

**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**



**TÜRKİYE'DE  
KRİZ DÖNEMLERİNDE EKONOMİK GELİŞMELER  
VE  
ÖDEMELER DENGESİ UYUMU**

**Zafer YÜKSELER**

**Danışman**

**([zafer.yukseler@tcmb.gov.tr](mailto:zafer.yukseler@tcmb.gov.tr))**

**Temmuz 2009**

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
<b>GİRİŞ</b>	<b>3</b>
<b>BÖLÜM-I : KRİZ DÖNEMLERİNDE EKONOMİK GELİŞMELER</b>	<b>3</b>
1. Kriz Dönemlerine Kısa Bir Bakış	3
2. Kriz Dönemlerinde Uluslararası Konjonktür	5
1980 Kriz Dönemi	5
1994 Kriz Dönemi	6
2001 Kriz Dönemi	6
2008-2009 Global Finansal Kriz Dönemi	8
3. Kriz Yıllarında Temel Ekonomik Göstergeler	10
4. Kriz Yıllarında Kısa Dönemli Göstergelerdeki Değişim	13
İmalat Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranları	14
İhracat ve İthalat	15
Döviz Kuru ve Enflasyon	18
Faiz Oranları ve Menkul Kıymet Piyasasındaki Gelişmeler	20
Bütçe Gelir ve Harcamalarındaki Gelişmeler	23
İşsizlik Oranları	29
5. Kriz Dönemlerinde Seçilmiş Göstergelere Toplu Bakış	30
<b>BÖLÜM-II : KRİZ DÖNEMLERİNDE ÖDEMELER DENGESİ UYUMU</b>	<b>33</b>
1. Cari İşlemler Dengesinde Uyum	33
1994 Krizi	33
2001 Krizi	34
2008-2009 Global Finansal Kriz	35
2. Sermaye Hareketleri Dengesinde Uyum	39
1994 Krizi	39
2001 Krizi	40
2008-2009 Global Finansal Kriz	41
<b>BÖLÜM-III : GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ</b>	<b>45</b>
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>54</b>

## GİRİŞ <sup>1</sup>

Bu çalışmanın amacı,1980'lerden günümüze kadar olan dönemde ekonomide karşılaşılan krizlere ilişkin genel bir değerlendirme yapmaktır. Bu amaç çerçevesinde, Türkiye ekonomisinin 1980'de yaşadığı kriz genel hatları ile incelenecek, ancak 1994, 2001 ve halen devam etmekte olan global finansal kriz ise detaylı olarak değerlendirilecektir. Türkiye ekonomisinin kriz yılları incelenirken, o dönemlerde uluslararası ekonomik konjonktürde hakim olan genel eğilimler de özetlenecektir. Kriz dönemlerine ilişkin genel ekonomik değerlendirmeler ve bu dönemlerde alınan ekonomik önlemler konusunda, özellikle Devlet Planlama Teşkilatı tarafından hazırlanan yıllık programlardan yararlanılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde, kriz dönemlerinin ve uluslararası ekonomik konjonktürün kısa bir değerlendirilmesinin ardından, 1994 krizinden itibaren kısa dönemli ekonomik göstergelerin aylık eğilimleri karşılaştırılmalı olarak incelenecektir. Kısa dönemli ekonomik göstergeler kapsamında, imalat sanayi üretimi ve kapasite kullanımı, ihracat-ithalat, döviz kuru, enflasyon, DİBS bileşik faizi, İMKB endeksi, vergi geliri-faiz dışı harcama ve işsizlik oranlarına ilişkin verilerin aylık eğilimleri kriz dönemleri itibarıyla incelenecektir. Ayrıca, kriz dönemlerinde alınan temel kararlara ilişkin olarak da ilgili bölümlerde özet bilgi verilmeye çalışılacaktır.

İkinci bölümde, kriz dönemlerinde ödemeler dengesinde gözlenen eğilimler değerlendirilecektir. Bu çerçevede, kriz öncesi ve sonrası gelişmeler hem cari işlemler dengesi hem de sermaye-finans hesabı çerçevesinde incelenecektir. Bu bölümde ödemeler dengesi uyumuna ilişkin değerlendirmeler, ağırlıklı olarak sermaye hesabındaki hareketlere yönelik olacaktır. Çalışmanın son bölümü olan genel değerlendirme ve sonuç bölümünde, kriz dönemlerinin ortak özellikleri, krizlere karşı alınan önlemlerin başarıları, kriz sonrası dönemlere taşınan sorunlar ile global finansal krize ilişkin değerlendirmelere yer verilecektir.

## BÖLÜM - I

### KRİZ DÖNEMLERİNDE EKONOMİK GELİŞMELER

#### 1. Kriz Dönemlerine Kısa Bir Bakış :

Son 30 yılda ekonomide iç ve dış kaynaklı çeşitli krizlerle karşılaşmıştır. Bazı krizler sonucunda, ekonomide tam anlamıyla yapısal bir yenilenme yaşanırken, bazılarında krize yol açan veya krizin etkisini derinleştiren içsel sorunlara karşı önlemler alınmıştır. Ekonomide yaşanan kriz ve bunun sonucunda geniş kapsamlı yeniden yapılanma süreci 1980 krizinde gözlenmiştir. 1977 yılından itibaren ekonomide gittikçe belirginleşen ve 1979 yılındaki ikinci petrol şoku ile derinleşen krize karşı "24 Ocak Kararları" olarak bilinen bir dizi yapısal düzenleme 24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konulmuştur.

1973 ve 1979 petrol şoklarının ardından, Dünya genelinde de ekonomik politika uygulamalarında radikal değişim gözlenmiştir. Serbest piyasa ekonomisinin güçlendirilmesi amacıyla, kamunun ekonomideki rolü sınırlandırılırken, mal-hizmet-finans piyasalarının serbestleştirilmesine ve de-regulasyon ile özelleştirme uygulamalarına öncelik verilmiştir. Özetle, Dünya genelinde ekonomik politika uygulamalarında geniş çaplı ve yaygın bir değişim meydana gelmiştir.

24 Ocak 1980 tarihinde uygulamaya konulan ekonomik politikalar ile kriz aşılımaya çalışılırken, aynı zamanda Türkiye ekonomisinin Dünya genelinde yaygınlık kazanmaya başlayan neo-liberal ekonomik politikalara geçişi sağlanmıştır. 24 Ocaktan sonra izlenen piyasa ağırlıklı ve özel kesim öncülüğündeki söz konusu ekonomik politikalarla, ekonominin

---

<sup>1</sup> Bu çalışmadaki değerlendirmeler yazarına ait olup, T.C. Merkez Bankası'nın görüşlerini yansıtmaz.

uluslararası rekabet ortamına uygun dinamik bir yapıya kavuşturulmasına önem verilmiştir. Bu politikalar çerçevesinde, sübvansiyonların kaldırılmasına, kaynak kullanımında etkinliğe, ihracat ve iç tasarrufların artırılmasına ağırlık verilmiş, büyümenin ihracatın öncülük ettiği bir sanayileşme modeline göre gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Bunun için, kambiyo rejimi, dış ticaret rejimi ve finansal piyasalar önemli ölçüde serbestleştirilirken, kamu maliyesi alanında da radikal düzenlemeler yapılmıştır<sup>2</sup>.

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbest bırakılmasının ardından, 1990'lı yıllarda makroekonomik politikalarındaki uyumsuzluklar ile siyasi istikrarsızlıkların eşlik ettiği, ekonomide iç ve dış kaynaklı dalgalanmalarla karşılaşmıştır. 1991 yılında Körfez Savaşı, 1994 yılında ekonomik kriz, 1997 yılında Asya Krizi, 1998 yılında Rusya Krizi ve 1999 yılındaki Marmara Depremleri ekonomide ciddi sorunların ortaya çıktığı dönemler olmuştur. 1990'lı yıllarda kapsamlı ekonomik düzenlemeler 1994 yılında yapılmıştır. "5 Nisan Kararları" olarak da bilinen bu kararlar ile, kamu açıklarının daraltılması ve ekonominin rekabet gücünün artırılması amaçlanmıştır<sup>3</sup>. Bu kararlar, kamu açıklarının daraltılması ve reel ücret-reel kur sorununun çözülmesine yardımcı olmuş, AB ile yapılan gümrük birliği anlaşmasının ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini önemli ölçüde sınırlandırmıştır. Ancak, 5 Nisan Kararları ekonomide kronik enflasyon-yüksek faiz sorununu çözmekte ve mali sektörü düzenlemekte başarılı olamamıştır.

Ekonomideki kronik enflasyon ve yüksek faiz sorununu çözmek amacıyla, 2000 yılı başında "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" yürürlüğe konulmuştur<sup>4</sup>. IMF destekli bu program ile, enflasyonun hızla düşürülmesi, kamu açıklarının kontrol edilmesi ve mali sektörün yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır. Ancak, uygulanan programın kura dayalı olması ve bu çerçevede enflasyon hedefi ile uyumlu döviz kuru sepetinin bir yıllık dönem için önceden açıklanmasının yarattığı katılık yanısıra, uluslararası konjonktürün uygun olmaması, yapısal reformlardaki gecikmeler ve mali sektöre ilişkin düzenlemelerdeki eksiklikler sonucunda, ekonomide Kasım 2000 tarihinden itibaren ciddi sorunlarla karşılaşmıştır. Kasım 2000 tarihinde yaşanan sorunlara karşın "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı"'nın sürdürülmesi çabaları sonucunda ekonomi, Şubat 2001 tarihinde ağır bir finansal krizle karşı karşıya gelmiş ve uygulanmakta olan program terkedilmiştir<sup>5</sup>.

Şubat 2001 krizinin ardından, Nisan ayı ortasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" kapsadığı önlemler ve yasal düzenlemeler ile birlikte kamuoyuna açıklanmıştır. Program, yapısal reformlar ve yasal düzenlemelere öncelik vermiştir. Program çerçevesinde, mali sektörün yeniden yapılandırılması, Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanması, devlette şeffaflığın artırılması, kamu finansmanının güçlendirilmesi ve ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması amaçlanmıştır<sup>6</sup>. Bu konularda, hazırlık çalışmalarının tamamlanması ve önemli bir bölümünün yasallaştırılmasının ardından Mayıs 2001 tarihinde IMF ile yeni bir niyet mektubu imzalanmış ve önemli bir ek finansman sağlanmıştır.

Güçlü ekonomiye geçiş programı, özellikle uluslararası likidite bolluğunun da katkısıyla başarılı bir şekilde uygulanmış ve ekonomi yüksek bir büyüme dönemi yaşarken, kamu açıkları kontrol edilmiş, enflasyon ve faiz oranları hızlı bir şekilde gerilemiştir. Ancak, hızlı büyümeye karşın ekonomi istihdam yaratmakta yetersiz kalmış, TL'nin reel değerlenmesinin de etkisiyle ithal girdi kullanımının artması cari işlemler açığının yükselmesine yol açmıştır. Ayrıca, uluslararası likidite bolluğu, finansal kaynaklara erişim imkanlarının artması ve kamunun mali

<sup>2</sup> Bu konu için bakınız "1980'den 1990'a Makroekonomik Politikalar, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler, DPT, 24 Temmuz 1990".

<sup>3</sup> Bu konu için bakınız "Ekonomik Önlemler Uygulama Planı, DPT, 5 Nisan 1994".

<sup>4</sup> Bu konu için bakınız "Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri, Cilt:1, Ocak 2000, Hazine Müsteşarlığı".

<sup>5</sup> Kasım 2000, Şubat 2001 krizi ve güçlü ekonomiye geçiş programının özet değerlendirmesi için bakınız "TCMB, Para Politikası Raporu, Kasım 2001".

<sup>6</sup> Bu konu için bakınız "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı-Hedefler, Politikalar ve Uygulamalar, Mayıs 2001, Hazine Müsteşarlığı".

piyasalar üzerindeki baskınlığının azalması, firma ve hanehalkı borçluluğunun artmasına katkıda bulunmuştur.

2001 sonrası dönemde, ekonomide yaşanan iç ve dış kaynaklı dalgalanmalar, genelde kısa süreli, reel büyüklükler üzerine etkileri sınırlı ve çoğunlukla döviz kuru kaynaklı olmuştur. Dalgalanma dönemlerinde, özellikle para politikası kararları devreye sokulmuş ve beklenti yönetimine öncelik verilmiştir. 2006 yılı Mayıs-Haziran döneminde yaşanan döviz kuru dalgalanması hem piyasa göstergeleri hem de reel büyüklükler üzerine önemli ölçüde etkili olmuş ve para politikası önceki dalgalanmalardan daha sert tepki vermiştir<sup>7</sup>.

ABD'de başlayan "Mortgage Kredileri" kaynaklı kriz, 2008 yılı Eylül ayından itibaren "Global Finansal Krize" dönüşmüş ve tüm ülkeleri etkisi altına almıştır. Başta gelişmiş ülkeler olmak üzere tüm ülkeler para politikalarını gevşetmişler, ekonomideki daralmayı hafifletmek için genişlemeci maliye politikası uygulamalarına başlamışlardır. 2008 yılı son çeyreğinde, hemen hemen tüm ülkelerde ekonomik daralma yaşanmış, sanayi üretimi, istihdamı ve dış ticareti büyük ölçüde gerilemiştir. Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler ve yükselen piyasa ekonomileri, ekonomik canlandırma paketlerini yürürlüğe koymuşlardır. Krize karşı global düzeyde politika geliştirmek amacıyla G-20 ülkeleri iki kez toplanarak ortak politika belirlemeye çalışmış ve IMF kaynakları artırılarak krizden olumsuz etkilenen ülkelere yeni finansman imkanları sağlanmaya çalışılmıştır<sup>8</sup>.

Türkiye ekonomisine ilişkin gerek piyasa göstergeleri gerek reel ekonomik büyüklükler, ekonominin global krizden 2008 yılının son çeyreğinden itibaren önemli ölçüde olumsuz etkilendiğini göstermektedir. Bu dönemde, GSYİH yüzde 6.2 oranında gerilemiş, işsizlik oranı yükselmiş, imalat sanayi üretimi ve dış ticareti hızla daralmıştır. Başlangıçta döviz kurları ve faiz oranları hızla yükselmesine rağmen, ekonomideki hızlı daralmayı yavaşlatmak için Merkez Bankası tarafından politika faizlerinin önemli ölçüde düşürülmesi ve döviz ve TL likiditesine yönelik önlemler alınması, döviz kurları ve faiz oranlarının tekrar gevşemesini sağlamıştır. Ayrıca, üretim ve istihdamı teşvik etmek amacıyla geçici vergi indirimleri yürürlüğe konulmuş, kredi maliyetlerini düşürücü bazı düzenlemeler yapılmıştır. İç ve dış talepteki hızlı daralma ve uluslararası temel mal fiyatlarındaki düşüş enflasyonda da gerilemeyi beraberinde getirmiştir. Zaman içinde, piyasa göstergelerinde kısmen olumlu gelişmeler gözlenmesine karşın, üretim, istihdam ve ihracat alanlarında sorunlar önemini korumaktadır.

## **2. Kriz Dönemlerinde Uluslararası Konjonktür :**

Türkiye'de yaşanan krizleri ve bunların ekonomik etkilerini daha gerçekçi değerlendirebilmek için, aynı dönemlerde uluslararası konjonktüründe incelenmesinde yarar görülmektedir. Bu bölümde, Türkiye'de yaşanan kriz yıllarında, uluslararası ekonomik konjonktür konusunda ulusal ve uluslararası kuruluşların genel değerlendirmeleri ve dünya ekonomisine ilişkin temel göstergelerdeki eğilimler özetlenmeye çalışılacaktır.

### **1980 Kriz Dönemi:**

1973-1974 ve 1979-1980 yıllarında petrol fiyatlarındaki hızlı yükseliş, sanayileşmiş ülkeler ile petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkelerde büyüme, işsizlik ve enflasyon açısından oldukça olumsuz etkiler yaratmıştır. Birinci petrol şoku sonrasında, yarı sanayileşmiş ve hammadde üreticisi ülkelerin bir kısmı, ihracata ağırlık veren ve dışa dönük ticaret politikalarına öncelik vererek, petrol şokunun olumsuz etkilerini gidermeye çalışmışlardır. Ancak, 1979-1980 yıllarında petrol fiyatlarında meydana gelen ikinci artış, ülkelerin yeni bir intibak dönemine girmelerine neden olmuştur. Sanayileşmiş ülkeler, petrol fiyatlarındaki ikinci yükseliş karşısında öncelikle hızla

<sup>7</sup> T.C. Merkez Bankası gecelik borçlanma faiz oranı, Mayıs ayı başında yüzde 13.25 iken Temmuz ayında yüzde 17.50'ye yükseltilmiş ve döviz piyasalarına satış yönlü doğrudan müdahale edilmiştir. Bu konu için bakınız "Zafer YÜKSELER, 2002-2006 Döneminde Döviz Kuru Dalgalanmaları: Nedenleri, Etkileri ve Politika Kararları, Kasım 2006, <http://www.ceterisparibus.net>."

<sup>8</sup> Bu konu için bakınız "London Submit-Leaders' Statement", 2 April 2009".

artan enflasyon oranını düşürmeye vermişler ve bu amaçla dar para ve kredi politikaları uygulamışlar ve reel faiz oranlarını yükseltmişlerdir <sup>9</sup>.

Bu dönemde, sanayileşmiş ülkelerin üretim ve ithalatlarındaki daralma ile uluslararası borçlanma faiz oranlarındaki yükseklik, gelişmekte olan ülkelerin ihracat imkanlarını sınırlandırmış, dış kredi temini imkanlarını azaltmış ve ticari borçlanma maliyetlerini artırmıştır. 1979 yılından itibaren gelişmekte olan ülkelerin borç yükü hızla artmış ve 1981 yılında, özellikle Latin Amerika ülkeleri borç faizi ve ana para ödemelerinde büyük bir darboğaza girmişlerdir. Dünya ekonomisindeki bu olumsuz gelişmeler, gelişmekte olan ülkelerin sanayileşme ve uluslararası ticaret alanında daha bilinçli, daha esnek ve kredi verilebilirliği artıracak politikalara yönelmelerine yol açmıştır <sup>10</sup>. Diğer bir ifade ile, ithal ikamesi ve kamu müdahalesini temel alan içe dönük politikalar yerine, dışa açık ve piyasaların serbestleştirilmesine yönelik politikalar öncelik kazanmıştır.

### **1994 Kriz Dönemi:**

1994 krizi öncesi dönem olan 1990'lı yılların ilk yarısı, dünya genelinde piyasa ekonomisine yönelik uygulamaların ağırlık kazandığı ve bu yönde reform politikalarının kararlı bir şekilde uygulandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde, "Soğuk Savaşın" sona ermesi ile eski Doğu Bloku ülkeleri merkezi planlamadan piyasa ekonomisine geçiş çabalarını artırmışlar ve iki Almanya birleşmiştir. Dünya ticaretinin geliştirilmesi, çevre sorunları, iletişim ve haberleşme gibi konularda uluslararası işbirliği ve yakınlaşma artmış, küreselleşme ivme kazanmıştır. Dış ticaret alanında bölgesel entegrasyonlara öncelik verilmiştir. Bu çerçevede, Avrupa Topluluğunun Avrupa Birliğine dönüşmesi yönünde adımlar atılmış, Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi (NAFTA) oluşturulmuş, "Uruguay Turu" görüşmeleri sonuçlandırılmış ve Pasifik Bölgesi dünyanın üçüncü ekonomik güç odağı haline gelmiştir <sup>11</sup>.

Dünya ekonomisi, 1990-1992 durgunluk döneminden sonra, tekrar büyüme sürecine girmiş ve 1994-1995 döneminde yılda ortalama yüzde 3.7 oranında büyüme göstermiştir. Ancak, Avrupa Topluluğu ve Japonya'da yaşanan durgunluk 1993 yılında da devam etmiştir. 1990'lı yılların başında, menkul ve gayrimenkul fiyatlarındaki büyük düşüş Japon ekonomisinin durgunluğa girmesine neden olmuş ve uygulamaya konulan mali teşvik paketleri ekonomiyi canlandırmakta yetersiz kalmıştır. Avrupa Topluluğu ülkelerinin mali politikalar, enflasyon oranları ve mali piyasalar bakımından farklılıkları ise, 1992 yılı başında Avrupa Para Sisteminde krize yol açmış ve 1993 yılı Ağustos ayında üye ülke paraları dalgalanmaya bırakılarak devalüe edilmiştir <sup>12</sup>.

1990'lı yılların ilk yarısında, dış ticaretin giderek serbestleştirilmesi sonucu dünya ticaretinin artması ile gelişmekte olan ülkelere yönelik özel sermaye girişlerindeki hızlanma, dünya genelinde büyümeyi olumlu etkilerken, sanayileşmiş ülkelerde enflasyon düşük düzeyde gerçekleşmiş, ancak işsizlik oranları yüksek seviyesini korumuştur. Gelişmekte olan ülkelere ise, enflasyon 1995 yılından itibaren düşmeye başlamıştır. Ancak, olumlu dünya konjonktürüne rağmen, sermaye hareketlerinin serbestleştirildiği bu dönemde yüksek kamu açıkları ve tutarsız borçlanma politikaları sonucunda, 1994 yılı başında Türkiye, 1994 yılı sonunda ise Meksika, krizle karşılaşmıştır.

### **2001 Kriz Dönemi:**

Dünya ekonomisi 1990'lı yıllarda küreselleşmeye hızlı geçiş ve uyum süreci yaşamış ve pek çok ülke dönem, dönem istikrarsız makroekonomik koşullarla karşı karşıya kalmışlardır. Nitekim, bu dönemde dünya hasılası artış hızı gerek 1970'li gerek 1980'li yılların altında kalmış

<sup>9</sup> Kaynak: DPT, "V. Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Gelişmeler 1972-1983", Ocak 1985.

<sup>10</sup> Kaynak: DPT, a.g.e.

<sup>11</sup> Kaynak: DPT, "Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Makroekonomik Gelişmeler 1990-1994", Haziran 1995.

<sup>12</sup> Kaynak: DPT, "1994 Yılı Programı", 30 Ekim 1993.

ve dünya ekonomisi 1991-1993 ve 1998-1999 dönemlerinde iki kez durgunluk yaşamıştır <sup>13</sup>. Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, Meksika, Asya ve Rusya krizleri mali piyasalarda hızlı dalgalanmalar yaratmış ve pek çok ülkede bankacılık krizlerine neden olmuştur.

1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri sonrasında, dünya ekonomisi tekrar canlanmaya başlamış ve sanayileşmiş ülkeler 2000 yılı ilk yarısında son yılların en yüksek büyüme hızlarına ulaşmışlardır. Ancak, yılın son çeyreğinde ABD'de başlayan ekonomik durgunluk 2001 yılında tüm ülkeleri olumsuz etkilemiştir. ABD'de, 2000 yılı içinde uygulanan sıkı para politikası ve yükselen petrol fiyatları yanısıra, bilgisayar, bilgisayar yazılım ve telekomünikasyon sektörlerinde menkul kıymet fiyatlarındaki hızlı düşüş ekonomide daralmayı da beraberinde getirmiştir. Nitekim, 2000 yılı ikinci çeyreğinde, yıllık bazda yüzde 5.5 oranında büyüyen ABD ekonomisi yılın son çeyreğinde, sadece yüzde 1 oranında büyümüştür <sup>14</sup>. 2001 yılında dünya ekonomisinde başlayan yavaşlama süreci, ABD'de meydana gelen "11 Eylül Terörist Saldırıları" nedeniyle daha da derinleşmiş ve dünya hasılasında son on yılın en düşük büyüme oranının gerçekleşmesine neden olmuştur.

**Tablo:1 – Kriz Dönemlerinde Uluslararası Temel Göstergeler (Yüzde Değişim)**

	1980 Krizi			1994 Krizi		
	1979	1980	1981	1993	1994	1995
1. Dünya Hasılası	...	...	...	2.4	3.7	3.7
-Sanayileşmiş Ülkeler	3.5	1.3	1.6	0.8	2.8	2.5
- Gelişmekte Olan Ülkeler	4.8	3.5	1.2	6.2	6.4	6.9
2. Dünya Ticaret Hacmi (1)	7.0	1.5	1.0	3.8	9.0	9.5
-Sanayileşmiş Ülkeler İthalatı	8.6	-1.5	-1.9	0.8	9.1	8.9
- Gelişmekte Olan Ül.İthalatı	5.2	8.1	7.2	8.9	9.0	11.4
3. Tüketici Fiyatları						
-Sanayileşmiş Ülkeler	9.0	11.7	9.9	2.9	2.3	2.5
- Gelişmekte Olan Ülkeler	21.6	27.7	27.1	42.5	48.0	22.7
4. İşsizlik Oranları (2)						
-Sanayileşmiş Ülkeler	5.0	5.6	6.5	8.2	8.1	7.3
	2001 Krizi			Global Finansal Kriz (3)		
	2000	2001	2002	2008 T	2009 P	2010 P
1. Dünya Hasılası	4.7	2.2	2.8	3.2	-1.3	1.9
-Sanayileşmiş Ülkeler	3.8	1.2	1.6	0.9	-3.8	0.0
- Gelişmekte Olan Ülkeler	5.7	3.8	4.8	6.1	1.6	4.0
2. Dünya Ticaret Hacmi (2)	12.8	0.3	3.5	3.3	-11.0	0.6
-Sanayileşmiş Ülkeler İthalatı	11.8	-1.2	3.1	0.4	-12.1	0.6
- Gelişmekte Olan Ül.İthalatı	15.9	2.8	6.3	10.9	-8.8	0.6
3. Tüketici Fiyatları						
-Sanayileşmiş Ülkeler	2.3	2.2	1.5	3.4	-0.2	0.3
- Gelişmekte Olan Ülkeler	6.1	7.7	6.8	9.3	5.7	4.7
4. İşsizlik Oranları						
-Sanayileşmiş Ülkeler	5.9	5.9	6.4	6.0	8.4	9.9

Kaynak: IMF, World Economic Outlook ve DPT, Yıllık Programlar.

(1) Mal ve hizmet ticaretidir.

(2) 1980 krizinde işsizlik oranı yedi sanayileşmiş ülke ortalamasıdır.

(3) IMF tahmin ve projeksiyonudur.

Sanayileşmiş ülkelerdeki ekonomik durgunluk, dış ticaret, finansman imkanları ve yabancı sermaye yatırımlarında da daralmaya yol açarak hızla dünyaya yayılmıştır. Gelişmiş ülkelerin, bilgi ve iletişim teknolojisi ürünlerine olan taleplerinin azalması, 2001 yılında dünya ticaretini olumsuz etkilerken, 11 Eylül saldırıları sonucunda tüm ürün grupları dış ticaretinde daralma yaşamıştır <sup>15</sup>. Dünya ekonomisindeki durgunluk nedeniyle, başta ham petrol olmak üzere temel mal fiyatlarında düşüş gözlenmiş ve merkez bankaları, durgunluktan çıkış için para politikalarını önemli ölçüde gevşetmişlerdir. Nitekim, ABD Merkez Bankası (FED), faiz oranlarını 2001 yılı içinde 11 kez düşürerek, referans faiz oranını yüzde 1.75'e kadar indirmiştir <sup>16</sup>. 2002 yılından itibaren dünya ekonomisinde tekrar canlanma başlamıştır.

<sup>13</sup> Kaynak: DPT, "Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Makroekonomik Gelişmeler 1996-2000", Haziran 2000.

<sup>14</sup> Kaynak: DPT, "2002 Yılı Programı", 28 Ekim 2001.

<sup>15</sup> Kaynak: DPT, "2003 Yılı Programı", 15 Mart 2003.

<sup>16</sup> Kaynak: TCMB, "Yıllık Rapor 2001", Nisan 2002.

## 2008-2009 Global Finansal Kriz Dönemi:

2000'li yıllarda, küreselleşmenin gittikçe derinleşmesi ve uluslararası sermaye hareketlerinde gözlenen artış sonucunda, finansal piyasalarda hızlı bir gelişme meydana gelmiştir. Başta türev araçlar olmak üzere yeni finansal araçların yaygınlaşması ve sanayileşmiş ülkelerde faiz oranlarının düşük seviyede olması, uluslararası likidite bolluğuna neden olmuş ve dünya ekonomisinde 2002 yılında başlayan canlanmanın daha da güçlenmesini sağlamıştır. 1991-2000 döneminde yüzde 3.1 oranında büyüyen dünya ekonomisi, özellikle yükselen piyasa ekonomilerindeki hızlı büyümenin etkisiyle, 2003-2007 döneminde ortalama yüzde 4.7 oranında büyümüştür<sup>17</sup>. Bu dönemde, dünya ticaret hacminde yıllık ortalama büyüme yüzde 8.0 olurken, başta ham petrol olmak üzere uluslararası piyasalarda temel mal fiyatlarında hızlı bir artış gözlenmiştir. Talep ve temel hammadde fiyatlarındaki artışa karşın, 2003-2007 döneminde sanayileşmiş ülkeler ve yükselen piyasa ekonomilerinde enflasyon kontrol altında tutulmuştur. Bu dönemde, Çin ve Hindistan gibi ülkelerin uluslararası piyasalarla gittikçe bütünleşmelerinin ve önemli bir üretim merkezi olmalarının, dünya genelinde üretim, dış ticaret ve enflasyon açısından olumlu etkileri olmuştur.

2007 yılı Ağustos ayında ABD emlak piyasasındaki "sub-prime mortgage" kredilerinin tetiklenmesi ile başlayan "Global Finansal Kriz", 2008 yılı Eylül ayında başta ABD'de olmak üzere büyük mali kuruluşların iflas etmesi sonucunda gittikçe derinleşmiş ve yaygınlaşmıştır. 2008 yılı ikinci yarısında, krizin etkilerini hafifletmek amacıyla sanayileşmiş ülkeler para politikalarını hızla gevşetmişler, ekonomiyi canlandırma paketlerini devreye sokmuşlardır. Ancak, 2008 yılı son çeyreğinde ve 2009 yılı ilk çeyreğinde, dünya genelinde, özellikle imalat sanayi üretim ve dış ticareti büyük ölçüde gerilemiş, istihdam daralmış ve temel mal fiyatları hızla düşmüştür. Gevşek para ve maliye politikalarına rağmen, 2007 yılında yüzde 5.2 olan dünya hasılası büyüme hızı 2008 yılında yüzde 3.2'ye düşmüştür. 2009 yılında ise dünya hasılasının yüzde 1.3 oranında gerileyeceği tahmin edilmektedir. Global finansal kriz, dünya ticaret hacmini büyük ölçüde daraltırken, işsizlik oranları da hızlı bir şekilde yükselmiştir. Nitekim, 2009 yılında dünya ticaret hacminde yüzde 11 oranında gerileme beklenirken, sanayileşmiş ülkelerde işsizlik oranının da yüzde 6'dan yüzde 8.4'e yükseleceği tahmin edilmektedir. Bu kriz döneminde, talep yetersizliği ve temel mal fiyatlarındaki düşüş, sanayileşmiş ülkelerde tüketici fiyatlarında gerilemeyi de beraberinde getirmiştir.

Toksit varlıklar nedeniyle finansal sistemin büyük zararlarla karşılaşması kredi imkanlarını daraltmış, işsizlik oranlarındaki yükselme nedeniyle hanehalkı harcanabilir geliri olumsuz etkilenmiş ve dünya ticareti büyük ölçüde daralmıştır. Bu üç temel unsurun, sanayileşmiş ülkelerin tekrar büyüme sürecine dönmelerini geciktireceği tahmin edilmektedir. Yükselen piyasa ekonomilerinde, özellikle de Asya ekonomilerindeki büyümenin etkisiyle 2010 yılında, dünya ekonomisinin yüzde 1.9 oranında büyümesi beklenmektedir.

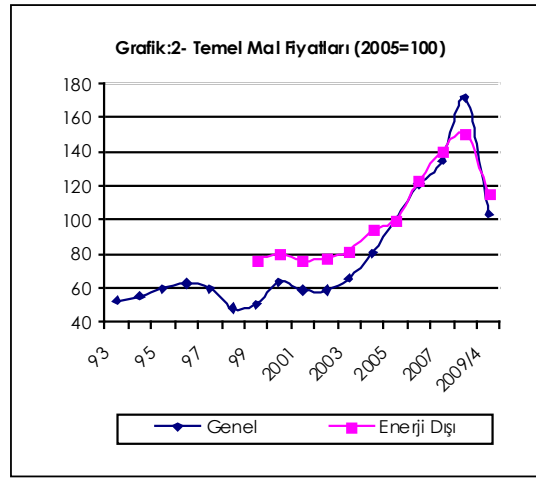
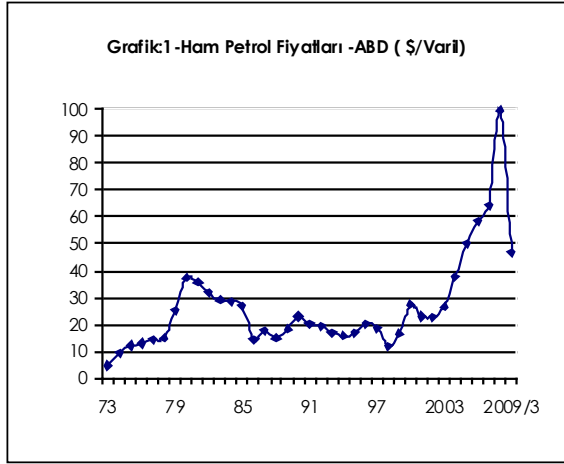
Global finansal kriz sürecinde üç alanda gözlenen temel değişimin, önümüzdeki dönemde gerek dünya genelinde, gerekse yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkeler açısından önemli yansımaları olacağı tahmin edilmektedir. Bu üç unsur, temel mal fiyatlarındaki hızlı düşüş, finansal varlıkların değer kaybı (writedowns) ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki gerileme olarak sıralayabiliriz.

Diğer kriz dönemlerinde olduğu gibi, global finansal kriz öncesinde de uluslararası piyasalarda temel hammadde fiyatları büyük bir yükselme göstermiştir. Özellikle, ham petrol fiyatları 2008 yılı Temmuz ayında ortalama 126 dolar/varile ulaşarak tarihi zirve yapmıştır. Temel mal fiyatlarındaki bu yükselişte, ABD dolarının uluslararası piyasalarda 2008 yılı ilk yarısında önemli ölçüde değer kaybetmesi yanısıra, bazı finans kuruluşlarının finansal piyasalarda uğradıkları zararları mal piyasalarında telafi etme çabaları da etkili olmuştur. ABD'de büyük yatırım bankalarının iflas etmesi ve dünya genelinde talep ve üretimin hızla gerilemesi

<sup>17</sup> Kaynak: IMF, "World Economic Outlook", April 2009.



sonucunda, 2008 yılı son çeyreğinden itibaren ham petrol fiyatları hızlı bir düşüş göstermiştir. Benzer durum, enerji-dışı temel mal fiyatlarında da gözlenmiştir (Bakınız Grafik: 1 ve 2).



Global finansal kriz öncesi hızla büyüyen türev piyasaları ve türev finansal araçlar dünya genelinde likidite bolluğuna ve finansal sektörün gelişmesine önemli katkıda bulunmuştur. Ancak, aşırı ölçüde yaygınlaşan bu türev piyasaya ve araçları, küresel sistemik risk kaynaklarından birisini oluşturmuş ve ABD "sub-prime mortgage" piyasasındaki krizin hızlı bir şekilde tüm finansal piyasalara yayılmasına yol açmıştır. Finansal piyasalardaki bu çöküş, sektörde iflas, kurtarma ve zorunlu devletleştirmeleri gündeme getirmiş ve finansal varlıkların değerinde önemli bir kayba neden olmuştur. IMF tarafından yapılan son tahminlere göre, 2007-2010 döneminde finansal varlıklarda potansiyel değer kaybı (writedown) 4.1 trilyon dolar olarak tahmin edilmektedir<sup>18</sup>. Bu değer kaybının, 2.7 trilyon doları ABD, 1.2 trilyon doları ise Avrupa finansal sektörüne ait bulunmaktadır. Finansal kurumların karşılaştığı bu büyük zararlar, kurumların sermaye ihtiyaçlarını artırırken, kredilendirme ve sermaye ihraç etme imkanlarını da önemli ölçüde daraltmaktadır.

