bjelcic, 2012:10-16). ABD'de, birçok havayolu daha eski filolarını, diğer bölgelerdeki havayollarının filolarına göre tamamen amorti etmişti ve bu nedenle ABD havayolu şirketleri, özellikle iç pazarda % 10'u aşan oranda, diğer havayollarından daha hızlı kapasite azaltımını gerçekleştirdiler (IATA, 2009:12). Bununla birlikte, dünyanın en büyük havayolu şirketlerinden American Airlines, işgücü maliyetlerinin giderek yükselmesi ve artan borç yükü nedeniyle, 2011 yılında iflas korumaya (borç alacak dengesinin bir süre devlet garantisinde korunması ve alacaklıların şirkete hücum etmesinin engellenmesi) başvurmuştur. 2005 yılında, yalnızca iş amaçlı transatlantik seyahat adında tamamen yeni bir ürün piyasaya sürülmüş olup, bu şekilde çok dar bir tüketici grubunun istek ve gereksinimlerine göre bölümlendirilmiş niş pazarlar krizden olumsuz etkilenmiştir. Nitekim Londra-Amerika pazarında faaliyet gösteren üç adet havayolu (EOS Havayolları, Maxjet Airways ve Silverjet), 2008 yılı Nisan-Mayıs aylarında operasyonlarını durdurdu (Macario, Van de Voorde, 2010:19).

Avrupa Birliği ölkelerinde hava taşımacılığı sektörü küresel krizden farklı derecelerde etkilenmiş olup, krizden en fazla etkilenen ölkeler Amerika ile bağlantıları nedeniyle İngiltere ve turizme dayalı olarak İspanya'dır. Ardından yine turizme bağımlı olan İtalya, Yunanistan ve Hollanda gelmektedir. Fransa, Portekiz, Almanya ve Avusturya'nın da içinde bulunduğu 12 ölkeler ise 2008 yılında daha düşük yolcu trafik gerçekleşmeleri nedeniyle krizden etkilenmiştir. En az etkilenen AB ölkeleri ise düşük maliyetli uçuşlarda başarılı olan Doğu Avrupa ölkeleri olup, bunlar 2009'dan itibaren krizden etkilenmiştir (Oprea, 2010:54).

İspanyol şirketi Futura ve Fransa, Almanya ve İngiltere'de yerleşik Avrupa şirketi XL Airways Eylül 2008'de iflas açıkladı. Air France – KLM gibi başlıca Avrupa şirketleri daha ucuz bilet fiyatları nedeniyle % 30'un üzerinde gelir kaybı, % 15'in üzerinde yıllık kar düşüşü açıkladı. Kriz neticesinde talebin düşmesiyle birlikte, arz ve dolayısıyla istihdam da düşmüştür. 2009 yılında SAS İskandinav Havayolları 23.000 çalışanın 10.000'den fazlasını, Air France – KLM 100.000 çalışanından 3.000'ini, British Airways 14.000 kabin görevlisinden 1.700'ünü işten çıkarmıştır (Oprea, 2010:55-56).

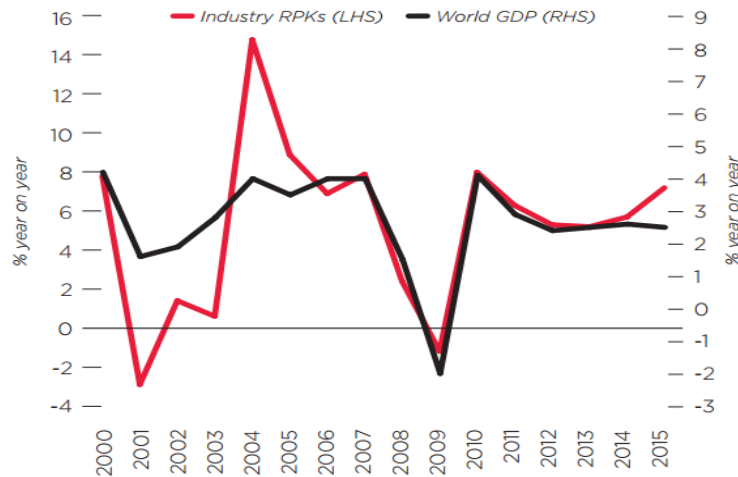
Bir diğer görüşe göre, havayollarının problemleri sadece küresel finansal krizle açıklanamayacağı, verimsiz kaynak kullanımı, hatalı idari kararlar, en uygun ölçekte operasyon yapılamaması hususlarının da bir takım havayolu işletmelerinin iflas açıklamasında etkili olduğu ifade edilmektedir (Assaf, 2009:920).

Küresel krizin, hava taşımacılığı endüstrisindeki etkilerinin iş modellerinin değışmesi ve düşük maliyetli taşıyıcıların yükselişi ile sınırlı kalmayacağı, küresel ittifakların önemini daha da artıracacağı beklenmektedir. Uzun vadede, aktarma (hub) ve dağıtım (spoke) operasyonları ve birkaç büyük aktarma merkezinin hakimiyeti gibi kıtalararası iş modelinin temel direkleri kritik bir rol oynamaya devam edecek olmasına rağmen, cazip uzun menzilli hatlarda getiri elde etmek amacıyla rekabet, kıtalararası iş modeline yeni boyutlar ekleyecektir (Franke, John, 2011:25). İttifaklar, birleşme ve devralmaların amacı, operasyonel ve pazarlama verimliliğini arttırmak, daha iyi mali sonuçlar elde etmek, ölçek etkileri ve giriş engellerini azaltmak suretiyle endüstriyel-ekonomik gelişmeler yaratmaktır (Macario, Van de Voorde, 2010:19). Ortaklıklar ve ittifaklar, hacim oluşturma ve yüksek kaliteli hizmet sunma açısından önemli bir kaldıraç olacaktır. Birleşme ve devralmalar entegrasyonu daha da ileriye götürecek uygun bir seçenek haline gelmiş olsa da, küresel ittifaklar gerçek bir rönesans yaşayabilir (Franke, John, 2011:21).

İttifakların (Star Alliance, SkyTeam, Oneworld vb.) amacı, teknolojik işbirliği yapılması ve ortak uçuş (code share), aktarmalı uçuş yoluyla, potansiyel müşterilere daha fazla sayıda varış yerini kapsayan bir ağ teklif edilmesi ve karlılığın güvence altına alınmasıdır. Fakat karlılık baskısı daha fazla yoğunlaşma hareketine yol açacak olup, küresel kriz de bu trendi şiddetlendirecektir. Yoğunlaşmanın piyasa gücünü sınırlı sayıda taşıyıcıya vermesi halinde ise, piyasa gücünün kötüye kullanılma riski ortaya çıkmaktadır. Lufthansa'nın Star Alliance içindeki pazar gücünün arttığı görülmektedir (Macario, Van de Voorde, 2010:17,18).

Küresel krizin dünyada hava taşımacılığı endüstrisine etkileri, talebi gösteren yolcu ve yük trafiği ile arzı gösteren kapasite gelişimi, yolcu doluluk oranı, yakıt fiyatları ve operasyonel maliyetler ile karlılık göstergeleri üzerinden değerlendirilecektir.

Şekil 19'da Dünya GSYİH'sının yıllık büyüme oranı sağ sütunda, RPK* (Revenue Passenger Kilometres) yıllık artışı ise sol sütunda gösterilmiştir.



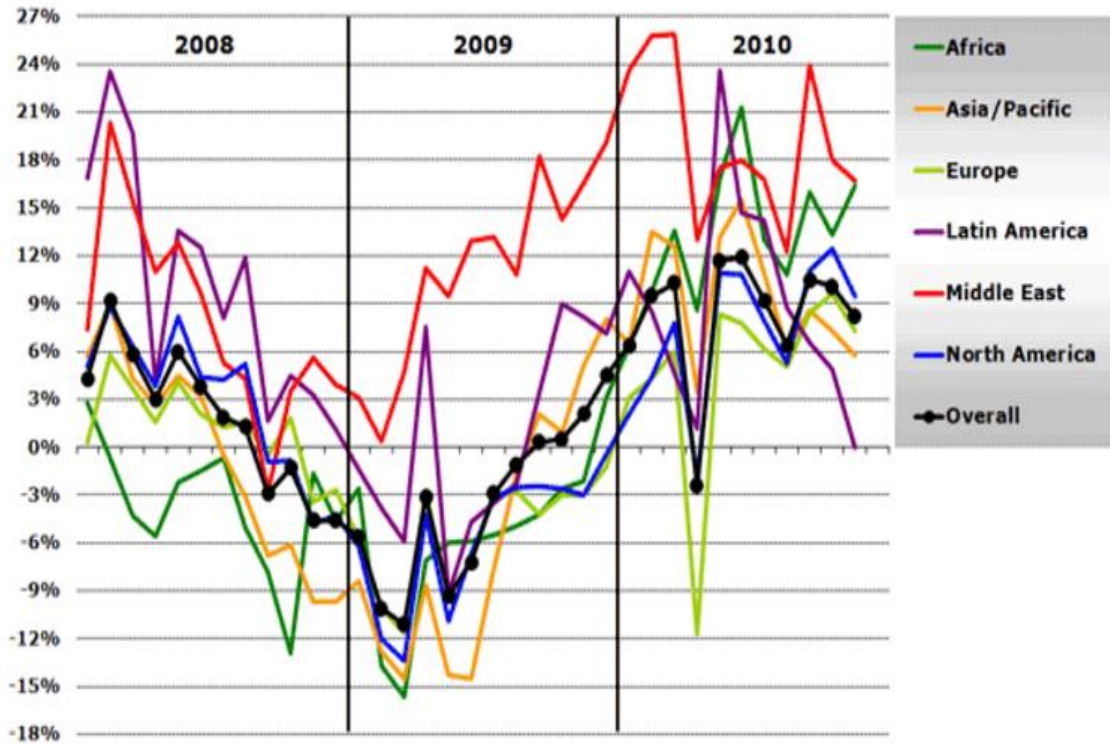
Şekil 19: Ücretli yolcu kilometre (RPK) ve dünyada GSYİH (GDP) büyüme oranları

Kaynak: IATA 2016 Annual Review

Yolcu trafiği ile dünya GSYİH'sı arasında güçlü bir korelasyon bulunmakta olup, 2007-2014 döneminde yolcu trafiği değişim oranı, GSYİH'nin yaklaşık iki katı olarak gerçekleşmiştir. Dünya GSYİH büyüme oranı 2007 yılından itibaren hızla düşüşe geçmiş ve 2009 yılında küçülmüştür. Bu doğrultuda küresel yolcu trafiği de 2009 yılında azalmıştır.

* RPK: Ücretli Yolcu Kilometre. Ücretli yolcu sayısı ile uçulan mesafenin (km) çarpımından elde edilir ve hava taşımacılığı endüstrisinde yolcu trafiğini gösterir.

Yolcu trafiğinin (RPK) bölgeler itibariyle ve bir önceki yılın aynı ayına göre gelişimini değerlendirmek amacıyla, Afrika, Asya-Pasifik, Avrupa, Latin Amerika, Orta Doğu, Kuzey Amerika ve küresel çapta havayolu taşıyıcılarının 2008, 2009 ve 2010 yıllarında RPK değişim oranlarının gösterildiği Şekil 20'ye yer verilmiştir. Hava taşımacılığı endüstrisinde yolcu trafiği 2008'in ilk yarısında % 5,4 oranında artmış olup, 2008'in dördüncü çeyreğinde % 3,5 oranında azalmıştır. 2009 Şubat ayında bir önceki yıla göre % 10,1 ve Mart ayında % 11,1 oranında düşmüş, neticede 2009 yılı ilk çeyreğinde ortalama yolcu trafiği % 9,1 azalmıştır. Küresel yolcu trafiği (RPK) 2008 Eylül – 2009 Ağustos döneminde on iki ay üst üste azalmıştır. Ayrıca uzun mesafeli uçuş pazarlarında (long-haul markets) kalkış – varış (origin-destination data) verisi kısa mesafeli (short-haul) pazarlara göre daha hızlı düştüğü için ücretli yolcu kilometre (RPK) yolcu sayısından daha hızlı düşmüştür (IATA, 2009:1-4). Ayrıcalıklı-yüksek kaliteli (premium) seyahat ekonomik seyahate göre iki katından daha fazla düşmektedir ve iş (business) seyahati yolcuları daha ucuz koltuklara yönelmektedir. Fakat genel seyahat hacmindeki anahtar etmenler harcanabilir gelir ve tüketici güvenidir. Orta Doğu taşıyıcılarının yolcu trafiğinin sadece 2008 Eylül ayında azaldığı, 2009 yılında dahi yolcu trafiğinde artış sağlayabildiği ve diğer bölgelerden ayrıştığı görülmektedir.



Şekil 20: RPK bölgesel büyüme oranları (2008, 2009, 2010)

Kaynak: IATA.

Küresel yolcu trafiğinin en fazla 2009 Mart ayında düşmüş olup, söz konusu ayda, bölgelere göre RPK, ASK*, FTK** ve ATK*** göstergelerinin önceki yıla göre değişim oranları ile PLF**** oranlarına bakıldığında, Orta Doğu taşıyıcılarının yolcu trafiği, 2009 Mart ayında bir önceki yıla göre % 4,7, arz koltuk km (ASK) ise % 13,1 oranında artmış olup, kapasite artışıyla birlikte pazar payı artmaktadır. Bununla birlikte Orta Doğu taşıyıcılarının yolcu doluluk oranı endüstri verisinin altında kalmıştır. Yük trafiğine (FTK) bakıldığında ise, küresel kriz ve dünya ticaret hacminin daralması nedeniyle tüm bölgelerde yük trafiği azalmıştır.

Tablo 10: RPK, ASK, FTK, ATK göstergelerinin bölgelere göre değişim oranları (2008 Mart-2009 Mart) ile 2009 Mart PLF verileri.

Kaynak: IATA.