**Tablo:2- Finansal Varlıklarda 2007-2010 Döneminde Potansiyel Değer Kaybı (Writedown)**

	Milyar ABD Doları				Tahmini Zarar Oranı (Yüzde)
	Aktif Toplamı	Tahmini Değer Kaybı (Writedown)			
		Toplam	Bankalar	Diğ.Kuruluşlar	
<b>1. ABD</b>	<b>26.554</b>	<b>2.712</b>	<b>1.604</b>	<b>1.108</b>	<b>10.2</b>
a.Kredi	13.507	1.068	601	467	7.9
Mortgage	7.030	618	322	296	8.8
b.Sermaye Piyasası Aracı	13.047	1.644	1.002	642	12.6
Mortgage	7.580	1.213	740	473	16.0
<b>2. Avrupa</b>	<b>23.807</b>	<b>1.193</b>	<b>737</b>	<b>456</b>	<b>5.0</b>
a.Kredi	20.759	888	551	337	4.3
Mortgage	6.769	297	184	113	4.4
b.Sermaye Piyasası Aracı	3.048	305	186	119	10.0
Mortgage	1.571	226	138	88	14.4
<b>3. Japonya</b>	<b>7.358</b>	<b>149</b>	<b>129</b>	<b>20</b>	<b>2.0</b>
a.Kredi	6.569	132	118	14	2.0
b.Sermaye Piyasası Aracı	789	17	11	6	2.2
<b>TOPLAM</b>	<b>57.719</b>	<b>4.054</b>	<b>2.470</b>	<b>1.584</b>	<b>7.0</b>
a.Kredi	40.835	2.088	1.270	818	5.1
b.Sermaye Piyasası Aracı	16.884	1.966	1.200	766	11.6

Kaynak: IMF, Global Financial Stability Report, April 2009.

Kriz öncesi dönemdeki global likidite bolluğu, yükselen piyasa ekonomileri ile gelişmekte olan ülkelere yönelik net özel sermaye akımlarında önemli bir yükselmeye neden olmuştur. Özellikle doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve portföy dışı diğer sermaye akımları büyük boyutlara ulaşmıştır. Sermaye akımlarındaki artış, bu ülkelerin ekonomik büyümelerinin hızlanmasına katkıda bulunmuştur. Nitekim, 2001-2002 döneminde yüzde 4.3

<sup>18</sup> Kaynak: IMF, "Global Financial Stability Report", April 2009.

olan ortalama büyüme hızı, 2003-2007 döneminde yüzde 7.4'ü yükselmiştir<sup>19</sup>. Global krizin etkisiyle, 2007 yılında 618 milyar dolara yükselen net özel sermaye akımı, 2008 yılında 109 milyar dolara gerilemiştir. 2009 yılında ise bu ülkelerden 190 milyar dolar tutarında özel sermaye çıkışı beklenmektedir. Özel sermaye akımlarındaki bu daralmanın, söz konusu ülkelerin ortalama büyüme hızlarının, 2008 yılında yüzde 6.1'e, 2009 yılında da yüzde 1.6'ya düşmesine yol açacağı tahmin edilmektedir.

**Tablo:3- Yükselen Piyasa Ekonomileri ve Gelişmekte olan Ülkelere Net Sermaye Akımları (Milyar Dolar)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Toplam</b>	<b>68.8</b>	<b>110.9</b>	<b>157.1</b>	<b>128.3</b>	<b>48.7</b>	<b>517</b>	<b>49.3</b>	<b>-132.7</b>
<b>1. Özel Sermaye Akımı (net)</b>	<b>54.0</b>	<b>154.2</b>	<b>222.0</b>	<b>226.8</b>	<b>202.8</b>	<b>617.5</b>	<b>109.3</b>	<b>-190.3</b>
FDI (net)	144.4	161.3	183.9	243.7	241.4	359.0	459.3	312.8
Portföy (net)	-86.4	-3.8	10.0	-5.6	-100.7	39.5	-155.2	-234.5
Diğer (net)	-4.1	-3.3	28.0	-11.3	62.2	219.2	-194.6	-268.5
<b>2. Resmi Sermaye Akımı (net)</b>	<b>14.8</b>	<b>-43.3</b>	<b>-64.9</b>	<b>-98.5</b>	<b>-154.1</b>	<b>-100.5</b>	<b>-60.0</b>	<b>57.6</b>

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, April 2009.

Türkiye ekonomisinin krizle karşılaştığı dönemlerde, uluslararası ekonomik konjonktür topluca değerlendirildiğinde, en olumsuz dış koşulların 2008-2009 global finansal kriz döneminde olduğu görülmektedir. Kriz finansal sektörde başlamış ve finansal kriz olarak adlandırılmış olmasına karşın, dünya genelinde üretim, ticaret ve işsizlik gibi reel ekonomik büyüklükleri önceki dönemlerden çok daha fazla olumsuz etkilemiştir. Türkiye ekonomisinin 2001 kriz döneminde (2000-2002 dönemini kapsamaktadır), dünya ekonomisinde ortalama büyüme yüzde 3.2, ticaret hacmi artışı yüzde 5.4, sanayileşmiş ülkelerde işsizlik oranı yüzde 6.1 ve yine sanayileşmiş ülkelerde ortalama tüketici fiyatları artışı yüzde 2.0 olarak gerçekleşmiştir (Bakınız Grafik:3). 2008-2010 dönemini kapsayan global kriz döneminde ise, bu oranların, sırasıyla, yüzde 1.2, negatif yüzde 7.5, yüzde 8.1 ve yüzde 1.3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

### 3. Kriz Yıllarında Temel Ekonomik Göstergeler :<sup>20</sup>

Türkiye ekonomisinin kriz yıllarında, uluslararası ekonomik konjonktüre ilişkin bu özet değerlendirmenin ardından, aynı dönemlerde yurtiçindeki ekonomik gelişmelerin incelenmesinde yarar görülmektedir. 1980'lerden itibaren, dünya ekonomisi ile birlikte Türk ekonomisinde de önemli bir yapısal değişim ve dönüşüm yaşanmıştır. Ekonomideki bu değişim ve dönüşüme paralel olarak, zaman içinde temel ekonomik verilerin kapsam ve hesaplanma yöntemlerinde de değişiklik yapılmış ve/veya yeni seri ve veriler üretilmeye başlanmıştır. Temel ekonomik verilere ilişkin bu revizeler, kriz dönemlerinin tutarlı bir şekilde karşılaştırılmasında bazı sorunlar yaratmaktadır. Ancak, DPT tarafından yayımlanan Yıllık Programlar ile Ekonomik ve Sosyal Göstergeler kullanılarak, 2000 yılı öncesine ilişkin temel göstergeler, mümkün olduğu ölçüde tutarlı bir şekilde karşılaştırılabilir hale getirilmiştir. Bu çerçevede, 1980 ve 1994 kriz dönemi değerlendirmelerinde eski milli gelir serisi, daha sonraki kriz dönemlerinde ise yeni milli gelir serisi kullanılmış ve her kriz dönemi içinde kullanılan verilere ilişkin baz yılı tutarlılığı sağlanmaya çalışılmıştır.

Türkiye ekonomisinin kriz dönemlerinin ortak özelliği, büyüme hızında düşüş ve enflasyonda yükselişin birlikte görülmesidir. Ancak, global finansal krizin etkili olduğu 2009 yılında diğer kriz dönemlerinin aksine enflasyonda düşüş beklenmektedir. Global finansal kriz döneminde iç talebin yanı sıra dış talebinde büyük ölçüde daralması, uluslararası temel mal fiyatlarındaki hızlı gerileme ve bazı ürünler üzerindeki dolaylı vergilerin indirilmesi, bu farklılaşmada etkili olmuştur. 1994 ve 2001 yıllarında, GSYİH sırasıyla, yüzde 5.5 ve yüzde 5.7 oranında daralmıştır. Global krizin ilk etkilerinin görüldüğü 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 6.2 oranında gerileyen GSYİH, 2009 yılı ilk çeyreğinde ise yüzde 13.8 oranında düşüş göstermiştir. Bu oranlar, büyüme açısından global krizin olumsuz etkisinin daha yüksek olabileceğine işaret

<sup>19</sup> Kaynak: IMF, "World Economic Outlook", April 2009.

<sup>20</sup> 1998 yılı öncesi için 1987 bazlı eski milli gelir serisi, 1998 sonrasında ise 1998 bazlı yeni milli gelir serisi kullanılmıştır. 2000 yılı sonrasında ekonomik verilere ilişkin serilerde çok sık değişiklik yapılması ve uzun zaman serilerinin bulunmaması, dönemlerin karşılaştırılmasında sorun yaratmaktadır.

etmektedir. Enflasyon açısından ise en olumsuz gelişme 1980 ve 1994 krizlerinde gözlenmiştir. 1980 yılı öncesinde mal piyasalarında ikili fiyat yapısının oluşması ve 24 Ocak Kararları ile kamu tarafından üretilen mal ve hizmet fiyatlarının yüksek oranda artırılmasının etkisiyle, 1980 yılında enflasyon 43.3 puan artmış ve yüzde 107.2'ye yükselmiştir. Benzer durum, 1994 kriz döneminde de gözlenmiş ve ortalama yıllık TÜFE enflasyonu 40 puan yükselerek yüzde 106.3'e çıkmıştır. Global finansal krizin etkilerinin yoğun olarak gözlemlendiği 2009 yılında, GSYİH'nin yüzde 3.6 oranında gerilemesi (IMF, yüzde 5.1 oranında gerileme tahmin etmektedir), yıllık ortalama TÜFE enflasyonunun ise 2009 yılında düşüş eğilimini sürdürerek yüzde 7 civarında gerçekleşmesi beklenmektedir<sup>21</sup>.

1980 yılı hariç, tüm kriz yıllarında cari işlemler dengesinde ciddi bir iyileşme gözlenmiştir. 1980 öncesinde döviz yokluğu nedeniyle gerekli ithalatın yapılamaması, ekonomide arz sorunu yaratmış ve temel üretim ve tüketim mallarında üretim darboğazı yaşanmıştır. 1980 yılında ithalatın kısmen serbestleştirilerek ekonominin ihtiyaç duyduğu ithalatın yapılması, başlangıçta cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. 1980 yılında yapılan devalüasyonun cari işlemler dengesine olumlu etkisi gecikmeli gözlenirken, 1994 ve 2001 krizlerinde, bu olumlu etki kısa sürede gerçekleşmiştir. Nitekim, 1994 ve 2001 yıllarında cari işlemler dengesi fazla vermiştir. 2009 yılında da cari açıkta çok ciddi bir daralma beklenmektedir. Önceki kriz yıllarında, ithalat daralırken ihracattaki artış cari işlemler dengesini olumlu etkilerken, global finansal kriz ortamında ithalatla birlikte ihracatta önemli ölçüde daralmaktadır. Cari dengedeki olumlu gelişme, büyük ölçüde iç talepteki daralma ve uluslararası fiyatlardaki gerilemeden kaynaklanmaktadır.

**Tablo:4 – Türkiye: Kriz Dönemlerine İlişkin Temel Göstergeler (Yüzde )**

	1980 Krizi			1994 Krizi		
	1979	1980	1981	1993	1994	1995
1.GSMH Büyüme Hızı (1)	-0.5	-2.8	4.8	8.1	-6.1	8.0
2.GSMH Deflatörü (1)	75.6	89.6	44.3	67.4	107.3	87.2
3.TÜFE (2)						
-Yıl Sonu	---	---	25.6	71.1	125.5	76.0
-Yıllık Ortalama	63.9	107.2	37.6	66.1	106.3	89.1
4.İşsizlik Oranı	9.7	11.6	11.6	8.9	8.6	7.6
5.Cari İşlem Dengesi/GSMH	-1.8	-4.9	-2.6	-3.5	2.0	-1.4
6.İhracat (3)	-13.0	12.0	40.0	7.7	15.2	8.0
7.İthalat (3)	-4.0	28.0	5.0	35.8	-21.9	29.6
8.KKBG/GSMH (4)						
-Toplam	7.2	8.8	4.0	10.2	6.2	5.0
-Faiz Dışı	6.6	8.2	3.0	2.0	-4.6	-4.5
	2001 Krizi			Global Finansal Kriz (5)		
	2000	2001	2002	2008 T	2009 P	2010 P
1.GSYİH Büyüme Hızı (1)	6.8	-5.7	6.2	1.1	-3.6	3.3
2.GSYİH Deflatörü (1)	49.2	52.9	37.4	11.5	5.5	5.0
3.TÜFE						
-Yıl Sonu	39.0	68.5	29.7	10.1	6.0	6.5
-Yıllık Ortalama	54.9	54.4	45.0	10.4	7.1	6.5
4.İşsizlik Oranı	6.5	8.4	10.3	10.3	13.5	13.9
5.Cari İşlem Dengesi/GSYİH	-3.7	1.7	-0.6	-5.7	-1.9	-3.0
6.İhracat (3)	16.0	3.9	6.9	2.6	-10.9	6.9
7.İthalat (3)	21.8	-24.8	20.9	-3.1	-15.5	7.9
8.KKBG/GSYİH (4)						
-Toplam	8.9	12.1	10.0	1.5	4.6	3.2
-Faiz Dışı	-4.3	-5.9	-5.5	-4.1	-1.7	-2.6

Kaynak: DPT, Yıllık Programlar, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006), 2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Program; ve IMF, World Economic Outlook, April 2009.

(1) 2001 krizi öncesinde eski GSMH serisi (1987 Bazlı), 2001 ve Global Finansal Kriz için yeni GSYİH serisi (1998 Bazlı).

(2) 1979 ve 1980 yılları için TEFE'dir.

(3) Reel yüzde değişim. 1980 kriz yıllarında mal, diğer kriz dönemlerinde GSYİH serisinde yer alan mal ve hizmet ihracat ve ithalatıdır.

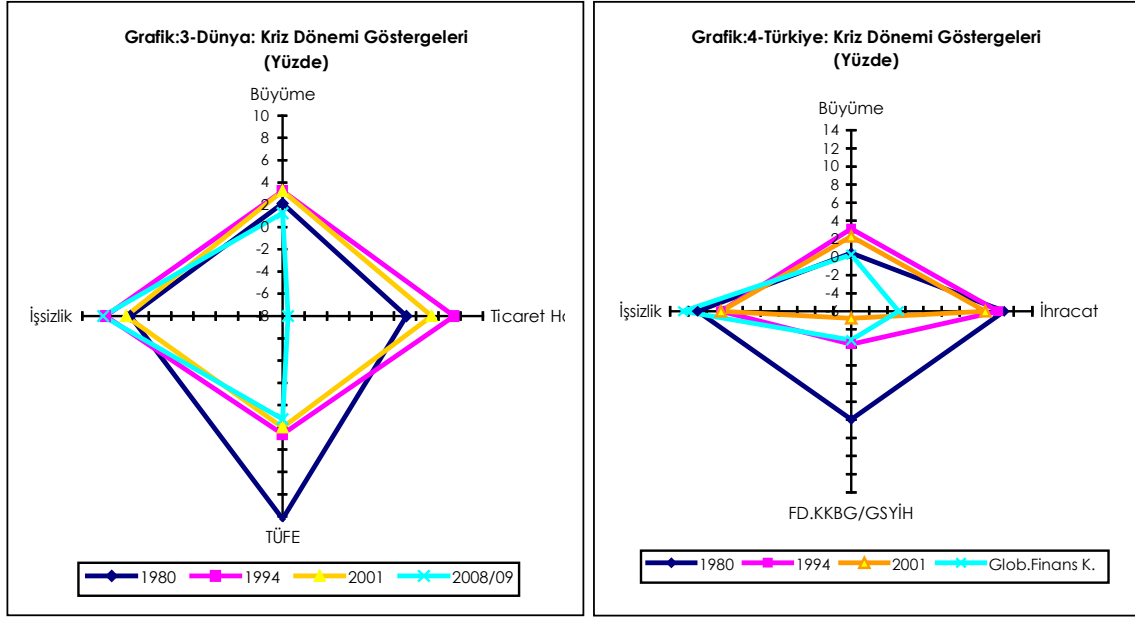
(4) Negatif işaret fazlayı göstermektedir.

(5) 2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programda yer alan tahminlerdir. IMF, GSYİH büyümesini 2009 yılı için - 5.1, 2010 yılı için 1.5 olarak tahmin etmektedir.

<sup>21</sup> Kaynak: DPT, “2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Program”, Nisan 2009. Tahminler 2009 yılı ilk çeyrek GSYİH sonuçlarının açıklanmasından önce yapılmıştır.

Kriz dönemlerinde ekonomideki küçülme ile birlikte işsizlik oranlarında da yükselme gözlenmektedir. 1980, 2001 ve 2009 yıllarında bu eğilim gözlenirken, 1994 yılında işsizlik oranında sınırlı bir iyileşme meydana gelmiştir. 2001 krizi sonrasında işsizlik oranı yüzde 10'lar civarına yükselmiş ve takip eden yıllarda ekonomi yüksek oranda büyümesine karşın, işsizlik oranında fazla bir iyileşme sağlanamamıştır. 2009 yılında, global finansal krizin etkisiyle işsizlik oranında tekrar ciddi bir yükseliş beklenmektedir.

Makroekonomik politikalardaki uyumsuzluk ve kamu maliyesindeki bozukluklar genelde kriz öncesi döneme ilişkin ortak özelliklerdir. Bu nedenle, kriz yıllarında en önemli değişim kamu maliyesinde gözlenmektedir. Yeni vergilerin yürürlüğe konulması, harcamaların kısılması temel politika değişiklikleri olmaktadır. 1980 yılında, kamu maliyesine ilişkin düzenlemelerin genelde 12 Eylül 1980 askeri darbesinden sonra yapılması nedeniyle, kamu maliyesindeki iyileşme 2001 yılından itibaren gözlenmiştir. 1994 krizinde, faiz dışı Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinde (KKBG) çok ciddi bir uyum yapılmış ve faiz dışı fazla politikası, genelde takip eden yıllarda da (1999 yılı hariç) sürdürülmüştür. 2001 krizinde faiz dışı dengede sınırlı bir iyileşme sağlanmış, ancak kamunun bankacılık sisteminin yapılandırılmasından kaynaklanan faiz yükü nedeniyle toplam KKBG hızla yükselmiştir. Global finansal krizin yaşandığı 2009 yılında, diğer kriz dönemlerinden farklı bir maliye politikası izlenmektedir. Bilindiği gibi, global finansal kriz tüm dünyada büyük ölçüde özel kesim ekonomik faaliyetleri üzerinde daraltıcı etkide bulunmaktadır. Krizin kamu maliyesindeki akasaklıklardan kaynaklanmaması ve özel kesimin üretim-tüketim ve istihdam kapasitesinin desteklenmesi için genişlemeci maliye politikası uygulanmaktadır. Bu nedenle, 2009 yılında toplam ve faiz dışı KKBG'nde bozulma beklenmektedir.



Kriz dönemlerinde Türkiye ve aynı yıllarda dünya ekonomisiyle ilgili temel göstergeler birlikte değerlendirildiğinde, 2008-2010 döneminde gerek dünya ekonomisinde gerek Türk ekonomisinde, büyüme, işsizlik ve ticaret hacmi (Türkiye için reel mal ve hizmet ihracatı büyümesi) gibi reel büyüklüklerin, önceki dönemlere göre, daha olumsuz etkilendiği görülmektedir<sup>22</sup>. 2001 kriz döneminde (2000-2002 yıllarını kapsamaktadır), Türkiye'de yıllık ortalama GSYİH büyümesi yüzde 2.3, işsizlik oranı yüzde 8.4 ve mal&hizmet ihracatındaki reel

<sup>22</sup> Türkiye için enflasyon verisi grafik gösterimini bozduğu için verilmemiş, onun yerine faiz dışı KKBG verilmiştir. Ortalama enflasyon, 1980 krizinde yüzde 67.2, 1994 krizinde yüzde 86.4, 2001 krizinde yüzde 51.4 olarak gerçekleşmiş, global krizde ise yüzde 8 olması beklenmektedir. 1980 krizinde GSMH'nın yüzde 5.9'u kadar açık veren faiz dışı kamu dengesi, 1994 krizinde yüzde 2.4, 2001 krizinde yüzde 5.2 fazla vermiştir. Global krizde faiz dışı fazlanın yüzde 2.8 olması beklenmektedir.

büyüme yüzde 8.8 olarak gerçekleşmiştir. Global finansal kriz döneminde, GSYİH büyümesinin yüzde 0.2'ye gerilemesi, işsizlik oranının yüzde 12.6'ya yükselmesi ve mal&hizmet ihracatının yüzde 0.8 gerilemesi beklenmektedir. Büyüme ve işsizlik açısından Türkiye ekonomisinin performansının, dünya genelinden daha zayıf olacağı tahmin edilmektedir. Bu kriz döneminde, enflasyon, faiz ve döviz kuru gibi nominal göstergeler ise önceki kriz dönemlerine göre daha olumlu bir eğilim göstermektedir.

Ekonomideki daralma dönemleri, sadece incelemeye çalıştığımız kriz yılları ve radikal ekonomi politikaları değişim dönemleri ile sınırlı kalmamaktadır. Türkiye'de, dışsal politik, ekonomik ve doğal afetlerin yaşandığı veya sınırlı ekonomik istikrar tedbirlerin uygulandığı dönemlerde de ekonomide daralma yaşanmıştır. Nitekim, Körfez savaşı etkisiyle 1991 yılında üç dönem, Rusya Krizi ve Marmara Depremleri etkisiyle 1999 yılında dört dönem ekonomide daralma meydana gelmiştir.

Kriz dönemlerinde ekonomideki daralmanın kaç dönem sürdüğünün de incelenmesinde yarar vardır. Bilindiği gibi, 1980 yılı için çeyrekler itibarıyla milli gelir serisi bulunmamaktadır. Bu nedenle inceleme 1980 sonrası için yapılacaktır. 1994 krizi sırasında ekonomi dört dönem üst üste daralmıştır. Daralma süreci 1994 yılı ikinci çeyreğinde başlamış ve 1995 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiştir. 2001 krizinde ekonomideki daralma üç dönem sürmüştür. 2001 yılı ikinci çeyreğinde başlayan daralma, dördüncü çeyrekte sona ermiştir. Ekonomi 2001 krizi sonrasında kesintisiz büyüme sürecine girmiş, ancak global finansal krizin etkisiyle 2008 yılı son çeyreği ile 2009 yılı ilk çeyreğinde daralma yaşanmıştır.

**Tablo: 5 – Ekonomide Daralma Dönemleri**

	GSYİH Büyüme Hızı (Yıllık,%)	Küçülme Dönemi Sayısı (1)	Dönemler İtibarıyla Yıllık Büyüme Hızı			
			1.Çeyrek	2.Çeyrek	3.Çeyrek	4.Çeyrek
1982	3.6	1	-0.4	3.2	3.8	6.5
1988	2.1	1	10.1	4.3	1.5	-3.8
1989	0.3	2	-3.5	-2.1	2.1	3.3
1991	0.9	3	-0.9	-0.7	4.6	-1.4
1994	-5.5	3	4.3	-9.6	-6.1	-5.4
1995	7.2	1	-0.8	14.3	9.0	7.0
1999	-3.4	4	-5.4	-1.6	-4.8	-1.6
2001	-5.7	3	1.3	-6.4	-6.5	-9.9
2008	1.1	1	7.3	2.8	1.2	-6.2
2009	?	?	-13.8	?	?	?

Kaynak: TÜİK.

(1) Bir önceki yılın aynı dönemine göre negatif büyüme gösteren dönemi ifade etmektedir.

#### 4. Kriz Yıllarında Kısa Dönemli Göstergelerdeki Değişim:

Kriz dönemlerinin genel özellikleri ve bu dönemlerde temel göstergelerdeki yıllık değişimler incelendikten sonra, kısa dönemli göstergelerin aylık eğilimlerinin incelenmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir. Bilindiği gibi, 1980 kriz dönemiyle ilgili olarak aylık kısa dönemli veriler elde etmek mümkün bulunmamaktadır. Bu nedenle, kısa dönemli verilerdeki gelişmelerin değerlendirilmesi, son üç kriz dönemi ile sınırlı tutulacaktır. Kısa dönemli göstergeler kapsamında, imalat sanayi üretim endeksi, kapasite kullanım oranı, ihracat, ithalat, TÜFE enflasyonu, döviz kuru sepeti, DİBS bileşik faiz oranı, İMKB endeksi, bütçe vergi ve harcamaları ile işsizlik oranı kullanılacaktır. İşsizlik oranına ilişkin değerlendirme, genelde üç aylık dönemler itibarıyla yapılırken, diğer göstergelerin aylık eğilimleri incelenecektir.

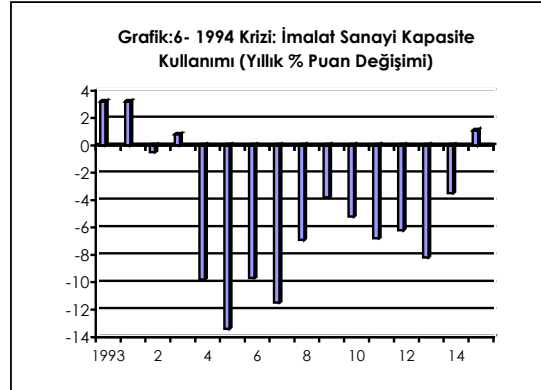
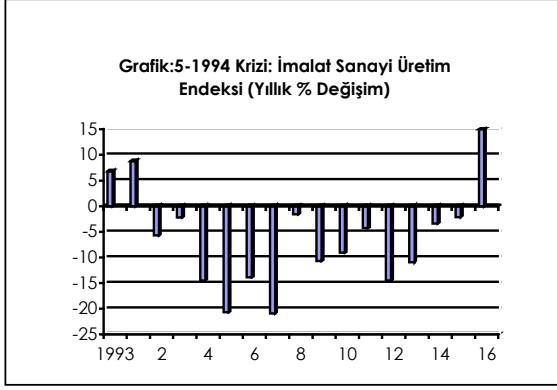
Krizin başlangıcı belirlenirken, imalat sanayi üretim endeksinin daraldığı ay baz alınacaktır. İmalat sanayi üretiminin artış gösterdiği ilk ay ise, krizin bitiş dönemi olarak kabul edilecektir. Bu iki referans ay arasındaki süre, kriz dönemi olarak kabul edilecektir. Her bir krizin, başlangıç, bitiş ve kriz öncesi referans dönemi aşağıda verilmektedir. Global kriz halen devam ettiğinden, kriz dönemi incelemesi 2009 yılına ilişkin açıklanan verilerin süresine bağlı bulunmaktadır. Bu süre, örneğin imalat sanayi üretim endeksi için 10 ay iken, enflasyon için 11 aydır.

	Krizin Başlangıç Tarihi	Krizin Bitiş Tarihi	Kriz Öncesi Dönem
1994 Krizi	Ocak 1994	Nisan 1995	Ocak-Aralık 1993
2001 Krizi	Ocak 2001	Mart 2002	Ocak-Aralık 2000
2008-2009 Global Kriz	Temmuz 2008	Devam ediyor.	Ocak-Haziran 2008

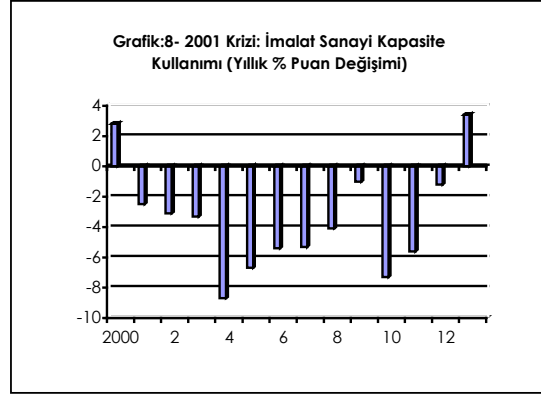
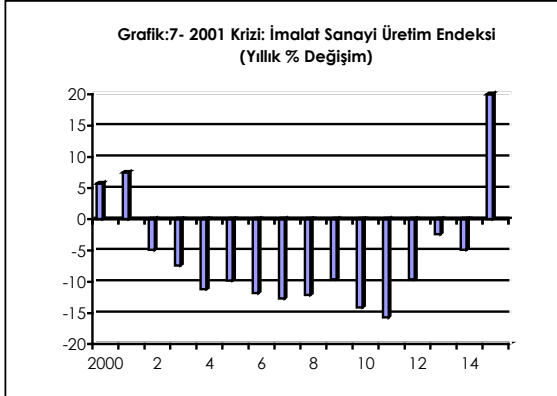
#### a. İmalat Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranları:

**1994 Krizi :** 1993 yılında imalat sanayi üretim endeksindeki yıllık ortalama artış yüzde 6.8 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkisiyle imalat sanayi üretim endeksindeki yıllık artış Şubat ayından itibaren negatife dönmüş ve üretim gerilemesi 1995 yılı Nisan ayına kadar devam etmiştir. Yıllık bazda üretim gerilemesi 14 ay sürmüştür ve en yüksek üretim düşüşü yüzde 20.9 ile Temmuz ve yüzde 20.7 ile Mayıs aylarında gözlenmiştir (Grafik:5). Böylece imalat sanayi üretimi 1994 yılı genelinde yüzde 9.3 oranında gerilemiş, 1995 yılında ise Nisan ayında başlayan toparlanmanın etkisiyle yüzde 8.5 oranında büyüme göstermiştir.

1993 yılında imalat sanayi kapasite kullanım oranı bir önceki yıla göre 3.2 puan artarak yüzde 80.5 olarak gerçekleşmiştir. Krizin etkisiyle kapasite kullanım oranı Şubat ayındaki düşüşün ardından, Mart ayında sınırlı bir yükselme göstermiş, ancak Nisan ayından itibaren, yıllık bazda, bir önceki yılın aynı ayına göre 11 ay boyunca gerilemiştir (Grafik:6). Ortalama kapasite kullanım oranı 1994 yılında yüzde 74.7, 1995 yılında ise yüzde 79.7 olmuştur.



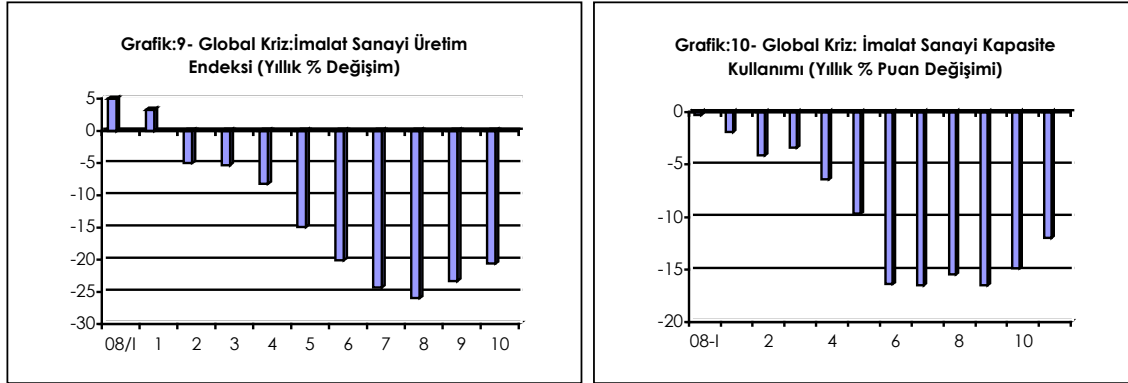
**2001 Krizi :** 2000 yılı genelinde imalat sanayi üretimi, Mart ve Aralık aylarındaki üretim düşüşünün etkisiyle, yüzde 5.7 oranında artış göstermiştir. Kriz öncesi 2001 yılı Ocak ayında üretim artışı devam etmiş, ancak Şubat ayından itibaren , yıllık bazda imalat sanayi üretiminde gerileme başlamıştır. Üretim gerilemesi 13 ay devam etmiş ve üretim 2002 Mart ayından itibaren tekrar yüksek oranlı artış eğilimine girmiştir. Böylece, imalat sanayi üretimi 2001 yılında yüzde 9.7 oranında gerilemiş, 2002 yılında ise yüzde 10.7 oranında artarak tekrar kriz öncesi seviyesine dönmüştür.



2000 yılında yüzde 76.1 olan ortalama kapasite kullanım oranı, 2001 yılı boyunca, bir önceki yılın aynı dönemine göre sürekli azalış göstermiş ve yıl genelinde yüzde 71.6 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılı Ocak ayından itibaren kapasite kullanım oranlarında tekrar toparlanma başlamış ve yıl genelinde yüzde 76.2'ye yükselerek kriz öncesi dönemi yakalamıştır.

**2008-2009 Global Finansal Kriz:** 2007 yılında yüzde 6.6 oranında artış gösteren imalat sanayi üretimi, 2008 yılı ilk yarısında da yüzde 5.1 oranında büyümüştür. 2008 yılında, global finansal krizin derinleştiği ve yaygınlaştığı Ekim ayından önce, imalat sanayi üretiminde gerileme başlamıştır. Ağustos ayında başlayan üretim düşüşü 9 aydan beri devam etmekte ve önceki kriz yıllarına göre üretimdeki daralma daha yüksek oranda gerçekleşmektedir. Nitekim imalat sanayi üretimindeki en yüksek oranlı düşüşler, 1994 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 16.4, 2001 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 13.3 iken, bu kriz döneminde 2009 yılı ilk çeyreği itibariyle yüzde 24.5 olmuştur.

2007 yılı ilk yarısında yüzde 81.5 olan imalat sanayi kapasite kullanım oranı, 2008 yılı ilk yarısında yüzde 81.2 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı Ocak ve Nisan ayları hariç, kapasite kullanım oranları devamlı gerileme göstermiştir. Ancak, 2008 Temmuz ayından itibaren 11 aylık sürede, kapasite kullanım oranlarındaki düşüş önemli boyutlara ulaşmıştır. Ancak, 2009 yılı Nisan ayından itibaren kapasite kullanım oranındaki düşüş eğilimi yavaşlamıştır. Bu durum, üretimdeki gerilemenin de yavaşladığına işaret etmektedir.



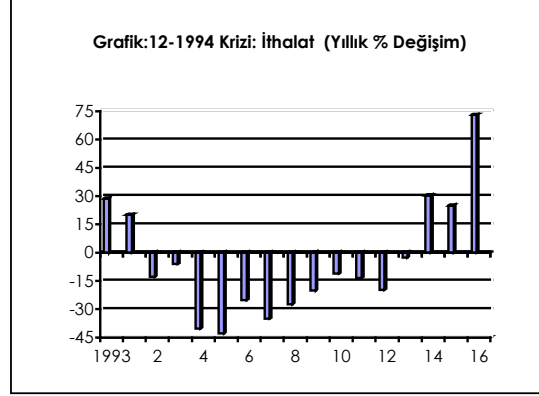
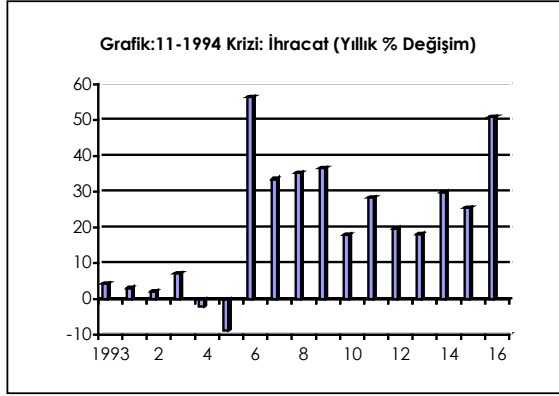
## b. İhracat ve İthalat :

İncelenen dönem içinde dış ticaret verilerinin kapsamında da değişiklikler yapılmıştır. 2001 yılından itibaren, parasal olmayan altın ithalat ve ihracatı dış ticaret verilerine dahil edilmiştir. Ayrıca, 1996 yılından itibaren bavul ticareti ödemeler dengesinde mal ihracatı kapsamında gösterilmeye başlanmıştır. Bu çalışmada, dönemler itibariyle karşılaştırmalarda tutarlılık sağlamak için, parasal olmayan altın ve bavul ticareti hariç ihracat (FOB) ve ithalat (CİF) değerleri kullanılacaktır <sup>23</sup>.