Bölgeler	2008 Mart - 2009 Mart değişim				2009 Mart PLF
	RPK %	ASK %	FTK %	ATK %	
Afrika	-15,6	-15,1	-29,4	-15,8	72,7
Asya/Pasifik	-14,5	-9,3	-24,1	-14,4	71,2
Avrupa	-11,6	-4,4	-20,0	-5,8	72,1
Latin Amerika	-5,9	2,2	-18,0	-0,1	69,5
Orta Doğu	4,7	13,1	-7,6	7,8	69,7
Kuzey Amerika	-13,4	-5,7	-23,3	-7,3	76,2
ENDÜSTRİ	-11,1	-4,4	-21,4	-7,8	72,1

Küreselleşen dünya ve ülkeler arasında dış ticaret ilişkilerinin artması, uluslararası piyasalardaki güven sorunu ile birlikte küresel finansal krizin yayılmasını hızlandırmıştır. Ülkelerin olumsuz etkilerden korunmaya çalışmak amacıyla, uluslararası ticari piyasalarla ilişkilerini azaltmaya çalışması, uygulamaya konulan korumacı politikalar ve olumsuz ekonomik beklentilerin gelişmesi neticesinde uluslararası ticaret daralmıştır. Havayolu taşımacılığı, küresel ticaret açısından önemli bir pozisyonda olup, talep azalışı ve uluslararası emtia ticaretinin daralması, yük taşımacılığı sektöründeki operasyonların ve havayollarının gelirlerinin azalmasına neden olmuştur (Karagülle, Yıldırım, 2011:1-3)

*ASK: Arz Koltuk Kilometre. Arz edilen koltuk sayısı ile uçuş mesafesinin çarpımından elde edilir ve yolcu taşıma kapasitesini ölçer.

** FTK: Yük Ton Kilometre. Ücret karşılığında taşınan yük miktarı ile uçuş mesafesinin çarpımından elde edilir ve taşınan yük trafiğini ölçer.

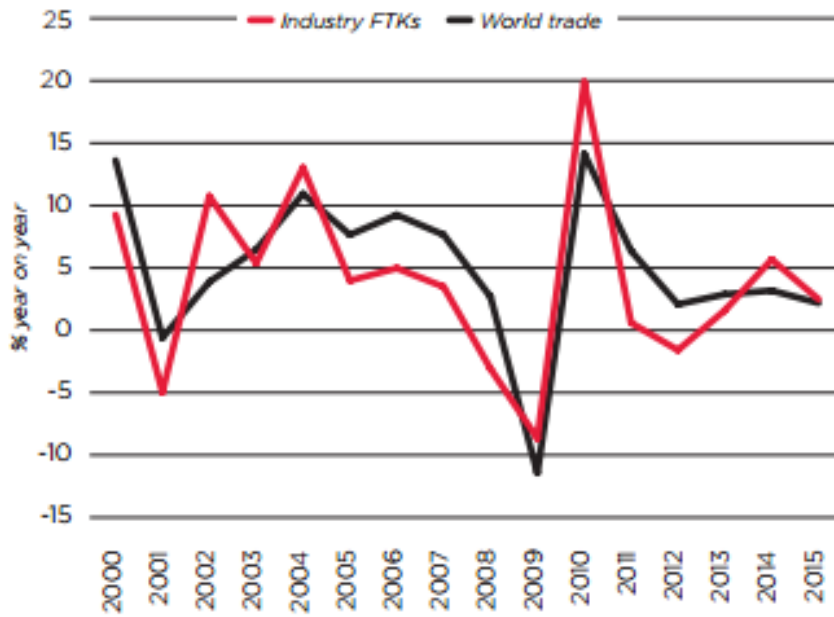
*** ATK: Arz Ton Kilometre. Arz edilen toplam (yolcu ve yük birleşik) taşıma kapasitesi ile uçuş mesafesinin çarpımından elde edilir ve toplam taşıma kapasitesini ölçer.

**** PLF: Yolcu Doluluk Oranı. Ücretli yolcu km (RPK)/Arz koltuk km (ASK). Koltuk satış oranını gösterir.

Hava kargo taşımacılığına konu ürünlerin genellikle gelir esnekliği yüksektir ve müşteriler ekonomik kriz dönemlerinde söz konusu malların tüketimini azaltma eğilimine giderler. Bu da doğrudan havayolu taşımacılığı talebini azaltır. Bu bakımdan hava kargo taşımacılığı sektörü küresel krizden olumsuz etkilenmiştir (Grosso, Shepherd, 2010:12).

Hava kargo endüstrisi ticareti teşvik etme ve rekabet gücünü temin etme konusunda önemli rol oynaması bakımından ekonomik gelişme stratejisinin bir aracıdır ve kargo istatistikleri ekonomik durumun göstergesi olarak görülebilir (Kasarda, Green, 2005:460).

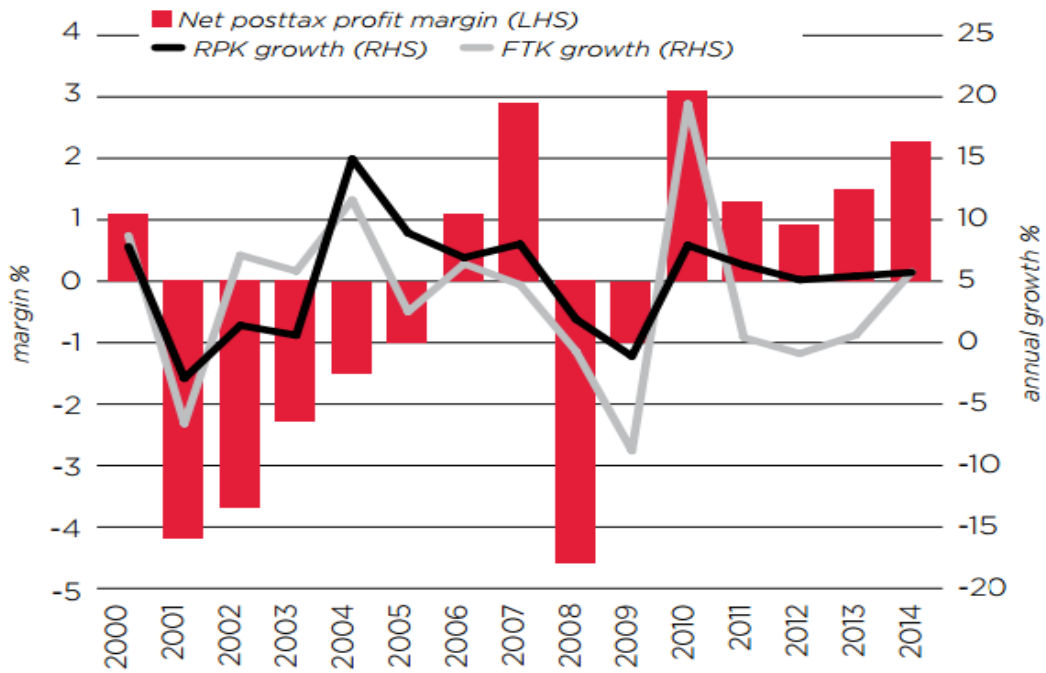
Hava taşımacılığı endüstrisinde yük talebini oluşturan en önemli gösterge dünya ticaretidir. Bu bakımdan dünya ticareti ile FTK (Yük Ton Kilometre)'nin gelişimi birlikte değerlendirildiğinde, dünya ticareti 2009 yılında % 10'un üzerinde azalmış, havayolu yük trafiğini gösteren FTK da yaklaşık % 10 azalmıştır. 2001'de FTK'nın % 5 azaldığı dikkate alındığında, havayolu yük trafiği 2001 terör saldırılarına göre küresel mali krizden daha fazla etkilenmiştir. 2010 yılında dünya ticaret hacmindeki artışa bağlı olarak yük trafiği artışa geçmiş olmakla birlikte, 2011 yılından itibaren dünyada GSYİH'nin büyüme hızının yavaşlaması nedeniyle, dünya ticaret hacmi ile yük trafiği büyüme oranları düşmüştür. 2015 yılında küresel ticaret sadece % 2 oranında büyümüş olup, bu oran küresel GSYİH büyüme oranından daha azdır, dünya ticaret hacminin büyümesindeki zayıflığa bağlı olarak 2015 yılında hava yük taşımacılığı-FTK ise sadece % 2,3 oranında artmıştır (IATA, 2016:11).



Şekil 21: FTK ve dünya ticaretinin (ihracat) yıllık büyümesi

Kaynak: IATA 2016 Annual Review

Hava taşımacılığı endüstrisinde talep ile karlılık arasındaki ilişkiyi değerlendirmek amacıyla, dünyada, yolcu (RPK) ve yük (FTK) trafiğinin yıllık % büyüme oranları (sağ sütun) ile Net Vergi Sonrası Kar Marjının (sol sütun) bir arada gösterildiği Şekil 22'ye yer verilmiştir. 11 Eylül 2001 saldırılarının ardından, 2008 küresel krizi nedeniyle dünya havacılık endüstrisi 2000'li yıllardaki ikinci çöküşü yaşamıştır. 2008 yılında RPK bir önceki yıla göre % 2,4 artmış, FTK yaklaşık % 1 azalmıştır. 2009 yılında ise RPK % 1,8 oranında, FTK ise yaklaşık % 9 oranında azalmıştır. Bu minvalde, 11 Eylül saldırıları ve SARS salgını olaylarının ardından 2006 ve 2007 yıllarında karlı hale gelen endüstrinin, 2008 ve 2009 yıllarında net satışların sırasıyla % 4,6'sı ve %1'i kadar zarar ettiği ve 2010 yılından itibaren kar marjının yeniden pozitif hale geldiği görülmektedir. Burada yolcu ve yük trafiği daha ziyade 2009 yılında azalmasına karşın, kar marjının 2008 yılında dip yapmış olması dikkat çekmektedir.

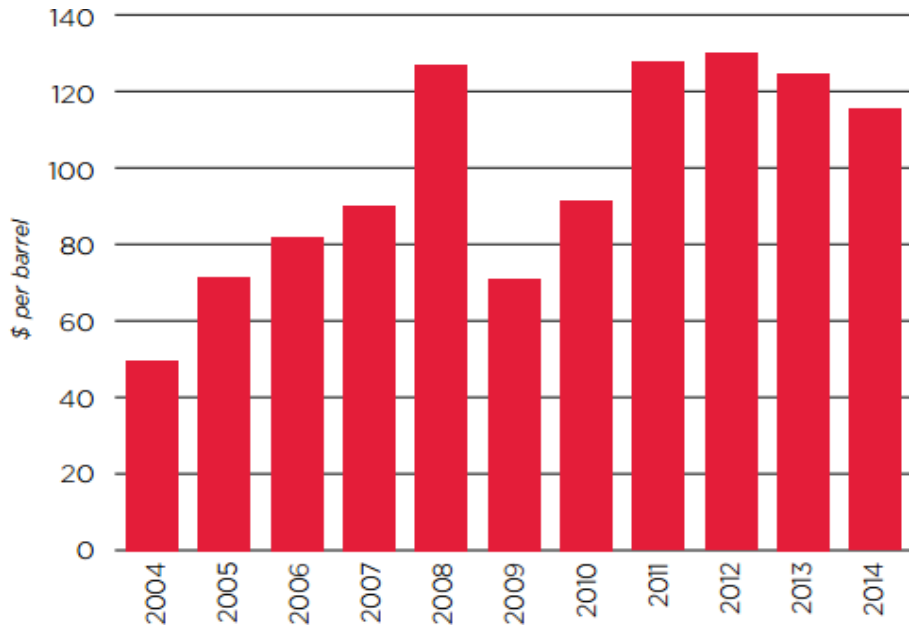


Şekil 22: Ücretli yolcu kilometre (RPK), Yük Ton Kilometre (FTK) trafik büyüme oranları ve net vergi sonrası kar marjı

Kaynak: IATA 2015 Annual Review

Hava taşımacılığında yakıt maliyetleri ve personel giderleri, operasyonel giderler içerisinde büyük bir pay teşkil etmektedir. Yakıt maliyetleri ise yakıt fiyatlarındaki dalgalanmalar nedeniyle değişkenlik arz etmekte ve bu durum karlılık rakamlarında istikrarsızlığa yol açmaktadır.

Şekil 23'te yıllar itibariyle varil başına jet yakıtı fiyatları gösterilmiş olup, 2005-2007 döneminde 70-90 Amerikan Doları bandında seyreden jet yakıt fiyatları, 2008 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık % 40 fiyat artışı kaydederek 120 Amerikan Dolarını aşmıştır. Hava taşımacılığı endüstrisinde yakıt maliyetleri 2007 yılında 133 milyar Amerikan Doları iken, 2008 yılında 187 milyar Amerikan Dolarına (% 40 artış) çıkmış, bu doğrultuda yakıt maliyetlerinin toplam operasyonel maliyetler içerisindeki payı da % 27'den % 33'e ulaşmıştır (Goyal, Negi, 2014:299). Yakıt maliyetleri 2007 yılında havayollarının operasyonel maliyetlerinin ortalama % 28'ini oluşturmakta iken, 2008 ortalarına kadar % 40'ını, hatta bazı havayolları için % 50'sini aşmıştır (IATA, 2009:10). 2008 Temmuz ayında ulaştığı zirveye göre yıl sonunda varil başına ham petrol fiyatları % 70 oranında düşerek 40 Amerikan Dolarına gerilese de, devam eden kontratlar ve rafinerilerin kar marjlarını artırma fırsatçılığı nedeniyle jet yakıt fiyatlarının düşmemesi nedeniyle, düşüşün havayollarına yansımaları oldukça sınırlı olmuştur (IATA, 2009:10). Netice itibariyle küresel hava taşımacılığı endüstrisinde 2008 yılındaki zararın ortaya çıkmasında, talep azalışının yanısıra, akaryakıt fiyatlarında ve dolayısıyla operasyonel maliyetlerdeki artışın etkisi bulunmaktadır.



Şekil 23: Varil başına jet yakıtı fiyatı (Amerikan Doları)

Kaynak: IATA 2015 Annual Review

Dünya hava taşımacılığı endüstrisinde, 2008 küresel krizinin üç yıl öncesi ve üç yıl sonrasını içerecek şekilde, 2005 - 2011 dönemi trafik, kapasite, yolcu doluluk oranı, hasılat, yakıt maliyeti ve toplam maliyet ile karlılık istatistikleri Tablo 11'de gösterilmiştir.

Havayolu talebini gösteren trafik gerçekleştirmeleri değerlendirildiğinde, 7 yıllık ortalama yolcu trafiği büyüme oranı % 5,6 ve ortalama kargo trafiği büyüme oranı 3,4'tür. 2005-2007 hızlı büyüme yıllarının ardından, 2008 yılında yolcu trafiği ortalamanın oldukça altında artmış, 2009 yılında ise azalmıştır. Kargo trafiği ise 2008 ve 2009 yıllarında azalmış olup, 2009 yılındaki % 9'a yakın azalma dikkat çekicidir. 2010 yılında baz etkisiyle birlikte, yolcu trafiği % 8, kargo trafiği % 19,4 olmak üzere ortalamaların oldukça üzerinde büyümüştür.

Tablo 11: Dünya hava taşımacılığı endüstrisi istatistikleri (2005-2011)

Kaynak: IATA (<http://www.iata.org.tr>)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ücretli Yolcu km (RPK) % değişim	8,9	6,9	7,9	2,4	-1,2	8	6,3
Yük Ton km (FTK) % değişim	2,3	6,3	4,7	-0,7	-8,8	19,4	0,4
Arz Ton km (ATK) % değişim	6,1	4,8	6,6	2,7	-4,2	3,7	6
Yolcu Doluluk Oranı %	75	76,1	77,1	76,1	76,2	78,7	78,5
Hasılat (milyar Amerikan doları)	413	465	510	570	476	564	642
% değişim	9,1	12,6	9,6	11,7	-16,5	18,4	14,0
Operasyonel Giderler (milyar Amerikan doları)	409	450	490	571	474	536	623
% değişim	8,9	10,1	8,8	16,5	-16,9	13,1	16,2
Yakıt Giderleri (milyar Amerikan doları)	91	127	146	203	134	151	191
Yakıt Giderleri/Operasyonel Giderler	22,2	28,4	29,8	35,6	28,3	28,3	30,7
Faaliyet Karı (milyar Amerikan doları)	4,4	15	19,9	-1,1	1,9	27,6	19,8
Faaliyet Kar Marjı %	1,1	3,2	3,9	-0,2	0,4	4,9	3,1
Net Kar (milyar Amerikan doları)	-4,1	5	14,7	-26,1	-4,6	17,3	8,3
Net Kar Marjı %	-1	1,1	2,9	-4,6	-1	3,1	1,3

Dünya hava taşımacılığı endüstrisinde arzı gösteren toplam kapasitenin (Available Tonne Kilometres - yolcu ve yük toplam), 7 yıllık ortalama büyüme oranı % 3,7 olup, 2005 - 2007 dönemi hızlı büyüme yıllarının ardından, 2008 yılında ortalamanın altında büyümüş ve 2009 yılında % 4'ün üzerinde küçülmüştür.

Endüstride yolcu doluluk oranının 2005 - 2011 dönemindeki 7 yıllık süreçte, 2008 ve 2009 hariç, isitkrarlı bir artış trendinde olduğu ve % 75'ten % 78,5'e ulaştığı, 2008 yılında % 1 düştüğü ve 2009'da ise yerinde saydığı görülmektedir. 2008 yılında krizin küreselleşmesiyle birlikte, yolcu trafiği artışının yavaşladığı ve yük trafiğinin azaldığı, 2009 yılında ise her ikisinin birden azaldığı, talep azalışına, sektörün yeterince esnek olmaması nedeniyle cevap veremediği ve doluluk oranlarının düştüğü söylenebilir.

2009 yılında yolcu ve yük trafiğinin azalmasıyla birlikte toplam gelirler bir önceki yıla göre % 16,5 oranında azalmıştır. 2010 yılında ise bir önceki yıla göre baz etkisi nedeniyle % 18,4 artış kaydetmesine rağmen, 2008 yılsonu rakamı olan 570 milyar Amerikan Dolarına ulaşamamıştır. Operasyonel giderler 2008 yılında % 16,5 oranında (81 milyar Amerikan Doları tutarında) artmış olup, burada petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle yakıt maliyetlerinin 57 milyar Amerikan Doları tutarında artması etkili olmuştur. 2007 yılında % 29,8 olan yakıt maliyetlerinin toplam maliyetler içerisindeki payı, 2008 yılında % 35,6'ya kadar çıkmıştır. 2009 yılında hava trafiğinin azalması ve yakıt maliyetlerinin düşmesi nedeniyle, söz konusu oran % 28,3'e kadar düşmüş olup, söz konusu yılda operasyonel maliyetler % 16,9 oranında azalmıştır.

Karlılık rakamları değerlendirildiğinde, 2008 yılında hava taşımacılığı endüstrisinde 1,1 milyar Amerikan Doları operasyonel zarar, 26,1 milyar Amerikan Doları net zarar edilmiş, 2009 yılında ise 1,9 milyar Amerikan Doları operasyonel kar elde edilmiş olmakla birlikte, 4,6 milyar Amerikan Doları net dönem zararı söz konusudur. Endüstride 7 yıllık ortalama operasyonel kar marjı % 2,3, net kar marjı ise % 0,3 olup, karlılık marjları 2006 ve 2007 yıllarında söz konusu ortalamaların üzerinde seyretmiş, 2008 ve 2009 yıllarındaki olumsuz tablonun ardından, 2010 ve 2011 yıllarında yeniden ortalamaların üzerinde gerçekleşmiştir.

Küresel krizin dünyada hava taşımacılığı endüstrisine etkileri, yolcu ve yük trafiği, kapasite, doluluk oranı, toplam hasılat, yakıt ve toplam giderler, karlılık göstergeleri üzerinden incelenmiş olup, hava taşımacılığı endüstrisi, 2008 küresel ekonomik krizinin ardından, 2009 yılında, dünya ekonomisine paralel olarak, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra en büyük küçülmelerden birisini yaşamıştır. Endüstride küresel çapta küçülmenin yanı sıra, şirket iflasları ve iş kaybı gerçekleşmiştir. Krizden en az etkilenen bölgenin Orta Doğu olduğu ve bu bölgede havayolu taşıyıcılarının 2008-2009 yıllarında dahi büyümeye devam ettiği görülmektedir.

Hava taşımacılığı endüstrisinde, 2008 yılında talep ve arzın 7 yıllık ortalamaların altında büyüdüğü, talep düşüşü karşısında sektörün yeterince esnek olmaması ve kapasite ayarlanamaması nedeniyle yolcu doluluk oranının azaldığı ve özellikle yakıt fiyatlarındaki artışın etkisiyle operasyonel zarar ve yüksek tutarda net zarar edildiği değerlendirilmektedir. 2009 yılında endüstride talep ve arz önemli ölçüde daralmış, toplam gelir ve giderler yaklaşık % 17 oranında azalmıştır.

Buna karşın yakıt fiyatlarının ve operasyonel maliyetlerin azalmasıyla birlikte, havacılık endüstrisinde sınırlı da olsa operasyonel kar elde edilse dahi, 2009 yılı net zararla kapatılmıştır. 2010 yılında ise yakıt fiyatlarının ve operasyonel maliyetlerin 2009 yılında olduğu gibi nispeten düşük seyretmesine ilave olarak (2009 ve 2010 yıllarında yakıt maliyetlerinin operasyonel maliyetler içerisindeki payı % 28,3'tür), ortalamaların hayli üzerinde yolcu-yük trafiği artışı, yolcu doluluk oranının % 2,5 puan birden artması ve toplam gelirlerin giderlerden daha hızlı artması neticesinde yüksek tutarda ve marjda karlılık elde edilmiştir. Hava taşımacılığı endüstrisinde doluluk oranının artmasının karlılığa olumlu yansıdığı, ancak trafik gelişmelerindeki ve yakıt maliyetlerindeki dalgalanmalara paralel olarak karlılık rakamlarının istikrarsız bir seyir izlediği değerlendirilmektedir.

4.3 2008 Küresel Finans Krizinin Türkiye’de Hava Taşımacılığı Sektörüne Etkileri

Küresel krizin Türkiye’de hava taşımacılığı sektörüne etkileri, öncelikle havayolu talebini gösteren yolcu, yük ve uçak trafiği göstergeleri üzerinden incelenecektir. Daha sonra küresel krizin Türkiye’deki havayolu işletmelerinin toplam hasılatı, toplam yakıt giderleri, toplam operasyonel giderleri, toplam faaliyet karı, toplam net karı şeklinde finansal göstergeleri üzerindeki etkileri analize tabi tutulacaktır. Son olarak THY A.O. örneği üzerinden küresel krizin ücretli yolcu sayısı, arz koltuk km, yolcu doluluk oranı şeklinde diğer göstergelere etkileri incelenecektir. Yer hizmeti kuruluşları, ikram kuruluşları, bakım kuruluşları, havaalanları vb. kuruluşlar havayolu işletmelerinin müşterisi niteliğinde olup, söz konusu kuruluşların gelirleri, havayolu işletmelerinin talebi doğrultusunda şekillenmektedir. Dolayısıyla havayolu işletmelerinin analizi 2008 krizinin Türkiye’de sivil havacılık sektörüne etkileri konusunda fikir verecektir. Bununla birlikte bundan sonra yapılacak çalışmalarda 2008 krizinin Türkiye’de havayolu işletmelerinin yanısıra, yer hizmeti kuruluşları, ikram kuruluşları, bakım kuruluşları, havaalanları vb. üzerinden sivil havacılık sektörüne etkileri araştırılabilir.

4.3.1 2008 küresel finans krizinin Türkiye’de yolcu, yük ve uçak trafiğine etkileri

Havayolu işletmeleri için arz ve talep arasındaki dengeyi kurmak, doluluk oranlarını yükseltmek ve işletmelerin verimli - karlı bir şekilde faaliyet yapmaları açısından önemlidir. Arzın belirlenmesi bir dereceye kadar havayolu işletmelerinin kendi kontrolleri altındadır, ancak talebi etkileyen faktörler çoğunlukla havayolu yönetiminin kontrolü dışındadır ve hangi uçak tipleri ile ne tür ve hangi pazarları birbirine bağlayan uçuş ağında hizmet verileceği gibi stratejik amaç ve hedefler talebin özelliklerinden etkilenir (Gerede, 2015:30).

2008 küresel finans krizi neticesinde, küresel çapta durgunluk yaşanması nedeniyle, krizin hava taşımacılığı sektörüne etkilerinin Türkiye’de 2008 yılı öncesi ve sonrasında gerçekleşmiş talep miktarı üzerinden değerlendirmek önem arz etmektedir.

Hava taşımacılığı sektöründe pazara sunulan kapasitenin hangi ölçüde satıldığına, başka bir deyişle gerçekleşmiş talebin miktarına ilişkin parametreler Ücretli Yolcu-Kilometre (Revenue Passenger-Kilometres-RPK) ve Ücretli Ton-Kilometredir (Revenue Tonne-Kilometres-RTK*) (Francis, Humphreys ve Fry, 2005:207-217).

Bu bağlamda yolcu trafiği, yük (kargo, posta ve bagaj) trafiği ve uçak trafiği, iç ve dış hatlar ayrımı yapılmak suretiyle değerlendirmeye tabi tutulmuştur. Bu başlık altında çalışmanın evrenini yolcu, yük, uçak trafiği oluşturmaktadır.

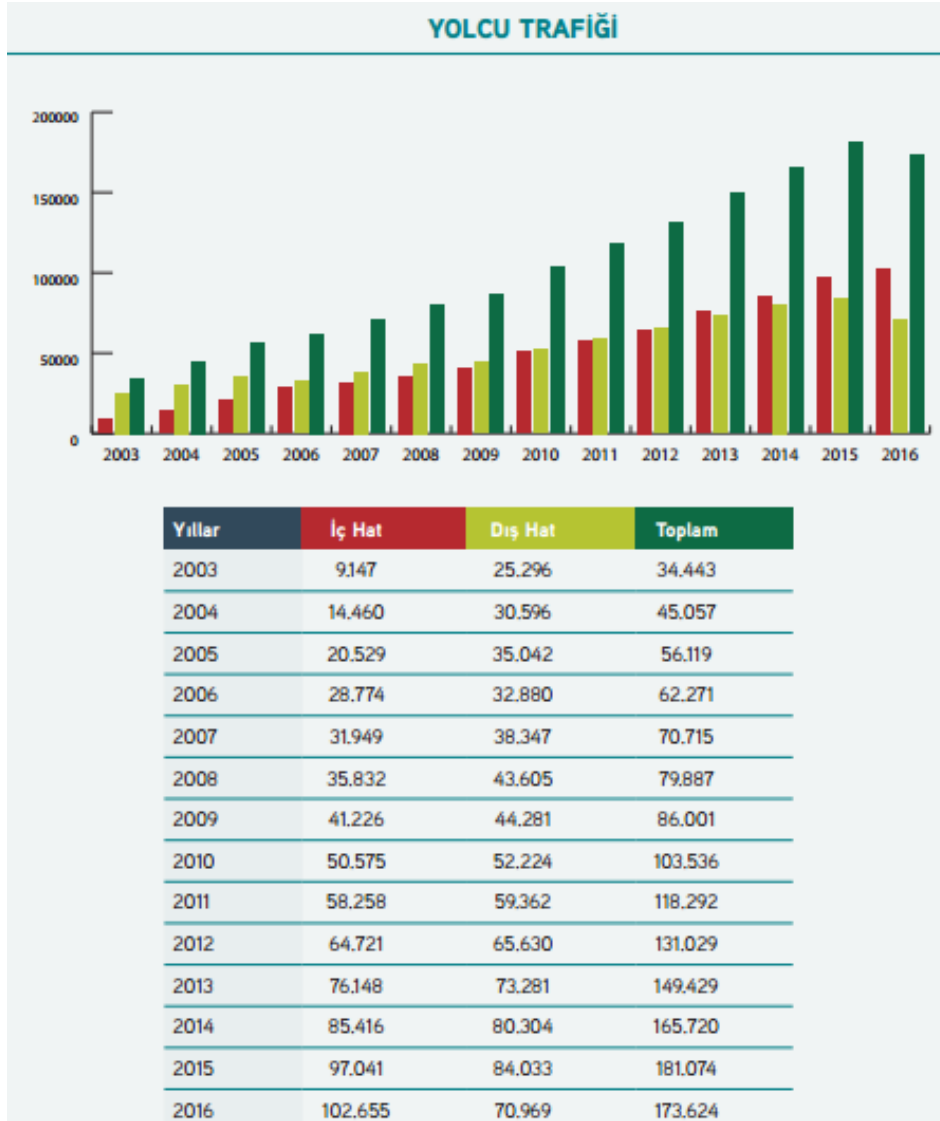
2003 yılında havayolu taşımacılığının serbestleştirilmesinin ardından Türkiye’nin dünyada havayolu taşımacılığı en hızlı gelişen ülkelerden biri konumuna gelmiş olması dikkate alınarak, yolcu, yük ve uçak trafiği göstergelerinin 2003 yılından başlayarak günümüze kadarki verileri, bir önceki yıla göre değişimini gösteren karşılaştırmalı yatay analiz yoluyla incelenmiştir.

Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe, son 14 yıla ilişkin, iç hatlar, dış hatlar ve toplam yolcu trafiği gerçekleştirmeleri Şekil 24’te gösterilmiştir.

Türkiye’de 2003 – 2016 yılları arası hava taşımacılığında, yolcu trafiği gerçekleştirmeleri değerlendirildiğinde, genel itibariyle gerek iç hat, gerekse de dış hat yolcu trafiğinin istikrarlı bir şekilde artmakta olduğu görülmektedir. 14 yıllık süreçte iç hat yolcu trafiği yaklaşık 11 katına, dış hat yolcu trafiği yaklaşık 3 katına, toplam yolcu trafiği ise 5 katına ulaşmıştır. Özellikle iç hat yolcu trafiğindeki aralıksız hızlı artış dikkat çekmektedir.

2006 yılında dış hat yolcu trafiği, 2016 yılında ise dış hat ve toplam yolcu trafiği bir önceki yıla azalmış olmakla birlikte, söz konusu düşüşlerin 2008 küresel krizi ile ilişkisi bulunmamaktadır.

* RTK: Ücretli Ton Kilometre. Ücret karşılığında taşınan kargo miktarı ile uçuş mesafesinin çarpımından elde edilir ve taşınan kargo trafiğini ölçer.



Şekil 24: Türkiye’de iç hat, dış hat ve toplam yolcu trafiği (2003 - 2016)

Kaynak: SHGM (<http://www.shgm.gov.tr>)

Türkiye’de 2003 - 2016 dönemi iç hat, dış hat ve toplam yolcu trafiğinin (direk transit dahil) bir önceki yıla göre değişim oranları ile ortalama artış oranlarına bakıldığında, son 14 yılda iç hat yolcu trafiği ortalama % 20, dış hat yolcu trafiği ortalama % 8, toplam (iç ve dış hat) yolcu trafiği ise ortalama % 13 oranında artmıştır. Krizin küreselleştiği 2009 yılında dış hat yolcu trafiği artışı % 2’ye ve bu nedenle toplam yolcu trafiği artışı % 8’e düşmüştür. Buna karşın iç hat yolcu trafiği 2009 yılında % 15 oranında artmış olup, söz konusu artış her ne kadar 14 yıllık ortalamanın altında kalsa dahi, 2007 ve 2008 yıllarındaki artış oranının üzerindedir. 2010 yılında iç hat yolcu trafiği ortalamanın üzerinde (% 23), artmış olup, burada 2008 yılında THY AO işletmesinin alt markası olarak kurulan düşük maliyetli ve düşük fiyatlı AnadoluJet’in önemli katkı yaptığı değerlendirilmektedir.

Küresel yolcu trafiği 2008 yılında % 2,4 oranında artmış, 2009 yılında ise % 1,2 oranında azalmış olup, Türkiye’de 2008 ve 2009 yıllarında sırasıyla % 13 ve % 8 oranında trafik artışı gerçekleşmiştir. Bu bakımdan Türkiye’de yolcu trafiğinin küresel krizden etkilenmediği düşünülebilecek olmakla birlikte, 2010 yılında toparlanma eğilimi ile birlikte küresel yolcu trafiğinin % 8, Türkiye’de ise % 20 oranında arttığı (dış hat yolcu trafiği artış hızının % 2’den % 18’e çıktığı) göz önüne alınarak, Türkiye’de küresel kriz döneminde dahi yolcu trafiğinin büyümeye devam ettiği, ancak büyüme oranının mevcut potansiyelinin altında kaldığını söylemek daha gerçekçi olacaktır. Zira 2005-2015 dönemi küresel yolcu trafiği ortalama artış oranı % 5,71 iken, Türkiye’de % 13,64 oranında artış gerçekleşmiştir.

Tablo 12: Türkiye’de yolcu trafiğinin değişim oranları

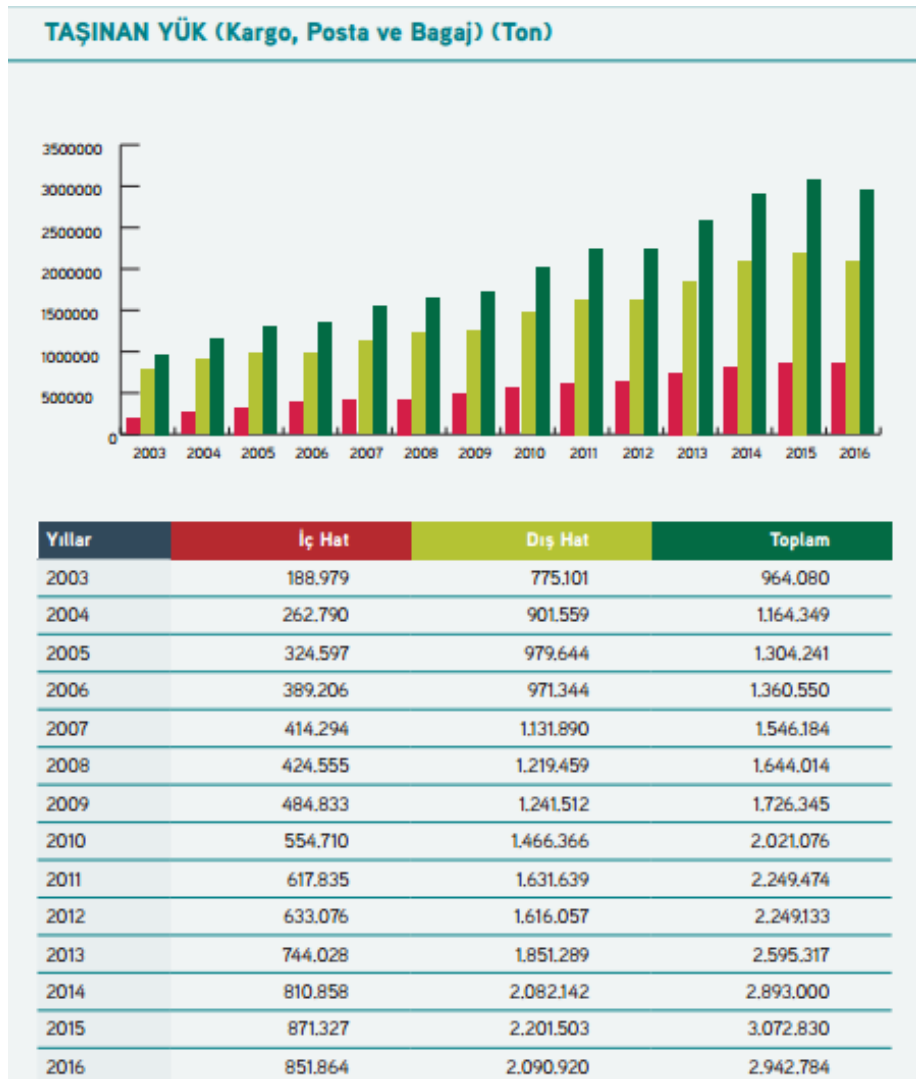
Kaynak: DHMİ (<http://www.dhmi.gov.tr>)

YILLAR (% Değişim)	Yolcu Trafiği (Direk Transit Dahil)	İç Hat	Dış Hat
2002-2003	2	5	1
2003-2004	31	58	21
2004-2005	25	42	15
2005-2006	11	40	-6
2006-2007	14	11	17
2007-2008	13	12	14
2008-2009	8	15	2
2009-2010	20	23	18
2010-2011	14	15	14
2011-2012	11	11	11
2012-2013	14	18	12
2013-2014	11	12	10
2014-2015	9	14	5
2015-2016	-4	6	-16
Yıllık Ortalama Artış	13	20	8

Türkiye’de finans sektörü küresel krizden çeşitli nedenlerle diğer ülkeler kadar etkilenmemiştir. Bununla birlikte uluslararası ticaret talebindeki daralma, Türkiye’de reel sektörü etkilemiştir ve Türkiye’nin dış ticaret hacmini yavaşlatmıştır. Bu da hava kargo taşımacılığı operasyonlarını etkilemiştir. Ancak kriz sürecinde hükümet tarafından alınan önlemlerle dış ticaret operasyonları Orta Doğu ve Afrika pazarlarına odaklanmış ve bu doğrultuda Türk kargo işletmecileri de yapılan yeni hava ulaştırma anlaşmaları ile faaliyetlerini geliştirmekte olan (yükselen) pazarlara yönlendirmiştir. Yapılan hava taşımacılığı anlaşmaları dış ticaret ve yük taşımacılığı açısından yeni rotalar açmıştır.

Dolayısıyla büyüme hızı yavaşlasa da, Türkiye’de kargo taşımacılığı endüstrisi kesintisiz ve istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmiştir. 2002 yılında 181.000 ton olan iç hatlar hava kargo taşımacılığı hacmi 2010 yılında 555.000 tona (yaklaşık 3 katına) yükselmiştir. Uluslararası hava taşımacılığı hacmi ise aynı süreçte 715.000 tondan 1.467.000 tona (yaklaşık 2 katına) yükselmiştir (Karagülle, Yıldırım, 2011:5-7).

Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe, son 14 yıla (2003 - 2016) ilişkin iç ve dış hatlar ile toplam taşınan yük trafiği gerçekleştirmelerine bakıldığında, gerek iç hat, gerekse de dış hatlarda taşınan yük trafiğinin istikrarlı bir şekilde artmakta olduğu görülmektedir. 2006 ve 2012 yıllarında dış hat yük trafiği, 2016 yılında ise iç hat ve dış hat yük trafiği azalmış olmakla birlikte, söz konusu düşüşlerin 2008 küresel krizi ile ilişkisi bulunmamaktadır.



Şekil 25: Türkiye’de iç hat, dış hat ve toplam yük (kargo, posta ve bagaj) trafiği (2003 - 2016)

Kaynak: SHGM (<http://www.shgm.gov.tr>)

Türkiye’de 2003 - 2016 dönemi, havayollarında yük trafiği ve yük trafiğinin yaklaşık % 30’unu teşkil eden kargo trafiği göstergelerinin iç-dış hat ve toplam değerlerinin bir önceki yıla göre değişim oranları ile 14 yıllık ortalama artış oranları Tablo 13’te gösterilmiştir. Yük trafiğinin yıllık artış oranı ortalama % 9, kargo trafiğinin yıllık artış oranı ise ortalama % 10 olup, buna göre küresel krizin yaşandığı 2008 ve 2009 yıllarında, yük trafiği ve kargo trafiği artışı, ortalamaların altında kalmıştır. Ayrıca iç hat kargo trafiği üst üste iki yıl (2008, 2009) azalmıştır. 2009 yılında ise iç hatlar yük trafiğindeki % 14 oranında artış dikkat çekmekte olup, söz konusu dönemde iç hatlar kargo trafiğinin % 3 oranında azaldığı göz önüne alındığında, yük trafiğindeki artış iç hatlar posta ve bagaj trafiği kaynaklıdır.

Küresel yük trafiği 2008 yılında % 0,7, 2009 yılında % 8,8 oranında azalmış iken, Türkiye’de sırasıyla % 6 ve % 5 oranında trafik artışı gerçekleşmiş olup, Türkiye’de küresel kriz döneminde dahi yük trafiğinin büyümeye devam etmiştir. Bununla birlikte, küresel yük trafiğinin ortalama artış oranı (2005 – 2015 dönemi) % 2,78 iken, söz konusu 11 yılda Türkiye’de ortalama artış oranı % 9,18 olarak gerçekleştiği göz önüne alındığında, 2008 ve 2009 yıllarında taşınan yük trafiği artış oranının potansiyelin altında kaldığı değerlendirilmektedir. Nitekim 2010 yılında toparlanma eğilimi ile birlikte küresel yük trafiği % 19,4, Türkiye’de yük trafiği ise % 17 (taşınan kargo trafiği % 27) oranında artmıştır.

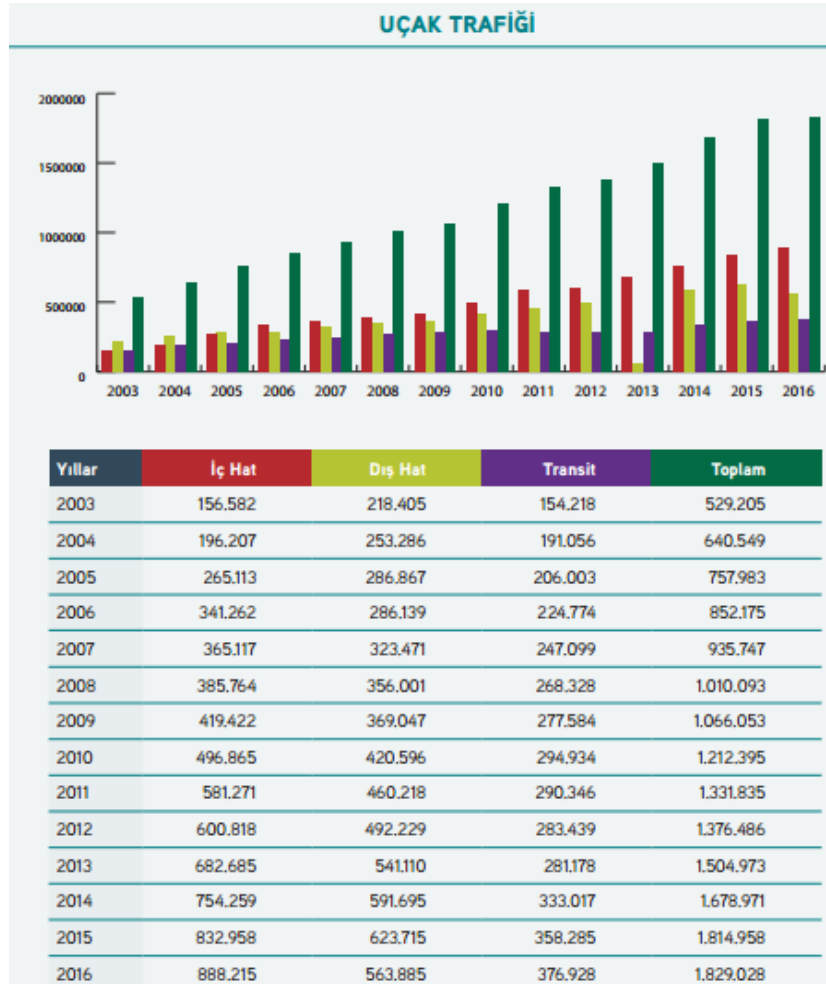
Tablo 13: Türkiye’de yük (kargo+posta+bagaj) ve kargo trafiği değişim oranları

Kaynak: DHMİ (<http://www.dhmi.gov.tr>)

YILLAR (% değişim)	Yük Trafiği (Kargo+Posta +Bagaj)	Yük İç Hat	Yük Dış Hat	Kargo Trafiği	Kargo İç Hat	Kargo Dış Hat
2002-2003	7	4	8	10	1	12
2003-2004	21	39	16	17	31	14
2004-2005	12	24	9	2	2	2
2005-2006	4	20	-1	8	-2	11
2006-2007	14	6	17	11	4	13
2007-2008	6	2	8	2	-9	4
2008-2009	5	14	2	6	-3	8
2009-2010	17	14	18	27	10	30
2010-2011	11	11	11	8	7	8
2011-2012	0	2	-1	7	11	6
2012-2013	15	18	15	17	19	17
2013-2014	11	9	12	15	5	17
2014-2015	6	7	6	7	-3	9
2015-2016	-4	-2	-5	10	4	11
Yıllık Ortalama Artış	9	12	8	10	5	12

Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe, 2003 - 2016 dönemindeki 14 yıla ilişkin iç hatlar, dış hatlar, transit (overflight) ve toplam uçak trafiği gerçekleştirmeleri Şekil 26’da gösterilmiştir. Buna göre, uçak trafiği istikrarlı bir şekilde artmakta olup, 14 yıllık süreçte uçak trafiği, iç hatlarda yaklaşık 6 katına, dış hatlarda yaklaşık 3 katına ulaşmıştır. Dış hatlar uçak trafiği 2006 ve 2016 yıllarında, transit uçak trafiği ise 2011, 2012 ve 2013 yıllarında azalmış olmakla birlikte, söz konusu düşüşlerin 2008 küresel krizi ile ilişkisi bulunmamaktadır.