**1994 Krizi :** 1993 yılı genelinde yüzde 4.3 oranında artış gösteren ihracat, 1994 yılı ilk üç ayında da sınırlı artış eğilimini devam ettirmiş, ancak krizin derinleştiği ve 5 Nisan Kararlarının yürürlüğe konulduğu Nisan ve Mayıs aylarında yıllık bazda gerilemiştir. İhracat, Haziran ayından itibaren hızlı bir artış eğilimine girmiş ve bu eğilimini 1995 yılında da devam ettirmiştir. İhracat, 1994 yılı genelinde yüzde 18.0, 1995 yılında ise yüzde 19.5 oranında artarak imalat sanayi üretimini olumlu yönde etkilemiştir.

<sup>23</sup> Külçe altın ihracat ve ithalatının mal ticareti istatistiklerine dahil edilmesi bazı sorunları da beraberinde getirmektedir. Külçe altın, mal olma özelliği yanı sıra, finansal varlık olma özelliğini de taşımakta ve ithalat-ihracat rejimi kapsamı dışında özel gümrük rejimine tabi bulunmaktadır. Ayrıca, altın kredisi uygulaması ve altın kredisi kullanma imkanlarının genişletilmesi de, külçe altının finansal varlık özelliğini artırmaktadır. Bu konuda bakınız, “ Non-Monetary Gold: A possible Way Forward, June 2005”, IMF Committee on Balance of Payments Statistics, Balance of Payments Technical Expert Group .

1993 yılı genelinde yüzde 28.7 oranında artan ithalat, 1994 krizi sırasında üretimdeki daralma ve TL'nin değer kaybının etkisiyle Şubat ayından itibaren 12 ay boyunca yıllık bazda gerilemiştir. 1994 yılında yüzde 20.9 oranında gerileyen ithalat, üretimdeki artış, koruma oranlarındaki indirim ve ham petrol dışı temel mal fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle 1995 yılı genelinde yüzde 53.5 oranında artış göstermiştir. 1993-1995 döneminde, ham petrol ithal fiyatlarında fazla bir değişim gözlenmemiştir. 1993 yılında ortalama ham petrol ithal fiyatı 15.9 dolar/varil iken, 1994 yılında 15.6 dolar/varil ve 1995 yılında 16.7 dolar/varil olarak gerçekleşmiştir.



Bu gelişmeler sonucunda, 1993 yılında 14.1 milyar dolara kadar yükselen dış ticaret açığı, 1994 yılında yüzde 63.3 oranında azalarak 5.2 milyar dolara gerilemiştir. 1993 yılında GSMH'nin yüzde 3.5'i kadar açık veren cari işlemler dengesi ise, 1994 yılında GSMH'nin yüzde 2'si kadar fazla vermiştir. 1990'lı yılların ilk yarısında, özellikle kriz döneminde, dış ekonomik ilişkilerin çerçevesinde de radikal bir değişim meydana gelmiştir. 1995 yılında Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) kurulmuş, 1996 yılı başında da Gümrük Birliği Anlaşması yürürlüğe girmiştir. Türkiye'nin bu iki uluslararası anlaşmaya taraf olması, kriz döneminde dış ticaret rejiminde, ihracat sübvansiyonlarında ve ithalat koruma oranlarında önemli bir uyum yükümlülüğünü de beraberinde getirmiştir. Kriz döneminde dış ticaret rejimi sürekli olarak serbestleştirilmiş, ihracata yönelik nakdi teşvikler ve kurumlar vergisi istisnası kaldırılmış, ithalattan alınan vergiler ve Toplu Konut Fonu kesintileri düzenli olarak indirilmiştir. Nitekim, 1989 yılında yüzde 15.3, 1993 yılında yüzde 8.8 olan ithalatta toplam koruma oranı, Gümrük Birliği'nin ilk yılı olan 1996 yılında yüzde 1.7'ye kadar düşürülmüştür<sup>24</sup>.

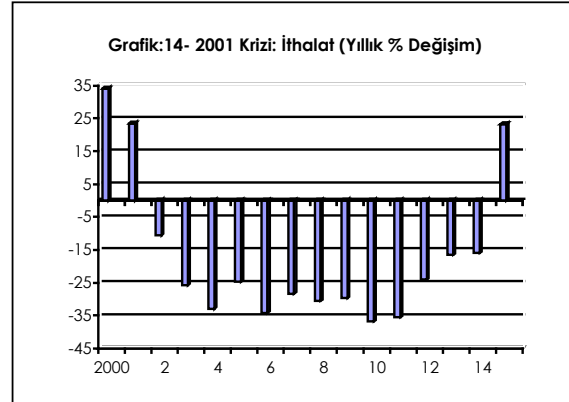
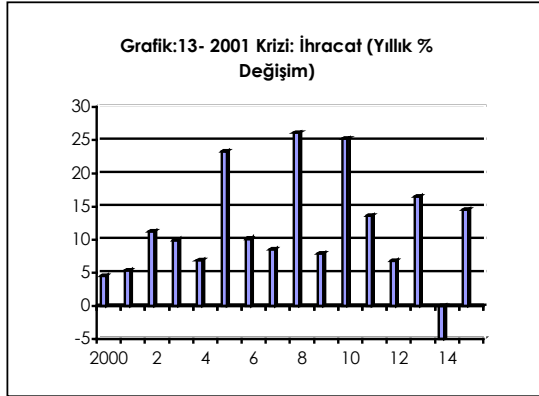
**2001 Krizi :** 2000 yılı genelinde ihracat (bavul ve parasal olmayan altın ticareti hariç) artışı yüzde 4.5 olarak gerçekleşmiş ve 2001 yılı ilk yarısında, Mayıs ayı hariç, ihracattaki artış sınırlı kalmıştır. Yılın ikinci yarısından itibaren ihracattaki canlanmanın daha belirginleşmesi sonucunda, ihracat 2001 yılı genelinde yüzde 12.7, 2002 yılında ise yüzde 15.0 oranında büyüme göstermiştir. 2001 krizinde ihracatın gösterdiği performans 1994 krizine göre daha düşüktür. Bunda, 2001-2002 döneminde dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk ve 2001 yılında dünya ticaret hacminde meydana gelen düşüş etkili olmuştur.

2000 yılında, ekonomideki canlanma, kura dayalı dezenflasyon programının etkisiyle Türk lirasındaki değerlenme ve ham petrol fiyatlarındaki yükseliş sonucunda, ithalat (parasal olmayan altın hariç) artışı yüzde 34.0 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı Ocak ayında ithalattaki yıllık büyüme devam etmiş, ancak Şubat ayından itibaren 13 ay boyunca ithalat yıllık bazda gerileme göstermiştir. Böylece, toplam ithalat 2001 yılında yüzde 25.9 oranında daralmış, 2002 yılında ise yüzde 24.1 oranında artış göstermiştir. 2001 ve 2002 yıllarında ithalat imalat sanayi üretimi ile benzer bir eğilim göstermiştir. Kriz sonrasında ithalattaki artış 1994 krizine göre daha

<sup>24</sup> Kaynak: Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Makroekonomik Gelişmeler 1990-1994, DPT, Haziran 1995 ve YÜKSELER, Zafer, "1975-2003 Döneminde Ödemeler Dengesi ve Finansman Yapısındaki Değişim ve Ekonomiye Etkileri", 27 Nisan 2004, Yayınlanmamış Çalışma.

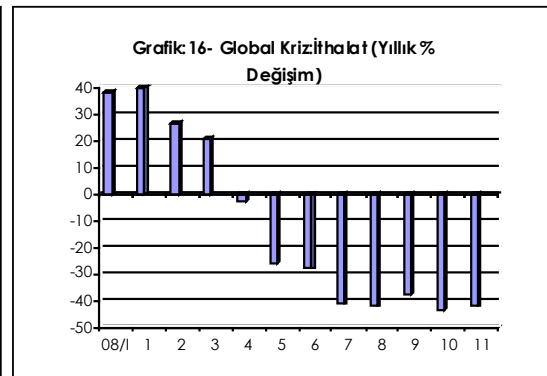
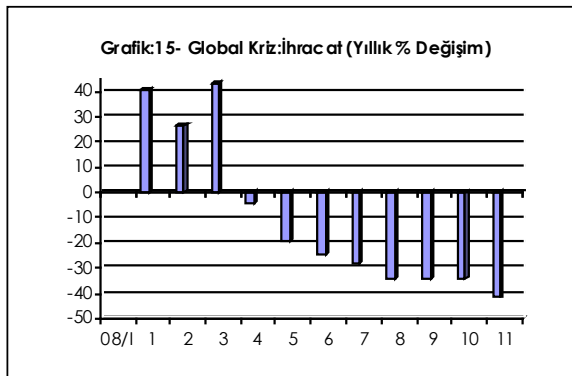


ılımlı olmuştur. Bu gelişmeyi, 2000 yılında yüzde 63.6 oranında artarak 27 dolara yükselen ham petrol varil fiyatınının, 2001 yılında 22.7 dolar/varil, 2002 yılında ise 23.4 dolar/varil olarak gerçekleşmesi etkilemiştir.



**2008-2009 Global Finansal Kriz:** Son yıllarda ihracattaki hızlı artış performansı 2008 yılı ilk yarısında da devam etmiş ve bu dönemde ihracat (bavul ve parasal olmayan altın hariç) artışı yüzde 34.7 olarak gerçekleşmiştir. İmalat sanayi üretimi 2008 yılı üçüncü çeyreğinde gerilemesine karşın ihracat artışı bu dönemde de devam etmiştir. Ancak, Ekim ayında global krizin derinleşmesi ve yaygınlaşması ile birlikte, önceki kriz dönemlerinden farklı olarak ihracatta Ekim 2008-Mayıs 2009 döneminde 8 aydan beri hızlı bir düşüş yaşanmaya başlamıştır. İhracat, 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 16.0, 2009 yılı ilk beş ayında ise yüzde 34.7 oranında gerilemiştir. İhracat pazarlarındaki daralma, özellikle son yıllarda ihracata yönelik üretim yapan taşıt araçları ve demir-çelik gibi sektörlerde üretim ve ihracatı çok olumsuz etkilemiştir. Bu eğilimin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.

İhracattaki eğilim ithalatta da gözlenmiş ve ithalat (parasal olmayan altın hariç) 2008 yılı ilk yarısında yüzde 38.1, üçüncü çeyreğinde ise yüzde 29.9 oranında artmıştır. Üretim ve ihracatta ithal girdi kullanımının artması ve başta ham petrol fiyatları olmak üzere uluslararası piyasalarda temel mal fiyatlarındaki yükseliş ithalatın ivme kazanmasına yol açmıştır. İhracat ve üretimdeki daralmanın derinleşmesi 2008 yılı Ekim ayından itibaren ithalatı da olumsuz etkilemiştir. İthalat, 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 19.1, 2009 yılı ilk beş ayında ise yüzde 41.5 oranında gerilemiştir. Bu kriz döneminde, ithalattaki daralmanın önceki kriz dönemlerinden daha derin olduğu görülmektedir. Bu gelişmede, kriz sonrasında ham petrol ve temel mal fiyatlarındaki gerileme de etkili olmuştur.



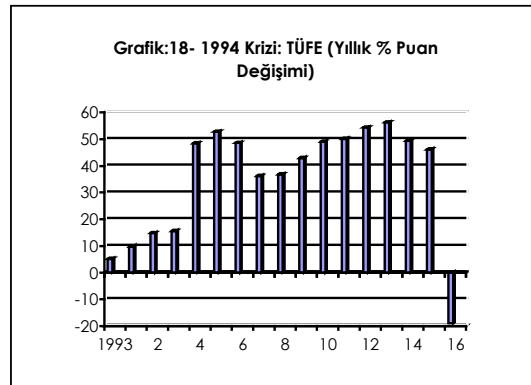
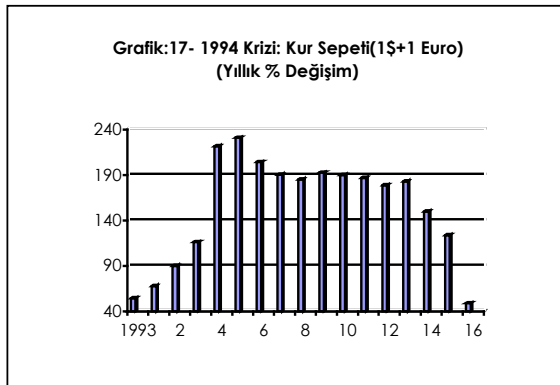
Son yıllarda, ekonominin gittikçe dışa açılması ve üretim yapısının değişmesi yanısıra, uluslararası temel mal fiyatlarındaki değişim de, ithalat ve ihracat üzerinde etkili olmuştur. IMF verilerine göre, 2007 yılında enerji dışı mal fiyatları yüzde 14.1, ham petrol fiyatları ise yüzde 10.6 oranında artmıştır. Mal fiyatlarındaki artış 2008 yılı ilk dokuz ayında da devam etmiş ve enerji dışı fiyatlar yüzde 10.8, ham petrol fiyatları yüzde 31.8 oranında yükselmiştir. Ekim ayında

global finansal krizin derinleşmesi, dünya genelinde üretim ve mal ticaretini hızla daraltmıştır. Bu durum, temel mal fiyatlarında da büyük bir düşüşü beraberinde getirmiştir. Nitekim, 2008 yılı üçüncü çeyreği ile 2009 yılı Mart ayı arasında enerji dışı mal fiyatları yüzde 30.5, ham petrol fiyatları ise yüzde 59.3 gerilemiştir<sup>25</sup>.

### c. Döviz Kuru ve Enflasyon :

Bu bölümde, döviz kurlarındaki değişimi incelemek için 1 Dolar + 1 Euro'dan oluşan döviz kuru sepetindeki yıllık yüzde değişimler dikkate alınacaktır. 2000 yılı öncesi için Euro değerine ulaşabilmek için Euro/Alman Markı paritesi olan 1.9558 katsayısı Alman Markına uygulanarak fiktif Euro değeri hesaplanmıştır. Çalışma kapsamında incelenen dönem boyunca, TÜFE baz yılları da düzenli olarak revize edilmiştir. Bu çalışmada, 1993-1994 dönemi için 1987=100 bazlı TÜFE, 1995-2004 dönemi için 1994=100 bazlı TÜFE ve 2005 sonrası için 2003=100 bazlı TÜFE kullanılmıştır. Kriz dönemlerinde enflasyondaki gelişim değerlendirilirken, TÜFE'deki yıllık yüzde puan değişimi dikkate alınmıştır.

**1994 Krizi:** Ortalama döviz kuru sepeti 1993 yılında bir önceki yıla göre yüzde 54.4 oranında artış göstermiştir. 1993 yılı son çeyreğinde, yüksek cari işlemler açığına bağlı olarak uluslararası piyasalarda ülke riskinin artması ve piyasalardaki likidite fazlası döviz kurları üzerindeki baskıları yoğunlaştırmıştır. Bu baskılar, 1994 yılı başında daha da yoğunlaşmış ve Merkez Bankası kurları ile serbest piyasa kurları arasında önemli bir farklılaşma ortaya çıkmıştır. Merkez Bankası, belirsizlikleri gidermek, döviz kurlarındaki hızlı yükselişi önlemek ve aşırı likiditeyi kontrol etmek amacıyla, 27 Ocak 1994 tarihinde Türk Lirasının dolar karşısındaki değerini yüzde 12.2 oranında düşürmüş ve faiz oranlarını yükseltmiştir<sup>26</sup>. Böylece, Şubat ayında kur sepetindeki yıllık artış yüzde 90'a çıkmış, ancak döviz kurlarında istikrar sağlanamamıştır. 5 Nisan Kararlarının şok etkisiyle Nisan-Mayıs aylarında da döviz kurları yükselmeye devam etmiş ve kur sepetindeki yıllık artış Mayıs ayında yüzde 231.1'e kadar yükselmiştir. Takip eden aylarda döviz kurlarındaki artış yavaşlamış ve 1995 yılı Mayıs ayında yıllık artış yüzde 49'a gerilemiştir. Ortalama döviz kuru sepetindeki yıllık artış, 1994 yılında yüzde 174.6, 1995 yılında ise yüzde 64.4 olarak gerçekleşmiştir.



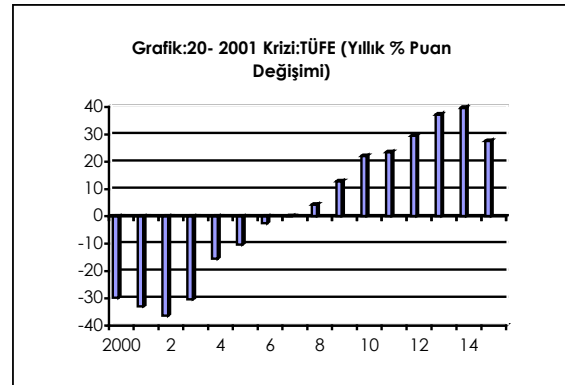
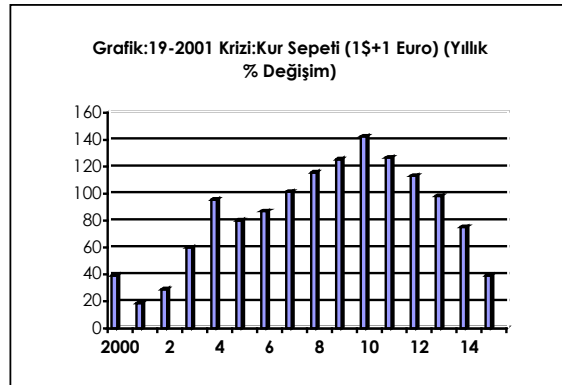
Kriz öncesi dönem olarak kabul edilen 1993 yılı Aralık ayında, yıllık TÜFE artışı bir önceki yılın aynı ayına göre 5.1 puan yükselmiş ve yüzde 71.1 olarak gerçekleşmiştir. 1994 yılı ilk üç ayında Mahalli İdare seçimleri nedeniyle kamu fiyatlarının kontrol altında tutulmasının etkisiyle, döviz kurlarındaki yükselmeye rağmen enflasyonda bir sıçrama gözlenmemiş ve 1994 yılı Mart ayı itibarıyla 12 aylık TÜFE artışı yüzde 73.6 olarak gerçekleşmiştir. 5 Nisan 1994 tarihinde "Ekonomik Önlemler Uygulama Planı" yürürlüğe konulmuş ve bu çerçevede döviz kurlarındaki artışlar ve piyasa koşulları dikkate alınarak kamu kesiminin ürettiği mal ve hizmet fiyatları ortalama yüzde 70 civarında artırılmıştır. Ayrıca, şeker ve çay fiyatlarının yıl boyunca sabit tutulacağı, KİT'ler tarafından üretilen diğer mal ve hizmetlerin fiyatlarında zorunlu haller dışında

<sup>25</sup> Kaynak: DPT, "Temel Ekonomik Göstergeler Ocak-Şubat 2009".

<sup>26</sup> Kaynak: DPT, "1995 Yılı Geçiş Programı, 30 Ekim 1994".

6 ay süre ile yeni bir ayarlama yapılmayacağı ilke olarak benimsenmiştir <sup>27</sup>. Böylece, 1994 yılı Mayıs ayında yıllık TÜFE enflasyonu, bir önceki yılın aynı ayına göre 52.8 puan artarak yüzde 117.8'e yükselmiştir. Daha sonraki aylarda enflasyonda sınırlı bir iyileşme gözlenmiş, ancak yılın son çeyreğinde tarım fiyatlarındaki sıçrama ve özel kesimin döviz kuru ve kamu fiyatlarına gecikmeli tepkisi sonucunda enflasyon tekrar hızlanmıştır. 1994 yılında GSMH yüzde 6.1, toplam yurtiçi talep yüzde 12.5 oranında gerilemesine karşın enflasyon kontrol altına alınamamış ve 1994 Aralık ayında yıllık TÜFE enflasyonu, bir önceki yılın aynı ayına göre 54.4 puan artarak, yüzde 125.5'e yükselmiştir. Baz etkisinin ortadan kalkmasıyla birlikte, 1995 yılı Nisan ayından itibaren yıllık enflasyonda gerileme başlamış ve 1995 yılı Aralık ayında yıllık TÜFE artışı yüzde 76 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, rekabet gücünün korunması kaygısıyla geçmiş enflasyona göre günlük kur ayarlama politikasının uygulanması, döviz kuru-enflasyon ilişkisini güçlendirmiş ve enflasyonun kriz sonrasında da yüksek seviyesini korumasına neden olmuştur.

**2001 Krizi:** 2000 yılı başında, IMF anlaşması çerçevesinde "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" yürürlüğe konulmuştur. Program, enflasyon ve reel faiz oranlarını hızla aşağı çekmeyi, kamu finansman dengesini sağlıklı bir yapıya kavuşturmayı ve ekonomide sürdürülebilir bir büyüme ortamını tesis etmeyi amaçlamıştır. Kamu finansmanına ilişkin önlemler yanısıra, para politikası da hedeflenen enflasyonla uyumlu ve önceden açıklanan döviz kuruna bağlanmış ve Merkez Bankasının kısa vadeli faiz oranları üzerindeki etkisi sınırlandırılmıştır <sup>28</sup>. Bu çerçevede, kriz öncesi dönem olan 2000 yılında kur sepetindeki ortalama yıllık artış yüzde 39.2, yıl sonu itibariyle 12 aylık artış ise yüzde 21.5 olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılı Kasım ayındaki kısa süreli krize rağmen, kura dayalı program ek IMF desteği ile sürdürülmeye çalışılmış, ancak 2001 yılı Şubat ayında yaşanan kriz programın terk edilmesine ve "dalgalı kur sistemine" geçilmesine neden olmuştur. Ancak, faiz oranlarındaki aşırı yükselme ve Türk Lirasındaki hızlı değer kaybı, mali sistemde çöküntüyü de beraberinde getirmiştir. Dalgalı kur sistemine geçişin ardından, "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı hazırlanmış ve Mayıs ayında IMF ile ek dış finansmanı da kapsayan yeni bir anlaşma imzalanmıştır. Ancak, döviz kurlarındaki yükselme eğilimi, gerek program uygulamasına ilişkin tartışmalar gerek dış gelişmelerin etkisiyle, daha sonra da devam etmiştir. Özellikle, "11 Eylül Terör Saldırıları" nedeniyle döviz kurlarında sıçrama yaşanmış ve 2001 yılı Ekim ayı itibariyle kur sepetindeki yıllık artış yüzde 142.5'e kadar yükselmiştir. 2001 yılı genelinde, kur sepetindeki ortalama yıllık artış ise yüzde 92.9 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılı başında, IMF ile yeni bir niyet mektubu imzalanması ve tekrar ek dış finansman sağlanmasının etkisiyle, döviz kuru artışları yavaşlamış ve 2002 yılı Mart ayı itibariyle döviz kuru sepetindeki yıllık artış yüzde 39.2'ye gerilemiştir.



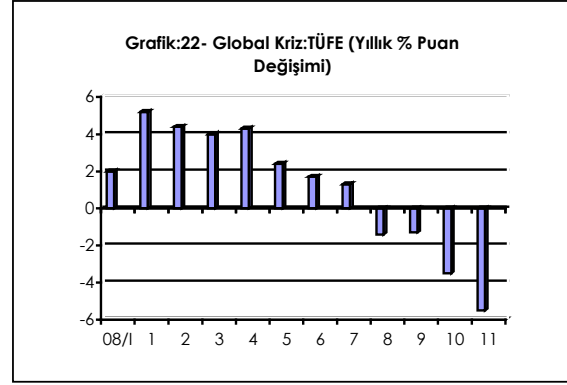
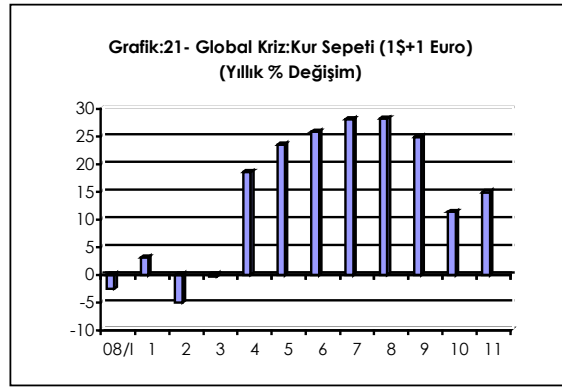
2000 yılında uygulanan program, krizlere yol açmasına karşın, enflasyonla mücadelede oldukça başarılı olmuştur. 2000 yılında yıllık TÜFE enflasyonu, bir önceki yıla göre 29.8 puan azalarak yüzde 39 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı Mart ayından itibaren, Türk Lirasının önemli ölçüde reel değer kaybetmesine ve kamu fiyat ayarlamalarının etkisine karşın,

<sup>27</sup> Kaynak: DPT, "1995 Yılı Geçiş Programı, 30 Ekim 1994".

<sup>28</sup> Kaynak: DPT, "2002 Yılı Programı, 28 Ekim 2001".

yıllık TÜFE enflasyonundaki artış, önceki kriz dönemine göre daha sınırlı kalmıştır. 2001 yılı sonunda yıllık TÜFE artışı, bir önceki yıla göre 29.5 puan artarak yüzde 68.5 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, döviz kuru-enflasyon ilişkisinde bir zayıflama gözlenmiştir. Bu gelişmede, dalgalı kur rejimi yanısıra, 2001 yılında GSYİH'nin yüzde 5.7, toplam yurtiçi talebin yüzde 12 oranında gerilemesi de etkili olmuştur. 2002 yılı Mayıs ayından itibaren enflasyonda hızlı bir düşüş yaşanmış ve yıllık TÜFE artışı 2002 yılı Aralık ayında yüzde 29.7'ye gerilemiştir.

**2008-2009 Global Finansal Kriz:** Kriz öncesi referans dönem olarak tanımlanan 2008 yılı ilk yarısında Türk Lirası, bir önceki yılın aynı dönemine göre değer kazanmış ve yıllık ortalama kur sepeti yüzde 2.6 oranında gerilemiştir. Ağustos-Eylül döneminde de gerileme devam etmiş, ancak global krizin derinleştiği ve yaygınlaştığı Ekim ayından itibaren Türk Lirasının değer kaybı hızlanmıştır. 2008 yıl sonunda, kur sepetinde yıllık ortalama artış yüzde 3.8, 12 aylık artış ise yüzde 25.8 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurlarındaki artış, 2009 yılı ilk üç ayında da devam etmiş, ancak Nisan ayından itibaren, bir önceki aya göre düşüş eğilimine girmiştir.



2008 yılı Haziran ayında yıllık TÜFE enflasyonu, bir önceki yılın aynı dönemine göre 2.0 puan artarak yüzde 10.6 oranında gerçekleşmiştir. Yıllık bazda enflasyondaki yükselme Temmuz-Ekim döneminde de devam etmiş, ancak Kasım ayından itibaren tekrar düşüş başlamıştır. Bu gelişme sonucunda, 2008 Aralık ayında yıllık TÜFE enflasyonu yüzde 10.1 olarak gerçekleşmiştir. Döviz kurları yüksek seviyesini korumasına karşın, 2009 yılı ilk beş ayında enflasyondaki düşüş hız kazanmış ve yıllık TÜFE artışı Mayıs ayı sonunda yüzde 5.2'ye gerilemiştir. Bu gelişmede, global krizin etkisiyle başta ham petrol olmak üzere uluslararası piyasalarda temel mal fiyatlarındaki hızlı düşüş ve yurtiçinde de ihracat ve iç tüketimdeki hızlı daralma belirleyici olmuştur. Nitekim, ihracat 2008 yılı son çeyreğinde yüzde 13.3, 2009 yılı ilk çeyreğinde ise yüzde 26.0 oranında düşüş göstermiştir. Benzer şekilde, 2008 yılı son çeyreğinde GSYİH yüzde 6.2, toplam yurtiçi talep ise yüzde 10.7 oranında daralmıştır. 2009 yılı ilk çeyreğinde de, bu daralmanın daha da derinleşmesi beklenmektedir. Bu kriz döneminde dünya genelinde bir dezenflasyon süreci yaşanmakta ve ülkeler global resesyona karşı maliye ve para politikalarını birlikte gevşetmektedirler. Türkiye'de de politika faiz oranları hızla düşürülmüş, tüketimi teşvik için bazı ürünler üzerindeki dolaylı vergiler geçici süreyle indirilmiştir.

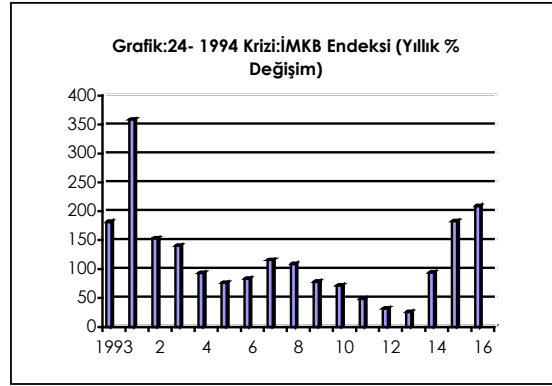
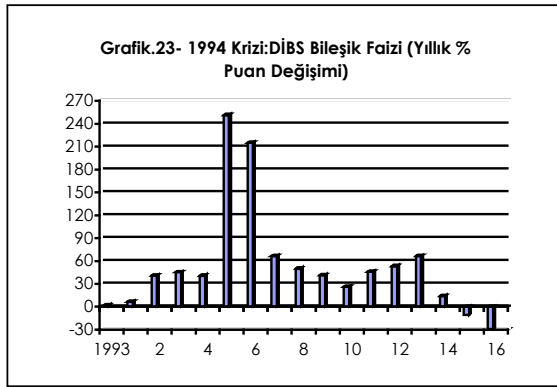
#### d. Faiz Oranları ve Menkul Kıymet Piyasasındaki Gelişmeler:

Kriz dönemlerinde faiz oranlarındaki değişim, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) satış ihalelerinde oluşan bileşik faiz oranları kullanılarak değerlendirilecektir. Menkul kıymet piyasasındaki gelişmeler ise, İstanbul Menkul Kıymet Borsa (İMKB) endeksi aracılığıyla takip edilecektir.

**1994 Krizi:** 1993 yılında ortalama DİBS bileşik faiz oranı, bir önceki yıla göre 1.8 puan yükselerek yüzde 87.5 olarak gerçekleşmiştir. 1993 yılı ikinci yarısında borçlanma vadeleri uzatılmaya çalışılmış ve Kasım-Aralık aylarında faiz oranlarındaki yükselişi önlemek amacıyla kısa vadeli borçlanma ihaleleri iptal edilmiştir. 1994 yılı Ocak ayında tüm vadelerde Hazine ihaleleri gerçekleştirilmiş, ancak talebin yetersiz olması nedeniyle faiz oranlarında tekrar yükselme gözlenmiştir. Ocak ayı sonunda devalüasyon yapılması ve kamu maliyesindeki

bozulma, borçlanmanın sürdürülebilirliği konusunda tereddütleri artırarak Hazine ihalelerine talebi olumsuz etkilemiştir. Nitekim, 1994 yılı Ocak-Nisan döneminde ortalama DİBS bileşik faizi, bir önceki yılın aynı dönemine göre 33.7 puan artarak yüzde 121.4'e yükselmesine karşın, aynı dönemde ihalelerde yapılan DİBS satışları yüzde 80.8 oranında azalmıştır. Bu dönemde mali piyasalardaki istikrarsızlığa bağlı olarak bankalararası para piyasası faiz oranlarında da önemli dalgalanmalar oluşmuştur. 1994 yılı Ocak ayında bankalararası para piyasasında günlük ortalama faiz oranı yüzde 91.1 iken, Şubat'ta yüzde 191.7, Mart'ta yüzde 350.5 ve Nisan ayında yüzde 258.4 olarak gerçekleşmiştir.

İç borçlanma piyasasını tekrar oluşturmak amacıyla, Mayıs ve Haziran aylarında Hazine, halka arz yolu ile yüzde 200 şok faizli 40 Trilyon lira tutarında Hazine bonosu satmıştır<sup>29</sup>. Bu şok faiz uygulaması, enflasyonist beklentilerin kırılması ve 8 Temmuz 1994 tarihinde yürürlüğe giren IMF anlaşmasının da katkısıyla, iç borçlanma piyasasının yeniden işler hale gelmesinde etkili olmuştur. DİBS ihalelerinde oluşan faizler, Temmuz ayından itibaren önemli ölçüde gerilemiş ve borçlanma vadeleri de uzamaya başlamıştır. Bu gelişmelerin etkisiyle 1994 yılında ortalama DİBS bileşik faiz oranı, bir önceki yıla göre 73.7 puan artarak, yüzde 161.3'e yükselmiştir. İhalelerde oluşan ortalama borçlanma vadesi ise, 257 günden 114 güne gerilemiştir. 1994 krizi sonrasında faiz oranlarında sınırlı düşüşler gözlenmesine karşın, Hazine ihalelerinde oluşan DİBS bileşik faiz oranları kriz öncesi dönem seviyelerine inmemiştir.



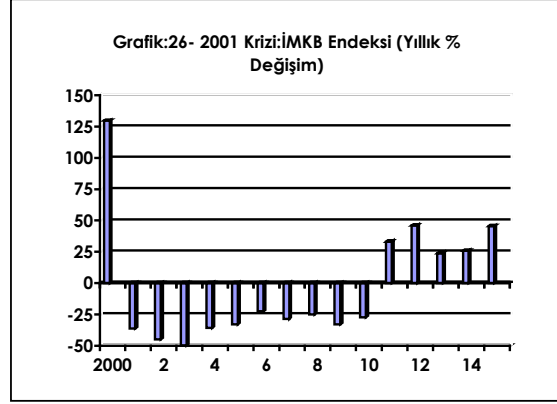
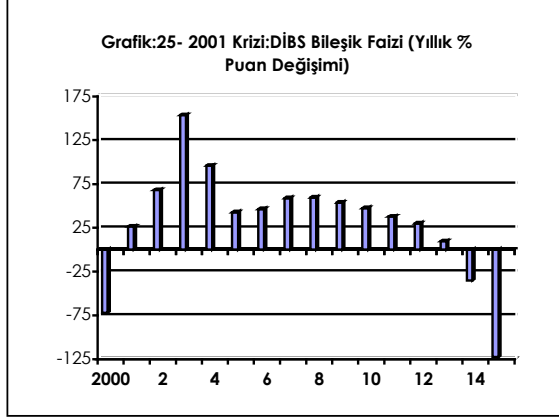
Kriz öncesi dönem olan 1993 yılında İMKB endeksi yüzde 181.5, dolar bazında işlem hacmi ise yüzde 154.1 oranında artış göstermiştir. Krizin derinleştiği Şubat-Mayıs döneminde işlem hacminde daralma yaşanmasına karşın, 1994 yılı genelinde gerek İMKB endeksi gerek dolar bazlı işlem hacmi yükselişini korumuştur. 1994 yılında, İMKB endeksi yüzde 88.1, dolar bazlı işlem hacmi ise yüzde 6.6 oranında artmıştır. 1993 ve 1994 yıllarında hisse senedi borsasının geliştirilmesi amacıyla A-tipi yatırım fonlarına vergilemede avantaj getirilmesi, bu dönemde İMKB endeksi ve işlem hacmini olumlu etkilemiştir<sup>30</sup>. Ayrıca, gümrük birliği anlaşmasının Türk firmalarına ilgiyi artırmasının da bu gelişmede etkili olduğu düşünülmektedir.

**2001 Krizi:** 2000 yılı başında uygulamaya konulan "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programının" ilk ve en önemli etkisi faiz oranları üzerinde gözlenmiştir. 1999 yılı Kasım ayında yüzde 96.5 olan ortalama DİBS bileşik faizi 2000 yılı Ocak ayında yüzde 38.3'e gerilemiştir. 2000 yılı genelinde ise, ortalama DİBS bileşik faiz oranı, bir önceki yıla göre 72.2 puan gerileyerek yüzde 37.9 olarak gerçekleşmiştir. DİBS faiz oranları yıl boyunca belirli bir aralıkta hareket ederken, kısa vadeli faizler Ağustos ayından itibaren yükselmeye başlamıştır. Kura dayalı program uygulanırken, cari işlemler açığındaki yükselişin sürmesi ve Arjantin ekonomisinde gözlenen olumsuz gelişmelerin etkisiyle Kasım ayında Türkiye'den yoğun bir sermaye çıkışı olmuş ve mali piyasalarda ciddi bir kriz yaşanmıştır. Kasım ayında yaşanan kriz sırasında oluşan likidite sıkışıklığı sonucunda bankalararası bileşik gecelik faiz oranı yüzde 999 seviyesine kadar

<sup>29</sup> Kaynak: DPT, "1995 Yılı Geçiş Programı".