Son 14 yılda toplam uçak trafiği içerisinde, iç hat uçak trafiğinin payı % 30’dan % 49’a ulaşmış, dış hat uçak trafiğinin payı % 41’den % 31’e, transit uçak trafiğinin payı ise % 29’dan % 20’ye düşmüş olup, iç hat uçak trafiğinin toplam uçak trafiği içerisindeki payının, dış hat ve transit uçak trafiği aleyhine arttığı görülmektedir.



Şekil 26: İç hat, dış hat ve toplam uçak trafiği (2003 - 2016)

Kaynak: SHGM (<http://www.shgm.gov.tr>)

Tablo 14'te Türkiye'de 2003 – 2016 dönemi iç hat, dış hat, uçak trafiği (iç + dış), overflight (üst geçiş) ve tüm uçak (iç + dış + overflight) uçak trafiği göstergelerinin bir önceki yıla göre değişim oranları ile son 14 yılda ortalama artış oranları gösterilmiştir.

Tablo 14: Türkiye'de uçak trafiği değişim oranları

Kaynak: DHMİ (<http://www.dhmi.gov.tr>)

YILLAR (% Değişim)	Tüm Uçak (Overflight Dahil)	Uçak Trafiği (İç Hat + Dış Hat)	İç Hat	Dış Hat	Overflight Uçak Trafiği
2002-2003	-0,62	-0,42	-0,87	-0,10	-1,11
2003-2004	21,04	19,87	25,31	15,97	23,89
2004-2005	18,33	22,80	35,12	13,26	7,82
2005-2006	12,43	13,66	28,72	-0,25	9,11
2006-2007	9,79	9,73	7,01	12,98	9,93
2007-2008	8,06	7,74	5,64	10,12	8,93
2008-2009	5,45	6,30	8,73	3,66	3,13
2009-2010	13,80	16,61	18,70	14,23	5,81
2010-2011	10,06	13,37	16,40	9,80	-0,31
2011-2012	3,09	4,86	3,68	6,34	-3,20
2012-2013	9,33	11,96	13,63	9,93	-0,80
2013-2014	11,56	9,98	10,48	9,35	18,44
2014-2015	8,10	8,23	10,43	5,41	7,59
2015-2016	0,78	-0,31	6,63	-9,59	5,20
Yıllık Ortalama Artış	9,37	10,31	13,54	7,22	6,75

Türkiye'de 2008 yılında dış hat ve overflight uçak trafiği, 2009 yılında ise uçak trafiği göstergelerinin tamamının artış oranları söz konusu ortalamaların altında kalmıştır. Dolayısıyla küresel kriz döneminde (2008, 2009) tüm uçak trafiği (iç hat + dış hat + overflight) artış oranları, son 14 yıllık ortalama artış oranının (% 9,4) altında seyretmiştir. Uçak trafiği göstergelerinin tamamının 2009 yılındaki artış oranları 2008 yılının altında kalmış olup, sadece iç hat uçak trafiği 2009 yılında, 2008 yılından daha fazla artmıştır. Türkiye'de hava taşımacılığı sektöründe pazarın henüz doyuma ulaşmamış olması, ülkenin nüfus artışı ve genç nüfus oranının yüksekliği, geniş kitlelere ucuz havayolu ulaşımı imkanı sağlayan AnadoluJet markasının iç hatlar uçak trafiğine katkısı gibi faktörler nedeniyle, iç hatlar uçak trafiğinin göreceli olarak daha hızlı büyüdüğü ve dolayısıyla iç hat uçak trafiğinin toplam uçak trafiği içerisindeki payının gittikçe arttığı değerlendirilmektedir.

Neticede, Türkiye'de yolcu, yük ve uçak trafiği, Orta Doğu bölgesine paralel olarak, küresel kriz döneminde dahi artmış olmakla birlikte, 2008 ve özellikle de 2009 yılında 14 yıllık ortalamaların altında bir artış kaydetmiş, havayolu trafiğinin artış hızı düşmüştür.

Yolcu trafiğinde dış hatlar daha fazla etkilenmiş olup, iç hatlarda pazarın henüz doyuma ulaşmamış olması ve düşük maliyetli Anadolujet markasının tam da 2008 yılında kurulması nedeniyle krizin etkisi daha sınırlı olmuştur. Dış hatlar yük trafiğinin daha ziyade krizin küreselleştiği 2009 yılında olumsuz etkilendiği ve iç hatlar kargo trafiğinin 2008 ve 2009 yıllarında üst üste iki yıl küçüldüğü görülmüştür.

4.3.2 2008 küresel finans krizinin Türkiye’deki havayolu işletmelerinin finansal göstergelerine etkileri

Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe, 2017 yılı Mayıs ayı itibariyle, faaliyet göstermekte olan 10 adet yolcu ve yük taşımacılığı, 3 adet sadece yük taşımacılığı olmak üzere toplam 13 adet ticari havayolu işletmesi bulunmaktadır.

Tablo 15: Türkiye’de faaliyet göstermekte olan havayolu işletmeleri

Kaynak: Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (<http://www.shgm.gov.tr>)

AOÇ (Ruhsat) No	İşletme Adı	Ruhsat Tarihi
TR 001	Türk Hava Yolları A.O.	25.10.1933
TR 003	Güneş Ekspres Havacılık A.Ş.	12.04.1990
TR 004	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	04.05.1990
TR 005	Onur Air Taşımacılık A.Ş.	14.05.1992
TR 006	MNG Havayolları ve Taşımacılık A.Ş.	25.11.1997
TR 007	Hürkuş Havayolu ve Taşımacılık A.Ş.	03.04.2001
TR 009	Atlasjet Havacılık A.Ş.	29.05.2001
TR 013	ULS Havayolları Kargo Taşımacılık A.Ş.	14.06.2004
TR 015	Turistik Hava Taşımacılık A.Ş.	11.04.2005
TR 016	ACT Havayolları A.Ş.	07.06.2005
TR 017	Ihy İzmir Havayolları A.Ş.	07.06.2006
TR 022	Tailwind Havayolları A.Ş.	12.05.2009
TR 023	Borajet Havacılık Taşımacılık Uçak Bakım Onarım A.Ş.	22.04.2010

2008 krizi, Temmuz 2007’de ABD’de ortaya çıkmış, Eylül 2008’den itibaren küreselleşmiş ve daha ziyade 2008 – 2009 yıllarında etkisini göstermiş olup, 2010 yılından itibaren küresel durgunluk yerini toparlanma eğilimine bırakmıştır. Bu itibarla 2007 – 2011 dönemine ait 5 yıla ilişkin, havayolu işletmelerinin toplam finansal göstergeleri bu başlık altındaki çalışmanın kapsamını oluşturmakta olup, Borajet Havacılık Taşımacılık Uçak Bakım Onarım A.Ş. işletmesi, 2010 yılında kurulması nedeniyle, kapsam dışı bırakılmıştır.

Geriye kalan 12 adet havayolu işletmesinin toplam net satışlar (hasılat), toplam operasyonel giderler, toplam yakıt giderleri, toplam faaliyet karı, toplam dönem karı ve söz konusu göstergeler üzerinden hesaplanan bir önceki yıla göre değişim ve sektörde kar marjı verileri Tablo 16’da gösterilmiştir. Sektörde faaliyet gösteren halka açık şirket sayısının azlığı, halka açık olmayan havacılık işletmelerine ait finansal ve havacılık göstergeleri verilerine erişim imkanının bulunmaması ve bu konuda yayınlanmış sektörel verilerin bulunmaması nedenleriyle, 12 adet havayolu işletmesinin söz konusu finansal göstergeleri mülakat yoluyla temin edilmiş ve toplulaştırılmak suretiyle analize tabi tutulmuştur.

Tablo 16: Türkiye’de havayollarının finansal göstergelerinin toplam verileri (2007-2011).

Yıllar / TL	2007	2008	2009	2010	2011
Net Satışlar (Hasılat)	7.625.140.732	9.592.709.185	10.566.887.708	12.619.345.048	17.901.811.735
% değişim		25,80	10,16	19,42	41,86
Operasyonel Giderler*	6.689.829.892	8.937.291.915	9.619.438.568	12.031.674.156	17.732.218.203
% değişim		33,60	7,63	25,08	47,38
Yakıt Giderleri	1.795.982.363	2.931.086.028	2.286.780.329	3.325.224.367	6.021.265.028
Yakıt Gid./ Operasyonel Gid.	0,27	0,33	0,24	0,28	0,34
Faaliyet Karı**	935.310.840	655.417.270	947.449.140	587.670.892	169.593.532
% marj (Faaliyet Karı / Hasılat)	12,27	6,83	8,97	4,66	0,95
Dönem Karı	408.313.423	1.030.541.322	684.313.924	366.388.041	-32.364.186
% marj (Dönem Karı / Hasılat)	5,35	10,74	6,48	2,90	-0,18

* **Operasyonel Giderler** = Satışların Maliyeti + Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri + Genel Yönetim Giderleri + Diğer Faaliyet Giderleri (Net)

** **Faaliyet Karı** = Net Satışlar - Operasyonel (Faaliyet) Giderler

Türkiye’de havayolu işletmelerinin (yolcu ve yük) toplam hasılatının küresel kriz döneminde istikrarlı bir şekilde artmakta olduğu, ancak yolcu, yük ve uçak trafiği artış hızının düştüğü 2009 yılında küresel durgunluk nedeniyle toplam hasılat artış oranının da diğer yıllara göre düşük seyrettiği görülmektedir. Fakat küresel hava taşımacılığı endüstrisinde toplam hasılatın % 16,5 oranında azaldığı 2009 yılında, Türkiye’deki havayolu işletmelerinin toplam hasılatı % 10 oranında artış kaydetmiş olması, endüstrideki pazar payını artırmak açısından büyük önem taşımaktadır. Burada Orta Doğu taşıyıcılarının tüm diğer bölge taşıyıcılarından ayrılarak 2009 yılında dahi büyümeye devam etmesi etkili olmuştur.

Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe toplam operasyonel giderler, 2008 yılında özellikle yakıt giderlerindeki artış nedeniyle, bir önceki yıla göre yaklaşık % 34 oranında artmış, 2009 yılında bu defa yakıt fiyatlarının düşmesi ve özellikle dış hat yolcu ve yük trafiğindeki artışın yavaşlamasına bağlı olarak operasyonel giderlerin artış oranı yaklaşık % 8’e düşmüştür. Küresel endüstride operasyonel giderler 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla % 13 ve % 16 oranında artarken, Türkiye’de toplam operasyonel giderlerin sırasıyla % 25 ve % 47 oranında artmış olması dikkat çekmektedir. 2011 yılındaki % 47 oranında artışta, yakıt giderlerinin bir önceki yıla göre % 81 oranında artması önemli rol oynamıştır.

Türkiye’de havayolu işletmelerinin, toplam yakıt giderlerinin toplam operasyonel giderler içerisindeki payı, 2008 yılında yakıt giderlerinin % 63 oranında artması nedeniyle, yaklaşık % 34’e, küresel hava taşımacılığı endüstrisinde % 29,8’den % 35,6’ya çıkmıştır. 2009 yılında ise yakıt giderlerinin % 22 oranında düşmesi ve havayolu talebinde önceki yıllara göre durgunluk yaşanması sebebiyle, yakıt giderlerinin payı Türkiye’de % 24’e, küresel bazda % 28,3’e düşmüştür. Sonraki yıllarda yakıt fiyatlarındaki artış nedeniyle, Türkiye’de söz konusu oran 2010 yılında % 28, 2011 yılında ise % 34, küresel endüstride sırasıyla % 28,3 ve % 30,7 olarak gerçekleşmiştir.

Karlılık göstergelerine bakıldığında, küresel hava taşımacılığı endüstrisinde 2008 yılının zararlar kapatıldığı (faaliyet kar marjı % -0,2), buna karşın Türkiye’de her ne kadar giderlerdeki artışa bağlı olarak faaliyet kar marjı yarı yarıya düşmüş olsa da karlılığın sürdürüldüğü (faaliyet kar marjı % 6,83) görülmüştür. 2009 yılında yakıt giderlerinin azalmasıyla birlikte faaliyet karlılığı % 31 oranında artmış, 2010 ve 2011 yıllarında ise yakıt fiyatlarındaki ve operasyonel giderlerdeki artışla birlikte ivme tersine dönmüştür. 2011 yılında, Amerikan Doları bazında yakıt fiyatlarındaki artışa ilave olarak, Şekil 27’den görüleceği üzere, Türkiye’de döviz fiyatlarının (Amerikan Doları) da hızla yükselmesi ve neticesinde yakıt giderlerinin yaklaşık iki katına çıkması neticesinde, faaliyet kar marjı yaklaşık % 1’e düşmüş ve dönem zararı ile karşılaşmıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde, finansal krizin küreselleştiği 2008 yılında emtia fiyatlarında ve petrol fiyatlarındaki artış nedeniyle, Türkiye’deki havayolu işletmelerinin yakıt ve operasyonel giderlerinin artması nedeniyle sektörde faaliyet karının azaldığı, 2009 yılında yolcu-yük talebi artış hızı yavaşlasa dahi, toplam yakıt giderlerindeki düşüşle birlikte faaliyet karlılığının arttığı anlaşılmıştır.



Şekil 27: TCMB'nın Amerikan Doları döviz satış kurları (2007 - 2011)

Kaynak: TCMB (<http://www.tcmb.gov.tr>)

Bununla birlikte, 2010 ve 2011 yıllarında yolcu-yük talebindeki ve hasılatındaki artışa karşın, Türkiye'de hava taşımacılığı sektöründe faaliyet kar marjının, küresel endüstri faaliyet kar marjının altında kalması dikkat çekmektedir. Zira Türkiye'de 2011 yılında bir önceki yıla göre yakıt giderleri % 81, operasyonel giderler % 47 oranında artarken, küresel endüstride söz konusu artış oranları sırasıyla % 26 ve % 16'dır. Havayolu işletmeciliğinde sürdürülebilir karlılık için yakıt maliyetleri yönetimi büyük önem taşımaktadır.

4.3.3 2008 küresel finans krizinin THY A.O. işletmesi örneği üzerinden diğer göstergelere etkileri

Türkiye'de faaliyet göstermekte olan havayolu işletmelerinden THY A.O. ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. olmak üzere sadece ikisi halka açık şirket olup, Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. de küresel krizin ortaya çıkmasından yaklaşık 5 yıl sonra (26.04.2013 tarihinde) halka arz olmuş ve hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Bu bakımdan 2008 küresel finans krizinin, konma sayısı, ücretli yolcu sayısı, arz edilen koltuk x km (kapasite), ücretli yolcu x km (satış yapılan), yolcu doluluk oranı (kapasite / satılan), taşınan kargo + posta miktarı olmak üzere, Türkiye'de hava taşımacılığı sektöründe diğer göstergelere etkileri, THY A.O. işletmesi örneği üzerinden, önceki bölümlerde açıklanan nedenlerle, 2007 – 2011 dönemini içeren 5 yıla ait verilerin bir önceki yıla göre değişimini gösteren karşılaştırmalı yatay analiz yoluyla incelenmesi suretiyle araştırılmıştır.

THY A.O. işletmesinin söz konusu göstergelere ilişkin verilerine bakıldığında, yolcu doluluk oranı dışındaki diğer göstergelerin küresel kriz döneminde dahi olumlu seyrini sürdürmekte olduğu görülmektedir. Yolcu doluluk oranı 2009 ve 2011 yıllarında bir önceki yıla göre azalmış olup, 2009 yılında sert bir düşüş görülmektedir. 2009 yılında, % 22 oranında arz koltuk km artışına karşılık, % 17 oranında ücretli yolcu km artışı olup, bu nedenle 2008 yılında % 73,9 olan yolcu doluluk oranı, 2009 yılında % 70,9'a düşmüştür. Burada küresel krizin derinleştiği 2009 yılında gerçekleşen talep artışının beklentilerin altında kaldığı ve kapasite ayarlanmasında sorun yaşandığı değerlendirilmektedir.

Dünya havacılık endüstrisinde kargo trafiğinin bir önceki yıla göre % 8,8 oranında azaldığı 2009 yılında THY A.O. işletmesinin taşınan kargo ve posta miktarında % 20 gibi çarpıcı bir artış kaydetmiş olması dikkat çekmektedir. Zira 2009 yılında Türkiye’de yük trafiği (kargo, posta ve bagaj) % 5 oranında artmıştır. Burada yolcu ve kargo uçakları tarifelerinin birbiriyle uyumlu hale getirilerek transit pazarda daha aktif olunması, kargo potansiyeline göre değişiklik gösteren esnek tarife yapısı oluşturulması ve düşük kargo potansiyeli olan noktaların birleştirilmesi suretiyle kapasitenin daha iyi kullanılması etkili olmuştur (THY, 2009:55). Böylece 2009 yılsonu itibarıyla THY Kargo’nun Türkiye hava kargo pazarındaki payı % 57’ye ulaşmıştır.

Tablo 17: THY A.O. nun seçilmiş göstergelerine ilişkin veriler (2007-2011)

Kaynak: THY A.O. 2011 Faaliyet Raporu

THY A.O. TOPLAM (İÇ + DIŞ HATLAR) TRAFİK NETİCELERİ	2007	2008	2009	2010	2011
Konma Sayısı	168.899	189.328	213.953	245.226	270.618
% değişim		12	13	15	10
Ücretli Yolcu (bin)	19.636	22.597	25.102	29.119	32.648
% değişim		15	11	16	12
Arzedilen Koltuk x km (milyon)	41.619	46.343	56.574	65.100	81.193
% değişim		11	22	15	25
Ücretli Yolcu x km (milyon)	30.251	34.265	40.130	47.950	58.933
% değişim		13	17	19	23
Yolcu Doluluk Oranı (%)	72,7	73,9	70,9	73,7	72,6
Kargo + Posta (ton)	184.222	198.890	238.060	313.956	387.838
% değişim		8	20	32	24

THY A.O. işletmesinin 2007 - 2011 döneminde taşınan kargo ve posta miktarındaki artışların tamamına yakını, dış hatlar kargo trafiğinden kaynaklanmakta olup, iç hatlarda taşınan kargo ve posta miktarı 36.000 – 40.000 ton aralığında seyretmektedir. Tablo 18 üzerinden bölgesel kargo trafiği dağılımına bakıldığında, THY A.O. tarafından taşınan kargo ve posta miktarı içerisinde, Avrupa ülkelerinin payının 2007 – 2011 döneminde, gittikçe azalarak % 57’den % 42,3’e düştüğü, Afrika, Orta Doğu ve Uzak Doğu ülkelerinin toplam payının ise % 37’den 49,7’ye ulaştığı anlaşılmıştır. Söz konusu gelişmede, küresel kriz nedeniyle Türkiye’nin dış ticaret hacminin ve dolayısıyla hava kargo taşımacılığı operasyonlarının yavaşlamasına karşılık, dış ticaret operasyonlarının Orta Doğu ve Afrika bölgelerine yönelmesi ve bu doğrultuda THY Kargo başta olmak üzere Türk kargo işletmecilerinin de yapılan yeni hava ulaştırma anlaşmaları ile faaliyetlerini yükselen pazarlara yönlendirmesi etkili olmuştur. 2007 yılsonunda ikili hava ulaşım anlaşması yapılan ülke sayısı 88 iken, 2011 yılsonunda 122’ye çıkmıştır.

Tablo 18: THY A.O. nun bölgesel kargo trafiği dağılımı (2007 – 2011)

Kaynak: THY A.O. 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 Faaliyet Raporları

	2007	2008	2009	2010	2011
Avrupa	57	56	48,9	47,2	42,3
Uzak Doğu	23	22	26,1	25,8	31
Orta Doğu	11	14	14,5	13,4	11,6
Afrika	3	5	5,1	6	7,1
Kuzey Amerika	6	3	4,5	6,8	6,6
Güney Amerika	0	0	0,9	0,9	1,4
Toplam	100	100	100	100	100

Dünyanın en büyük havayolu işletmelerinin yeniden yapılanma ve hatta küçülme politikaları izlediği 2008 küresel kriz döneminde, THY AO işletmesinin konma sayısı, yolcu sayısı, ücretli yolcu km, arz koltuk km, taşınan kargo ve posta göstergelerine ait 2007-2011 dönemi verileri hızla büyümeye devam etmiştir. Kargo trafiğindeki artışta dış ticaretin yükselen pazarlara yönelmesi önemli rol oynamıştır. Ayrıca stratejik işbirlikleri ve yapılan sponsorluk anlaşmaları, THY’nin hizmet kalitesinin duyurulmasında, marka bilinirliğinin artmasına etkili olmuş, THY küresel ekonomik krizi fırsata dönüştürmeyi başarmıştır.

5. TARTIŞMA VE SONUÇ

2008 finansal krizi, likidite bolluğu ve düşük faiz politikaları ile, türev ürünler piyasasının gelişimi ve menkul kıymetleştirme uygulamalarının etkisiyle ve konut sektörünün başı çektiği hızlı büyüme yıllarının ardından, konut kredilerindeki geri ödeme sorunlarının artmasıyla yine konut piyasasında ortaya çıkmış ve krizin diğer sektörler ve gelişmiş ülkelerden diğer ülkelere yayılmasıyla küresel bir boyut kazanmıştır. Türkiye’de, 2001 krizi sonrasında bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması başta olmak üzere pek çok önemli ekonomik reform gerçekleştirilmiş olması ve konut ipoteği şeklinde varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamalarının ve söz konusu menkul kıymetlerin işlem gördüğü ikinci el piyasaların yaygın olmaması nedeniyle, subprime mortgage kaynaklı küresel mali kriz Türkiye’de bankacılık sistemini doğrudan etkilememiştir. Ancak Türkiye’de 1980 sonrasında, uygulanan dışa dönük, ihracata dayalı sanayileşme politikası ve uluslararası para ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi neticesinde, küresel ekonomik bütünleşme gerçekleştirilmiş olup, bu bakımdan Türkiye ekonomisi küresel krizden dış ticaret, dış ve iç finansman, güven ve beklentiler kanalıyla etkilenmiş ve kriz öncelikle reel sektöre bulaşmıştır. Küresel kriz döneminde özel sektörün dış borcunun yüksek olması, Türkiye’den net sermaye çıkışının olması (sermaye hareketlerinin terse dönmesi) ve yurtiçinde kredi imkanlarının (iç kaynak kanalı) daralması nedeniyle, finans sektörünü de olumsuz etkilemiştir. Küresel kriz nedeniyle Türkiye’de, GSYİH büyüme oranı, kişi başına gelir, imalat sanayi kapasite kullanım oranı, işsizlik, bütçe açığı, ihracat gibi temel makroekonomik göstergelerin yanısıra BİST-100 endeksi olumsuz etkilenmiş olup, değişkenlerin normal seyrine dönmesi yaklaşık 2-3 yıl sürmüştür.

Hava taşımacılığı endüstrisi, dünya ekonomisine paralel olarak, 2008 küresel ekonomik krizinin ardından, 2009 yılında, İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra en büyük küçülmelerden birisini yaşamıştır. Endüstride küresel çapta küçülmenin yanısıra, önemli ölçüde şirket iflasları ve iş kayıpları gerçekleşmiştir. Hava taşımacılığı endüstrisinde, 2008 yılında gerçekleşen talebin beklentilerin altında artması ve kapasite ayarlanamaması nedeniyle yolcu doluluk oranının azaldığı, yakıt fiyatlarındaki artışla birlikte operasyonel zarar ve yüksek tutarda net zarar edildiği görülmüştür. 2009 yılında ise talep ve arz bir önceki yıla

göre daralmış, toplam gelirler azalmış olmasına karşın, yakıt fiyatlarının ve operasyonel maliyetlerin, dolayısıyla giderlerin de azalması nedeniyle hava taşımacılığı endüstrisinde sınırlı da olsa operasyonel kar elde edilmiş, ancak yıl sonu net zararla kapatılmıştır. Krizden en az etkilenen bölgenin Orta Doğu olduğu ve bölgede havayolu taşıyıcılarının 2008-2009 yıllarında dahi büyümeye devam ettiği anlaşılmıştır.

Türkiye’de 2003 yılından itibaren serbestleştirme politikaları ile birlikte hava taşımacılığı sektörü önemli bir aşama kaydetmiştir. Türkiye’de yolcu, yük ve uçak trafiği, küresel kriz döneminde, Orta Doğu bölgesine paralel olarak, artmaya devam etmekle birlikte, söz konusu trafik göstergelerinin artış hızı düşmüştür. Yolcu trafiğinde dış hatlar daha fazla etkilenmiş olup, kargo trafiğinde ise iç hatların 2008 ve 2009 yıllarında küçüldüğü görülmüştür. Türkiye’deki havayolu işletmelerinin yakıt ve operasyonel giderlerinin artması nedeniyle bir önceki yıla göre 2008 yılında faaliyet karının azaldığı, 2009 yılında yolcu-yük talebi artış hızı yavaşlarsa dahi, yakıt giderlerindeki düşüşle birlikte faaliyet karlılığının arttığı anlaşılmıştır.

2010 ve 2011 yıllarında yolcu-yük talebindeki ve hasılatındaki artışa karşın, yakıt fiyatlarının yükselişe geçmesiyle birlikte, karlılık rakamlarının istikrarsız bir seyir izlediği ve Türkiye’de faaliyet kar marjının küresel endüstri faaliyet kar marjının altında kaldığı anlaşılmıştır. Türkiye’de hava taşımacılığı sektöründe yakıt maliyetlerinin daha etkin yönetilmesinin karlılığın artırılmasına katkı sağlayabileceği sonucuna ulaşılmıştır (Karaer, 2015:119). İşletme özelinde ise THY AO işletmesinin 2008 krizi döneminde, küresel hava taşımacılığı endüstrisi aksine büyüdüğü ve pazardaki payını artırma anlamında krizi fırsata dönüştürmeyi başardığı değerlendirilmektedir.