<sup>30</sup> Kaynak: DPT, "1995 Yılı Geçiş Programı".

yükselmiştir <sup>31</sup>. Kasım ayındaki krizin etkisiyle, Aralık ayında Hazine iç borçlanma ihalesi düzenlenmemiştir. Aralık ayı sonunda, IMF tarafından ek dış finansman sağlanması ve kura dayalı programın sürdürülmesinin etkisiyle, faiz oranları 2001 yılı Ocak ayında, kriz dönemine göre önemli ölçüde gerilemiştir. Nitekim, bankalararası para piyasasında gecelik ortalama bileşik faizler 2000 yılı Kasım ve Aralık aylarında, sırasıyla, yüzde 121.2 ve yüzde 627.3 iken, 2001 yılı Ocak ayında yüzde 52.4'e gerilemiştir <sup>32</sup>. Buna karşın, 2001 yılı Ocak ayında ortalama DİBS bileşik faizi, Kasım ayına göre 23.9 puan artarak yüzde 64.9'a yükselmiştir.



2001 yılı Şubat ayında ikinci bir kriz yaşanmış ve bu krizin etkileri Kasım 2000 krizinden daha derin olmuştur. Nitekim, 21 Şubat 2001 tarihinde ortalama gecelik faizlerin yüzde 4.019 seviyesine çıkması ve krizin ilk iki gününde, Merkez Bankasının 5 milyar dolar döviz rezervi kaybetmesiyle birlikte mevcut para ve kur politikası terk edilerek, 22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur rejimine geçilmiştir <sup>33</sup>. 2001 yılı Şubat ayında, bankalararası para piyasasında ortalama bileşik faiz oranı yüzde 7.526 olarak gerçekleşirken, Şubat ve Mart aylarında ortalama DİBS bileşik faiz oranı da, sırasıyla yüzde 110.3 ve yüzde 193.7 olarak gerçekleşmiştir. "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"'nın hazırlanması ve yeni bir IMF anlaşmasının yapılması, Mayıs ayından itibaren faiz oranlarında olumlu etkisini göstermiştir. Nitekim, 2001 yılı Aralık ayında DİBS bileşik faiz oranı yüzde 73.8'e gerilerken, 2001 yılı genelinde DİBS bileşik faiz oranı da yüzde 98.5 olarak gerçekleşmiştir. Faiz oranlarındaki düşüş eğilimi 2002 yılı boyunca da sürmüştü ve ortalama DİBS bileşik faiz oranı yıl sonunda yüzde 50.1'e gerilemiştir.

2000 yılında uygulanan programın etkisiyle hisse senedi piyasasında ciddi bir canlanma gözlenmiştir. Nitekim, 2000 yılında İMKB endeksindeki yıllık ortalama artış yüzde 129.8'e yükselirken, dolar bazlı işlem hacmi de yüzde 117.3 oranında artış göstermiştir. Ancak, 2000 yılı Kasım ayındaki kriz sırasında yabancı fon çıkışı ile birlikte İMKB endeksinde ve dolar bazlı işlem hacminde düşüş başlamıştır. Şubat 2001 krizi ile birlikte düşüş eğilimi daha da hız kazanmıştır. 2001 yılı genelinde, bir önceki yıla göre İMKB endeksi yüzde 26, dolar bazlı işlem hacmi ise yüzde 55.6 oranında gerilemiştir. Böylece, 2001 krizinde hisse senedi piyasası 1994 krizinden farklı bir eğilim sergilemiştir. Bu gelişmede, kriz öncesi dönemde hisse senedi piyasasında artan yabancı fon girişinin, kriz sırasında hızlı çıkışı etkili olmuştur.

**2008-2009 Global Finansal Kriz:** Kriz öncesi dönem olarak tanımlanan 2008 yılı ilk yarısında ortalama DİBS bileşik faiz oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.4 puan gerileyerek yüzde 18.1 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, Mart ayından itibaren yükseliş eğilimine giren DİBS faiz oranları Haziran ayında yüzde 20'ye kadar yükselmiştir. Global krizin derinleştiği Ekim ve Kasım aylarında DİBS faiz oranları yüzde 21.5'e kadar yükselmiş, takip eden aylarda ise düzenli bir düşüş göstererek 2009 yılı Mayıs ayında yüzde 13 civarında gerçekleşmiştir. Bu kriz döneminde faiz oranları, geçmiş kriz dönemlerinden farklı olarak çok kısa süreli bir yükseliş gösterdikten sonra tekrar düşüş eğilimine girerek, kriz öncesi dönemin altına inmiştir. Bu

<sup>31</sup> Kaynak: DPT, "2002 Yılı Programı".

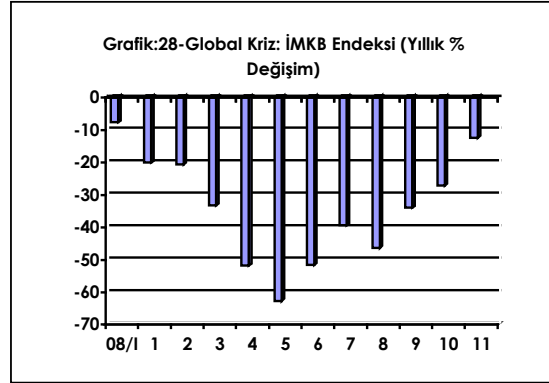
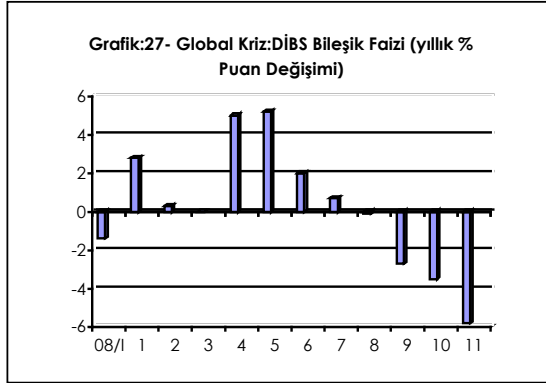
<sup>32</sup> Kaynak: DPT, "2002 Yılı Programı".

<sup>33</sup> Kaynak: DPT, "2002 Yılı Programı".



gelişmede, enflasyon ve enflasyon beklentilerdeki gerilemenin yanısıra, Merkez Bankasının kısa vadeli faiz politikası ve bankaların portföy tercihleri önemli ölçüde etkili olmuştur.

Global finansal krizin etkisiyle, dünya genelinde üretim ve talepteki ani düşüş ve temel mal fiyatlarındaki hızlı gerileme, yurtdışında da enflasyon ve enflasyon beklentilerinde düşüşü beraberinde getirmiştir. Başta ABD olmak üzere pek çok ülkede maliye politikası gevşetilirken, faiz oranları da hızla indirilmiştir. TCMB gecelik borçlanma faiz oranını 2008 yılı Mayıs-Temmuz döneminde 150 baz puan artırdıktan sonra, krizin derinleştiğine ilişkin öncü işaretleri dikkate alarak faiz oranlarını Ağustos-Ekim döneminde sabit tutmuştur. Global krizin üretim ve istihdam üzerindeki olumsuz etkisinin belirginleşmesi ile birlikte, T.C. Merkez Bankası da Kasım ayından itibaren hızlı bir faiz indirim sürecini başlatmıştır. 2008 yılı Ekim ayında yüzde 16.75 olan gecelik borçlanma faiz oranı Mart ayında yüzde 10.50'ye indirilmiştir. Bu dönemde, üretim ve tüketimdeki gerileme kredi talebini olumsuz etkilerken, bankalar da risk nedeniyle kredi açmakta isteksiz davranmışlar ve açtıkları kredilerde düşüş gözlenmiştir. Bankalar, kredi portföyleri yerine hazine kağıdı portföylerini artırmayı tercih etmişlerdir. Kamu maliyesindeki bozulmanın etkisiyle, Hazinesin borçlanma/itfa oranı yükselmiş ve 2008 yılı ikinci yarısında yüzde 73.7 olan bu oran, 2009 yılı ilk çeyreğinde yüzde 101.8 olarak gerçekleşmiştir. Borçlanma/itfa oranındaki bu yükselmeye karşın, yukarıda sayılan faktörlerin olumlu etkisiyle, aynı dönemde ortalama DİBS bileşik faizi yüzde 20'den, yüzde 16.2'ye gerilemiş ve bu eğilimini sonraki aylarda da sürdürmüştür.



2008 yılı ilk yarısında İMKB endeksi, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7.7 oranında, dolar bazlı işlem hacmi ise yüzde 33.2 oranında düşüş göstermiştir. Global krizin yaygınlaşmasıyla birlikte endeksteeki düşüş ivme kazanmış ve 2008 yılı son çeyreğinde bu düşüş yüzde 52'ye yükselmiştir. İMKB endeksi ve dolar bazlı işlem hacmindeki gerileme 2009 yılı ilk çeyreğinde de, kısmen yavaşlamasına karşın, devam etmiştir. Bu kriz döneminde hisse senedi piyasası, diğer finansal araçlara ve diğer kriz dönemlerine göre daha olumsuz etkilenmiştir. Global düzeyde mali sektörün sorunla karşılaşması, üretim ve ticaret hacmindeki hızlı daralmanın firmaları olumsuz etkilemesinin, bu eğilimde etkili olduğu düşünülmektedir.

#### e. Bütçe Gelir ve Harcamalarındaki Gelişmeler:

Kriz döneminde bütçe performansını değerlendirirken, vergi gelirleri/faiz dışı harcama oranı ile toplam bütçe açığı/toplam bütçe gelirleri oranı kullanılacaktır. Uygulamada bütçe gelir ve harcamalarının zaman, zaman bir sonraki aya sarkıtılmasının yaratabileceği sakıncayı giderebilmek için, oranlar hesaplanırken yıllıklandırılmış veriler kullanılmıştır. İncelenen dönem içinde bütçe kapsamında ve sınıflandırmalarında da değişiklik yapılmıştır. 1994 ve 2001 kriz dönemine ilişkin değerlendirmelerde "Konsolide Bütçe", 2008-2009 global finansal kriz dönemi değerlendirmelerinde ise "Merkezi Yönetim Bütçe" büyüklükleri kullanılmıştır.

**1994 Krizi** <sup>34</sup> : 1993 yılında fonların gelir ve giderleriyle birlikte bütçeye dahil edilmesine ve yıl sonuna doğru bazı vergi düzenlemelerine gidilmesine karşın, özellikle personel ve faiz giderlerindeki artış nedeniyle kriz öncesi dönemde maliye politikasında gevşeme gözlenmiştir. Nitekim, 1993 yılında toplam bütçe açığının GSMH'ya oranı 2.4 puan artarak yüzde 6.7'ye, faiz dışı bütçe açığının GSMH'ya oranı ise 0.3 puan artarak yüzde 0.9'a yükselmiştir. 1993 yılında vergi gelirlerinin faiz dışı harcamalara oranı yüzde 76.6'dan yüzde 70.9'a gerilerken, bütçe açığının bütçe gelirlerine oranı da yüzde 26.6'dan yüzde 36'ya çıkmıştır. 1994 yılı ilk üç ayında mali piyasalarda istikrarsızlık derinleşirken, mahallî idare seçimleri nedeniyle kapsamlı bir istikrar programı yürürlüğe konulamamıştır.

5 Nisan 1994 tarihinde açıklanan "Ekonomik Önlemler Uygulama Planı" ile bütçe açığını hızla düşürmeyi hedef alan önemli kararlar yürürlüğe konulmuştur. Bu çerçevede <sup>35</sup>;

- Ekonomik Denge, Net Aktif ve Ek Motorlu Taşıtlar Vergisi ihdas edilmiştir. Ayrıca, Ek Gayrimenkul Vergisi yürürlüğe konularak geliri belediyelere bırakılmış, buna karşılık belediyelere tahsis edilen genel bütçe paylarından 1 puanlık kesintiye gidilmiştir.
- Akaryakıt Tüketim Vergisinden bütçenin aldığı pay önce yüzde 70'e, daha sonra yüzde 90'a çıkartılmıştır.
- Nispi damga vergisi ve harçlar yüzde 20, maktu damga vergisi ve harçlar ise yüzde 100 oranında artırılmıştır.
- Mahallî idarelerin vergi, SSK primi, dış borç ve benzeri borçlarının genel bütçe paylarından kesilmesi imkanı getirilmiştir.
- Vergi cezalarını ağırlaştırıcı ve vergi denetiminde etkinliği artırıcı düzenlemeler yapılmıştır. Amortisman oranları düşürülmüş, nominal faiz giderlerinin bir bölümünün gider olarak kabul edilmemesi esası getirilmiş, her vatandaşa bir vergi hesap numarası verilmesi konusunda yetki alınmış ve vergi kaçakçılığı cezası ağırlaştırılmıştır.
- KİT'lerin ürettiği mal ve hizmet fiyatları artırılmıştır. Fiyat artırımını sonucu KİT'lerin elde ettiği gelirin bir kısmı bütçeye aktarılmıştır.
- Emekliler dışında ücretlilere yapılan aylık vergi iadesi uygulaması kaldırılmış, yıllık vergi iade sistemine geçilmiştir.
- Yılın ikinci yarısında memur maaş artışları sınırlı tutulmuş, düşük maaşlı memurlar lehine olmak üzere maktu artış yapılmıştır. İşçilerin toplu sözleşmelerden kaynaklanan ve geçmiş enflasyona endekslenen ücret artışları, 1994 yılında ödenmemiş, bir sonraki yıla ertelenerek zamana yayılmıştır.
- 1994 yılında bitmesi öngörülen projeler dışında kalan tüm yatırım ödeneklerinde yüzde 20 oranında kısıntıya gidilmiştir.
- Kamu kesiminde taşıt alımı, lojman, sosyal tesis ve hizmet binası yatırımları durdurulmuş, eski taşıtlar tasfiye edilmiş ve harcamalarda azami tasarruf sağlayacak tedbirler yürürlüğe konulmuştur.

Kamu maliyesine ilişkin alınan bu önlemler, kamu açıklarının önemli ölçüde daraltılmasını sağlamıştır. 1994 yılında toplam bütçe açığının GSMH'ya oranı, bir önceki yıla göre 2.8 puan azalarak yüzde 3.9'a gerilemiştir. Faiz dışı denge ise açıktan fazlaya dönüşmüş ve 1994 yılında GSMH'nın yüzde 3.8'i kadar fazla verilmiştir. Vergi/faiz dışı harcama oranı 1994 yılı boyunca düzenli bir yükseliş göstererek, yıl sonunda 97.3'e kadar çıkmış ve bu eğilimini 1995 yılı Nisan ayına kadar devam ettirmiştir. 1993 yılında yüzde 36 olan bütçe açığının/bütçe gelirlerine oranı ise, 1994 yılı sonunda yüzde 20.1 olarak gerçekleşmiştir.

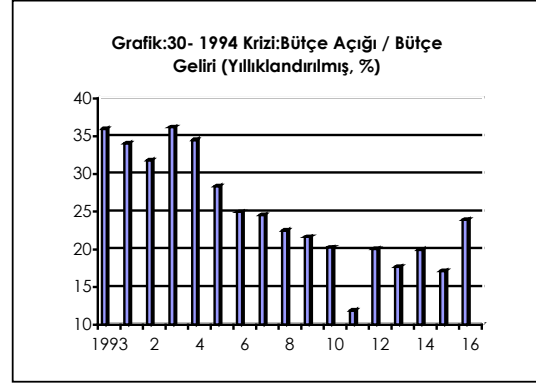
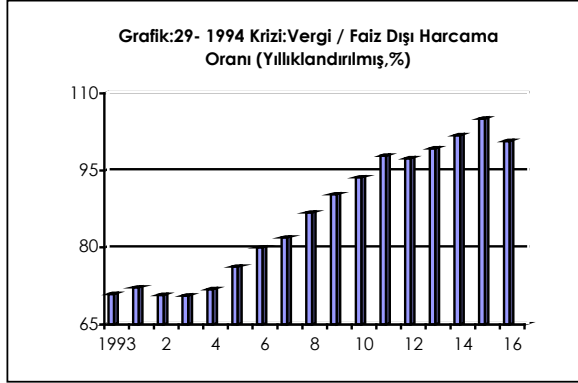
1994 krizi sırasında, toplam kamu kesiminde yapılan uyum daha çarpıcı olmuştur. 1994 yılında toplam kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) GSMH'ya oranı, bir önceki yıla göre 4 puan azalarak yüzde 6.2'ye gerilemiştir. Aynı yıl, toplam faiz dışı KKBG'indeki uyum ise 6.6

<sup>34</sup> GSMH'ya oranlar eski GSMH serisine göre verilmiştir. Yeni GSMH serisine göre bu oranların 1/3 kadar daha düşük olması söz konusudur.

<sup>35</sup> Kaynak: DPT, "1995 Yılı Geçiş Programı".



puan olmuş ve toplam kamunun faiz dışı fazlasının GSMH'ya oranı yüzde 4.6 olarak gerçekleşmiştir. 1994 krizi ile birlikte, kamu maliyesinin temel performans göstergesinin faiz dışı denge olduğu konusu yaygın bir kabul görmeye başlamıştır.



5 Nisan kararları çerçevesinde bütçe finansmanı konusunda da önemli değişiklikler gözlenmiştir. 1994 yılında iç borçlanmaların önemli bir kısmı halka arz yöntemiyle yapılırken, Hazinesin Merkez Bankasından kısa vadeli avans kullanımı da yeni bir yasal çerçeveye kavuşturulmuştur. Hazinesin Merkez Bankasından kullanabileceği kısa vadeli avans miktarı bütçe ödeneklerindeki artışa bağlanmıştır. Yapılan yasal düzenleme ile, 1995 yılında Hazinesin kısa vadeli avans kullanma miktarı bütçe ödeneklerindeki artışın yüzde 12'si olarak belirlenmiş, bu oran kademeli olarak 1998 yılında yüzde 3'e kadar düşürülmüştür. Bu düzenleme sayesinde, kısa vadeli avans kullanımının konsolide bütçe brüt iç borçlanması içindeki payı 1993 yılında yüzde 18.3 iken, 1994 yılında yüzde 7.4'e, 1995 yılında ise yüzde 6.5'e gerilemiştir. Ancak, finansman politikasındaki bu olumlu değişime karşın, bütçe finansmanı ile doğrudan ilişkisi olmayan ve bütçe dışı kuruluşların finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla çıkarılan "Özel Tertip Devlet Tahvili" ihracı yaygınlık kazanmıştır <sup>36</sup>.

**2001 Krizi <sup>37</sup>:** Kamu maliyesine ilişkin kapsamlı düzenlemeler kriz öncesi dönemde, "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" ile birlikte yapılmıştır. 1997 yılındaki "Asya Krizi" ve 1998 yılındaki "Rusya Krizi" dış borçlanma imkanlarını daraltırken, reel faizlerde de önemli bir yükselmeye neden olmuştur. 1999 yılında, "Rusya Krizi" ve "Marmara Depremleri" ekonomik aktivitenin daralmasına yol açmış ve kamu finansmanının sürdürülebilirliği sorunu gündeme gelmiştir. Bu nedenle, 1999 yılı sonunda gerek "Deprem Harcamaları"nın finansmanı gerek "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programına" hazırlık amacıyla, kamu maliyesine yönelik pek çok düzenleme yürürlüğe konulmuştur. Bu çerçevede <sup>38</sup>;

- 1998 yılı matrahları üzerinden yüzde 5 oranında ek gelir ve kurumlar vergisi ile 1999 yılı vergi miktarı kadar ek emlak ve ek motorlu taşıtlar vergisi alınmıştır.
- 1.12.1999 tarihinden önce ihraç edilmiş olan devlet iç borçlanma senetlerinden değişik oranlarda faiz vergisi alınması kararlaştırılmıştır.
- Ücret gelirleri hariç gelir vergisi oranları her bir dilim için 5 puan yükseltilmiş, gelir vergisi kapsamında yapılan bazı stopaj oranları artırılmıştır.
- Deprem harcamalarının finansmanı için 2000 yılı sonuna kadar, özel iletişim vergisi ve özel işlem vergisi konulmuştur.
- Yüzde 15 olan genel KDV oranı yüzde 17'ye, yüzde 23'lük oranda yüzde 25'e yükseltilmiş, tütün mamulleri ve alkollü içkilerden alınan ek KDV oranları artırılmıştır.
- Nispi oranlı harçlar ve damga vergisi yüzde 25 artırılmış, İMKB, RTÜK, SPK ve Rekabet Kurumu gelirleri üzerinden pay alınması kararlaştırılmıştır.

<sup>36</sup> 1984-1995 iç borçlanma politikası konusunda bakınız, YÜKSELER Zafer, "Bütçe Kanunları ve İç Borçlanma Politikası", DPT-YPKD, Aralık 1995 ve İşletme-Finans Dergisi, Cilt:11, Sayı: 121, 1996.

<sup>37</sup> Oranlar yeni GSYİH serisine göre verilmiştir.

<sup>38</sup> Kaynak: DPT, "2001 Yılı Programı".

- 2000 yılı Bütçe ödenekleri "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" ile uyumlu olarak belirlenmeye çalışılmış, ayrıca bazı ödeneklerin yüzde 2 oranında bloke edilmesi kararlaştırılmıştır.

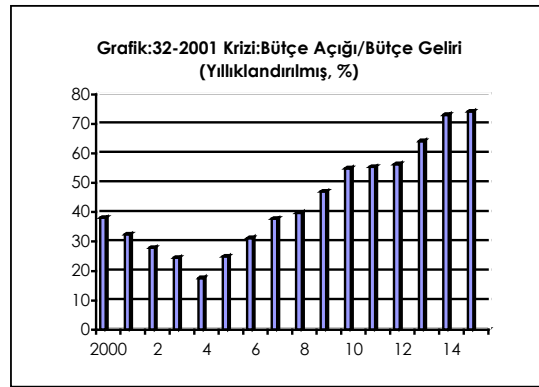
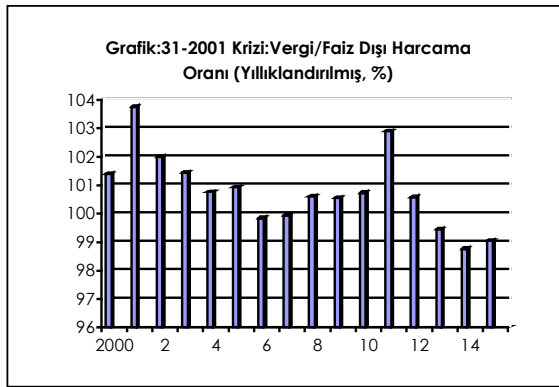
Alınan bu kararların etkisiyle 2000 yılında gerek bütçe gerek toplam kamu kesimi dengesinde önemli bir iyileşme sağlanmıştır. Nitekim, 1999 yılında konsolide bütçe açığı ve kamu kesimi borçlanma gereğinin (KKBG) GSYİH'ya oranı, sırasıyla yüzde 8.9 ve yüzde 11.7 iken, bu oranlar 2000 yılında, sırasıyla, yüzde 8.2 ve yüzde 8.9'a gerilemiştir. Faiz dışı dengede sağlanan iyileşme çok daha belirgin olmuş ve faiz dışı bütçe fazlasının GSYİH'ya oranı yüzde 1.4'den yüzde 4.0'a yükselmiştir. 1999 yılında GSYİH'nın yüzde 0.2'si kadar açık veren faiz dışı toplam kamu dengesi ise, 2000 yılında yüzde 4.2 oranında fazla vermiştir. Benzer iyileşme vergi/faiz dışı harcama ve bütçe açığı/toplam bütçe gelirine ilişkin oranlarda da gözlenmiştir.

2001 krizi sırasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" yürürlüğe konulmuş ve bu kapsamda kamu maliyesine yönelik yeni kararlar alınmıştır. Bu çerçevede alınan kararlar şu şekilde özetlenebilir<sup>39</sup>;

- Gelir vergisi mükelleflerine yönelik hayat standardı esaslı tekrar uygulanmaya başlanmış, gelir vergisi dilimleri hedeflenen enflasyona göre artırılmış, menkul sermaye iradlarına ilişkin gelir vergisi stopaj oranı yükseltilmiştir.
- 15 Mayıs 2001 tarihinden itibaren genel KDV oranı yüzde 17'den yüzde 18'e, yüzde 25'lik oran ise yüzde 26'ya yükseltilmiş; doğalgazdan alınan KDV ise yüzde 8'den yüzde 17'ye çıkartılmıştır.
- Akaryakıt Tüketim Vergisi Nisan ayında yüzde 20, Mayıs ayında yüzde 15; nispi harçlar yüzde 50; motorlu taşıtlar vergisi yüzde 75; taşıt alım vergisi yüzde 60 ve maktu harçlar ise bir kat artırılmıştır.
- Bazı bütçe ödeneklerinin yüzde 5'i bloke edilmiş, personel alımı sınırlandırılmış ve kamu bankalarında görev zararı uygulamasına son verecek düzenleme yapılmıştır.

Alınan bu kararların etkisiyle, 2000 yılında yüzde 101.4 olan vergi geliri/faiz dışı harcama oranı, 2001 yılında yüzde 100.6 seviyesinde tutulabilmektedir. Ancak, kriz nedeniyle bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılma yükünün büyük ölçüde kamu tarafından üstlenilmesi nedeniyle, toplam bütçe açığı önemli ölçüde artış göstermiştir. Nitekim, 2000 yılında yüzde 38.1 olan bütçe açığı/ toplam bütçe geliri oranı 2001 yılı sonunda yüzde 56.3'e, 2002 yılı Nisan ayında ise yüzde 77.3'e kadar yükselmiştir.

2001 yılında bütçe açığının GSYİH'ya oranı yüzde 8.2'den yüzde 12.8'e, KKBG'nin GSYİH'ya oranı ise yüzde 8.9'dan yüzde 12.1'e çıkmıştır. Kamu dengesindeki bozulmanın temel nedeni, bankacılık krizinin üstlenilmesi sonucu iç borç stoku ve faiz ödemelerindeki aşırı artıştır. Faiz dışı dengede iyileşme 2001 yılında da devam etmiş ve faiz dışı bütçe fazlasının GSYİH'ya oranı yüzde 4.3'e, faiz dışı toplam kamu kesimi fazlası ise yüzde 5.9'a yükselmiştir.



<sup>39</sup> Kaynak: DPT, "2002 Yılı Programı".

1999-2002 dönemi, "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu" nun kurulması, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonucunda bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ve bunun kamu maliyesi üzerine getirdiği yük açısından önemli bir dönüm noktasını oluşturmuştur. Bu nedenle, bankacılık krizi ve maliyeti konusunda kısa bir bilgi vermekte yarar görülmektedir.

"Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" öncesinde, bankacılık sektöründe sorunlu bankaların tasfiye edilmesi ve sektörün sağlıklı bir yapıya kavuşturulması amacıyla 5 adet özel mevduat bankası 1999 yılı sonunda Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna (TMSF) devredilmiştir. 23 Haziran 1999 tarihi ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile kurulan "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu" (BDDK), 31 Ağustos 2000 tarihinde faaliyete geçmiştir. Faaliyete geçişin ardından, BDDK Ekim ayında 2 bankayı daha fon kapsamına almıştır. Kasım 2000 krizinin çıkmasında önemli rolü olan Demirbank ise 6 Aralık 2000 tarihinde TMSF'ye devredilmiştir. Şubat 2001 krizinin ardından banka tasfiyeleri hızlanarak devam etmiş ve 5 adet özel mevduat bankası 2001-2002 döneminde TMSF kapsamına alınmıştır. 2001 yılında, Emlak Bankası Ziraat ve Halk Bankasına devredilmiş, Körfezbank ve Osmanlı Bankası ise Garanti Bankası çatısı altında birleşmiştir. 1999-2002 döneminde, genelde 1990'lı yıllarda kurulan özel kalkınma yatırım bankalarından 5 tanesi tasfiye edilmiş, bir tanesi ise T.Sınai Kalkınma Bankası ile birleştirilmiştir<sup>40</sup>. Bankacılık sektöründe tasfiye sürecinin gündemde olmadığı 1998 yılında 35 adet özel mevduat bankası ile 4 adet kamu mevduat bankası bulunmaktaydı. 2002 yılı sonunda, özel mevduat bankalarının sayısı 20'ye, kamu mevduat bankalarının sayısı ise 3'e gerilemiştir. Ayrıca, kamu bankaları yeniden yapılandırılarak ortak yönetime kavuşturulmuş, şube ve personel sayısında indirimle gidilmiştir. Eylül 2000 tarihinde 2.839 olan kamu bankalarının şube sayısı Kasım 2001 tarihinde 1.739'a, personel sayısı ise aynı dönemde 70.667'den 58.534 kişiye inmiştir. Özel bankalar ve TMSF kapsamına alınan bankalarda da bu dönemde personel sayısı yaklaşık 13 bin kişi azaltılmıştır<sup>41</sup>.

Türkiye, bankacılık sektöründeki düzenleme ve denetleme yetersizliğinin bankacılık sistemine ve ekonomiye maliyeti ile Kasım ve Şubat krizlerinde karşılaşmış ve büyük bir maliyet üstlenmek zorunda kalmıştır. Bu dönemde, kamu bankaları için 21.9 milyar dolar (görev zararları karşılığı ve sermaye olarak), TMSF kapsamına alınan bankalar için ise 17 milyar dolar olmak üzere toplam 38.9 milyar dolar tutarında özel tertip DİBS ve nakit kaynak sağlanmıştır<sup>42</sup>. Bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırma maliyeti nedeniyle, 2000 yılında yüzde 21.9 olan iç borç stokunun GSYİH'ya oranı 2001 yılında yüzde 50.9'a çıkmış, 2002 yılında ise yüzde 42.8 olarak gerçekleşmiştir.

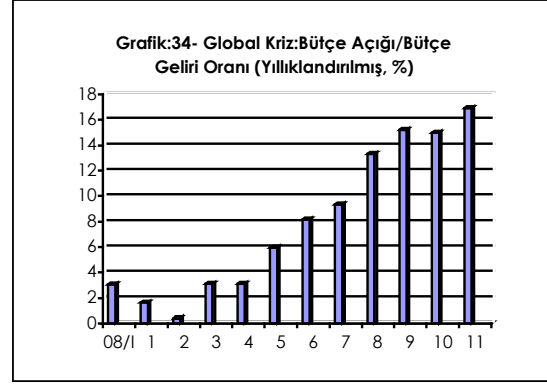
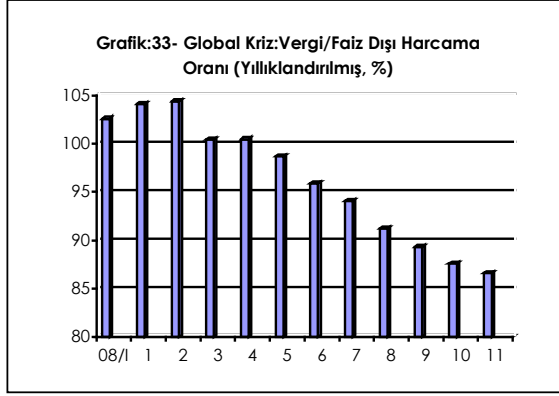
**2008-2009 Global Finansal Kriz:** Kriz öncesi dönem olarak tanımlanan 2008 yılı ilk yarısı sonunda, yıllıklandırılmış verilere göre, vergi gelirleri/faiz dışı harcama oranı yüzde 102.6 olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı son çeyreğinde, krizin derinleşmesi ve mahalli idare seçimlerinin yaklaşmasıyla birlikte, vergi/faiz dışı harcama oranında düşüş gözlenmeye başlamıştır. Vergi yapısının dolaylı vergiler ağırlıklı olması nedeniyle, yurtiçi tüketim ve ithalattaki ani düşüşler toplam vergi gelirlerini olumsuz etkilemiş ve vergi/ faiz dışı harcama oranı 2008 yılı sonunda yüzde 95.9'a, 2009 yılı Mayıs ayı sonunda ise yüzde 86.6'ya gerilemiştir.

Bu kriz döneminde, dünya genelinde olduğu gibi Türkiye'de de maliye politikası gevşetilmiştir. Ekonomideki daralmayı sınırlandırmak amacıyla, bazı vergilerde indirim yapılırken, üretim ve istihdamdaki daralmanın yol açabileceği sorunları hafifletmek için ek harcama yapılması yoluna da gidilmektedir.

<sup>40</sup> Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği web sayfası.

<sup>41</sup> Kaynak: T.C. Merkez Bankası, "2001 Yıllık Rapor".

<sup>42</sup> Kaynak: AKÇAKOCA Engin, "Krizden İstikrara Doğru: Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılanma", 2003, BDDK web sayfası.



Global mali krize karşı, başta Merkez Bankası olmak üzere BDDK ve Eximbank tarafından likidite ve kredi desteğine yönelik önlemler alınmıştır. Ayrıca, talebi teşvik ederek stokları eritmek ve istihdamı korumak amacıyla, genelde üç aylık dönemi kapsayan geçici önlemler de yürürlüğe konulmuştur. Kamu maliyesi alanında alınan temel önlemler ise aşağıda özetlenmektedir <sup>43</sup> ;

- Yurtdışındaki varlıkları yurtiçine getirmeyi teşvik amaçlı vergi indirim ve muafiyetleri içeren “Varlık Barışı Yasası” yürürlüğe konulmuştur.
- Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcıya uygulanan stopaj yüzde 10'dan sifıra indirilmiş, menkul kıymet yatırım fonları ve ortaklıklarının sermaye piyasasından elde ettikleri gelirlere BSMV muafiyeti getirilmiştir.
- Yatırım ve istihdamın teşvikine ilişkin 5084 sayılı kanun ile genç ve kadın istihdamına sağlanan desteğin süresi uzatılmıştır.
- Kısa çalışma ödeneğinin miktarı yüzde 50 oranında artırılarak, yararlanma süresi 3 aydan 6 aya çıkarılmıştır.
- Net alanı 150 m<sup>2</sup> ve üzerinde konut teslimleri ile bina ve bağımsız bölüm şeklindeki işyeri teslimlerinde, mobilya ve bilgisayar-bilişim araçlarında KDV oranı üç aylık bir süre için yüzde 18'den yüzde 8'e indirilmiştir.
- Üç aylık bir dönem için, motorlu taşıtlar üzerindeki ÖTV oranları, taşıt türü ve motor hacmine göre farklı oranlarda düşürülmüş, ev aletleri ile görsel-işitsel ekipmanlardaki ÖTV oranı ise sıfırlanmıştır.
- Tapu işlemlerinden binde 15 oranında alınan tapu harcı üç aylık bir süre için binde 5'e; tüketici kredileri üzerindeki yüzde 15 oranındaki Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu kesintisi ise, süresiz olarak yüzde 10'a indirilmiştir.
- Bölgesel ve sektörel bazda yatırım ve istihdamı teşvik amacıyla yeni düzenlemeler yapılmıştır. Gelişmişlik düzeyi itibarıyla dört farklı bölge belirlenmiş, bu bölgelerde yapılacak yatırımlar ile belirli kriterlere sahip büyük yatırım projeleri için yatırım katkı oranı, indirimli kurumlar vergisi oranı ve işgücü maliyetlerine katkı oranı farklılaştırılmıştır. Bu teşviklerden yararlanacak yatırım projelerinin 2010 yılı sonuna kadar başlatılması şartı getirilmiştir.
- KOBİ'lerin banka kredilerine erişimini kolaylaştırmak amacıyla, kredi garanti fonuna Hazine'nin ek kaynak sağlaması kararlaştırılmıştır.