Nihai olarak, 2008 küresel finans krizinin hava taşımacılığı sektörüne etkileri, küresel endüstriye göre Türkiye’de sınırlı olmuştur. Burada Türkiye’nin de içerisinde bulunduğu Orta Doğu bölgesinde hava taşımacılığı sektörünün coğrafi, bölgesel ve demografik nedenlerle hızla büyümekte olması ve buna paralel olarak Türkiye’nin 2003 yılından itibaren hava taşımacılığı sektöründe ciddi bir atılım yapması, küresel kriz döneminde Türkiye’de dış ticaretin yükselen pazarlara yönlendirilmesi ve böylece kargo trafiğinin artmaya devam etmesi, küresel kriz döneminde kurulan Anadolujet faktörü ile iç piyasada geniş kitlelerin havayolu ile tanıştırılması ve yolcu trafiğinin hızla artışı hususlarının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Bununla birlikte, hava taşımacılığı sektörü yüksek tutarlarda yatırım gerektiren, sabit maliyetleri yüksek bir sektör olup, bu bakımdan talep değişikliklerine cevap verme konusunda yeterince esnek değildir. Havacılık sektöründe kapasite ayarlanması sorunu, doluluk oranlarının düşmesi nedeniyle, gelir kalemlerini harcamalara göre daha fazla etkilemekte ve talep azalışı işletmelerin gelir gider dengesini sarsmakta, iflaslara, iş kayıplarına yol açabilmektedir. Bu bakımdan durgunluğa ve talep azalışına yol açan ekonomik kriz dönemlerinde yolcu, yük, uçak trafiği gibi havacılık sektörü göstergelerine ait verilerin belli referans değerlerin altına inmesi halinde, yeniden normal duruma dönülünceye kadar, hava taşımacılığı sektörüne devlet tarafından teşvik uygulanması veya vergi ve sosyal güvenlik primi erteleme ve yapılandırmalarının gündeme alınmasının, ekonomik krizlerin havayolu işletmelerinin bilançolarına olumsuz etkilerini azaltacağı değerlendirilmektedir.

Ayrıca 2008 küresel finans krizi neticesinde, ittifakların ve ortaklıkların önemi daha da artmış olup, Türkiye'deki hava taşıma işletmelerinin kendi arasında ve küresel çapta bu tür stratejik işbirliği uygulamalarını artırmalarının, hatta birleşme ve devralmaların muhtemel ekonomik krizlerin sektördeki olumsuz etkilerini azaltabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- AFŞAR, M. (2004). Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri üzerine Etkisi, Anadolu Ü. Yayınları, Yayın No: 1558.
- AFŞAR, M. (2011). Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. Cilt: 6, Sayı: 2, 143-171.
- AKDİŞ, M. (2000). Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye. İstanbul: Beta Yayıncılık. 1. Baskı.
- AKDİŞ, M. (2002). Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler. Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dış Ticaret Dergisi, Yıl, 2002, 7: 1-45.
- AKDOĞU, S. K. (2014). 1929 Krizi Sonrasında Türkiye Ekonomisinde İktisat Politikası Arayışları: İktisadi Devletçilik. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı:22, 348-365
- AKGÜÇ, Ö. (2001). “Bankacılık Kesimi Kriz Nedeni mi”, İktisat Dergisi, Şubat-Mart 2001, Sayı 410-411
- AKIN, F., & ECE, N. (2009). Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri. Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 27(2). 153-168.
- AKTAN, C. C., & ŞEN, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. Yeni Türkiye Dergisi. Yıl 7, Sayı:42, Eylül-Ekim, 1225-1230.
- ALANTAR, D. (2008). Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. Maliye Finans Yazıları, 1(81). 1-10.
- ALBENİ, M. ve EROĞLU, Ö. (2002). Küreselleşme, Ekonomik Krizler ve Türkiye, Bilim Kitabevi, Isparta.
- ALPTEKİN, E. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. İzmir Ticaret Odası, AR-GE Bülten, 2009 Nisan.
- APAK, S. (1993). Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonomik İstikrar Uygulamaları. Anahtar Kitaplar. 1. Baskı, İstanbul.
- APAK, S. (2009). “Küresel Kriz ve Türkiye”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 42, 2009. 26-39.
- ARACI, K. A. (2010). 1929 Büyük Buhran'dan 2008 Ekonomik Krizi'ne Dünya Ekonomik Krizleri ve Türk Tekstil Sektörüne Etkileri. Tekirdağ: Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- ARAS, O. N. (2010). Son Ekonomik Krizin Türkiye’de Enflasyon Hedeflemesine Etkisi, Ekonomi Bilimleri Dergisi, Cilt:2, Sayı:2, 2010.
- ASLANTAŞ, M., ODYAKMAZ, N. (1998). Para Krizleri, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dünya Ekonomileri Bülteni, Nisan 1998

ASSAF, A. (2009). Are US Airlines Really in Crisis?, *Tourism Management*, Vol.30, Australia, 916-921

AY, A. ve YAPAR, S. (2005). Dünya Ticaret Örgütü Tarım Anlaşması ve Türkiye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (13), 57-80.

AYDEMİR, C. ve KAYA, Ö. G. D. M. (2007). Küreselleşme Kavramı ve Ekonomik Yönü, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 20 (20).

Bağımsız Sosyal Bilimciler (2009). Türkiye'de ve Dünyada Ekonomik Bunalım: 2008- 2009. İstanbul: Yordam Kitap

BAŞKAYA, F. (2004). Devletçilikten 24 Ocak Kararlarına Türkiye Ekonomisinde İki Bunalım Dönemi, *Özgür Üniversite Yayınları*, 2. Baskı

BAUMAN Z. (1998). Küreselleşme, *Ayrıntı Yayınları*, İstanbul.

BAYRAKTAR, C. (2012). Keynes ve Refah Devleti. *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 10, Sayı: 2, 247-261.

BENLİ, A. ve SÖNMEZLER G. (2002). “Türk Bankacılık Sistemi ve Kriz”. *İktisat, İşletme ve Finans*. C. 17, No:195. Haziran 2002.

BITTLINGMAYER, G. (2005). “Oil and Stocks: Is it War Risk?” *Working Paper Series*, University of Kansas.

BJELICIC, B. (2012). Financing Airlines In The Wake Of The Financial Markets Crisis. *Journal of Air Transport Management*, 21, 10-16.

BLANCHARD, O. (2000). *Macroeconomics*, 2. ed., New Jersey, Prentice Hall.

BORATAV, Korkut (1974). Türkiye’de Devletçilik, *Gerçek Yayınevi*

BULUŞ, A. (2012). Türk İktisat Politikalarının Tarihi Temelleri. Konya: Tablet Kitabevi Yayınları.

CORGEL, John B. - SIMITH, Halbert C. - LING, David C. (1998). *Real Estate Perspectives*, Irwin McGraw Hill.

ÇAKMAN, K., ÇAKMAK, U. (2001). Krizin Oluşumu Üzerine Yorumlar ve Prognoz. *İktisat İşletme ve Finans*, 16(185), 48-69.

ÇEŞTEPE, H., BİLEN, M. (2001). Devletin Ekonomideki Rolü: Finansal Kriz Sonrası Doğu Asya'da Performans Analizi, *İktisat, İşletme-Finans Dergisi*, Haziran 2001, Sayfa: 54-71

ÇINAR, B., ERDOĞAN, O., GÜRGÜR, T., & POLAT, T. (2010). Küresel Kriz, Etkileşim Kanalları ve Türkiye Ekonomisi (No. 1007). *Research and Monetary Policy Department*, Central Bank of the Republic of Turkey.

DELICE, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20

- DEMİRGİL, E. (2005). Küreselleşmenin Sermaye Hareketlerine Etkisi: Asya Krizi Örneği (Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi)
- DURMUŞ, M. (2010). Kapitalizmin Krizi: 2008 Krizinin Eleştirel Bir Çözümlemesi, 2. Baskı, Tan Kitabevi Yayınları.
- DURUSOY, S. (2000). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri. Dış Ticaret Dergisi, 18, 15-25.
- EĞİLMEZ M. (2009). Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi, Remzi Kitabevi, Beşinci Basım
- EĞİLMEZ, M. (2010). Makro Ekonomi (Türkiye’den Örneklerle), İstanbul, Remzi Kitabevi.
- ERARSLAN, C. (2014). Küresel Finansal Krizin Evrimi, Mortgage Krizinden Avrupa Borç Krizine, Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları, Der Yayınları.
- ERATAŞ, F., ÖZTEKİN, D. (2010). Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Belirleyicileri: Türkiye Örneği. Ekonomi Bilimleri Dergisi, 2(2).
- ERDEM, N., ATBAŞI, F. D. (2011). Finans Sermayenin Kriz Döngüsü: Merkez–Çevre Yakınsaması. Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 66(04), 033-066.
- ERDÖNMEZ, A.P. (2001). Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım Bankacılık Araştırma Grubu Çalışma Raporu
- ERDÖNMEZ, P. A. (2009). Küresel kriz ve ülkeler tarafından alınan önlemler kronolojisi. Bankacılar Dergisi, Sayı:68
- ERKEKOĞLU, H., BİLGİLİ, E. (2005). Parasal Krizlerin Tahmin Edilmesi: Teori ve Uygulama. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, (24).
- EROĞLU, N. (2007). Atatürk dönemi iktisat politikaları (1923-1938).
- FABOZZI, Frank J. - MODIGLIANI, Franco - JONES, Frank J. - FERRI, Michael G. (2002). Foundations of Financial Markets and Institutions, Prentice Hall.
- FRANCIS, G., HUMPHREYS, I., FRY, J. (2005). The nature and prevalence of the use of performance measurement techniques by airlines. Journal of Air Transport Management 11 (4), 207-217
- FRANKE, M., & JOHN, F. (2011). What Comes Next After Recession?–Airline Industry Scenarios And Potential End Games. Journal of Air Transport Management, 17(1), 19-26.
- GALBRAITH, K.J. (2009). Büyük Kriz 1929. (Çev. Elif Nihan Akbaş) İstanbul: Pegasus Yayınları
- GEREDE, E. (2010). The evolution of Turkish Air Transport Industry: Significant developments and the impacts of 1983 liberalization. Yönetim ve Ekonomi, 17 (2), 63-91.
- GEREDE, E. (2015): Hava yolu Taşımacılığı ve Ekonomik Düzenlemeler Teori ve Türkiye Uygulaması. Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü, Ankara

GOYAL, R., & NEGI, D. (2014). Impact of Global Economic Crisis on Airline Industry. IRACST–International Journal of Commerce, Business and Management (IJCBM), ISSN, 2319-2828.

GÖRENEL, Z. İ., BENDERLİ, Z. Z. (2006). Neoliberal Ekonomi Politikalarının Latin Amerika Üzerindeki Etkileri, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 2006, Cilt XXI, Sayı 1

GROSSO, M. G., SHEPHERD, B. (2010). Air Cargo Transport in APEC: Regulation and Effects on Merchandise Trade, OECD Trade and Agriculture Directorate, Paris

GÜLOĞLU, B. (2001). İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, Yeni Türkiye Dergisi

GÜNEL, V. R. (2010): Uluslararası Havacılık Hukuku (Eleştirel Yaklaşım). Beta Yayıncılık

GÜR, B. (2000). Küreselleşme Sürecinde Güneydoğu Asya Krizi ve Türkiye Ekonomisine Sektörler İtibariyle Etkisi.

GÜVENÇ, N. (1998). Küreselleşme ve Türkiye, BDS Yayınları

HARTIGH, E., KÜÇÜKÖNAL, H. ve VERHEIJ, B. (2012): The Turkish Aviation System and the Strategy of Turkish Airlines. The third international air transport and operations symposium 2012, Amsterdam: IOS Press: pp.231-246.

HASSU, M. (2004): Rekabet Hukuku ve Hava Taşımacılığı Sektörü. Rekabet Kurumu, Ankara

HATTY, H. and HOLLMEIER, S. (2003). Airline Strategy in the 2001/2002 Crisis: Lufthansa Example, Journal of Air Transport Management, Vol. 9, Frankfurt

HEPAKTAN, C. E., & ÇINAR, S. (2015). Mali Krizler ve Son Mali Krizin (2008) Reel Sektöre Etkileri. Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 30(30).

IATA. (2009). Annual Report 2009.

IATA. (2010). Annual Report 2010.

IATA. (2015). Annual Review 2015.

İŞİK, S. ve S. TOGAY (2002). Para Krizi Modellerinin Eleştirisi ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler, İktisat, İşletme ve Finans, Yıl: 17, Sayı: 191, Şubat, ss: 31–53.

İŞİK, S., DUMAN K., KORKMAZ A. (2004). Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması, D.E.Ü İ.İ.B.F Dergisi, Cilt:19, Sayı:1

İNAN, A. (1972). Devletçilik İlkesi ve Türkiye Cumhuriyeti'nin Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı 1933, Türk Tarih Kurumu Yayını

İNANDIM, Ş. (2005). Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği. Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TC Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

KARABIYIK, L. & ANBAR, A. (2010). Küresel Ekonomik Krizin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Etkisi. Muhasebe ve Finansman Dergisi, (46).

KARACOR, Z. (2002). Küreselleşme Süreci ve İstikrar Arayışındaki Türkiye Ekonomisi, (Der. M. Ali Çukurçayır, Küresel Sistemde Siyaset, Yönetim ve Ekonomi, Çizgi Kitabevi)

KARAER, B. (2015). Havayolu İşletmeciliğinde Yakıt Maliyetleri ve Yönetimi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi.

KARAGÜL, M., MASCA, M. (2008). Uluslararası Sermaye Hareketleri, Kriz Etkisi ve Muhtemel Önlemler, Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Gelişmekte Olan Piyasalar Uluslararası Sempozyumu Bildirileri Kitabı, Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, 341-361

KARAHAN, Ö., & İPEK, E. (2013). Türkiye'ye Yönelik Yabancı Sermaye Akımlarının Hacim ve Kompozisyonundaki Gelişmeler. Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, Sayı:21

KARATEPE, Y. (2009). Küresel Kriz: Nereden Nereye, Standard Dergisi, Sayı: Mayıs 2009.

KASARDA, J. D., GREEN, J. D. (2005). Air Cargo as an Economic Development Engine: A Note on Opportunities and Constraints, Journal of Air Transport Management, Vol:11 USA

KEPENEK, Y. , ve YENTÜRK, N. (2009). Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitapevi, 22. Basım

KEPENEK, Y. ve YENTÜRK, N. (2001). Türkiye Ekonomisi, 12. Basım, Remzi Kitabevi

KEYNES, J. Maynard (1967). The General Theory of Employment, Interest and Money, 7. Edition, London: Macmillan

KİBRİTÇİOĞLU, A. (2010). Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001.

KORKMAZ İ., TAY A., (2011). Küresel Kriz, Türkiye'ye Etkileri Ve Çözüm Önerileri, Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 1, Sayı

KORKMAZ, T., CEYLAN, A. (2006). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa, Ekin Kitabevi, 2006.