Diğer kriz dönemlerinden farklı olarak, yukarıdaki önlemlerden de görüleceği gibi, global finansal kriz ortamında dönemsel olarak vergi gelirlerindeki düşüş nedeniyle gevşeyen maliye politikasının daha da gevşetilerek, ekonomideki hızlı daralmanın yavaşlatılması amaçlanmaktadır. Geçici vergi indirimleri, tüketici enflasyonu yanısıra, ilk aşamada vergi indirimine konu olan malların satışını da olumlu etkilemiştir. Ancak, kamu maliyesi alanında

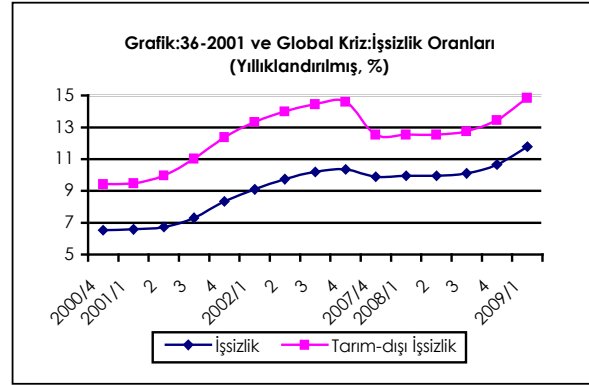
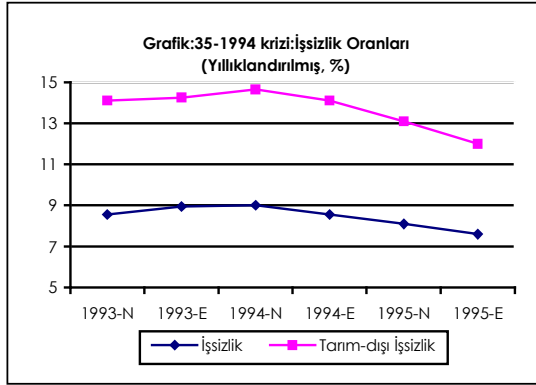
<sup>43</sup> Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, 27 Mart 2009 ve TÜRKAN, Ercan, “Son Vergi Düzenlemeleri ile Ortaya Çıkan Fiyat İndirimleri Tüketicie Yanıstıldı mı?”, Mayıs 2009, TCMB web sayfası.

yapılan bu düzenlemelerin, önümüzdeki yıllarda bütçe performansı üzerinde kalıcı olumsuz etkiler yaratabileceği de gözardı edilmemelidir.

#### f. İşsizlik Oranları :

İncelen dönemde, hanehalkı işgücü anketlerinin uygulandıkları dönem, anket kapsamı ve anket uygulanan hane sayılarında sürekli değişiklikler söz konusu olmuştur. Bu nedenle, işgücü piyasasına ilişkin olarak, sadece genel işsizlik oranı ve tarım-dışı işsizlik oranları karşılaştırılacaktır. Hanehalkı işgücü anketleri 2000 yılı öncesinde, Nisan ve Ekim aylarında altı aylık dönemler itibarıyla, 2000 yılından itibaren ise üç aylık ve aylık olarak uygulanmıştır. 1994 kriz döneminde altı aylık veriler, daha sonraki kriz dönemlerinde ise üç aylık dönemlere ilişkin yıllıklandırılmış veriler kullanılarak değerlendirme yapılacaktır.

1994 krizi döneminde işsizlik oranlarında fazla bir değişiklik gözlenmemiştir. 1993 Ekim ayı itibarıyla yıllıklandırılmış verilere göre, genel işsizlik oranı yüzde 9, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 14.3 olarak gerçekleşmişti. Krizin derinleştiği 1994 Nisan ayı itibarıyla bu oranlar, sırasıyla, yüzde 9 ve yüzde 14.7 olmuş, 1994 Ekim ayı itibarıyla işsizlik oranlarında tekrar düşüş gözlenmiştir. 1994 kriz döneminde reel ücretlerde önemli düşüş gerçekleşmesi ve ihracatta gözlenen hızlı canlanmanın, işsizlik oranlarındaki bozulmayı engellediği düşünülmektedir. Ayrıca, TÜİK'in 1994 Ekim ayında "Hanehalkı İşgücü Anketinde" değişiklik yapmasının da, bu sonuçta etkili olduğu tahmin edilmektedir. Nitekim, bu revize sonucunda tarım istihdamında, özellikle ücretsiz aile işçi sayısında önemli bir artış gerçekleşmiştir.



2001 krizi, işgücü piyasasında daha olumsuz bir etki yaratmıştır. Kriz öncesi dönem olan 2000 yılı son çeyreğinde, yıllıklandırılmış verilere göre, genel işsizlik oranı yüzde 6.5, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 9.4'e gerilemişti. Krizin etkisiyle, işsizlik oranları yılın ikinci çeyreğinden itibaren artmaya başlamış ve 2001 yılı son çeyreğinde, genel işsizlik oranı yüzde 8.4, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 12.4'e yükselmiştir. Ekonomi büyüme sürecine girmesine karşın, 2002 yılında da işsizlik oranları artışını sürdürmüştür. Nitekim, 2002 yılı son çeyreğinde, genel işsizlik oranı yüzde 10.4, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 14.6 olarak gerçekleşmiştir. Bu kriz döneminde, tarımsal destekleme sisteminde "Doğrudan Gelir Desteği" sistemine geçilerek tarıma yönelik desteklerin sınırlandırılmasının tarımsal istihdam üzerine olumsuz etkisi, bankacılık sistemindeki yeniden yapılanma sonucu şube ve personel sayılarının azaltılması ve imalat sanayiinde büyümenin büyük ölçüde işgücü verimliliği ile sağlanması nedeniyle, kriz dönemi sonrasında da genel işsizlik oranları yüksek seviyesini korumuştur. Nitekim, ekonominin sürekli büyüme gösterdiği 2002-2007 döneminde yıllık ortalama GSYİH büyümesi yüzde 6.8 gerçekleşmişken, bu dönemde ortalama genel işsizlik oranı yüzde 10.3, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 13.6 seviyesinde kalmıştır.

Global kriz öncesi dönem olarak tanımlanan 2008 yılı ikinci çeyreğinde, yıllıklandırılmış verilere göre genel işsizlik oranı yüzde 9.9'a, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 12.6'ya kadar gerilemiştir. Ancak, krizin yaygınlaştığı ve derinleştiği 2008 yılı son çeyreğinden itibaren işsizlik oranlarında hızlı bir yükseliş gözlenmiştir. 2009 yılı ilk çeyreğinde, yıllıklandırılmış verilere göre,

genel işsizlik oranı yüzde 11.8'e, tarım-dışı işsizlik oranı ise yüzde 14.9'a yükselmiştir. Başta imalat sanayi olmak üzere, inşaat ve toptan-perakende ticaret sektöründeki hızlı daralma yanısıra, işgücüne katılım oranındaki yükseliş de işsizlik oranlarında artışa neden olmuştur. Yıllıklandırılmış veriler yerine, çeyrekler itibarıyla veriler incelendiğinde, global finansal krizin işgücü piyasasına olan olumsuz etkisi daha belirgin olarak görülmektedir. Nitekim, 2008 yılı ilk çeyreğinde genel işsizlik oranı yüzde 11.6, tarım-dışı işsizlik oranı yüzde 14.2 iken, bu oranlar 2009 yılı ilk çeyreğinde, sırasıyla, yüzde 16.1 ve yüzde 19.8'e yükselmiştir. Bu dönemde, tarım istihdamı artarken, tarım-dışı istihdam, özellikle ücretli istihdamında ciddi bir daralma meydana gelmiştir.

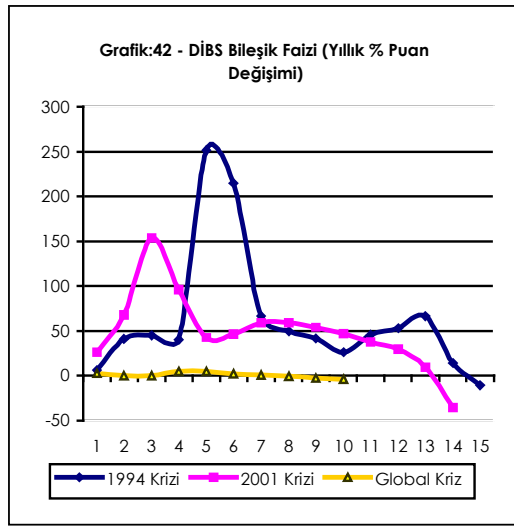
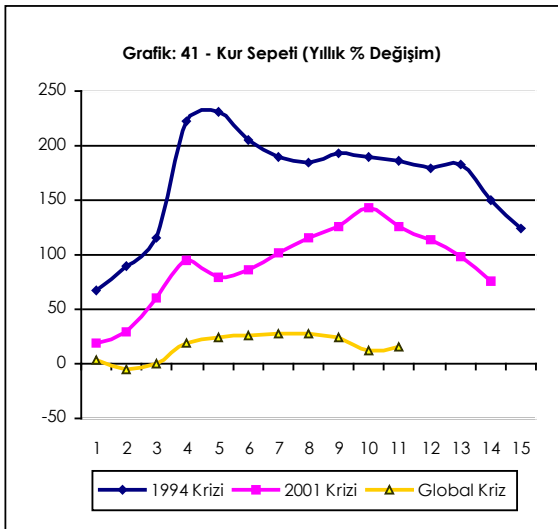
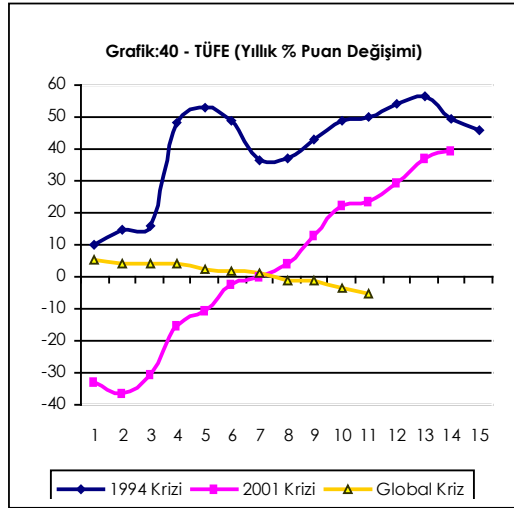
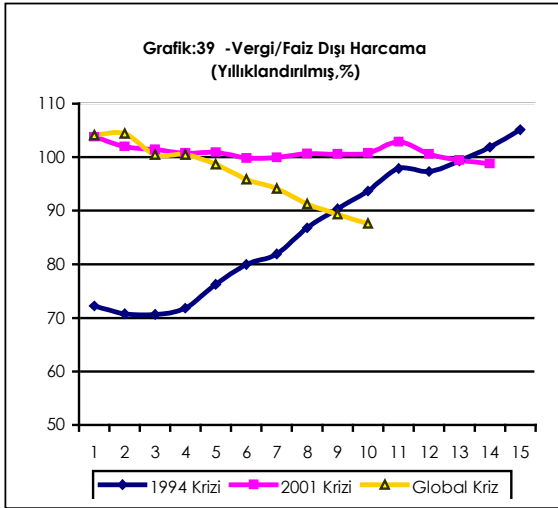
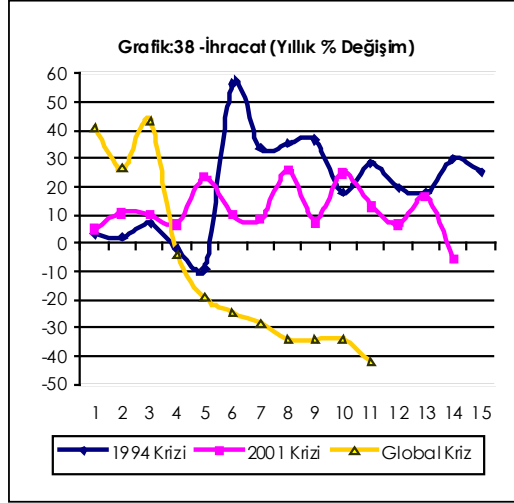
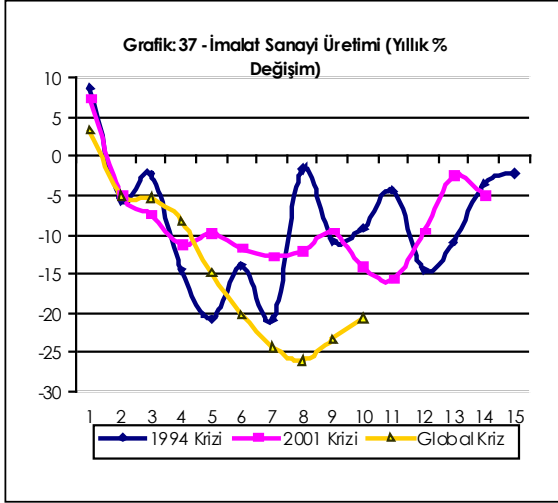
## 5. Kriz Dönemlerinde Seçilmiş Göstergelere Toplu Bakış :

Global finansal kriz öncesinde, Türkiye'de yaşanan krizlerin ortak özelliği, faiz, döviz kurları ve hisse senedi fiyatları gibi finansal göstergelerin krize olumsuz yönde oldukça hızlı tepki vermeleridir. Kriz dönemlerinde, döviz kurlarındaki artışın yanısıra, kamu maliyesini güçlendirmek amacıyla vergi gelirleri ile kamu mal ve hizmet fiyatlarının artırılmasına yönelik kararlar da, ekonomide üretim maliyetlerinin ve enflasyonun hızlı bir şekilde yükselmesi ile sonuçlanmıştır. 1994 ve 2001 krizlerinde, iç borçlanma piyasasında başlayan sorun, sermaye çıkışlarını hızlandırmış ve kısa sürede iç borçların sürdürülebilirliği sorununu gündeme getirmiştir. Bu nedenle, kamu gelirlerini artırıcı, kamu harcamalarını daraltıcı önlemler yanısıra, sıkı para politikasına yönelik uygulamalar da devreye sokulmuştur. Ayrıca, uluslararası piyasalara güven vermek ve daralan dış finansman imkanlarını artırmak amacıyla, genelde krizin başlamasından kısa bir süre sonra IMF ile anlaşma yoluna gidilmiştir. Nitekim, 1994 krizinde Temmuz 1994 tarihinde, 2001 krizinde ise Mayıs 2001 tarihinde IMF ile anlaşma imzalanmıştır.

Finansal göstergelerden yıllık ortalama DİBS bileşik faizi, 1994 krizinde 73.7 puan yükselerek yüzde 161.3'e çıkmıştır. 2001 kriz döneminde de DİBS faizleri 60.6 puan artmış ve yüzde 98.5'e ulaşmıştır. 2008-2009 global finansal kriz döneminde ise DİBS faiz oranları krize fazla tepki vermemiş ve faizler kısa sürede geçen yıla göre gerilemiştir. Bu gelişmede, krizin başlangıç döneminde, kamu mali dengesinin güçlü olması, Hazine'nin yeterli nakit imkanının bulunması, kamu borç stoku/GSYİH oranının risk yaratmayacak seviyede olması yanısıra, Merkez Bankasının politika faizlerini hızlı bir şekilde düşürmesi de etkili olmuştur. DİBS faizlerindeki eğilime benzer bir durum, döviz kurlarında ve TÜFE enflasyonunda da gözlenmiştir. Ancak, 1994 yılında artış gösteren İMKB endeksi, 2001 ve global finansal kriz döneminde düşüş göstermiştir.

Ortalama döviz kuru sepeti (1 Dolar+1 Euro), 1994 krizinde, yıllık ortalama olarak, yüzde 174.6 oranında artmıştır. Benzer şekilde, 2001 krizi sırasında kura dayalı programın çökmesi sonucunda, ortalama kur sepetindeki yıllık ortalama artış yüzde 92.9 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, global krizin derinleştiği 2008 Ekim ayından itibaren döviz kurlarında bir sıçrama gözlenmiş, daha sonra 2009 Nisan ayından itibaren ise döviz kurlarındaki yükseliş durmuştur. Reel sektörün döviz açık pozisyonunun yüksek olmasına karşın, bankacılık sektörü döviz açık pozisyonunun sınırlı olması, Merkez Bankası rezervlerinin yüksekliği, uluslararası temel hammadde fiyatlarındaki hızlı düşüşün yanısıra, Merkez Bankasının döviz depo uygulaması başta olmak üzere döviz likiditesine yönelik önlemleri de, döviz piyasasını rahatlatmış ve döviz kurlarındaki hızlı yükseliş önlemiştir. Ayrıca, bu dönemde yurtiçi yerleşik hanehalkı döviz varlıklarındaki çözülme de döviz kurları üzerindeki baskıyı hafifletmiştir.

1994 ve 2001 krizlerinde, döviz kurlarındaki hızlı yükseliş, vergi ve benzeri yükümlülüklerdeki artış ve kredi faizlerindeki hızlı yükseliş üretim maliyetlerini ve enflasyonu olumsuz etkilemiştir. Nitekim, yıllık TÜFE enflasyonu 1994 yılında yüzde 125.5'e, 2001 yılında ise yüzde 68.5'e sıçramıştır. 1994 yılına göre, 2001 krizinde döviz kurlarından enflasyona geçiş daha sınırlı olmuştur. Global kriz döneminde, TÜFE enflasyonu başlangıçta sınırlı bir yükselme gösterdikten sonra, 2009 Şubat ayından itibaren yıllık bazda düşüş eğilimine girmiştir. Bu gelişmede, iç ve dış talepteki hızlı daralma, başta ham petrol olmak üzere uluslararası mal fiyatlarındaki düşüş ve bazı ürünler üzerindeki dolaylı vergilerin geçici süre ile indirilmesi etkili olmuştur. İç ve dış talebin daraldığı bir ortamda, döviz kurlarından enflasyona geçiş de çok sınırlı kalmıştır.



Global kriz döneminde, finansal ve nominal göstergelerin eğilimlerinde gözlenen bu olumlu farklılık, reel göstergelere yansımamıştır (Bakınız Grafik: 37-42). Her üç kriz döneminde de, imalat sanayi üretim ve kapasite kullanımında gerileme gözlenmektedir. İmalat sanayi üretimi, yıllık bazda 1994 kriz döneminde 14 ay, 2001 kriz döneminde ise 13 ay sürekli gerileme göstermiştir. Yıllık ortalama imalat sanayi üretim endeksinde, 1994 yılında yüzde 9.3, 2001 yılında da yüzde 9.7 düşüş meydana gelmiştir. Ağustos 2008-Nisan 2009 döneminde, yıllık bazda imalat sanayi üretimi 9 aydan beri gerilemektedir. Üretimdeki daralma, global krizin dünya geneline yaygınlaşmasından önce başlamış ve krizle birlikte gittikçe derinleşmiştir. 2008 Ağustos ayından itibaren 9 aylık dönemde, ortalama imalat sanayi üretim endeksindeki düşüş yüzde 16.4 olarak gerçekleşmiştir. 2009 Mart ayı ortasında yürürlüğe konulan vergi indirimlerinin etkisiyle, imalat sanayi üretiminde Mart ve Nisan aylarında sınırlı bir canlanma gözlenmiştir. İmalat sanayi üretimi, özellikle son yıllarda ihracata dönük üretim yapan taşıt araçları, ana metal sanayi, makina-teçhizat ve radyo-TV-haberleşme cihazları sektörlerinde belirgin olarak gerilemiştir.

1994 yılında, iç talepteki daralma ve rekabet gücündeki iyileşmenin etkisiyle nominal ihracat gelirleri, özellikle yılın ikinci yarısından itibaren çok hızlı bir artış eğilimine girmiştir. Bu gelişmede, uluslararası konjonktürün olumlu olması ve dünya ticaret hacminin yüzde 9 oranında büyümesi de etkili olmuştur. 1994 yılı genelinde yüzde 18.0 oranında artış gösteren nominal ihracat (reel artış yüzde 21.5'dir), 2001 krizinde daha sınırlı bir canlanma göstermiş ve nominal ihracattaki artış yüzde 12.7 ( reel artış yüzde 15.7'dir) olmuştur. 2001 yılında uluslararası konjonktürün olumsuz olmasının etkisiyle dünya ticaret hacmindeki büyümenin yüzde 0.3'de kalması, ihracat büyümesini sınırlandırmıştır. Global kriz döneminde, dünya ticaret hacminde çok hızlı bir daralma gözlenmektedir. 2009 yılında dünya hasılasının yüzde 1.3, dünya ticaret hacminin ise yüzde 11 oranında daralması beklenmektedir. 2008 yılı üçüncü çeyreğinde ihracat büyümesini devam ettirmiş, ancak global krizin derinleşmesiyle, özellikle taşıt araçları ve ana metal sanayi ihracatı hızlı bir şekilde azalmış ve toplam ihracat 2008 Temmuz-2009 Nisan döneminde yüzde 8.9 oranında gerilemiştir (reel gerileme yüzde 8.3'dür). Önceki kriz dönemlerinde olduğu gibi global kriz döneminde de, ithalat önemli ölçüde daralma göstermiş, böylece dış ticaret açığı ve cari işlemler açığında ciddi bir gerileme sağlanmıştır.

1994 ve 2001 kriz dönemlerinin ortak özelliği, daraltıcı maliye politikasının uygulanmasıdır. Finansman maliyetlerindeki yükselmeyi telafi etmek için, kamu gelirlerini artırıcı önlemlerin yanısıra, faiz dışı harcamalarda da kısıntıya gidilmiştir. Kamu kesiminde borçlanmanın sürdürülebilirliğini sağlamak ve piyasalara güven verebilmek için faiz dışı fazla politikası kararlılıkla sürdürülmüştür. Nitekim, 1993 yılı sonunda yüzde 70.9 olan vergi gelirlerinin faiz dışı harcamalara oranı, 1994 yılı sonunda yüzde 97.3'e yükseltilmiştir. Benzer şekilde, 1999 yılında yüzde 85.7 olan bu oran, 2000 yılında yüzde 101.4 yükselmiş ve 2001 krizi sırasında da yüzde 100.6'da korunmuştur. Global finansal kriz döneminde, tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de kamu maliyesinde gevşeme olmuştur. Bir taraftan geçici vergi indirimlerine gidilirken, diğer taraftan ekonomiyi canlandırmak ve işsizlikle mücadele etmek için, sınırlı da olsa canlandırma ve destek paketleri devreye sokulmuştur. Kamu maliyesinde gerek devresel gerek alınan tedbir paketlerine bağlı olarak, bu dönemde önemli bir gevşeme meydana gelmiştir. Nitekim, vergi gelirlerinin faiz dışı harcamalara oranı, yıllıklandırılmış verilere göre, 2008 Haziran ayında yüzde 102.6 iken, bu oran 2009 Mayıs ayında yüzde 86.6'ya gerilemiştir. Bu gevşeme, özellikle üretim ve ithalattaki hızlı daralma nedeniyle dolaylı vergi tahsilatındaki düşüş, işsizlik ve istihdamdaki daralma nedeniyle sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerdeki artış ve kriz döneminde yapılan mahalli idare seçimlerine yönelik harcamalardan kaynaklanmıştır. Mevcut konjonktür ve krize ilişkin önlemlerin kapsamının genişletilmesine yönelik baskılar dikkate alındığında, maliye politikasındaki gevşemenin önümüzdeki aylarda da sürmesi beklenmektedir.



## BÖLÜM : II

### KRİZ DÖNEMLERİNDE ÖDEMELER DENGESİ UYUMU

Kriz dönemlerinde, krizin kaynağının iç veya dış etkenler olmasından bağımsız olarak en önemli değişim, ödemeler dengesinde gözlenmektedir. Gerek cari işlemler gerek sermaye hareketlerinde, kriz öncesi döneme göre ciddi bir uyum söz konusu olmaktadır. Ödemeler dengesinde, kriz dönemlerinde gerçekleşen uyumun boyutu, ekonominin rekabet gücündeki değişim, ekonominin dışa açıklığı ve uluslararası finansman imkanları tarafından belirlenmektedir. Bu bölümde, kriz dönemlerinde cari işlemler ve sermaye hareketleri dengesinde gerçekleşen uyum, iki alt bölüm halinde genel hatları ile değerlendirilecektir.

#### 1. Cari İşlemler Dengesinde Uyum <sup>44</sup>:

Kriz yıllarında cari işlemler dengesindeki uyum; mal, hizmet, gelir ve cari transfer dengesi bazında incelenecek ve karşılaştırma 1994 krizinden itibaren yapılacaktır (Bakınız Tablo: 6). Kriz yılları, kriz öncesi dönemle karşılaştırıldığında, cari işlemler dengesinde gerçekleşen uyumun büyük ölçüde, mal ticareti dengesinde sağlanan iyileşmeden kaynaklandığı görülmektedir. 1980 krizinin ardından, "24 Ocak Kararları" ile ekonominin gittikçe dışa açılması ve ihracat öncelikli bir sanayileşme stratejisi izlenmesi, ekonomide cari işlemler açığı sorununu uzun bir süre gündemden düşürmüştür. Ancak, 1989 yılı mahalli idare seçimleri ve bu seçimde iktidar partisinin kaybetmesi, ekonomi politikaları açısından da bir dönüm noktasını oluşturmuştur. 1989 yılı Mayıs ayından itibaren, ekonomi politikalarında tüketimin teşviki yönünde radikal bir dönüşüm başlatılmıştır. Bu çerçevede, ithalatta koruma oranları düşürülmüş, ithalat artan ölçüde libere edilmiş, maaş ve ücretler yüksek oranlarda artırılmış ve sermaye hareketleri serbestleştirilmiştir. Bu politika değişikliğinin belirgin etkisi, 1990 yılından itibaren mal ticareti dengesinde gözlenmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı (FOB olarak) 1980 yılında yüzde 38.7 iken, 24 Ocak Kararları ile ihracatın teşvik edilmesi sonucunda, 1981-1989 döneminde ortalama yüzde 71.9'a yükselmiştir. Tüketimin teşvik edilmesine yönelik politikaların uygulanması sonucunda ise, ihracatın ithalatı karşılama oranı 1990-1993 döneminde yüzde 59.9'a gerilemiş ve ekonomide cari açık sorunu tekrar gündeme gelmiştir.

#### 1994 Krizi :

1994 krizi öncesinde, mal ticareti ve cari işlemler dengesindeki açık hızla yükselerek, 1993 yılında, sırasıyla, 14.1 milyar dolar ve 6.4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret açığındaki bu yükselmeye; ekonomide tüketim kaynaklı hızlı büyümenin yanısıra, uluslararası yükümlülüklerimiz çerçevesinde ithalatta koruma oranı indirimlerinin devam etmesi ve ihracat sübvansiyonlarının sınırlandırılması da etkili olmuştur. Ayrıca, 1990 yılından itibaren işgücü maliyetlerindeki hızlı yükselişin yanısıra, 1992 ve 1993 yıllarında Avrupa Para Sistemine (ERM) dahil pek çok ülkenin devalüasyon yapması da, Türkiye'nin bu ülkelere karşı rekabet gücünü olumsuz etkilemiş ve mal ticaret dengesindeki bozulmaya katkıda bulunmuştur. Nitekim, ihracatın ithalatı karşılama oranı ile özel imalat sanayi birim ücret endeksi incelendiğinde bu durum belirgin olarak gözlenmektedir. 1992 yılında yüzde 64.3 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 1993 yılı boyunca sürekli düşüş göstererek yıl sonunda yüzde 52.1'e gerilemiştir. 1997=100 bazlı ABD doları cinsinden özel imalat sanayi birim ücret endeksi, işgücü verimliliğindeki artışın etkisiyle sınırlı ölçüde gerilemesine karşın, 1993 yılında 146.3 olarak gerçekleşmiştir <sup>45</sup>.

1994 kriziyle birlikte daraltıcı maliye ve para politikaları uygulanmaya başlanmış ve Türk lirası önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Rekabet gücündeki artışın yanısıra, uluslararası konjonktürün de olumlu etkisiyle, ihracatta önemli bir artış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde,

<sup>44</sup> Bu bölümde, TCMB ödemeler dengesi istatistikleri esas alınmıştır. 1996 yılından itibaren bavul ticareti mal ticareti dengesine dahil edilmiştir. 2004 yılından itibaren ise, cari transferler dengesinde yer alan işçi gelirlerinin bir bölümü, hizmetler dengesinde yer alan turizm gelirlerine dahil edilmiştir.

<sup>45</sup> Özel İmalat Sanayi Birim Ücret Endeksi = [Çalışılan Saat Başına Nominal Ücret Endeksi / (Üretim Endeksi / Çalışanlar Endeksi)] / Dolar Kuru Endeksi, formülü aracılığıyla hesaplanmaktadır. Bakınız, "DPT- Temel Ekonomik Göstergeler".

ekonomideki hızlı daralma ithalatta düşüşü de beraberinde getirmiş ve mal ticareti ve cari işlemler dengesinde ciddi bir iyileşme gözlenmiştir. 1993 yılında yüzde 52.1 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 1994 yılında yüzde 77.8'e yükselmiş, özel imalat sanayi birim ücret endeksi ise 146.3'den 94.2'ye gerilemiştir. Böylece, 1993 yılında, mal ticaret dengesindeki açık 14.1 milyar dolardan 4.2 milyar dolara gerilemiş, 6.4 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi ise 1994 yılında 2.6 milyar dolar fazla vermiştir. 1994 yılında, dış ticaret hadlerinde sınırlı bir bozulma gözlenmiş, toplam mal ticaret hacminde (FOB) ise yüzde 9.8 oranında düşüş meydana gelmiştir. Dış ticaret açığının toplam mal ticaret hacmine oranı 1993 yılında yüzde 31.5 iken, bu oran 1994 yılında yüzde 10.3'e gerilemiş ve ciddi bir iyileşme sağlanmıştır.

**Tablo: 6- 1994 Krizi :Cari İşlemler Dengesinde Uyum (Milyon Dolar)**

	1993 Yıllık	1994 Yıllık	1994				1995 I
			I	II	III	IV	
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-6.433</b>	<b>2.631</b>	<b>-1.133</b>	<b>1.408</b>	<b>2.014</b>	<b>342</b>	<b>428</b>
a.Mal Ticareti Dengesi (FOB)	-14.081	-4.167	-1.776	-806	-499	-1.086	-1.776
b.Hizmet Ticareti Dengesi	6.740	7.052	826	2.011	2.513	1.702	1.623
c.Gelir Dengesi	-2.744	-3.264	-718	-825	-815	-906	-756
d.Cari Transfer Dengesi	3.652	3.010	535	1.028	815	632	1.337
<b>Mal Ticaret Hacmi (FOB)</b>	<b>44.771</b>	<b>40.379</b>	<b>9.428</b>	<b>8.468</b>	<b>10.129</b>	<b>12.354</b>	<b>11.290</b>
<b>Oran ve Endeksler</b>							
İhracat (FOB) / İthalat (CİF) (1)	52.1	77.8	65.0	77.3	88.9	80.3	69.4
Özel İmal. San.Birim Ücret End.(2)	146.3	94.2	128.3	88.8	88.6	88.3	91.8
İhracat Birim Değer End.(2003=100)	108.9	105.7	106.8	104.6	104.8	106.6	114.1
İthalat Birim Değer End.(2003=100)	88.6	94.9	84.9	92.1	99.5	103.0	107.1
Mal Tic.Den./Mal Tic.Hacmi (1)	-31.5	-10.3	-18.8	-9.5	-4.9	-8.8	-15.7
Hizmet Tic.Den./Mal Tic.Hacmi (%)	15.1	17.5	8.8	23.7	24.8	13.8	14.4
Gelir Dengesi/Mal Tic.Hacmi (%)	-6.1	-8.1	-7.6	-9.7	-8.0	-7.3	-6.7

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

(1) Yüzde, bavul ticareti ve parasal olmayan altın ticareti hariç.

(2) DPT tarafından hesaplanan 1997=100 bazlı endekstir. DPT, Temel Ekonomik Göstergeler yayınından alınmıştır.

Bu kriz döneminde, hizmet ticareti dengesinde sınırlı bir iyileşme gözlenmiş, ancak gelir dengesi ve cari transferler dengesinde bozulma meydana gelmiştir. Cari transfer dengesi fazlası azalırken, gelir dengesi açığı yükselmiş ve açığın toplam ticaret hacmine oranı yüzde 6.1'den yüzde 8.1'e çıkmıştır.

### 2001 Krizi :

Rusya krizinin olumsuz etkisi ve Marmara Depremleri nedeniyle, 1999 yılında yaşanan daralmanın ardından, 2000 yılı başında "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" devreye sokulmuştur. Programın, döviz kuru konusunda taahütte bulunması, yapısal reformlarla birlikte kapsamlı para ve maliye politikası önlemlerini içermesi ve IMF tarafından desteklenmesi, ekonomide beklentileri olumlu etkilemiş ve faiz oranları hızla aşağı inmiştir. Ancak, enflasyonda öngörülen düşüşün sağlanamaması, Türk lirasının değerlenmesine ve cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. 2000 yılında, ham petrol ithal fiyatlarının yüzde 63'ün üzerinde artması, euronun uluslararası piyasalarda değer kaybetmesi ve iç talepteki hızlı canlanma da, cari işlemler açığının öngörülenin üstünde artmasına yol açmıştır<sup>46</sup>. Bu dönemde, enflasyon hedefiyle uyumlu gelirler politikası uygulanması ve işgücü verimliliğindeki yüksek artışın etkisiyle, temel rekabet gücü göstergelerinden olan özel imalat sanayi birim işgücü maliyetlerinde ise düşüş gözlenmiştir. Ancak, birim işgücü maliyetlerindeki bu iyileşme, diğer faktörlerin cari işlemler dengesi üzerindeki olumsuz etkilerini telafi etmekte yetersiz kalmıştır.

Şubat 2001 tarihinde kura dayalı program terkedilerek, dalgalı kur sistemine geçilmiş ve döviz kurlarında hızlı bir düzeltme yaşanmıştır. Ekonomide yaşanan daralma ve döviz kurlarındaki bu düzeltmenin etkisiyle, 2000 yılında 9.9 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi 2001 yılında 3.8 milyar dolar fazla vermiştir. 2001 krizinde cari işlemler dengesindeki bu

<sup>46</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bakınız, KADIOĞLU Ferya, KOTAN Zelal ve ŞAHİNBEYOĞLU Gülbin, "Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulanması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri : Türkiye 2000", Araştırma Tebliği, TCMB, Temmuz 2001.

iyileşmenin tamamı, mal ticareti dengesinden kaynaklanmış ve mal ticareti açığı 22.1 milyar dolardan, 3.4 milyar dolara gerilemiştir. İhracat ve ithalat fiyatlarında, genelde fazla bir değişim gözlenmemiş, ancak 2000 yılında yüzde 51.0 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2001 yılında yüzde 77.5'e çıkmıştır. Aynı dönemde, özel imalat sanayi birim işgücü maliyetlerinde de önemli düşüş gerçekleşmiştir.

**Tablo: 7- 2001 Krizi :Cari İşlemler Dengesinde Uyum (Milyon Dolar)**

	2000 Yıllık	2001 Yıllık	2001				2002 I
			I	II	III	IV	
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-9.920</b>	<b>3.760</b>	<b>-571</b>	<b>1.422</b>	<b>2.092</b>	<b>817</b>	<b>-461</b>
a.Mal Ticareti Dengesi (FOB)	-22.057	-3.363	-1.973	-1.62	-976	-252	-571
b.Hizmet Ticareti Dengesi	11.375	9.136	1.633	2.353	3.455	1.695	703
c.Gelir Dengesi	-4.002	-5.000	-1.191	-1.430	-1.040	-1.339	-1.227
d.Cari Transfer Dengesi	4.764	2.987	960	661	653	713	634
<b>Mal Ticaret Hacmi (FOB)</b>	<b>83.707</b>	<b>72.821</b>	<b>18.223</b>	<b>17.916</b>	<b>18.026</b>	<b>18.656</b>	<b>18.411</b>
<b>Oran ve Endeksler</b>							
İhracat (FOB) / İthalat (CİF) (1)	51.0	77.5	68.9	82.0	76.5	83.0	78.3
Özel İmal. San.Birim Ücret End.(2)	102.8	71.2	96.5	71.0	63.3	64.6	74.2
İhracat Birim Değer End.(2003=100)	92.8	90.4	95.0	90.9	89.8	86.0	87.3
İthalat Birim Değer End.(2003=100)	90.1	89.8	93.9	90.5	89.3	85.4	84.9
Mal Tic.Den./Mal Tic.Hacmi (1)	-26.3	-4.6	-10.8	-0.9	-5.4	-1.4	-3.1
Hizmet Tic.Den./Mal Tic.Hacmi (%)	13.6	12.5	9.0	13.1	19.2	9.1	3.8
Gelir Dengesi/Mal Tic.Hacmi (%)	-4.8	-6.9	-6.5	-8.0	-5.8	-7.2	-6.7

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

(1) Yüzde, bavul ticareti ve parasal olmayan altın ticareti hariç.

(2) DPT tarafından hesaplanan 1997=100 bazlı endekstir. DPT, Temel Ekonomik Göstergeler yayınından alınmıştır.

1994 krizinde olduğu gibi, 2001 krizinde de en belirgin iyileşme mal ticaret dengesinde gözlenmiş ve mal ticareti açığının toplam mal ticaret hacmine oranı yüzde 26.3'den yüzde 4.6'ya gerilemiştir. Mal ticaret dengesindeki bu iyileşmeye karşın, hizmet, gelir ve cari transfer dengesinde bozulma meydana gelmiştir. 2001 yılında, hizmet ve cari transfer dengesi fazlası 16.1 milyar dolardan, 12.1 milyar dolara gerilerken, gelir dengesi açığı da 1 milyar dolar artış göstermiştir.

### **2008-2009 Global Finansal Kriz :**

2001 krizi ve sonrasında, başta mali sektör olmak üzere pek çok alanda yapısal düzenlemeler gerçekleştirilmiş, mali disiplin korunmuş ve enflasyonda hızlı bir düşüş sağlanmıştır. Bu dönemde sağlanan ekonomik ve siyasi istikrar, ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesi ve AB müzakere sürecinin başlaması, Türkiye'yi uluslararası alanda cazip bir yatırım merkezi haline getirmiştir. Uluslararası likidite bolluğunun da katkısıyla, hemen hemen tüm alanlarda özelleştirmeler ve devir-birleşme faaliyetleri hız kazanmıştır. Bu eğilim, ekonominin gittikçe dışa açılmasına ve artan oranda global üretim zincirine dahil olmasına yol açmıştır. Ayrıca, bu dönemde Çin ve Hindistan başta olmak üzere Asya'nın global bir üretim merkezine dönüşmesi de, ekonomide üretim, dış ticaret ve fiyat yapısında ciddi bir dönüşüme yol açmıştır<sup>47</sup>. Dünya üretim ve ticaret hacmindeki büyüme ile global likidite bolluğu, başta ham petrol olmak üzere uluslararası temel mal fiyatlarında da yüksek artışlara neden olmuştur.

Bu dönemde, yukarıda sayılan faktörlerin etkisiyle ekonomide hızlı bir büyüme süreci yaşanmış ve mal ticaret hacminde olağanüstü bir artış gözlenmiştir. 2002-2007 döneminde, yıllık ortalama GSYİH büyüme hızı yüzde 6.8 olmuş, cari dolar fiyatlarıyla mal ticaret hacmi ise yılda ortalama yüzde 25 oranında artmıştır. 2008 yılı ikinci yarısında, global finansal krizin etkisiyle, ekonomi hızla daralma sürecine girmiş ve GSYİH büyüme hızı yüzde 1.1'e gerilemiştir. Global finansal kriz mal ticareti üzerine olumsuz etkisini, 2008 yılı son çeyreğinde belirgin olarak göstermiş ve yıl genelinde mal ticaret hacmindeki artış yüzde 20.6 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı sonrasında mal ticaret hacmindeki bu yüksek artış da, dış ticaret fiyatlarındaki yükselmenin çok belirgin etkisi olmuştur. Nitekim, 2002-2008 döneminde cari fiyatlarla mal ticaretindeki ortalama yıllık büyüme yüzde 24.3 iken, 2003=100 bazlı dış ticaret birim fiyatlarına göre yıllık

<sup>47</sup> Bu konuda detay bilgi için bakınız, YÜKSELER Zafer, TÜRKAN Ercan, "Türkiye'nin Üretim ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm", TÜSIAD-TCMB-EAF Ortak Yayını, Şubat 2008.

ortalama reel büyüme yüzde 13.3'e gerilemektedir <sup>48</sup>. Bu dönemde, gerek ithalat gerek ihracat birim fiyatlarında yüksek artışlar gözlenmiştir.

Global finansal kriz cari işlemler dengesi üzerindeki etkisini 2008 yılı son çeyreğinde göstermiş ve bu etki 2009 yılı ilk çeyreğinde daha da belirginleşmiştir. Global krizin etkisini değerlendirebilmek için, 2008 IV. çeyrek ile 2009 I.çeyrek toplamından oluşan altı aylık dönemi, 2007 IV.çeyrek ile 2008 I.çeyrek toplamı ile karşılaştırmak gerekmektedir. Krizin etkili olduğu bu altı aylık dönem, bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılınca, diğer kriz dönemlerinde olduğu gibi en büyük uyumun mal ticaret dengesinde olduğu görülmektedir. Bu dönemde, cari işlemler dengesi açığı 24.1 milyar dolardan 7.2 milyar dolara, mal ticaret dengesi açığı ise 25 milyar dolardan 9.2 milyar dolara gerilemiştir. Böylece, mal ticaret dengesi açığının toplam mal ticaret hacmine oranı da yüzde 15.5'den, yüzde 7.7'ye düşmüştür.

Krizin etkili olduğu 2008 yılı son çeyreğinden itibaren, üretim ve iç talepteki hızlı daralmanın cari işlemler, özellikle mal ticaret dengesi üzerine belirgin etkisi olmuştur. Ancak, ekonomik daralmanın dışında, dış ticaret fiyatları ve parasal olmayan altın dış ticaretindeki gelişmeler de, cari işlemler ve mal ticaret dengesini önemli ölçüde etkilemiştir. Kriz döneminde (2008 IV. çeyrek+2009 I.çeyrek), bir önceki yılın aynı dönemine (2007 IV.çeyrek+2008 I.çeyrek) göre, ihracat birim fiyatları yüzde 11.9, ithalat birim fiyatları ise yüzde 7.8 oranında gerilemiştir. Ancak, 2008 yılı üçüncü çeyreğinde zirve yapan birim fiyat endeksleri dikkate alınır, krizle birlikte dış ticaret fiyatlarında çok hızlı bir düşüş meydana gelmiştir. Nitekim, 2009 yılı ilk çeyreği ile 2008 yılı üçüncü çeyreği arasında, ihracat ve ithalat birim fiyatları yüzde 26 civarında gerilemiştir. Dünyada, önemli bir parasal olmayan altın ithalatçısı olan Türkiye, 2007 yılı son çeyreğinden itibaren belirgin ölçüde külçe altın ihracatına başlamış ve krizin derinleştiği 2009 yılı ilk çeyreğinde de külçe altın ihracatı büyük bir artış göstermiştir. Nitekim, krizin etkili olduğu altı aylık dönemde parasal olmayan altın dış ticareti 4.571 milyon dolar fazla vermiştir. Bu fazla, bir önceki yılın aynı döneminde 608 milyon dolar idi. Parasal olmayan altın dış ticaretindeki bu fazla, kriz döneminde mal ticaret dengesini önemli ölçüde olumlu etkilemiştir.

**Tablo: 8- Global Finansal Kriz :Cari İşlemler Dengesinde Uyum (Milyon Dolar)**

	2007 Yıllık	2008 Yıllık	2 0 0 8					2009 I
			IV	I	II	III	IV	
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-38.219</b>	<b>-41.525</b>	<b>-11.815</b>	<b>-12.294</b>	<b>-15.503</b>	<b>-7.940</b>	<b>-5.788</b>	<b>-1.420</b>
a.Mal Ticareti Dengesi (FOB)	-46.677	-53.067	-12.845	-12.133	-16.738	-16.207	-7.989	-1.196
b.Hizmet Ticareti Dengesi	13.323	17.512	2.053	1.275	3.313	9.373	3.551	1.119
c.Gelir Dengesi	-7.108	-7.976	-1.662	-1.925	-2.496	-1.774	-1.781	-1.839
d.Cari Transfer Dengesi	2.243	2.006	639	489	418	668	431	496
<b>Mal Ticaret Hacmi (FOB)</b>	<b>277.405</b>	<b>334.617</b>	<b>79.059</b>	<b>82.493</b>	<b>92.078</b>	<b>94.189</b>	<b>65.857</b>	<b>53.454</b>
<b>Oran ve Endeksler</b>								
İhracat(FOB)/İthalat (CİF) (1)	64.5	65.2	64.4	64.3	64.0	66.0	66.8	73.1
Özel İmal. San.Birim Üc.En.(2)	127.5	137.7	143.0	135.1	137.1	152.0	126.9	107.4
İhracat Birim Değer End. (2003=100)	144.2	166.6	154.9	163.5	174.8	180.5	147.7	132.9
İthalat Birim Değer End. (2003=100)	147.8	177.4	159.8	169.7	185.7	192.0	162.3	141.6
Mal Tic.Den./Mal Tic.Hac.(1)	-16.8	-15.9	-16.2	-14.7	-18.2	-17.2	-12.1	-2.2
Hizmet Tic.Den./Mal Tic.H. (%)	4.8	5.2	2.6	1.5	3.6	10.0	5.4	2.1
Gelir Dengesi/Mal Tic.Ha.(%)	-2.6	-2.4	-2.1	-2.3	-2.7	-1.9	-2.7	-3.4

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri.

(1) Yüzde, bavul ticareti ve parasal olmayan altın ticareti hariç.

(2) DPT tarafından hesaplanan 1997=100 bazlı endekstir. 2008 IV. çeyrek ve 2009 I.çeyrek endeks değerleri, 2005=100 bazlı yeni serilerden yararlanarak tarafımızca hesaplanmıştır.

Global krizin etkili olduğu dönemde, hizmet ticareti dengesinde turizm gelirlerindeki artışın etkisiyle iyileşme gözlenmiştir. Ancak, aynı dönemde gelir dengesi ve cari transfer dengesinde, sınırlı bir bozulma meydana gelmiştir.

Kriz dönemlerinde cari işlemler dengesindeki uyumu topluca değerlendirmeden önce, incelenen dönemde ödemeler dengesi istatistiklerinin kapsamında yapılan ve karşılaştırmaları

<sup>48</sup> 1995-2000 döneminde, yıllık ortalama GSYİH büyümesi yüzde 4.5, reel mal ticaretindeki yıllık ortalama artış ise yüzde 14.6 olarak gerçekleşmiştir.

etkileyebilecek bazı değişiklikleri kısaca özetlemekte yarar görölmektedir. Bu değişikliklerin başlıcalarını şu şekilde özetleyebiliriz;

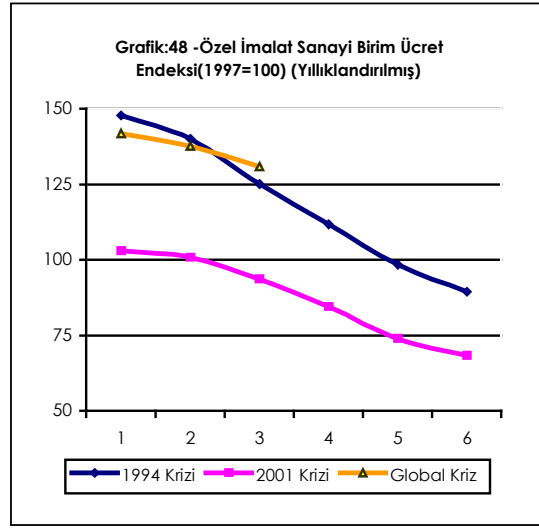
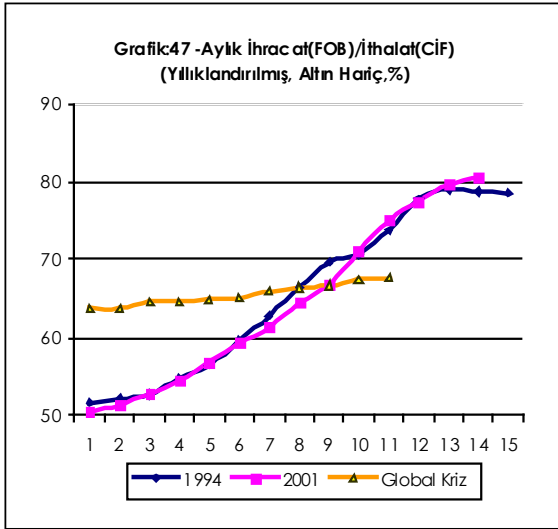
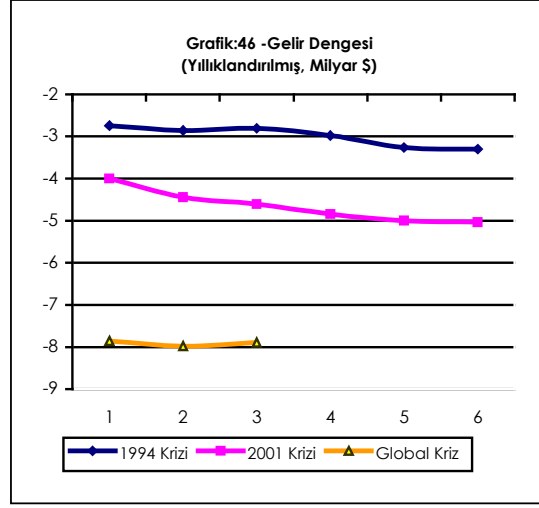
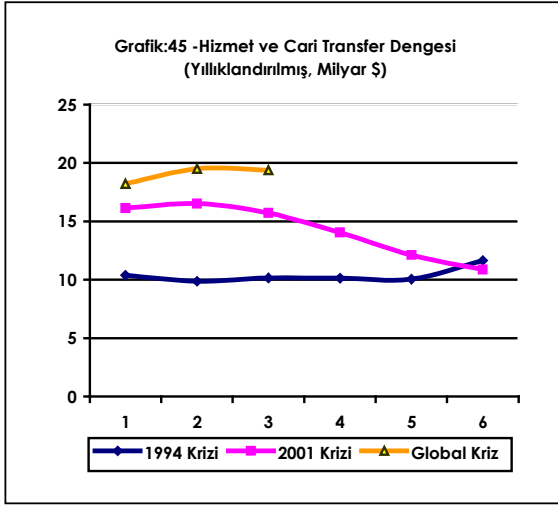
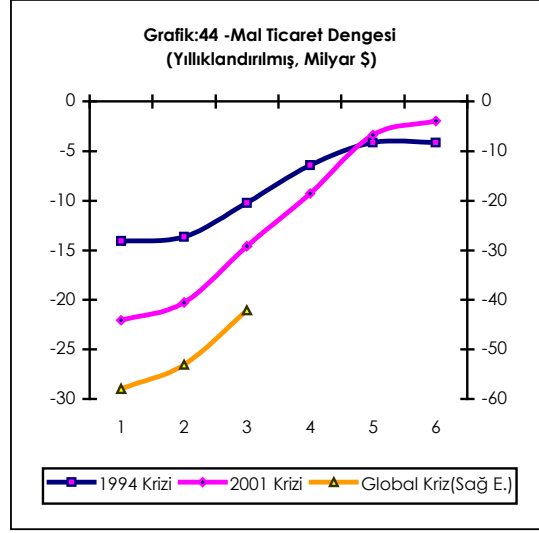
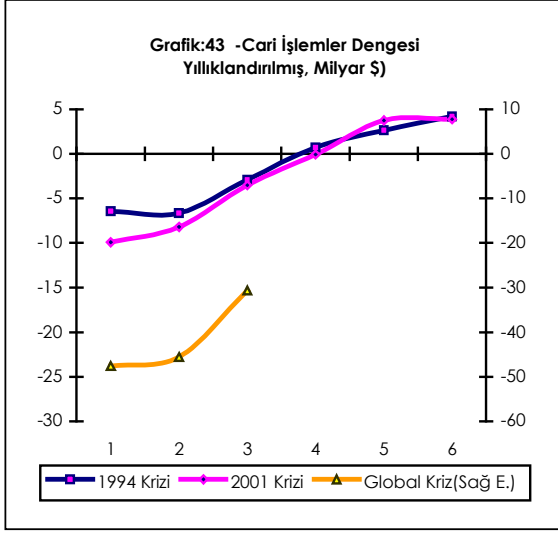
- 1996 yılından itibaren TÜİK tarafından anket yoluyla saptanan bavul ticareti, mal ihracatı kapsamına alınmıştır.
- 2001 yılında parasal olmayan altın dış ticareti, TÜİK tarafından dış ticaret istatistiklerine dahil edilmiştir. Ancak, TCMB parasal olmayan altın ithalatını 2001 yılı öncesinde de ödemeler dengesi verilerine dahil etmiştir.
- 2004 yılında, turizm anketinde yer alan ve yurtdışında ikamet eden Türk vatandaşlarının harcamaları, cari transferler dengesinde yer alan işçi gelirlerinden çıkartılmış ve hizmet ticareti dengesinde yer alan turizm gelirlerine aktarılmıştır.
- 2005 yılında, limanlarda sağlanan mallar mal ticareti dengesinde; ücret ödemeleri ise gelirler dengesinde ayrı bir kalem olarak gösterilmeye başlanmış; 2008 yılında ise özel ticaret rejiminden genel ticaret rejimine geçilmiş ve 1998 yılından itibaren serbest bölgeler yurtiçi yerleşik tanımını kapsamına alınmıştır.

Yukarıda sayılan değişikliklerden, bavul ticareti ve işçi gelirlerinin bir kısmının hizmetler dengesine aktarılması, kriz dönemlerinde mal ve hizmetler dengesi karşılaştırılırken dikkate alınması gereken bir husus olarak değerlendirilmekte, diğer değişiklikler sınırlı bir etkiye sahip bulunmaktadır. Ancak, bu çalışmada ihracat ve ithalat karşılaştırılması yapılırken, önemli bir etkiye sahip olduğu için, bavul ve parasal olmayan altın dış ticareti hariç veriler kullanılmıştır.

Aşağıdaki grafiklerde, yıllıklandırılmış cari işlemler açığının en yüksek değere ulaştığı 1993 ve 2000 yılları son çeyreğinden başlamak üzere, 1994 ve 2001 krizlerinde 6 çeyrek, global krizde ise 2008 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren 3 çeyrekte, yıllıklandırılmış verilerin eğilimleri karşılaştırılmıştır. Grafiklerden de görüleceği gibi, her üç kriz döneminde de, krizin en belirgin etkisi mal ticareti ve cari işlemler dengesinde gözlenmektedir. Mal ticareti dengesi, kriz dönemlerindeki ekonomik daralma, döviz kurlarındaki artış ve dış finansman imkanlarındaki azalışa en hızlı tepki veren ve cari işlemler dengesindeki uyumu belirleyen temel denge olmaktadır. Global kriz döneminde, döviz kurlarındaki artışın önceki kriz dönemlerine göre çok sınırlı olmasına karşın, dış talepteki hızlı daralma, uluslararası mal fiyatlarındaki gerileme ve parasal olmayan altın ticaretindeki fazla da, mal ticaret dengesini önemli ölçüde etkilemiştir.

Hizmet ve cari transferler dengesi birlikte değerlendirildiğinde, krizlerin etkisinin çok sınırlı olduğu görölmektedir. İncelenen dönemde, hizmet ve cari transfer dengesi fazlasındaki büyüme, mal ticaret dengesine göre çok düşük düzeyde kalmıştır. Nitekim, hizmet ve cari transfer dengesi fazlasının, toplam mal ticaret hacmine oranı 1993 yılında yüzde 15.1, 2000 yılında yüzde 13.6 iken, bu oran 2008 yılı genelinde yüzde 5.2 olarak gerçekleşmiştir. Hizmet ve cari transfer dengesi üzerine, 1994 krizinin nötr, 2001 krizinin olumsuz, global krizin ise mevcut veriler çerçevesinde sınırlı ölçüde olumlu etkilediği görölmektedir. Her kriz dönemi öncesinde, gelir dengesi açığının mutlak değer olarak gittikçe büyüdüğü görölmektedir. Ancak, toplam mal ticaretine oranlar incelendiğinde, gelir dengesi açığında zaman içinde bir iyileşme söz konusudur. Kriz dönemlerinin gelir dengesi açığı üzerine etkisinin sınırlı kaldığı görölmektedir.

Kriz dönemlerine ilişkin, bavul ve parasal olmayan altın ticareti hariç aylar itibariyle yıllıklandırılmış ihracatın (FOB) ithalatı (CIF) karşılama oranı incelendiğinde, 1994 ve 2001 krizinde mal ticaret dengesindeki uyuma paralel olarak, bu oranda hızlı bir yükselme olduğu gözlenmektedir. Ancak, global krizde ihracatın ithalatı karşılama oranında çok sınırlı bir yükseliş meydana gelmiştir. Orandaki sınırlı yükselişte, bu kriz döneminde dış talepteki hızlı daralma nedeniyle ihracatın gerilemesi ve döviz kurlarındaki artışın düşüklüğü nedeniyle rekabet gücündeki iyileşmenin sınırlı olması etkili olmuştur. Ayrıca, başlangıç seviyeleri incelendiğinde, global kriz öncesinde ihracatın ithalatı karşılama oranının, diğer kriz dönemlerinden oldukça yüksek olduğu görölmekte ve bunun da orandaki yükselişi sınırladığı düşünülmektedir.



## 2. Sermaye Hareketleri Dengesinde Uyum :

Bu bölümde, kriz dönemlerinde sermaye hareketleri dengesinde gerçekleşen uyum incelenirken, "TCMB Ödemeler Dengesi Ayrıntılı Sunum Tablosunda" yer alan veriler, analizi daha netleştirmek amacıyla, yeni bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Çalışmada kullanılan sınıflandırmalar şu şekildedir;

**Sermaye Hareketleri Dengesi:** Ayrıntılı sunum tablosunda yer alan "Sermaye ve Finans Hesabı Dengesinden" , "Rezerv Varlıklar" ile "Bankaların Yurtdışı Muhabirler Nezdindeki Döviz Varlıkları" hariç sermaye hareketleri dikkate alınmıştır.

**Sıcak Para Akımları :** Ayrıntılı sunum tablosunda portföy yatırımları içinde yer alan "Yurtdışı Yerleşiklerin Hisse Senedi Alımı" , " Yurtdışı Yerleşiklerin Yurtiçinde DİBS Alımı" kalemleri ile "Bankaların Kısa Vadeli Kredileri (Net)" ve "Yurtdışı Yerleşiklerin Bankalardaki Mevduatı" toplamı olarak tanımlanmıştır.

**Kamu Kredileri :** Ayrıntılı sunum tablosunda portföy yatırımları içinde yer alan "Genel Hükümet Yurtdışında Borç Senedi İhracı" kalemi, krediler içinde yer alan "Genel Hükümet ve Merkez Bankası Kredi Kullanımları" ve mevduatlar bölümünde yer alan "Yurtdışındaki İşçilerin Merkez Bankasındaki Mevduatı" toplamından oluşmaktadır.

**Rezervler :** Ayrıntılı sunum tablosundaki "Rezerv Varlıklar (IMF nezdindeki varlıklar ve resmi rezervler)" ile "Bankaların Yurtdışı Muhabirleri Nezdindeki Döviz Varlıkları" toplamı olarak tanımlanmıştır.

### 1994 Krizi :

1989 Ağustos ayında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra, Türkiye ekonomisinde sermaye hareketleri dengesi genelde, bankaların kısa vadeli kredi kullanımları kaynaklı sıcak para girişleri ile genel hükümet yurtdışı tahvil ihraçlarından etkilenmiştir. Kriz öncesi dönemde, doğrudan yatırımlar, ticari krediler hariç diğer sektörlerin kredi kullanımları ve yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS alımları sermaye hareketleri dengesi üzerinde daha sınırlı bir rol oynamıştır. Ayrıca, bu dönemde genel hükümet kredilerde net ödeyici konumda olmuş, dış finansman ihtiyacını yurtdışına tahvil ihracı ile karşılamaya çalışmıştır.

Kriz öncesi dönem olan 1993 yılında, ekonomideki canlanma hız kazanmış ve 11.8 milyar dolar olan net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu sermaye girişinde, genelde bankaların kısa vadeli kredi kullanımlarından kaynaklanan 5.1 milyar dolarlık sıcak para girişi, 3.7 milyar dolarlık genel hükümet yurtdışı tahvil ihracı ve 2.4 milyar dolarlık net ticari kredi kullanımı etkili olmuştur. Krizle birlikte 1994 yılı ilk çeyreğinde, sıcak para akımlarından çıkış yaşanmaya başlamış ve ticari kredilerde net ödeyici pozisyonuna düşülmüştür. Bu eğilimin yılın kalan döneminde de devam etmesi sonucunda, 1994 yılı genelinde sermaye hareketleri dengesinden 6.4 milyar dolar net çıkış gerçekleşmiştir. Kriz öncesi dönemde yabancıların hisse senetleri ve DİBS portföyleri daha sınırlı olduğundan, yabancılar kriz esnasında düşen fiyatlardan yararlanmak için sınırlı ölçüde hisse senedi ve DİBS portföylerini artırmışlar, ancak bankalar kısa vadeli borçlarını ödemek zorunda kalmışlardır. Bankalar, 1993 yılında 3.8 milyar dolar net kısa vadeli kredi kullanırken, 1994 yılında 6.6 milyar dolar net kısa vadeli kredi ödemek zorunda kalmışlardır. Benzer şekilde kamu sektörü, 1993 yılında net 2.6 milyar dolar dış kaynak kullanırken, 1994 yılında net 0.8 milyar dolar ödeyici konuma düşmüştür. Bu durum, genel hükümetin net kredi ödeyicisi konumu sürerken, kriz nedeniyle uluslararası piyasalarda tahvil ihraç edememesinden kaynaklanmıştır. 1994 yılı Temmuz ayında IMF anlaşmasının yürürlüğe girmesi sonucunda, 1994 yılında IMF'den Merkez Bankasına 340 milyon dolar kaynak sağlanmıştır. Aynı tarihte süper döviz hesabı uygulamasına başlanmasının etkisiyle, yurtdışındaki işçilerin Merkez Bankasındaki mevduatları da 1.4 milyar dolar artış göstermiştir.

Kriz öncesinde, özel sektör kredi kullanımları içinde, ticari krediler ile bankalar dışındaki diğer sektörlerin kredi kullanımları ağırlıklı bir rol oynamıştır. Nitekim, 1993 yılında 2.4 milyar dolar ticari kredi, 1.9 milyar dolar diğer sektör kredileri olmak üzere, özel sektör 4.4 milyar dolar net kredi kullanmıştır. Kriz, özel sektör kredi kullanımlarını olumsuz etkilemiş, diğer sektör net kredi kullanımı 1.2 milyar dolara gerilerken, ticari kredilerde net 1.0 milyar dolar ödeme

yapılmıştır.Böylece, özel sektör 1994 yılında 79 milyon dolar net kredi ödeyici konumuna düşmüştür.

**Tablo: 9- 1994 Krizi :Sermaye Hareketleri Dengesi, Rezervler ve Net Hata-Noksan (Milyon Dolar)**

	1993 Yıllık	1994 Yıllık	1 9 9 4				1995 I
			I	II	III	IV	
<b>I.Sermaye Hareketleri Dengesi</b>	<b>11.797</b>	<b>-6.368</b>	<b>-1.156</b>	<b>-2.857</b>	<b>-1.878</b>	<b>-477</b>	<b>1.201</b>
1.Doğrudan Yatırımlar (Net)	622	559	51	119	132	257	126
2.Sıcak Para Akımı (Net)	5.054	-5.747	-1.641	-2.049	-857	-1.200	895
3.Krediler (Net)	7.025	-928	360	-895	-829	436	-153
a.Kamu (*)	2.580	-849	463	-699	-386	-227	-416
IMF Kredileri	0	340	0	0	231	109	0
b.Özel Sektör	4.445	-79	-103	-196	-443	663	263
Bankalar-Uzun Vadeli Krediler	193	-282	93	-27	-357	9	-45
Diğer Sektör+Ticari Kredi	4.252	203	-196	-169	-86	654	308
4.Diğer Varlık ve Yükümlülük (Net)	-904	-252	74	-32	-324	30	333
<b>II.Rezervler(**)</b>	<b>-3.202</b>	<b>1.905</b>	<b>4.955</b>	<b>-420</b>	<b>-2.655</b>	<b>25</b>	<b>-2.005</b>
Resmi Rezervler	-308	-546	2.980	-798	-2.374	-354	-3657
Bankaların Döviz Varlıkları	-2.894	2.451	1.975	378	-281	379	1.652
<b>III. Net Hata ve Noksan</b>	<b>-2.162</b>	<b>1.832</b>	<b>-2.666</b>	<b>1.869</b>	<b>2.519</b>	<b>110</b>	<b>376</b>
<b>Yüzde Oranlar</b>							
Ser.Har.Dengesi/Top.Mal Ticareti H.	26.3	-15.8	-12.3	-33.7	-18.5	-3.9	10.6
Rezervler /Top.Mal Ticaret Hacmi	-7.2	4.7	52.6	-5.0	-26.2	0.2	-17.8
Net Hata-Noksan/T.Mal Ticaret Hac.	-4.8	4.5	-28.3	22.1	24.9	0.9	3.3

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve kendi hesaplamalarımız.

(\*) Yurtdışındaki işçilerin TCMB'deki mevduatları dahildir.

(\*\*) Eksi işareti rezerv artışını ifade etmektedir.

1994 krizinde sermaye hareketleri dengesindeki bu gelişmeler, rezervleri de olumsuz etkilemiştir. 1993 yılında, 3.2 milyar dolar artış gösteren toplam rezervler, 1994 yılında 1.9 milyar dolar azalış göstermiştir. Rezerv azalışı yılın ilk çeyreğinde önemli boyuta ulaşmış, daha sonraki dönemlerde ise, genelde, artış eğilimine girmiştir. 1994 yılı ilk çeyreğinde, resmi rezervler 3 milyar dolar, bankaların döviz varlıkları ise 2 milyar dolar olmak üzere, toplam rezervler 5 milyar dolar civarında azalış göstermiştir. Böylece, rezerv azalışının aynı dönemdeki toplam ticaret hacmine oranı yüzde 52.6'ya ulaşmış ve döviz kurlarında hızlı bir sıçrama yaşanmıştır.

1994 yılı ilk çeyreğinde, net hata ve noksan kaleminden 2.7 milyar dolarlık çıkış gerçekleşmiştir. Bu çıkış, başlangıçta rezervleri olumsuz etkilemiş, ancak yılın geri kalan döneminde, net hata ve noksan kaleminden 4.5 milyar dolar tutarında döviz girişi gözlenmiştir. Yıl genelinde, net hata ve noksan kaleminden toplam mal ticaret hacminin yüzde 4.5'ine tekabül eden 1.8 milyar dolarlık döviz girişi gerçekleşmiştir.

### 2001 Krizi :

2001 krizi öncesinde, sermaye hareketleri ve rezervler açısından önemli etkiler yaratan dalgalanma 2000 yılı Kasım ayında gerçekleşmiştir. Kura dayalı enflasyonla mücadele programının uygulandığı bu dönemde, faiz oranlarındaki yükseliş, programa olan güveni azaltmış ve ekonomiden hızlı bir sermaye çıkışı yaşanmıştır. Kasım ayında kriz nedeniyle 3.3 milyar dolar net sermaye çıkışı gözlenmiş ve rezervlerde 5.4 milyar dolar azalış meydana gelmiştir. Yurtdışı yerleşiklerin DİBS portföylerini 5.0 milyar dolar azaltmaları sıcak para çıkışına yol açarak, sermaye hareketleri dengesi ve rezervleri olumsuz etkilemiştir. IMF destekli bir programın uygulandığı bir dönemde krizle karşılaşılması, IMF'nin programı desteklemek için yeni ek kaynak sağlamasına neden olmuş ve 6 Aralık 2000 tarihinde IMF 7.5 milyar dolar Ek Rezerv Kolaylığı (SRF), 2.9 milyar dolar stand-by kredisi olmak üzere toplam 10.4 milyar dolar tutarındaki kaynağı, taksitler halinde kullandırmaya karar vermiştir.

Kasım ayındaki çıkışa rağmen, 2000 yılı genelinde sermaye girişi 14.6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Bankaların kısa vadeli kredilerindeki 4.7 milyar dolarlık artışa karşın, yurtdışı yerleşiklerin DİBS portföylerini 5.1 milyar dolar azaltmalarının etkisiyle, yıl genelinde 0.5 milyar dolar sıcak para çıkışı gerçekleşmiştir.



2000-2001 döneminin diğer yıllardan temel farklılığı, ekonomiye sermaye girişlerinde kamu sektörünün ağırlıklı bir rol oynamasıdır. 2000 yılı başında uygulamaya konulan programı desteklemek ve 2001 krizinden çıkışı sağlamak amacıyla, Merkez Bankası ve Hazine, başta IMF olmak üzere uluslararası kuruluşlardan büyük miktarda kredi kullanmışlardır. 2000 yılında kamu sektörü 10.2 milyar dolar dış kaynak temin etmiştir. Bu kaynağın 3.4 milyar doları IMF tarafından Merkez Bankasına sağlanmış, 6.1 milyar doları ise Hazinesinin yurtdışında ihraç ettiği tahvillerden elde edilmiştir. 2001 yılında da, kamu sektörü 9.1 milyar dolar dış kaynak kullanmıştır. Bu dönemde, Merkez Bankasına IMF'den 10.2 milyar dolar kredi sağlanmış, genel hükümet kredilerde net ödeyici konumunu devam ettirmiş, Hazinesinin yurtdışından tahvil ihracı yoluyla sağladığı net finansman ise 99 milyon dolara düşmüştür.

Özelleştirmelerin hızlanmasıyla 2001 yılında doğrudan yatırımlardan 2.9 milyar dolar giriş sağlanırken, yurtdışı yerleşikler başta DİBS portföyleri olmak üzere hisse senedi portföyleri ile mevduatlarını azaltmışlar, bankalar yurtdışından sağladıkları kredileri yenileyememişler ve reel sektör ticari kredi kullanımlarını azaltmıştır. Böylece, 2001 yılında 12.4 milyar dolar sıcak para çıkışı olmuş ve 2.5 milyar dolar özel sektör kredilerinden net ödeme yapılmıştır. Diğer bir ifadeyle, krizde özel sektör dış finansman açısından ciddi bir şokla karşılaşırken, kamu kesimi IMF'den sağladığı dış kaynaklarla, ekonominin karşılaştığı bu şokun bir kısmını telafi etmeye çalışmıştır. Nitekim, kamunun IMF'den kredi kullanmasıyla, 2001 yılında sermaye çıkışı 5.3 milyar dolar seviyesinde kalmıştır.

**Tablo: 10- 2001 Krizi :Sermaye Hareketleri Dengesi, Rezervler ve Net Hata-Noksan (Milyon Dolar)**

	2000 Yıllık	2001 Yıllık	2 0 0 1				2002 I
			I	II	III	IV	
<b>I.Sermaye Hareketleri Dengesi</b>	<b>14.625</b>	<b>-5.254</b>	<b>-2.607</b>	<b>-1.250</b>	<b>299</b>	<b>-1.696</b>	<b>2.071</b>
1.Doğrudan Yatırımlar (Net)	112	2.855	1.574	122	495	664	106
2.Sıcak Para Akımı (Net)	-538	-12.443	-4.766	-1.883	-3.092	-2.702	-559
3.Krediler (Net)	15.664	6.571	935	557	3.647	1.432	4.213
a.Kamu (*)	10.197	9.087	1.417	1.628	4.278	1.764	3.954
IMF Kredileri	3.351	10.230	1.415	3.809	3.034	1.972	2.979
b.Özel Sektör	5.467	-2.516	-482	-1.071	-631	-332	259
Bankalar-Uzun Vadeli Krediler	-363	-1.024	-342	-296	-523	137	-39
Diğer Sektör+Ticari Kredi	5.830	-1.492	-140	-775	-108	-469	298
4.Diğer Varlık ve Yükümlülük (Net)	-613	-2.237	-350	-46	-751	-1.090	-1.689
<b>II.Rezervler(**)</b>	<b>-2.044</b>	<b>3.621</b>	<b>4.055</b>	<b>126</b>	<b>-57</b>	<b>-503</b>	<b>78</b>
Resmi Rezervler	-354	2.694	3.138	1.556	-1.688	-312	-1.700
Bankaların Döviz Varlıkları	-1.690	927	917	-1.430	1.631	-191	1.778
<b>III. Net Hata ve Noksan</b>	<b>-2.661</b>	<b>-2.127</b>	<b>-897</b>	<b>-298</b>	<b>-2.334</b>	<b>1.382</b>	<b>-1.688</b>
<b>Yüzde Oranlar</b>							
Ser.Har.Dengesi/Top.Mal Ticareti H.	17.5	-7.2	-14.3	-7.0	1.7	-9.1	11.2
Rezervler /Top.Mal Ticaret Hacmi	-2.4	5.0	22.3	0.7	-0.3	-2.7	0.4
Net Hata-Noksan/T.Mal Ticaret Hac.	-3.2	-2.9	-4.9	-1.7	-12.9	7.4	-9.2

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve kendi hesaplamamız.

(\*) Yurtdışındaki işçilerin TCMB'deki mevduatları dahildir.

(\*\*) Eksi işareti rezerv artışını ifade etmektedir.

2000 yılında 2.0 milyar dolar artış gösteren toplam rezervler, 2001 yılında 3.6 milyar dolar gerilemiştir. Rezervlerdeki azalış yılın ilk çeyreğinde 4.1 milyar dolara ulaşmış, yılın ikinci yarısında rezervlerde sınırlı bir artış gözlenmiştir. Yılın ilk çeyreğinde, rezerv azalışının toplam mal ticaret hacmine oranı yüzde 22.3'e yükselmiş, daha sonra rezervlerin artmasıyla, bu oran yıl genelinde yüzde 5 olarak gerçekleşmiştir.

2000 yılı genelinde, yılın ikinci yarısındaki çıkışların etkisiyle, net hata ve noksan kaleminden 2.7 milyar dolar çıkış gerçekleşmiştir. Bu eğilim, 2001 yılının ilk üç çeyreğinde de devam etmiş ve yıl genelinde net hata ve noksan kaleminden çıkış 2.1 milyar dolar olmuştur.

#### **2008-2009 Global Finansal Kriz :**

2002 yılı sonrasında, mal ticareti ve cari işlemler dengesinde meydana gelen değişimin benzeri sermaye hareketleri dengesinde de gözlenmiştir. Global likidite bolluğu, yeni finansal araçlar ve kurumların yaygınlaşması, üretim ve dış ticaret yapısındaki değişim, özelleştirmelerin tüm sektörlerde yaygınlaşması ve devir-birleşme faaliyetlerindeki artış, sermaye hareketleri

dengesinin yapısında önemli bir değişime neden olmuştur. Bu faktörlerin etkisiyle, sermaye hareketleri dengesinde bazı kalemlerin ağırlığı artarken, bazılarının da önemi azalmıştır. Özellikle 2001 krizi sırasında kamu kesiminin sermaye girişlerinde artan önemi, global finansal kriz sırasında önemini kaybetmiş ve kamu kesimi net dış borç ödeyici konumuna tekrar dönmüştür. Bankacılık sisteminin, özellikle kısa vadeli dış kredi kullanımı aracılığıyla doğrudan dış finansman sağlama fonksiyonu azalırken, reel sektör firmalarının doğrudan dış borçlanma imkanları büyük ölçüde artmıştır. 1994 ve 2001 krizleri sırasında ihmal edilebilir boyutta olan doğrudan yabancı sermaye girişleri, bu kriz döneminde büyük boyutlara ulaşmış, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS portföyleri de önemini korumuştur. Diğer bir ifadeyle, global finansal kriz döneminde, reel sektör ağırlıklı bir sermaye hareketleri dengesi oluşmuş, kamunun gerek kredi kullanımı gerek tahvil ihracı yoluyla sağladığı finansmanın önemi azalmıştır.

Sermaye hareketleri dengesindeki bu radikal değişime karşın, global finansal krizin derinleştiği 2008 yılı IV. çeyreği ile 2009 yılı I. çeyreğinde yaşanan gelişmeler, genelde 1994 ve 2001 krizinde yaşananlara benzemektedir. Global finansal krizin derinleştiği bu altı aylık dönem ile, kriz öncesi dönem olarak tanımlanan bir önceki yılın aynı dönemi (2007 IV.çeyrek+2008 I.çeyrek) karşılaştırıldığında, bu eğilim belirgin olarak gözlenmektedir. Nitekim, diğer kriz dönemlerinde olduğu gibi global kriz döneminde de, sermaye hesabından hızlı bir çıkış yaşanmış ve bir önceki yılın aynı döneminde 22.6 milyar dolar olan sermaye girişi, global kriz döneminde 13.8 milyar dolarlık çıkışa dönüşmüştür.

Sermaye çıkışı, ağırlıklı olarak sıcak para çıkışları ile bankacılık ve reel sektörün net dış borç ödemelerinden kaynaklanmıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde, sıcak para girişi 0.8 milyar dolar, özel sektör net kredi kullanımı 19.7 milyar dolar iken, global kriz döneminde 10.9 milyar dolar sıcak para çıkışı olmuş, özel sektör ise 6.4 milyar dolarlık net dış borç ödemesi yapmıştır. Özellikle, kriz öncesi dönemde 17.2 milyar dolar kredi kullanan reel sektör (diğer sektörler+ticari krediler), kriz döneminde net bazda 5.7 milyar dolar kredi geri ödemesi yapmak zorunda kalmıştır. Sıcak para çıkışları içinde, bankaların kısa vadeli dış kredi ödemelerinin etkisi daha sınırlı kalırken, yurtdışı yerleşikler, başta DİBS portföyleri olmak üzere, hisse senetleri portföylerini ve mevduatlarını azaltmışlardır. Önceki krizlerden farklı olarak, bu kriz döneminde doğrudan yabancı yatırımlarından ise 5.9 milyar dolarlık sermaye girmiştir.

Global krizin altı aylık döneminde, 7.2 milyar dolarlık cari işlemler dengesi açığı ve 13.8 milyar dolarlık sermaye çıkışına rağmen, toplam rezervlerde 2.9 milyar dolar gibi sınırlı bir azalış meydana gelmiştir. Sermaye hareketlerinin global krizden en fazla etkilendiği 2008 yılı IV. çeyreğinde bile, toplam rezerv azalışı 1.2 milyar dolar seviyesinde kalmıştır. Diğer kriz dönemlerinde yüksek oranlara ulaşan toplam rezerv azalışının toplam mal ticaret hacmine oranı, global krizin ilk üç ayında yüzde 1.8 olmuştur. Bu oran, 1994 krizinin ilk üç ayında yüzde 52.6, 2001 krizinin ilk üç ayında ise yüzde 22.3 olarak gerçekleşmiştir. Her kriz döneminde, resmi rezervlerle birlikte bankaların döviz varlıkları da azalırken, bu kriz döneminde, ilk kez, krizin gerçekleştiği ilk üç ayda, sıcak para çıkışı ve özel kesim dış borç ödemelerine rağmen, bankaların yurtdışı muhabirler nezdindeki döviz varlıklarında artış gerçekleşmiştir. 1994 krizinin ilk üç ayında 2,0 milyar dolar, 2001 krizinin ilk üç ayında 0.9 milyar dolar azalan bankaların döviz varlıkları, global krizin ilk üç ayında 4.1 milyar dolar artış göstermiştir. Bu durum, diğer kriz dönemlerine göre döviz kurlarındaki yükselmenin daha sınırlı kalmasına katkıda bulunmuştur.

Toplam rezervlerdeki azalışı sınırlayan temel unsur, net hata ve noksan kaleminden döviz girişlerinin, krizin başlangıcında yüksek seviyeye ulaşmasıdır. Diğer kriz dönemlerinin ilk üç ayında net hata ve noksan kaleminden döviz çıkışı yaşanırken, bu kriz döneminin ilk üç ayında 12.2 milyar dolarlık döviz girişi gerçekleşmiş, bu giriş ikinci üç ayda da devam etmiştir. Net hata ve noksan kaleminden döviz çıkışlarının toplam mal ticaret hacmine oranı, 1994 yılının ilk üç ayında negatif yüzde 28.3, 2001 yılının ilk üç ayında negatif yüzde 4.8 iken, global krizin derinleştiği 2008 yılı son çeyreğinde net hata ve noksan kaleminden döviz girişlerinin payı yüzde 18.5 olmuştur. Son yıllarda, yeni türev araçların yaygınlaşmasının sonucu olarak, bilanço dışı işlemlerdeki artış ile mal-hizmet üretim ve ticareti ile finans sektöründe yabancı firmaların payındaki yükselmenin, bu gelişmede etkili olduğu düşünülmektedir.

**Tablo: 11- Global Kriz :Sermaye Hareketleri Dengesi, Rezervler ve Net Hata-Noksan(Milyon Dolar)**

	2007 Yıllık	2008 Yıllık	2008					2009
			IV	I	II	III	IV	
<b>I.Sermaye Hareketleri Den.</b>	<b>48.185</b>	<b>45.060</b>	<b>11.361</b>	<b>11.232</b>	<b>28.359</b>	<b>13.021</b>	<b>-7.552</b>	<b>-6.291</b>
1.Doğrudan Yatırımlar (Net)	19.940	15.613	4.634	3.500	4.679	3.411	4.023	1.895
2.Sıcak Para Akımı (Net)	-1.679	3.144	83	733	6.470	2.831	-6.890	-3.988
3.Krediler (Net)	32.962	25.485	7.029	8.562	17.036	7.882	-7.995	-3.049
a.Kamu (*)	-4.428	-462	-1.902	-2.167	2.912	635	-1.842	220
IMF Kredileri	-3.983	1.701	-720	-493	3.151	-415	-542	-680
b.Özel Sektör	37.390	25.947	8.931	10.729	14.124	7.247	-6.153	-3.269
Bankalar-Uzun Vade Kr	7.271	482	607	1.842	761	724	-2.845	-830
Diğer Sektör+Ticari Kr.	30.119	25.465	8.324	8.887	13.363	6.523	-3.308	-2.439
4.Diğer Varlık ve Yük. (Net)	-3.038	818	-385	-1.563	174	-1.103	3.310	-1.149
<b>II.Rezervler(**)</b>	<b>-11.563</b>	<b>-7.992</b>	<b>-598</b>	<b>435</b>	<b>-8.729</b>	<b>-2.870</b>	<b>1.172</b>	<b>1.701</b>
Resmi Rezervler	-8.032	1.057	-98	-59	-303	-3.834	5.253	1.182
Bankaların Döviz Varlıkları	-3.531	-9.049	-500	494	-6.426	964	-4.081	519
<b>III. Net Hata ve Noksan</b>	<b>1.597</b>	<b>4.457</b>	<b>1.052</b>	<b>627</b>	<b>-6.127</b>	<b>-2.211</b>	<b>12.168</b>	<b>6.010</b>
<b>Yüzde Oranlar</b>								
Ser.Har.Den/Top.Mal Tica. H.	17.4	13.5	14.4	13.6	30.8	13.8	-11.5	-11.8
Rezervler /Top.Mal Tica.Hc.	-4.2	-2.4	-0.8	0.5	-9.5	-3.0	1.8	3.2
Net Hata-Nok./T.Mal Tic. Hc.	0.6	1.3	1.3	0.8	-6.7	-2.3	18.5	11.2

Kaynak: TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri ve kendi hesaplamalarımız.

(\*) Yurtdışındaki işçilerin TCMB'deki mevduatları dahildir.

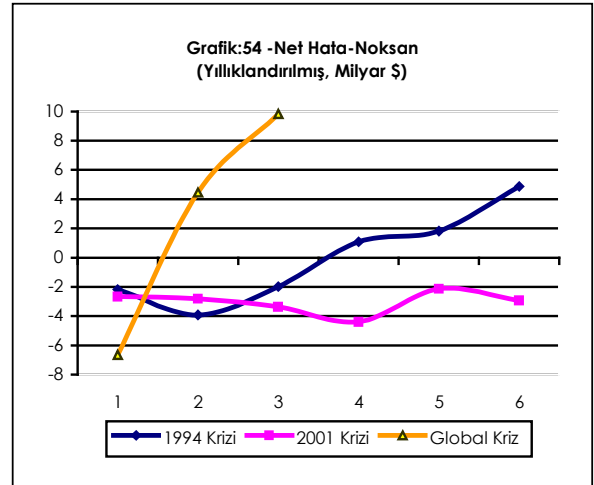
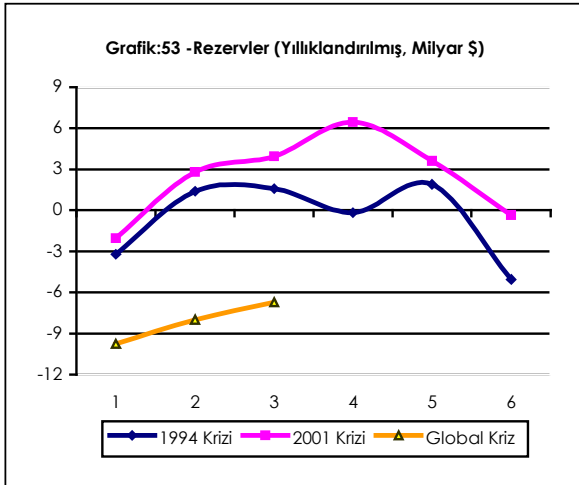
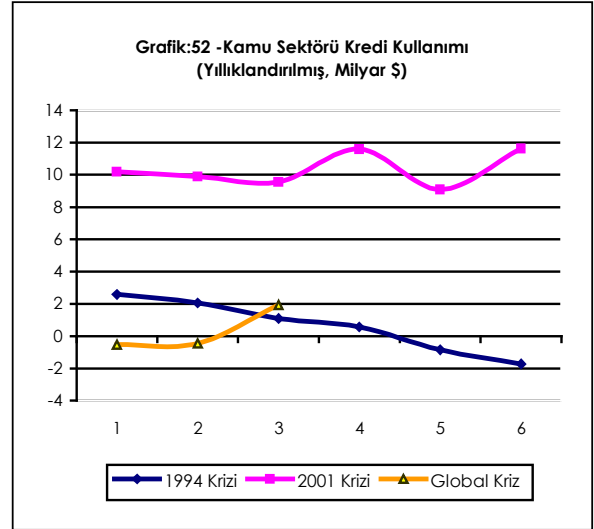
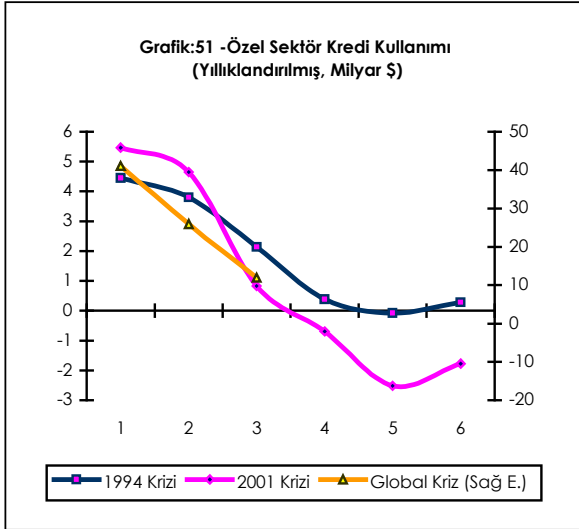
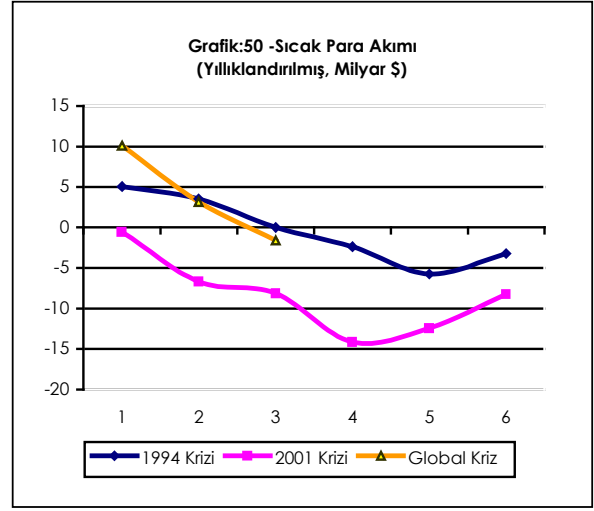
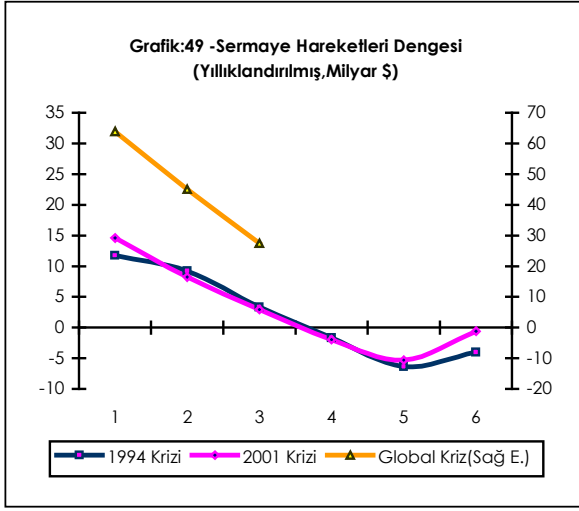
(\*\*) Eksi işareti rezerv artışını ifade etmektedir.

Yıllıklandırılmış veriler kullanılarak, her üç kriz döneminde sermaye hareketleri dengesi ve başlıca kalemlerinin eğilimleri aşağıdaki grafiklerde karşılaştırılmıştır. 1994 kriz dönemi olarak, 1993 yılı son çeyreği ile 1995 yılı ilk çeyreğini kapsayan altı çeyrek verisi kullanılmıştır. Benzer şekilde, 2000 yılı son çeyreği ile 2002 yılı ilk çeyreğini kapsayan altı çeyrek verisi 2001 kriz dönemi için, 2008 yılı ikinci çeyreği ile 2009 yılı ilk çeyreği arasındaki üç çeyrek verisi de global kriz dönemi için kullanılmıştır.

Her üç kriz döneminde de sermaye hareketleri dengesinin yapısında belirgin farklılıklar olmasına karşın, kriz döneminde gözlenen eğilimler büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Yıllıklandırılmış verilere göre, kriz dönemi boyunca sermaye çıkışları nedeniyle, sermaye hareketleri dengesi negatife dönüşmekte, krizin son dönemlerinde ekonominin canlanması ile birlikte tekrar sermaye girişleri gözlenmektedir. Global kriz döneminin ilk üç çeyreğinde de, sermaye çıkışlarının etkisiyle, sermaye hareketleri dengesi fazlası hızla azalmıştır. Bu eğilimin kaç dönem süreceği, ekonomide canlanma sürecinin başlaması kadar, önemli ölçüde azalan uluslararası sermaye akımlarındaki canlanmaya bağlı olacaktır.

Kriz dönemlerinde sermaye çıkışlarının temel nedeni, sıcak para çıkışı ve özel sektör kredi kullarımlarındaki azalmadır. Farklı boyutlarda olmak üzere, her kriz döneminde, bu iki kaynaktan önemli miktarda sermaye çıkışı yaşanmış ve sermaye girişlerinin tekrar canlanması da bu iki kaynaktan girişlerin artmasına bağlı olmuştur. Kamu kesimi kredi kullarımları açısından krizler farklı özellikler göstermektedir. 1994 krizinin etkisiyle, kamu kesimi net kredi kullanımı negatife dönüşmüş ve bu durum kriz sonrası dönemde de devam etmiştir. Ancak, 2001 krizinde ekonominin temel dış finansman kaynağını, kamu kesiminin, IMF başta olmak üzere uluslararası kuruluşlardan sağladığı krediler oluşturmuştur. Bu durum 2002 yılında da sürmüştür. Global kriz dönemine, kamu kesimi tekrar net dış borç ödeyici konumda girmiştir. Ancak, 2008 yılı ikinci çeyreğinde IMF'den sağlanan 3.2 milyar dolarlık kredi ile 2009 yılı ilk çeyreğinde 1.0 milyar dolarlık tahvil ihracı nedeniyle, sınırlı miktarda net dış kredi kullanımı görülmektedir. Yeni bir IMF anlaşmasının yapılmaması durumunda, kamu kesiminin tekrar net dış borç ödeyici konuma dönmesi söz konusu olacaktır.

Kriz dönemlerinde, seviyeler farklı olmakla birlikte, krizin başlaması ile birlikte yıllıklandırılmış toplam rezervlerde azalış gözlenmekte, krizin sonlarına doğru sermaye girişleriyle birlikte rezervler de artmaktadır. Net hata ve noksan kalemine ilişkin eğilimler, kriz dönemlerinde farklılaşmaktadır. Krizlerin ilk üç çeyreği dikkate alınırsa, en belirgin eğilim farklılığı bu kriz döneminde gözlenmektedir.



## BÖLÜM : III

### GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

#### *Kriz Dönemleri ve Uygulanan Programlar*

Türkiye, son 30 yılda iç ve dış kaynaklı çeşitli ekonomik krizlerle karşılaşmış ve krizlerin yaşandığı dönemlerde ekonomi politikalarında radikal değişimler gözlenmiştir. Bu çalışma kapsamında, 1980, 1994, 2001 ve halen devam etmekte olan global finansal krizin, temel ekonomik büyüklükler üzerindeki etkileri incelenmeye çalışılmıştır. Veri kısıtı nedeniyle, 1980 kriz dönemi genel hatlarıyla değerlendirilirken, diğer kriz dönemlerinde çeşitli ekonomik göstergelerin aylık eğilimleri ve ödemeler dengesindeki gelişmeler incelenmiştir.

Global finansal kriz dönemi hariç, makroekonomik politikadaki uyumsuzluk ve kamu maliyesindeki bozukluklar, genelde kriz öncesi dönemlerin ortak özelliğini oluşturmuştur. Bu nedenle kriz dönemlerinde, krize yol açan makroekonomik dengesizlikleri gidermek amacıyla, yapısal reformları da kapsayan radikal ekonomi politikaları değişimi gözlenmektedir. 1980 kriz döneminde "24 Ocak Kararları" , 1994 kriz döneminde "5 Nisan Kararları" ve 2001 kriz döneminde de "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" uygulamaya konulmuştur. Her üç programın uygulanması sırasında da, iç ve dış piyasalara güven vermek için IMF ile stand-by anlaşması imzalanmış ve ek dış finansman imkanı sağlanmıştır. Global finansal kriz döneminde ise, kamu maliyesi ve bankacılık sistemi ile makroekonomik dengelerin, önceki kriz dönemlerine göre daha sağlıklı olması nedeniyle, krizden çıkış için henüz kapsamlı bir program yürürlüğe konulmamış ve IMF ile bir anlaşma imzalanmamıştır.

Kriz dönemlerinde uygulanan programların temel amaçları, sıkı maliye ve para politikaları ile ekonominin dış rekabet gücünü artırıcı tedbirlere öncelik vermek olmuştur. "24 Ocak Kararları", Türkiye'nin ekonomi tarihinde önemli bir dönüm noktasını teşkil etmiştir. Bu kararlarla, ithal ikamesi politikası terk edilirken, piyasa ve özel kesim ağırlıklı ekonomi politikalarına öncelik verilmiş, başta ihracat olmak üzere döviz kazandırıcı işlemler teşvik edilmiş ve ekonomide kamu kesiminin ağırlığı azaltılmaya çalışılmıştır. Alınan bu kararların, 1980'li yıllarda ekonominin dışa açılması ve piyasaların serbestleştirilmesi yönünde önemli etkileri olmuş ve geçmişte ekonominin kronik sorunu olan döviz yetersizliği ve cari açık sorunu, uzun süre gündemden düşmüştür. "5 Nisan Kararları" ile, kamu açıklarının daraltılması ve ekonominin rekabet gücünün artırılması amaçlanmıştır. Bu kararlar ile, bütçe dengesinde ilk kez faiz dışı fazla verilmiş ve bu faiz dışı fazla politikası, daha sonraki yıllarda da sürdürülmüştür. Ayrıca, gümrük birliği öncesinde bu kararlar reel ücret-reel kur sorununu<sup>49</sup> çözerek, ekonominin rekabet gücünü önemli ölçüde artırmış ve gümrük birliğinin ekonomi üzerindeki olası olumsuz etkilerini sınırlandırmıştır. "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı", yapısal reformlar ve yasal düzenlemelere öncelik vererek, mali sektörün yeniden yapılandırılmasını, Merkez Bankası'nın özleştirilmesini, kamu mali yönetimi ve kamu finansmanının güçlendirilmesini ve ekonominin rekabet gücünün artırılmasını amaçlamıştır. Bu programın, başarılı bir şekilde uygulanması ile kamu borçlarında, faiz oranlarında ve enflasyonda hızlı bir düşüş sağlanırken, ekonominin dışa açıklığı da önemli ölçüde artmıştır. Global finansal krizin yaşandığı bu dönemde, gerek kriz öncesi dönemdeki ekonomik yapının gerek krizin nedenlerinin, önceki kriz dönemlerinden büyük ölçüde farklılaşmasından dolayı kapsamlı bir program henüz yürürlüğe konulmamıştır. Ancak, sınırlı canlandırma paketleri devreye sokularak maliye politikası gevşetilirken, Merkez Bankası tarafından da döviz ve Türk lirası likiditesine yönelik önlemler alınmış ve gecelik faiz oranları önemli ölçüde indirilerek para politikası da gevşetilmiştir.

<sup>49</sup> Bilindiği gibi, 1989 yılı ikinci yarısından itibaren maaş ve ücretlere yüksek artışlar yapılırken, Türk lirası reel olarak da değerlenmeye başlamıştır. Nitekim, 1989-1993 döneminde yıllık ortalama GSYİH büyüme hızı yüzde 4.8 iken, aynı dönemde reel ücretlerdeki yıllık ortalama artış, kamu kesiminde yüzde 26.7, özel kesimde ise yüzde 19.1 olmuştur. Reel memur maaş artışı ise yüzde 14.4 olarak gerçekleşmiştir (Bakınız, DPT-1995 Yılı Geçiş Programı, sayfa:204-205). Bu dönemde, reel kur endeksindeki ortalama yıllık artış ise yüzde 6.4 olmuştur.

### **Kriz Dönemlerinde Uluslararası Ekonomik Konjonktür**

Türkiye ekonomisinde krizlerin yaşandığı bu dönemlerde, uluslararası ekonomik konjonktüre göz atılmasında da yarar görülmektedir. 1973-1974 birinci petrol şokundan sonra, 1979-1980'de ikinci petrol şokunun yaşanması, dünya ekonomisinde tekrar yeni bir intibak sürecinin yaşanmasına neden olmuş, dünya hasılası ve ticaret hacminde durgunluk yaşanırken, enflasyon da yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin dış borçlanma maliyetleri yükselmiş, dış finansman imkanları daralmış ve dış borç ödemelerinde, özellikle Latin Amerika ülkeleri, sorunla karşılaşmışlardır. Bu dönemde, pek çok gelişmekte olan ülke petrol şokunun olumsuz etkisini gidermek ve dış finansman imkanlarını artırmak için, ihracata yönelik daha liberal dış ticaret ve ekonomi politikaları uygulamaya başlamışlardır. 1980'li yıllar, gerek sanayileşmiş gerek gelişmekte olan ülkeler açısından, piyasa ve özel kesim ağırlıklı liberal iktisat politika uygulamalarının yaygınlaştığı bir dönem olmuştur.

1990'lı yılların ilk yarısı, 1980'li yıllarda yaygınlaşmaya başlayan piyasa bazlı liberal ekonomi politikalarının ve reform çabalarının ağırlık kazandığı bir dönem olmuştur. "Soğuk Savaşın" sona ermesi ile birlikte eski Doğu Bloku ülkeleri piyasa ekonomisine geçiş çabalarını artırmışlar, dünya genelinde dış ticaretin serbestleştirilmesi ve bölgesel entegrasyonlar yaygınlaşmış ve küreselleşme ivme kazanmıştır. Dünya ekonomisi, 1990-1992 durgunluk döneminden sonra, tekrar büyüme sürecine girmiş ve enflasyon düşük seviyelerde kalmıştır. Dünya üretim ve ticaretindeki hızlı canlanmaya karşın, işsizlik oranları yüksek seviyesini korumuştur. Bu dönemde, Japon ekonomisi durgunluğa girerken, Avrupa Para Sisteminde kriz yaşanmış ve en önemli ticari ortağımız olan pek çok Avrupa Topluluğu üyesi ülke para sisteminden çıkarak, paralarını devalüe etmişlerdir.

Hızlı küreselleşme ve buna uyum sorunları nedeniyle, 1990'lı yılların ikinci yarısında pek çok ülke krizlerle karşılaşmıştır. 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri nedeniyle, 1998-1999 döneminde dünya ekonomisinde durgunluk yaşanmıştır. Dünya ekonomisi, 2000 yılı başında tekrar hızlı büyüme sürecine girmiş, ancak 2000 yılı son çeyreğinde ABD'de başlayan durgunluk tüm ülkeleri etkilemiştir. "11 Eylül Terör Saldırıları", 2001 yılında dünya genelinde ekonomik performansı daha da kötüleştirmiştir. 2001 yılında, dünya hasılası son on yılın en düşük oranında büyürken, sanayileşmiş ülkeler ithalatı gerilemiştir. ABD Merkez Bankası faiz oranlarını 2001 yılında 11 kez indirerek, ABD ve dünya ekonomisinin 2002 yılından itibaren tekrar canlanmasını sağlamıştır.

Türkiye ekonomisi en olumsuz dış ekonomik konjonktürle, halen içinde bulunduğumuz global finansal kriz döneminde karşılaşmıştır. 2008 yılı son çeyreğinde, krizin derinleşmesi ile birlikte, hemen hemen tüm ülkeler de imalat sanayi üretim ve dış ticareti hızlı bir şekilde daralmış ve işsizlik oranları yükselmiştir. IMF tahminlerine göre, 2009 yılında dünya hasılasının yüzde 1.3, dünya ticaret hacminin ise yüzde 11 oranında gerilemesi beklenmektedir. Sanayileşmiş ülkeler başta olmak üzere, para politikaları hızla gevşetilirken, kurtarma ve canlandırma paketleri devreye sokularak maliye politikasında da önemli bir gevşemeye gidilmiştir. Bu çabalara rağmen, dünya ekonomisinin 2010 yılında çok sınırlı oranda canlanması beklenmektedir. Dünya genelindeki durgunluk ve temel mal fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle, enflasyon hızla gerilerken, işsizlik oranları ciddi biçimde yükselmiştir.

### **Kriz Dönemlerinin Genel Özellikleri**

Krizlerin iç veya dış kaynaklı olmasından bağımsız olarak, her krizden önce cari işlemler dengesi açığına yükselme, sermaye girişlerinde hızlanma ve Türk lirasının değerlenmesinden dolayı rekabet gücü kaybı söz konusu olmuştur. Bu ortak özellik yanısıra, global finansal kriz dönemi hariç, diğer üç kriz döneminde de kamu kesimi ciddi finansman zorlukları ile karşılaşmıştır. Özellikle, 1994 ve 2001 krizlerinde, Hazine borçlanma faizlerindeki hızlı yükseliş nedeniyle, kamu borçlarının sürdürülebilirliği sorunu gündeme gelmiştir. 1980 öncesinde, kamu kesimi finansman ihtiyacının büyük bir kısmı Merkez Bankası kaynaklarından karşılandığından, iç piyasadan borçlanma sınırlı kalmış, bu nedenle, 1980 krizinde, kamunun iç piyasaya borcu sorun oluşturmamıştır. Ancak, kamu ve özel kesimin kısa vadeli dış borçları önemli bir sorun

olmuş ve Türkiye, kriz öncesi dönemde döviz transferleri ve gerekli ithalatın yapılması konusunda ciddi zorluklar yaşamıştır. Bu nedenle Türkiye, 1979 ve 1980 yıllarında dış borçlarını iki kez zorunlu olarak yeniden yapılandırmış ve garantisiz ticari borçların bir kısmı da yabancı sermayeye dönüştürülmüştür.

1980, 1994 ve 2001 krizlerinin ortak özelliği, ekonomik büyümede gerileme ile birlikte enflasyonda yükselmenin aynı anda görülmesidir. Ancak, global finansal krizin etkili olduğu 2009 yılında, ekonomide gerileme gözlenirken, diğer kriz dönemlerinin aksine enflasyonda da düşüş meydana gelmektedir. Önceki kriz dönemlerinde, kamu finansmanı ile ödemeler dengesi sorununu çözmek için alınan vergi oranlarının yükseltilmesi, kamu fiyatlarının ayarlanması, faizlerin yükseltilmesi ve devalüasyon yapılması gibi kararlar da, ekonomide büyüme ve enflasyon üzerinde şok etkisi yaratmıştır. 1980 ve 2001 krizleri sonrasında, ekonomi tekrar büyüme sürecine girerken, enflasyonda da düşüş gerçekleşmiştir. 1994 krizi sonrasında ise, ekonomi büyüme sürecine girmiş, ancak enflasyondaki sıçrama kalıcı hale gelmiştir. Global finansal kriz döneminde, ekonomide yüksek cari işlemler açığı ve özel sektör dış borçluluğu dışında daha sağlıklı bir ekonomik yapının olması, diğer kriz dönemlerine göre makroekonomik politikalarda da önemli bir farklılaşmaya neden olmuştur. Bu dönemde, para ve maliye politikası gevşetilirken, iç ve dış talep yetersizliği nedeniyle üretimde hızlı bir daralma gerçekleşmiştir. Ancak, uluslararası fiyatlardaki düşüş, vergi indirimleri ve yetersiz iç talep enflasyonda da düşüşü beraberinde getirmiştir. Kriz dönemlerinde, ekonomideki daralma işgücü piyasasını da olumsuz etkilemiştir. 1994 krizi hariç, diğer krizler sırasında işsizlik oranlarında yükselme gözlenmiştir.

Yüksek cari işlemler açığı, hızlı sermaye girişi ve Türk lirasındaki değerlenmenin, tüm kriz öncesi dönemlerin ortak özelliği olduğu belirtilmişti. Bu nedenle, kriz dönemlerinde ödemeler dengesinde ciddi bir uyumla karşılaşılmakta, ani sermaye çıkışları yaşanmakta, Türk lirası değer kaybetmekte ve genelde, cari işlemler açığı fazlaya dönüşmektedir. Cari işlemler dengesindeki uyum, büyük ölçüde mal ticaret dengesinde gerçekleşen uyumdan, sermaye hareketleri dengesindeki uyum ise sıcak para başta olmak üzere özel sermaye çıkışlarından kaynaklanmaktadır. Kriz dönemlerinde, iç talepteki daralma ve rekabet gücündeki iyileşmenin etkisiyle, ihracat hızla artarken, ithalatta da ciddi bir daralma gözlenmektedir. Ancak, 1980 ve global finansal kriz döneminde, cari işlemler dengesi açık vermeye devam etmiştir. 1980 yılında, ihracatla birlikte, kriz öncesi dönemde döviz yetersizliği nedeniyle ertelenmiş ithalatın yapılması nedeniyle, ithalatta da yükselme gözlenmiş ve cari işlemler dengesi açığı artmıştır. Global kriz döneminde ise, krizin dünya genelinde olması nedeniyle, dış talepteki hızlı daralmanın etkisiyle ihracat büyük ölçüde gerilemiştir. Bu durum, ithalattaki hızlı düşüşe rağmen, cari işlemler dengesi açığının sürmesine neden olmuştur.

Kriz dönemlerinde alınan kararların etkisiyle, kamu kesimi finansman dengesinde ciddi bir iyileşme sağlanmıştır. Özellikle, 1994 krizinden itibaren faiz dışı bütçe fazlası verilmeye başlanmış ve bu politika günümüze kadar sürdürülmüştür. Global kriz öncesinde, kamu maliyesinin, kısmi bozulmaya karşın, olumlu bir yapıda olduğu ve geçmiş kriz dönemlerinde temel sorunlardan biri olan kamu borçlanmasının öncelikli bir sorun olmaktan çıktığı görülmektedir. Bu durum, diğer kriz dönemlerinin aksine, global kriz ortamında maliye politikasının kısmen gevşetilmesine imkan tanımış ve kamu açığında yükselme meydana gelmiştir.

### ***Kriz Dönemlerinde Kısa Dönemli Ekonomik Göstergelerin Eğilimleri***

Bu bölümde, çalışmanın bir özeti olarak kısa dönemli ekonomik göstergeler ile, seçilmiş bazı ödemeler dengesi büyüklüklerinin, kriz öncesi ve kriz sonrasındaki değerleri karşılaştırılacaktır. Böylece, yaşanan krizlerin derinliğini ve etkilerini değerlendirme imkanı söz konusu olacaktır. 1980 krizine ilişkin kısa dönemli ekonomik göstergeleri temin etme imkanı olmadığından, bu bölümde 1994, 2001 ve global finansal kriz dönemlerinde, seçilmiş bazı göstergelerin kriz dönemindeki ortalama büyüklükleri, kriz öncesi dönem ile karşılaştırılacaktır. Bilindiği gibi, global finansal krizin imalat sanayi üretimi üzerine olumsuz etkileri 2008 yılının ikinci yarısında başlamıştır. Bu nedenle, krizin reel ve nominal-finansal göstergelere etkisini birlikte değerlendirebilmek için, kriz dönemi başlangıç tarihi Temmuz 2008 olarak alınmıştır. 2009 yılına

ilişkin en son veri, Nisan veya Mayıs ayına ait olduğundan, bu aylar dönem sonu olarak kabul edilmiştir. Böylece, global krizde reel ve finansal-nominal göstergeler için kriz dönemi, Temmuz 2008-Nisan (Mayıs) 2009 dönemi olarak alınmıştır. Global krizin bu ilk 10 veya 11 aylık dönemine karşın, 1994 ve 2001 krizlerinin ilk 10-11 aylık dönemleri ise, Ocak-Ekim (Kasım) dönemi olarak alınmıştır. Global krizin ödemeler dengesine belirgin etkisi Ekim 2008 tarihinden itibaren gözlemlendiğinden, kriz dönemi olarak, Ekim 2008-Mart 2009 tarihleri arasındaki 6 aylık dönem kabul edilmiştir. 1994 ve 2001 krizlerinde, ödemeler dengesi göstergeleri için 6 aylık dönem Ocak-Haziran dönemi olarak belirlenmiştir.

**Reel Ekonomik Göstergeler:** Krizlerin ilk 10 aylık döneminde, imalat sanayi üretimi ve imalat sanayi kapasite kullanım oranları karşılaştırıldığında, en yüksek daralmanın global kriz döneminde gerçekleştiği görülmektedir. Global kriz döneminde (Temmuz 2008-Nisan 2009), imalat sanayi üretimi yüzde 15.9 oranında gerilerken, üretim düşüşü 1994 krizinde (Ocak-Ekim) yüzde 9.2, 2001 krizinde (Ocak-Ekim) ise yüzde 9.0 olmuştur. Bu kriz döneminde, iç talebin yanısıra dış talepteki hızlı daralma, ihracatın gerilemesine neden olmuş ve imalat sanayiinde üretim düşüşü hızlanmıştır. Bu durum, son yıllarda ihracata dönük üretim yapan, taşıt araçları ve demir-çelik sanayi üretim ve ihracatında belirgin olarak gözlenmiştir.

1994 ve 2001 krizlerinin ilk 10 aylık dönemlerinde, ekonominin rekabet gücündeki artış ve uluslararası konjonktürün daha elverişli olmasının da etkisiyle, ihracatta yüksek reel artışlar gerçekleşmiştir. Nitekim, reel ihracat artışı 1994 krizinde yüzde 21.6, 2001 krizinde ise yüzde 16.0 olmuştur. Ancak, global kriz döneminde ihracat yüzde 4.6 oranında gerilemiştir. Ekonomideki daralma ve Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle, kriz dönemlerinde ithalatta belirgin bir düşüş gözlenmektedir. 1994 ve 2001 kriz dönemlerinde, ithalat reel olarak, sırasıyla, yüzde 29.3 ve yüzde 27.5 oranında gerilemiştir. Global kriz döneminde ise, ihracattaki gerilemenin yanısıra üretimdeki düşüşün daha yüksek olmasına karşın, reel ithalattaki gerileme yüzde 19.3 seviyesinde kalmıştır. Son yıllarda, üretim ve ihracatın dış girdi bağımlılığındaki artışın, ithalattaki gerilemeyi sınırlandırdığı anlaşılmaktadır.

**Tablo: 12 - Kriz Yıllarında : Reel Ekonomik Göstergeler**

	Dönem	Birim	1994		2001		Global Kriz	
			Kriz Öncesi	Kriz Dönemi	Kriz Öncesi	Kriz Dönemi	Kriz Öncesi	Kriz Dönemi
Sanayi Üretim Endeksi	10 Ay	1997=100 (1)	82.6	77.6	99.9	91.6	117.3	100.9
İmalat Sanayi Üretim End	10 Ay	1997=100 (1)	84.6	76.8	98.1	89.3	116.5	98.0
İmal.San.Kapasite Kul.Or	10 Ay	Yüzde	80.2	74.5	76.3	71.5	81.5	70.5
Genel İşsizlik Oranı (2)	Mart	Yüzde	8.7	8.8	8.3	8.5	11.0	15.8
Tarım Dışı İşsizlik Oranı (2)	Mart	Yüzde	14.2	15.0	11.7	11.9	13.4	18.9
Ihracat (FOB) (3)	10 Ay	Milyon \$	11.040	13.420	27.190	31.550	69.960	66.630
İthalat (FOB) (3)	10 Ay	Milyon \$	26.790	18.940	48.250	34.970	94.140	75.980

Kaynak: TÜİK, TCMB ve kendi hesaplamalarımız.

(1) Global krizde 2005=100.

(2) 1994 krizinde Nisan ayıdır.

(3) 2003 Fiyatlarıyla. Bavl ticareti ve parasal olmayan altın hariç.

1994 ve 2001 krizlerinin ilk dönemlerinde, işsizlik oranlarında sınırlı yükseliş olduğu görülmektedir. Nitekim, Nisan 1993 ile Nisan 1994 dönemleri karşılaştırıldığında, genel işsizlik oranında 0.1 puan, tarım dışı işsizlik oranında ise 0.8 puan yükselme olmuştur. 2001 kriz dönemi başlangıcında, işsizlik oranlarında sınırlı yükseliş (0.2 puan) gözlenmesine karşın, özellikle 2002 yılında ciddi bir artış meydana gelmiştir. Global kriz öncesi (Mart 2008) ile sonrası dönem (Mart 2009) incelendiğinde, gerek genel işsizlik gerek tarım dışı işsizlik oranlarında, önceki kriz dönemleri ile kıyaslanmayacak ölçüde, yükselme olduğu görülmektedir. Bu kriz döneminde, genel işsizlik oranı 4.8 puan, tarım dışı işsizlik oranı ise 5.5 puan artmıştır.

**Nominal-Finansal Ekonomik Göstergeler:** 1994 ve 2001 kriz dönemlerinde, başta döviz kuru ve faizler olmak üzere, nominal-finansal göstergeler olağanüstü artışlar göstermiştir. 1994 kriz döneminde (Ocak-Kasım), döviz kuru sepeti, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 174.1 oranında yükselmiş, DİBS faiz oranları ise 75.6 puan artmıştır. Gerek döviz kurundaki sıçrama gerek vergi artışları ve kamu fiyat ayarlamalarının etkisiyle, Kasım ayı itibarıyla yıllık TÜFE enflasyonu 1994 kriz döneminde 50.1 puan artarak, yüzde 119.7'ye yükselmiştir. 2001 kriz



döneminde de, döviz kuru sepeti, DİBS bileşik faizleri ve yıllık TÜFE enflasyonunda hızlı bir sıçrama gözlenmiştir.

Global kriz döneminde, reel ekonomik göstergelerin aksine, nominal-finansal göstergeler krize fazla tepki vermemiştir. Döviz kuru sepeti, global kriz döneminde (Temmuz 2008-Mayıs 2009) ortalama yüzde 16.0 oranında artarken, bu dönemde ortalama DİBS bileşik faiz oranları, sadece 0.1 puan yükselmiştir. Ancak, 2009 yılı Nisan ve Mayıs aylarında, döviz kuru sepeti ve DİBS bileşik faiz oranları, tekrar düşüş eğilimine girmeye başlamıştır. Bu kriz döneminde, bankacılık sisteminin güçlü yapısı ve talepteki şok daralma yanısıra, Merkez Bankasının döviz ve Türk lirası likiditesine yönelik aldığı önlemler ve kısa vadeli politika faizlerini indirmesi, DİBS faizleri ve döviz kurlarındaki yükselişin kontrol altına alınmasını sağlamıştır. İlk kez global kriz döneminde, enflasyonda düşüş yaşanmıştır. Mayıs ayı itibariyle yıllık TÜFE enflasyonu, 2008 yılında yüzde 10.7 iken, 2009 yılında yüzde 5.2'ye gerilemiştir. Bu dönemde, uluslararası temel mal fiyatlarındaki gerileme, yüksek işsizlik nedeniyle hane halkı harcanabilir gelirindeki düşüş, dış talepteki daralma ve geçici vergi indirimleri, enflasyondaki düşüşe katkıda bulunmuştur. Global kriz döneminde, döviz kurları ve enflasyondaki bu eğilim farklılığının bir diğer nedeni de, bu dönemde dalgalı kur rejimi ve enflasyon hedeflemesi sisteminin uygulanmakta olmasıdır. Önceki kriz dönemlerinde, döviz kuru politikasının öncelikli olarak ekonominin rekabet gücünü artırmak amacıyla kullanılması ve bu politikanın enflasyon üzerindeki etkisinin gözardı edilmesi nedeniyle, döviz kuru ve enflasyonda hızlı yükselişler gözlenmiştir.

**Tablo: 13 - Kriz Yıllarında : Nominal-Finansal Göstergeler**

	Dönem	Birim	1994		2001		Global Kriz	
			Kriz Öncesi	Kriz Dönemi	Kriz Öncesi	Kriz Dönemi	Kriz Öncesi	Kriz Dönemi
TÜFE	11 ay	Yüzde	69.6	119.7	43.8	67.3	10.7	5.2
Döviz Kuru Sepeti (1\$+1 Euro)	11 Ay	TL.(1)	0.0234	0.0641	1.1899	2.2720	3.0354	3.5215
İhracat Birim Değer Endeksi	10 Ay	2003=100	110	105	93	91	158	148
İthalat Birim Değer Endeksi	10 Ay	2003=100	89	93	90	91	163	158
İMKB Endeksi (1986=1)	11 Ay	1986=1	104	206	14.463	10.078	48.029	30.780
DİBS Bileşik Faiz Oranı	11 Ay	Yüzde	87.4	163.0	37.9	100.7	17.6	17.7
Vergi/Faiz Dışı Harcama Or.	11 Ay	Yüzde	73.4	102.6	109.7	108.7	103.5	85.7
Bütçe Açığı/Bütçe Geliri Or.	11 Ay	Yüzde	31.8	8.2	56.5	54.2	5.4	13.1

Kaynak: TÜİK, TCMB ve kendi hesaplamalarımız.

(1) 1994 ve 2001 kriz dönemlerinde de, döviz kuru sepeti yeni TL.sına çevrilmiştir.

İMKB endeksinde, global kriz döneminde daha yüksek düşüş gözlenirken, bu dönemde ihracat ve ithalat birim fiyatları da gerilemiştir. Kamu maliyesine ilişkin seçilen göstergeler, her kriz döneminde farklı eğilim göstermiştir. Özellikle 1994 kriz döneminde, kamu finansman dengesini düzeltmek amacıyla alınan radikal önlemler sonucunda, vergi/faiz dışı harcama oranı ile bütçe açığı/ bütçe gelirleri oranında önemli bir iyileşme sağlanmış ve ilk kez faiz dışı fazla verilmeye başlanmıştır. 2001 kriz döneminde, bu oranlar kriz öncesi dönem seviyesinde gerçekleşirken, global kriz döneminde önemli bir bozulma gözlenmektedir. Vergilerin faiz dışı harcamaları karşılama oranı, global kriz öncesi dönemde yüzde 103.5 iken, bu oran kriz döneminde yüzde 85.7'ye gerilemiştir. Dolaylı vergilere dayalı mevcut vergi sistemi, ekonomideki daralmanın kısa sürede vergi tahsilatını ve bütçe dengesini olumsuz etkilemesine neden olmuştur. Ayrıca, ekonomideki daralmayı sınırlandırmak için alınan ek zorunlu harcama kararları da, bu eğilimi güçlendirmektedir. Krizden çıkışın yavaş ve zayıf olması durumunda, gerek bütçe dengesinde gerek borç stokunda daha belirgin bir bozulma yaşanması söz konusu olabilecektir.

**Ödemeler Dengesi Göstergeleri:** Kriz dönemlerinde, ödemeler dengesi göstergelerinde radikal değişimler gözlenmektedir. En belirgin ortak özellik, toplam mal ticaret hacminde, ithalattaki daralma nedeniyle yaşanan gerilemedir. Global kriz döneminde, ithalatın yanısıra ihracatta da düşüş gerçekleştiğinden, ticaret hacmindeki en büyük daralma bu dönemde gerçekleşmiştir. 1990'lı yılların ortalarından itibaren ekonominin gittikçe dışa açılması ve ekonominin ithal bağımlılığındaki artış, toplam ticaret hacminin olağanüstü büyümesine yol açmıştır. Bu büyümeye, kısmen dış ticaret fiyatlarındaki yükselme de katkıda

bulunmuştur. Kriz dönemleri itibariyle, ödemeler dengesi kalemlerinde gerçekleşen uyumun gerçek boyutunu daha iyi analiz edebilmek için, toplam ticaret hacmine oranlar kullanılacaktır. Kriz öncesi dönemlerde, cari işlem açığının toplam ticaret hacmine oranları incelendiğinde, bu oranın her üç kriz öncesinde de yüzde 15 civarında olduğu görülmektedir. Krizin etkisiyle, 1994 ve 2001'de cari işlemler dengesi fazlaya dönüşürken, global kriz döneminde açık devam etmiştir. Mal ticaret dengesi açığının toplam ticaret hacmine oranı ise, 2001 ve 1994 krizlerinde önemli ölçüde gerilerken, global kriz döneminde düşüş daha sınırlı kalmıştır.

Sermaye hareketleri dengesi ve rezervler açısından bakıldığında, 1994 krizinin ekonomi açısından daha olumsuz etkilere sahip olduğu görülmektedir. 1994 krizi öncesinde, toplam ticaret hacminin yüzde 21.7'si kadar sermaye girişi varken, kriz döneminde, özellikle sıcak para kaçıışı nedeniyle, ticaret hacminin yüzde 22.4'ü kadar sermaye çıkışı yaşanmıştır. Sermaye giriş ve çıkışları ile ilgili bu oranlar, global krizde, sırasıyla yüzde 14.0 ve yüzde 11.6 olmuştur. Benzer durum, rezerv azalışları için de geçerlidir. 1994 kriz döneminde, toplam mal ticaret hacminin yüzde 25.8'i kadar rezerv kaybedilirken, global kriz döneminde rezerv kaybı yüzde 2.4 seviyesinde kalmıştır. 2001 kriz döneminde ise, IMF'den kullanılan krediler nedeniyle, sıcak para kaçıışı yüksek olmasına karşın, sermaye hareketleri dengesinden çıkış ve rezerv azalışı, 1994 kriz dönemine göre daha sınırlı olmuştur.

**Tablo: 14 - Kriz Yıllarında : Ödemeler Dengesi Göstergeleri**

	Dönem	Birim	1994		2001		Global Kriz	
			Kriz Öncesi	Kriz Dönemi	Kriz Öncesi	Kriz Dönemi	Kriz Öncesi	Kriz Dönemi
Toplam Mal Ticaret Hacmi	6 Ay	Milyar \$	20.727	17.896	39.819	36.139	161.552	119.311
<b>Toplam Mal Ticaret Hacmine Oranlar (Yüzde)</b>								
Cari İşlemler Dengesi	6 Ay		-15.8	1.5	-14.0	2.4	-14.9	-6.0
Mal Ticareti Dengesi	6 Ay		-31.0	-14.4	-24.1	-5.9	-15.5	-7.7
Sermaye Hareketleri Den.(1)	6 Ay		21.7	-22.4	19.7	-10.7	14.0	-11.6
Sıcak Para Akımları (2)	6 Ay		6.6	-20.6	2.3	-18.4	0.5	-9.12
Rezervler (3)	6 Ay		-1.2	25.3	-4.5	11.6	-0.1	2.4
Net Hata ve Noksan	6 Ay		4.7	-4.5	-1.2	-3.3	1.0	15.2

Kaynak: TÜİK, TCMB ve kendi hesaplamalarımız.

(1) Bankaların döviz varlıkları ve rezerv varlıkları hariç.

(2) Yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi, DİBS ve mevduatları ile bankaların net kısa vadeli borçlanmaları toplamı.

(3) Rezerv varlıkları ve bankaların döviz varlıkları toplamı. Eksi işaret rezerv artışını göstermektedir.

Kriz dönemlerinde sermaye çıkışı ve rezerv kaybı yanısıra, net hata ve noksan kaleminden de çıkış gerçekleşmektedir. Nitekim, 1994 kriz döneminde net hata ve noksan kaleminden ticaret hacminin yüzde 4.5'i kadar çıkış olurken, bu oran 2001 kriz döneminde yüzde 3.3 olmuştur. Ancak, global kriz döneminde bu eğilim tamamen farklılaşmış ve incelenen 6 ay boyunca net hata ve noksan kaleminden sürekli yüksek miktarda giriş gerçekleşmiştir. Net hata ve noksan kaleminden döviz girişlerinin ticaret hacmine oranı yüzde 15.2'ye, giren döviz miktarı ise 18.2 milyar dolara ulaşmıştır. Global kriz döneminde, net hata ve noksan kaleminden olağanüstü döviz girişi, cari işlemler açığı sürmesine karşın rezerv azalışını ve döviz kuru hareketlerini sınırlandırmıştır.

### **Global Kriz ve Ekonomi Politikalarına Olası Etkileri**

Kriz yıllarında kısa dönemli göstergelerin eğilimleri karşılaştırıldığında, bazı nominal-finansal ve ödemeler dengesine ilişkin göstergelerin, global kriz döneminde zaman içinde, diğer kriz dönemlerine göre çok olumlu bir eğilim içine girdiği görülmektedir. Bu durum özellikle, döviz kurları, faiz oranları ile enflasyonda kendini göstermektedir. Kamuoyunun kriz algılaması, geçmiş kriz deneyimleri ışığında, büyük ölçüde döviz kuru ve faizlerdeki hızlı yükselme anlamına gelmektedir. İletişim araçlarının yeterince gelişmediği bir dönemde yaşanan 1994 krizi pek hatırlanmadığı için, özellikle 2001 yılında yaşanan finansal kriz sırasındaki ani kur ve faiz yükselmesi, kriz algısı ile eşdeğer hale gelmiştir. Bu anlayış, ekonomide yaşanan krizlerin gerçekçi bir biçimde değerlendirilmesini ve krizden çıkış politikalarının oluşturulmasını da engellemektedir. Ekonomik aktörler tarafından, kriz dönemlerinin bütüncül bir yaklaşımla

analiz edilmesi ve özellikle, bir süre sonra ciddi sorunlar yaratabilecek olan, üretim ve istihdam gibi reel büyüklüklerin gerçekçi bir biçimde değerlendirilmesi gerekmektedir.

Krizlerin derinliğini ve ekonomik karnesini, tahmini olarak belirleyebilmek için, eğilimleri incelenen reel, nominal-finansal ve ödemeler dengesi göstergelerinden seçilen bazı göstergelere, aşağıdaki tabloda kabaca puan verilmiştir. Her bir göstergeye puan verilirken, sadece kriz başlangıç dönemindeki (10-11 veya 6 aylık dönem) eğilimleri dikkate alınmıştır. Bu puanlar topluca değerlendirildiğinde, 1994 krizi ilk döneminin, en olumsuz kriz dönemi olduğu görülmektedir. 1994 krizi, enflasyon, kur, faiz, sermaye çıkışı ve rezerv azalışı bakımından, ekonomik karnesi en olumsuz olan krizdir. Ancak 1994 krizinde, vergilerin faiz dışı harcamaları karşılama oranı ve cari işlem dengesi uyumu açısından iyi bir performans gözlenirken, sanayi üretimindeki gerileme de diğer kriz dönemlerine göre daha sınırlı kalmıştır. Başlangıç ayları itibarıyla ilk dönem ekonomik karnesi en iyi olan kriz dönemi, global kriz dönemidir. Ancak bu dönemde de, sanayi üretimi, işsizlik, vergilerin faiz dışı harcamaları karşılama oranı ve cari işlem dengesi performansı, diğer kriz dönemlerinden daha olumsuzdur.

**Tablo: 15 - Krizlerin İlk Dönem Performans Karnesi**

( -1 = Olumlu ; 0 = Nötr ; 1 = Olumsuz ; 2 = Zayıf ; 3 = Çok Zayıf )

	Dönem (1)	Performans Notu İçin Temel Alınan Birim	1994	2001	Global Kriz
Sanayi Üretim Endeksi	10 Ay	Yıllık % Değişim	1	2	3
Tarım Dışı İşsizlik Oranı	Març	% Puan Değişimi	1	0	3
TÜFE	11 ay	% Puan Değişimi	3	2	-1
Döviz Kuru Sepeti (1\$+1 Euro)	11 Ay	Yıllık % Değişim	3	2	1
DİBS Bileşik Faiz Oranı	11 Ay	% Puan Değişimi	3	2	0
Vergi/Faiz Dışı Harcama Oranı	11 Ay	% Puan Değişimi	-1	0	2
Cari İşlemler Dengesi	6 Ay	%, Ticaret Hacmine Oran	-1	-1	1
Sermaye Hareketleri Dengesi	6 Ay	%, Ticaret Hacmine Oran	3	2	1
Rezervler	6 Ay	%, Ticaret Hacmine Oran	3	2	0
<b>TOPLAM PUAN</b>			<b>15</b>	<b>13</b>	<b>10</b>

(1) 10 (11) aylık dönem; 1994 ve 2001 Krizlerinde Ocak-Ekim (Kasım), Global Kriz için 2008 Temmuz – 2009 Nisan(Mayıs) dönemidir. Bu dönemler ile bir önceki yılın aynı dönemleri karşılaştırılmıştır.

Kriz dönemi performansı açısından global kriz dönemi daha olumlu bir performans göstermekle birlikte, global krizden çıkış süresine ilişkin değerlendirmeler incelendiğinde, karşımıza daha olumsuz bir tablo çıkmaktadır. Özellikle, uluslararası ekonomik konjonktürün diğer kriz dönemlerine göre çok olumsuz olması ve Türkiye'nin kriz öncesi dönemde yoğun dış kaynak kullanarak büyümesini finanse etmesi, krizden çıkış süresi açısından olumsuz değerlendirmeler yapılmasına neden olmaktadır. Ayrıca, uluslararası ekonomik konjonktüre ilişkin bu kısma ilave olarak, bu kriz döneminde üretim ve istihdam kaybının yüksekliği de, krizden çıkış süresine ilişkin değerlendirmeleri olumsuz etkilemektedir.

Bilindiği gibi bu çalışmada, kriz dönemi sonu olarak yıllık bazda imalat sanayi üretiminde artışın başladığı ay esas alınmıştır. Nitekim, imalat sanayi üretimi yıllık bazda, 1994 krizinde 15. ayda, 2001 krizinde ise 14. ayda artmaya başlamıştır. Halen devam etmekte olan global kriz döneminde ise 9 aydan beri imalat sanayi üretimi yıllık bazda önemli ölçüde gerilemektedir. Kamuoyunda, imalat sanayi üretiminin yılın son çeyreğinde tekrar sınırlı bir artış eğilimine gireceği beklentisi hakim bulunmaktadır. Ancak, üretimin tekrar artmaya başlaması, kriz öncesi döneme dönüldüğü anlamına da gelmemektedir. Bu açıdan, yıllıklandırılmış GSYİH ve toplam nihai yurtiçi talep büyüklüklerinin incelenmesinde yarar görülmektedir. 1994 yılı ilk çeyreğinde en yüksek değerine ulaşan yıllıklandırılmış GSYİH ve toplam nihai yurtiçi talep (1987 fiyatlarıyla eski seri), 1994 krizi ile hızla gerileme eğilimine girmiş ve yaklaşık bir yıl sonra tekrar artış eğilimi göstermiştir. Ancak, GSYİH ve toplam nihai yurtiçi talep seviyesinin 1994 yılı ilk çeyreğindeki seviyeye gelmeleri, GSYİH'da 1995 yılı üçüncü çeyreğinde, toplam nihai yurtiçi talepte ise 1996 yılı ilk çeyreğinde mümkün olmuştur. 2001 krizinde, dış konjonktürün daha olumsuz olması yanısıra, "11 Eylül Terör Saldırıları", erken genel seçim ve ABD'nin Irak'a müdahalesinin de etkisiyle, kriz öncesi yıllıklandırılmış GSYİH ve toplam yurtiçi talep seviyesine daha geç ulaşılmıştır. Nitekim, 2001 yılı ilk çeyreğinde (1998 yılı fiyatlarıyla yeni seri) en yüksek seviyesine ulaşan yıllıklandırılmış GSYİH, ancak 2002 yılı son çeyreğinde bu seviyeye

ulaşabilmiştir. Yıllıklandırılmış toplam nihai yurtiçi talep ise, kriz öncesi en yüksek seviyesi olan 2000 yılı son çeyreğindeki seviyesini, 2003 yılı üçüncü çeyreğinde sınırlı ölçüde aşabilmiştir.

Son açıklanan GSYİH verileri incelendiğinde, global finansal krizin büyüme ve talep üzerindeki daraltıcı etkisinin, önceki krizlerden daha derin olduğu görülmektedir. GSYİH, 2008 yılı son çeyreğindeki yüzde 6.2 oranındaki daralmanın ardından, 2009 yılı ilk çeyreğinde de yüzde 13.8 oranında gerilemiştir. Aynı dönemlerde, toplam nihai yurtiçi talepteki daralma ise, sırasıyla, yüzde 6.7 ve yüzde 13.0 olarak gerçekleşmiştir. Bu kriz döneminde, dünya ekonomik konjonktürünün daha olumsuz olması ile büyüme ve talepteki daralmanın yüksekliği göz önüne alındığında, Türkiye ekonomisinin kriz öncesi döneme dönüşünün uzun süre alacağı tahmin edilmektedir.

Global kriz öncesinde gerçekleştirilen yüksek büyüme hızları, uluslararası likidite bolluğundan önemli ölçüde etkilenmiştir. Doğrudan yatırımlar ve reel sektör kredi kullanımındaki artış, sermaye girişlerini hızlandırmış ve yatırımların GSYİH'ya oranı yükselmiştir. Ancak, yurtiçi tasarruf düzeyinin yetersizliği, büyümeyi büyük ölçüde dış kaynak girişine bağımlı hale getirmiştir. Global krizin etkisiyle, başta ABD olmak üzere sanayileşmiş ülkelerin finansal kuruluşları ciddi zararla karşılaştılar (Bakınız Tablo: 2) ve yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları da negatife dönüşmüştür (Bakınız Tablo: 3). Bu durum, ekonomik büyümeleri dış kaynağa bağlı olan ülkelerin, global krizden daha olumsuz etkilenmelerine yol açarken, krizden çıkış sürelerinin de uzamasına neden olmaktadır.

IMF tarafından yapılan tahminlere göre, yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelerin global kriz dönemindeki performansları büyük ölçüde farklılaşmaktadır. Yurtiçi tasarruf düzeyleri düşük ve büyümeleri dış kaynak kullanımına bağımlı olan ülkeler, global krizden büyük ölçüde negatif etkilenmişlerdir. Bu olumsuz etkinin önümüzdeki dönemde de süreceği tahmin edilmektedir. Nitekim, IMF tahminlerine göre, 2008-2010 döneminde yükselen piyasa ekonomileri ve gelişmekte olan ülkelere ortalama büyüme hızının yüzde 3.9 olması beklenirken, Türkiye'nin de yer aldığı ve genelde yüksek dış kaynak kullanan merkezi ve doğu Avrupa ülkelerinin büyümesinin sıfır olacağı tahmin edilmektedir. 2008-2010 döneminde, Türkiye için ortalama büyüme hızı, IMF tahminlerine göre eksi yüzde 0.9, KEP tahminlerine göre de yüzde 0.2'dir.

**Tablo: 16 - Ülke Grupları İtibariyle Büyüme Hızları ve Tasarruf Oranları (Yüzde)**

	Büyüme Hızı		Yurtiçi Tasarruf Oranı		Dış Tasarruf Oranı(1)	
	2003-07	2008-10	2003-07	2008-10	2003-07	2008-10
Gelişmiş Ülkeler	2.7	-1.0	20.0	18.0	-0.8	-1.1
Yükselen Piyasa Ekon. ve Gel. Olan Ülkeler	7.4	3.9	31.4	34.3	3.6	2.5
Latin Amerika	4.9	1.4	21.9	20.5	1.0	-1.6
Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkeleri	6.0	0.0	16.8	18.8	-5.5	-4.6
Türkiye (KEP Tahmini)	6.9	0.2	15.9	16.1	-4.5	-3.5
(IMF Tahmini)		-0.9				

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, April 2009 ve 2008 Katılım Öncesi Ekonomik Program, Nisan 2009.

(1) Eksi işaret dış açığı ve dış tasarruf ihtiyacını göstermektedir.

Türkiye ekonomisinin mevcut büyüme stratejisi, dış konjonktür ve dış kaynak girişine önemli ölçüde bağlı bulunmaktadır. Bu nedenle, dünya ekonomisine ilişkin beklenti ve varsayımlar, ekonomi politikaları açısından kritik bir öneme sahiptir. Dünya ekonomisi ve sermaye akımlarında önümüzdeki dönemlerde tekrar hızlı bir toparlanma olacağı varsayımı altında, ekonominin global krizden çıkma süresi daha kısalmalı ve bu dönemde tüketimi teşvik edici yönde para ve maliye politikasının gevşetilmesi de krizden çıkışa yardımcı olabilir. Ancak, dünya ekonomisinin geç ve yavaş toparlanacağı varsayılırsa, ekonominin krizden çıkışının yavaş ve uzun sürmesi söz konusu olacaktır. Bu varsayım altında, dış kaynak girişine dayalı büyüme stratejisi sürdürülürken, özellikle maliye politikasının önemli ölçüde gevşetilmesi önümüzdeki dönemde ciddi sorunlar yaratabilecektir. Mevcut koşullar altında tüketimin teşvik edilmesi, yurtiçi tasarrufları olumsuz etkileyerek ekonominin büyüme potansiyelini büyük ölçüde sınırlandıracaktır. Önümüzdeki dönemde, dünya ekonomisine ilişkin beklentilerin daha belirginleşmesi ile birlikte, Türkiye ekonomisinin büyüme stratejisini yeniden değerlendirmesi ihtiyacının ortaya çıkması söz konusu olabilecektir.

Her kriz dönemi, ekonomi politikalarında radikal değişimlerin yapıldığı, bir dönem olmaktadır. Bu politika değişimleri sayesinde, ekonomiyi krize götüren sorunların bir kısmı çözülrken, bazı yeni sorunlar da kriz sonrasına taşınmaktadır. Nitekim, 1994 kriz kararları ekonomide reel ücret- reel kur sorunu ve faiz dışı bütçe açığı sorununu çözerken, yüksek faiz ve yüksek enflasyon sorununu sonraki yıllara devretmiştir. Benzer şekilde, 2001 krizinde mali sektör yeniden yapılandırılmış, merkez bankası özerkleştirilmiş, özelleştirme hızlandırılmış ve yüksek enflasyon sorunu çözülmüş, ancak yüksek kamu borcu sorunu sonraki yıllara devredilirken, daha sonra yüksek cari açık sorunu da gündeme gelmiştir. Halen devam etmekte olan global kriz ortamında, konjonktürel olarak para ve maliye politikaları gevşetilmiş olmasına karşın, mevcut ekonomi politikalarının genel çizgisinde herhangi bir değişim söz konusu olmamıştır. Ancak, dünya ekonomisindeki toparlanmanın geç ve yavaş gerçekleşmesi durumunda, bu kriz döneminde de ekonomi politikalarında değişim ihtiyacının zaman içinde gündeme gelmesi söz konusu olabilecektir. Böyle bir değişim ihtiyacı, dış kaynaklara bağımlı mevcut büyüme stratejisinin yeniden gözden geçirilmesini de gündeme getirebilecektir. Bu durumda, yurtiçi tasarruf düzeyini artırıcı ve uluslararası taahhütlerimizin elverdiği ölçüde, başta işgücü olmak üzere, yerli faktör kullanımını özendirici maliye ve para politikalarının uygulanmasına özen gösterilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

#### KAYNAKLAR :

1. AKÇAKOCA Engin, "Krizden İstikrara Doğru: Türk Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılanma", 2003, BDDK web sayfası.
2. DPT, 1980'den 1990'a Makroekonomik Politikalar, Türkiye Ekonomisindeki Gelişmelerin Analizi ve Bazı Değerlendirmeler, 24 Temmuz 1990.
3. DPT, V. Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Gelişmeler 1972-1983, Ocak 1985.
4. DPT, Ekonomik Önlemler Uygulama Planı, 5 Nisan 1994.
5. DPT, Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Makroekonomik Gelişmeler 1990-1994, Haziran 1995.
6. DPT, 1994 Yılı Programı, 30 Ekim 1993.
7. DPT, 1995 Yılı Geçiş Programı, 30 Ekim 1994.
8. DPT, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Öncesinde Makroekonomik Gelişmeler 1996-2000, Haziran 2000.
9. DPT, 2001 Yılı Programı, Ekim 2000.
10. DPT, 2002 Yılı Programı, 28 Ekim 2001.
11. DPT, 2003 Yılı Programı, 15 Mart 2003.
12. DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006), Mart 2007.
13. DPT, 2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Program, Nisan 2009.
14. DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, çeşitli sayılar.
15. G-20, "London Submit-Leaders' Statement", 2 April 2009.
16. Hazine Müsteşarlığı, Enflasyonla Mücadele Programı Politika Metinleri, Cilt:1, Ocak 2000.
17. Hazine Müsteşarlığı, Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı-Hedefler, politikalar ve Uygulamalar, Mayıs 2001.
18. Hazine Müsteşarlığı, "Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri", 27 Mart 2009.
19. IMF, World Economic Outlook, April 2009.
20. IMF, Global Financial Stability Report, April 2009.
21. IMF, "Non-Monetary Gold: A Possible Way Forward", Balance of Payments Technical Expert Group, June 2005.
22. KADIOĞLU Ferya, KOTAN Zela ve ŞAHİNBEYOĞLU Gülbin, "Kura Dayalı İstikrar Programı Uygulaması ve Ödemeler Dengesi Gelişmeleri : Türkiye 2000", Araştırma Tebliği, TCMB, Temmuz 2001.
23. Türkiye Bankalar Birliği İnternet Sayfası, <http://www.tbb.org.tr>.
24. T.C. Merkez Bankası, Para Politikası Raporu, Kasım 2001.
25. T.C. Merkez Bankası, 2001 Yıllık Raporu, Nisan 2002.
26. TÜİK, Çeşitli Haber Bültenleri, <http://www.tuik.gov.tr>.
27. TÜRKAN Ercan, "Son Vergi Düzenlemeleri ile Ortaya Çıkan Fiyat İndirimleri Tüketicilere Yansıtıldı mı?", Mayıs 2009, <http://www.tcmb.gov.tr>
28. YÜKSELER Zafer, "Bütçe Kanunları ve İç Borçlanma Politikası", DPT-YPKD Genel Müdürlüğü, Aralık 1995 ve İşletme-Finans Dergisi, Sayı:121, 1996.
29. YÜKSELER Zafer, "1975-2003 Döneminde Ödemeler Dengesi ve Finansman Yapısındaki Döşim ve Ekonomiye Etkileri", 27 Nisan 2004, Yayımlanmamış Çalışma.
30. YÜKSELER Zafer, "2002-2006 Döneminde Döviz Kuru Dalgalanmaları: Nedenleri, Etkileri ve Politika Kararları", Kasım 2006, <http://www.ceterisparibus.net>.
31. YÜKSELER zafer ve TÜRKAN Ercan, Türkiye'nin Üretim ve Dış Ticaret Yapısında Dönüşüm, TÜSİAD-TCMB-EAF Ortak Yayını, Şubat 2008.