KORUL, V. ve KÜÇÜKÖNAL, H. (2003): Türk Sivil Havacılık Sisteminin Yapısal Analizi. Ege Akademik Bakış, Cilt 3, Sayı 1-2, 25-38.

KRUGMAN, Paul, (2010). Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz, 6. Basım, Literatür Yayıncılık, İstanbul.

LEE, K. ve Nİ, S. (2002). "On the Dynamic Effects of Oil Shocks: A Study Using Industry Level Data", Journal of Monetary Economics, 49(4), 823-852.

LIN, Y. A. ve E. P. SWANSON (2004). "International Equity Flows And Developing Markets: The Asian Financial Market Crisis Revisited", In. Fin. Markets, Inst. And Money 14.

MAH-HUI LIM, Michael (2008). Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis - Causes and Consequences, The Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 532, April 2008.

MACARIO, R. ve VAN DE VOORDE, E. (2010). Critical Issues In Air Transport Economics And Business.

MEMİŞ, H. (2014). Küreselleşme ve Yoksulluk İlişkisi. Akademik Yaklaşımlar Dergisi, 5(1).

MISHKIN, F.S. (1995). Comment on Systemic Risk. Research in Financial Services Private and Public Policy. 4, 31–45.

MISHKIN, S.F., (2014). “Para Politikası Stratejisi”, Çeviri: Prof. Ömer Faruk Çolak ve Alparslan Zengin, Efil yayınevi, Birinci Basım Mart 2014, sy. 486.

MOR, H. (1998). Kriz ve fırsatlar, Dış Ticarete Durum Dergisi, Sayı:40, (Aralık-1998), s.6-13.

MORGİL, O. (2006). Kopenhag ekonomik kriterleri ve Türkiye’nin uyum süreci. Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi, 5(2).

MUT, R. (2010). Ortadoğu’da ekonomi-politik bir kırılma noktası: 1973 petrol krizi (Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi)

MÜSLÜMOV, A., ARAS, G. (2004). Kredi piyasalarında asimetrik bilgi ve bankacılık sistemi üzerine etkileri, İktisat, İşletme-Finans Dergisi, Sayı:222, Sayfa:55-65

NANDHA, M. ve FAFF, R. (2008). “Does Oil Move Equity Prices? A Global View”, Energy Economics, 30, 986-997.

OBSTFELD, M. (1984). The Logic of Currency Crises, Cahiers Economiques et Monétaires, 43, pp: 189–213.

OKTAR, S., DALYANCI, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler

OPREA, M. (2010). The Effects Of Global Economic Crisis On The Air Transport Of Passengers In Europe And In Romania. GeoJournal of Tourism and Geosites, 5(1), 52-61

ÖZATAY ve SAK (2002). “The 2000-2001 Financial Crisis in Turkey”, Brookings Trade Forum 2002 için sunulan makale.

ÖZATAY, F. (2001). Kriz Üzerine (Panel), İktisat İşletme ve Finans, C.16, No:180, Mart 2001

ÖZATAY, F. (2014). Finansal Krizler ve Türkiye, Doğan Yayıncılık, İstanbul

ÖZATAY, Fatih. (2009). Finansal Krizler ve Türkiye, Doğan Kitap, 1. Basım, İstanbul.

ÖZDEMİR, S. (2005). Refah Devletinin Gelişme ve Bunalım Dönemlerinde İş Piyasaları, İktisat Fakültesi Mecmuası, Prof. Dr. Toker Dereli’ye Armağan Özel Sayısı, Cilt: 55, Sayı:1

ÖZEL, S. (2008). Global Dengesizliklerin Dengesi, Alfa Basım, İstanbul.

ÖZGÜVEN, Ali (2001). “İktisadi Krizler”, Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001, Sayı: 41, ISSN 1300-4174.

ÖZSOYLU, A. F., ÜNLÜKAPLAN, İ., GEDİK, M. A. (2010). Küresel kriz ve Türkiye. Karahan Kitabevi.

ÖZTÜRK, S. (2003). Sabit Döviz Kuru Politikasının Krizlere Olan Etkisi: 1997 Güneydoğu Asya ve 2000 Kasım-2001 Şubat Türkiye Krizleri. Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt: 10, Sayı: 1

ÖZTÜRK, S., GÖVDERE, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2010, C. 15. S.1

PARASIZ, İ. (1998). Türkiye Ekonomisi, 1923’den Günümüze İktisat ve İstikrar Politikaları, Ezgi Kitabevi Yayınları

PARASIZ, İ. (2009). Küresel Kriz. Finans Krizinin Güven Krizine Dönüşmesi. Ezgi Kitabevi.

PASENTI, P. and C. TILLE (2000). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Intraduction, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, 6, 3 (september), pp: 3–16.

PATİNKİN, Don (1984). Anticipations of The General Theory:and Other Essays on Keynes, USA, 18-19

SACHS, J. (1998). International Economics: Unlocking the Mysteries of Globalization, Foreign Policy, Spring 98, No:110, pp.97-111.

SANCAR, C. (2010). “Finansal Serbestleşme Sonrası Latin Amerika, Meksika, Güneydoğu Asya ve Türkiye’deki Krizler: Nedenleri ve Uygulanan IMF İstikrar Programlarının Sonuçları”, Finansal Kriz Yazıları, Derleyen: İrfan KALAYCI, 1. Basım, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.

SARPKAYA, S. S. (2009). Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları. Yüksek Lisans Tezi. Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara.

SEYİDOĞLU, H. (1999). Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama, Turhan Kitabevi

SEYİDOĞLU, H. (2001). Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama. Geliştirilmiş 14.Baskı. İstanbul: Güzem Yayınları.

SEYİDOĞLU, H. (2003). Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri, Doğu Üniversitesi Dergisi.

SÖNMEZLER, G. (2007). “Küreselleşmenin Getirisi: Ekonomik Krizler”, Güncel Ekonomik Sorunlar: Dünya Ekonomisi, Editör: Sadi UZUNOĞLU, Literatür Yayınları:535

SUGÖZÜ, İ. H. (2010). “Son Borç Krizi ve Türkiye’nin Borçluluk Durumu”, Finansal Kriz Yazıları, Derleyen: İrfan KALAYCI, Nobel Yayın Dağıtım, 1. Basım

SUSAM, N., & BAKKAL, U. (2008). Kriz süreci makro değişkenleri ve 2009 bütçe

büyükliklerini nasıl etkileyecek. Maliye Dergisi, 155.

ŞİMŞEK, H. A. (2008). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Maliye Politikaları: Teorik Bir Değerlendirme. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.13.S.1

TABB, William K. (2008). ABD Kapitalizminin Finansal Krizi, Neoliberalizm ve Kriz, 1. Basım, İstanbul: Kalkedon Yayıncılık.

TCMB. (2009). Ödemeler Dengesi Raporu. 2009-IV.

TCMB. (2012). Para Politikası Raporu.

TEKELİ, İ. ve İLKİN, S. (2009). Dünya Buhranında Türkiye'nin İktisadi Politika Arayışları. İstanbul: Bilge Kültür Sanat Yayınları.

TEPAV (2009). "Türkiye Ekonomisi için Kriz Önlemleri", Tepav Küresel Kriz Çalışma Grubu Raporu, Mart 2009.

TOPRAK, Metin (2001). Küreselleşme ve Kriz, Siyasal Kitabevi, Ankara

TURGAN, E. (2012). 2008 Krizinin Avrupa Birliği Ülkelerine Etkisi ve Krizleri Önlemeye Yönelik Geliştirilen Mekanizmalar. Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 26 (26)

Türk Hava Yolları (2007). 2007 Faaliyet Raporu.

Türk Hava Yolları (2008). 2008 Faaliyet Raporu.

Türk Hava Yolları (2009). 2009 Faaliyet Raporu.

Türk Hava Yolları (2010). 2010 Faaliyet Raporu.

Türk Hava Yolları (2011). 2011 Faaliyet Raporu.

ULUDAĞ, İlhan (1998). "1990 sonrası 2. Krizi yaşayan Rusya-1", İ.T.O. Gazetesi, 16.10.1998, s.4.

ULUSOY, A. (2007). Maliye Politikası. Trabzon: Üç yol Kitabevi.

URAL, M. (2013). Finansal krizler ve Türkiye. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 18(1).

UYGUR, E. (1994). Türkiye'de Ekonomik Kriz, Oluşumu, Seyri. İktisat İşletme ve Finans, 9(100), 42-54.

UYGUR, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, No: 2001/1:18

YAY, G. G. (2001). 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi, Yeni Türkiye, Kasım- Aralık, Yıl: 7, 2(42), ss: 1234–1248.

YAY, T., YAY, G. G. ve YILMAZ, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler. İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 47, İstanbul.

YELDAN, E., (2002). “Neoliberal Küreselleşme İdeolojisinin Kalkınma Söylemi Üzerine Değerlendirmeler”

YILMAZ, Ö., KIZILTAN, A., KAYA, V. (2005). İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri, Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, S. 24

YÜCEL F. ve KALYONCU H., (2011), Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği, Maliye Dergisi, 159

İnternet Kaynakları

İnternet: AKTAN, C. C. (2002), Globalleşme ve Yoksulluk. Web: <http://www.canaktan.org/ekonomi/yoksulluk/ikinci-bol/globalles-yoksulluk.pdf> adresinden 17.11.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: ALATLI, Alev (2001), Tarih, Tekerrür ve Ekonomik Krizler: Kükreyen 20'ler. Web: <http://www.alevalatli.com.tr/makale.asp?s=detay&ID=240> adresinden 27.04.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Ali Ünal, Hüseyin Kaya, “Küresel Kriz ve Türkiye”, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, Ocak 2009. Web: <https://tr.scribd.com/doc/66442617/Kuresel-Kriz-ve-Turkiye-Ali-Unal> adresinden 04.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: BABIC, A. and A. ZIGMAN (2001), “Currency Crises: Theoretical and Empirical Overview of the 1990s”, Surveys, Croatian National Bank. Web: <http://old.hnb.hr/publikac/pregledi/s-005.pdf> adresinden 18.11.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: BİRDAL, M. (2009). Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri. Web: <http://econ.anadolu.edu.tr> adresinden 20.04.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Durmuş Yılmaz, Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız, 27 Aralık 2008. Web: <http://www.sgb.gov.tr/EADD%20alma%20Platformu/Ar%C5%9Fiv/Sunumlar%20Konu%C5%9Fmalar/Merkez%20Bankas%C4%B1%20Ba%C5%9Fkan%C4%B1/2008/Durmu%C5%9F%20Y%C4%B1lmaz%2027%20Aral%C4%B1k%202008.pdf> adresinden 19.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Edwards, S. (2000). Exchange Rate Regimes, Capital Flows And Crisis Prevention. Web: http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/woodstock_edwards.pdf adresinden 01.12.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: EĞİLMEZ, Mahfi (2014), Petrolün Ekonomisi. Web: <http://www.mahfiegilmez.com/search?q=petrol+F%C4%B0YAT> adresinden 26.09.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Faruk Demir, Ayşegül Karabıyık, Emine Ermişoğlu, Ayhan Küçük; “ABD Mortgage Krizi”, s.14, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, Ağustos 2008. Web: http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/5176abdmortgage0508_2008x.pdf adresinden 16.12.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: IATA Monthly Traffic Analysis – March 2009. Web: http://www.iata.org/whatwedo/Documents/economics/archive/MIS_Note_Mar09.pdf adresinden 29.03.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: IMF Global Financial Stability Report, April 2009. Web: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/01/pdf/text.pdf> adresinden 23.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: IMF, 2009, IMF Urges G-20 States to Take More Decisive Action to Combat Crisis. Web: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/NEW020509A.htm> adresinden 16.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: KARAGÜLLE, A.Ö., YILDIRIMLI, M. The Effects Of Global Crisis On Turkish Air Cargo Industry. Web: http://www.havakargoturkiye.com/App_FileUpload/Files/Databank_WhAYt_okaragulle_myildirim.pdf adresinden 15.02.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: KARATAY, E., ŞAHİN, M., YALÇIN, P., & KIRTILIĞLU, Y. Sivil Havacılık Sektörünün Ulusal Ve Uluslararası Düzeyde İncelenmesi. Web: <http://mdk.anadolu.edu.tr/sites/mdk.anadolu.edu.tr/files/files/6.pdf> adresinden 30.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: KRUGMAN, P. (1997), What Happened To Asia. Web: <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html> adresinden 11.04.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: M. Burak Kahyaoğlu, Ali Akaytay, Sema Ülkü, “Minsky Modeli Bağlamında Yüksek Riskli İpotekli Konut Kredisi Krizinin Anatomisi”, Akademik Bakış Dergisi, Sayı: 21, Temmuz-Ağustos-Eylül 2010, 9 Ekim 2010. Web: <http://www.akademikbakis.org/eskisite/21/08.pdf> adresinden 04.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Mahfi Eğilmez, Kendime Yazılar, Dış Borçlarımız, 05 Aralık 2013. Web: <http://www.mahfiegilmez.com/2013/12/ds-borclarmz.html> adresinden 20.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: ÖĞÜT, Kağan (2006), John K. Galbraith’dan aktaran, Azalan Kar Oranlarından Tüketim Yetersizliğine: Eski Teoriler Geri Dönerken. Web: http://www.bagimsizsosyalbilimciler.org/Yazilar_Uye/OgutMay06.pdf adresinden 27.04.2016 tarihinde alınmıştır.

İnternet: SHGM 2015 Faaliyet Raporu. Web: http://web.shgm.gov.tr/documents/sivilhavacilik/files/pdf/kurumsal/raporlar/2015_faaliyet_raporu_29.02.2016.pdf adresinden 31.01.2017 tarihinde alınmıştır.

İnternet: Temel Demirer, “Küresel Kriz: Boyutları, Toplumsal Sonuçları, 20 Mayıs 2010. Web: <http://www.turkeyinphonet.com/2010/06/kuresel-kriz-boyutlari-toplumsal-sonuclari-temel-demirer/> adresinden 04.01.2017 tarihinde alınmıştır.

ÖZGEÇMİŞ

Ad Soyad : Ali DOĞAN

Doğum tarihi : 19/10/1981

Doğum yeri : Ankara

Lise : (1995-1999), Kırşehir Anadolu Öğretmen Lisesi

Lisans : (1999-2003), Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, Maliye Bölümü

Çalıştığı kurumlar :

- 1- (04.02.2005-17.12.2013), TC Ziraat Bankası A.Ş.
- 2- (17.12.2013-Devam ediyor), Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü